

Company Analysis

KT&G 033780

Oct 16, 2024

3Q24 Pre: K-담배, 견조한 성장 중

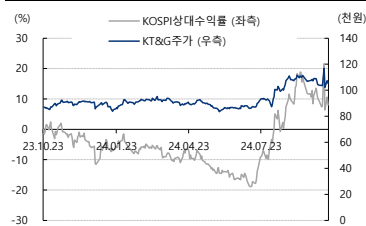
BUY 유지

TP 130,000 원 상향

Company Data

현재가(10/15)	105,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	116,900 원
52 주 최저가(보통주)	83,500 원
KOSPI (10/15)	2,633.45p
KOSDAQ (10/15)	773.81p
자본금	9,550 억원
시가총액	137,230 억원
발행주식수(보통주)	12,671 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	36.4 만주
평균거래대금(60 일)	392 억원
외국인지분(보통주)	44.55%
주요주주	
First Eagle Investment Management, LLC	7.5%
중소기업은행	7.3%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.6	17.5	21.0
상대주가	-7.6	19.2	12.9

3Q24 Pre: K-담배, 견조한 성장 중

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 6,663억원(YoY -1.4%), 3,752억원(YoY -7.7%)으로 시장기대치 부합 전망. 해외관련 매출이 QoQ, YoY로 증가하며 전사 실적 견인할 전망. 국내 NGP 스틱 수량도 견조한 성장 지속하고 있는 것으로 파악. ① 담배(NGP+필련) 매출 및 영업이익은 각각 YoY 5%, 14% 전망. 1)국내 NGP 매출 YoY 4% 전망. 국내 NGP 침투율 YoY 상승 흐름 속, 수량 YoY 성장 지속 중. 2)해외 NGP 매출은 YoY -5% 전망. 디바이스 매출 기저 부담 기인. 3)국내필련 YoY -1% 전망. 시장 총 수요 감소 대비 선방한 것으로 파악됨. 4)해외필련 매출 YoY 17% 전망. 작년 가격인상 기저로 2분기 대비 성장률 둔화되었으나, QoQ 매출 증가하며 사상 최대 매출 전망. ② 건기식은 국내 추석 선물세트 예상대비 부진한 것으로 파악되며, 해외는 성장 흐름 이어 나갈 것. 이익은 소폭 개선 전망. ③ 부동산은 전년 수원/덕은 개발 사업 종료 기저 효과로 매출 및 이익 감소 흐름 지속 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 상향

KT&G의 목표주가를 기존 12만→13만원으로 상향, 기준 연도 2024년도 → 2025년도 변경 기인. 현재 KT&G는 국내외 담배 본업 견조한 상황임. 해외필련은 작년 높은 기저에도 수요가 여전히 견조한 상황으로 파악됨. 인도네시아 중심 아태 지역, 러시아 중심 CIS 지역 확대 중. 해당 지역에서 커버리지 유통 채널 확대로 수량 증가 중. 최근 중동 지역 수요도 견조한 상황으로, 향후 보폭 확대 기대됨. 또한, 해외NGP는 신규 플랫폼 출시 준비 중으로 향후 성장 모멘텀 기대. 국내는 필련, NGP 모두 M/S가 상승 흐름 지속되는 것으로 파악됨. 한편, 동사는 기존 주주환원 정책에 더해 ROE 중심 기업 가치 제고 방안을 준비 중. 견조한 본업 성장세와 강력한 주주환원 정책 감안시 조정시마다 저가 매수가 유효하다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액 (십억원)	5,851	5,863	5,897	6,216	6,527
YoY(%)	11.9	0.2	0.6	5.4	5.0
영업이익 (십억원)	1,268	1,167	1,193	1,322	1,338
OP 마진(%)	21.7	19.9	20.2	21.3	20.5
순이익 (십억원)	1,005	922	1,252	1,195	1,208
EPS(원)	7,399	6,615	9,587	9,166	9,271
YoY(%)	3.9	-10.6	44.9	-4.4	1.1
PER(배)	12.4	13.1	11.2	11.7	11.6
PCR(배)	7.7	8.2	6.2	6.4	6.0
PBR(배)	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	7.2	7.6	8.7	7.7	7.4
ROE(%)	11.0	9.8	13.2	11.8	11.3



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 1] KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	1,395.7	1,336.0	1,689.5	1,441.4	1,292.3	1,423.8	1,666.3	1,514.4	5,862.6	5,896.7	6,215.8
1. 담배	857.6	888.1	972.7	900.6	856.6	989.8	1,023.3	945.8	3,619.0	3,815.5	4,012.2
NGP	199.6	190.0	194.8	195.0	176.3	197.7	197.9	200.8	779.4	772.7	906.9
1) 국내	127.9	123.9	135.9	131.7	130.1	137.3	141.8	140.9	519.4	550.1	623.4
2) 해외	71.7	66.1	58.9	63.3	46.2	60.4	56.1	59.9	260.0	222.6	283.5
퀵런	654.8	692.0	769.7	700.9	674.7	788.0	817.4	739.0	2,817.4	3,019.1	3,085.2
1) 국내	389.7	426.6	448.1	413.6	382.9	428.9	442.6	411.7	1,678.0	1,666.1	1,560.9
2) 해외	265.1	265.5	321.6	287.3	291.8	359.1	374.8	327.2	1,139.5	1,352.9	1,524.4
2. 건기식	384.1	260.8	412.8	336.1	308.4	265.1	429.0	349.6	1,393.8	1,352.1	1,419.8
3. 부동산	83.9	113.7	224.9	130.4	45.2	80.5	120.0	120.0	552.9	365.7	402.3
YoY	-0.5%	-5.7%	4.0%	2.5%	-7.4%	6.6%	-1.4%	5.1%	0.2%	0.6%	5.4%
1. 담배	3.6%	-5.7%	3.1%	4.7%	-0.1%	11.5%	5.2%	5.0%	1.3%	5.4%	5.2%
2. 건기식	-3.2%	-2.2%	-8.2%	21.9%	-19.7%	1.6%	3.9%	4.0%	0.4%	-3.0%	5.0%
3. 부동산	-24.4%	-21.3%	40.3%	-31.9%	-46.1%	-29.2%	23.0%	-8.0%	-9.0%	-33.9%	10.0%
영업이익	316.5	246.1	406.7	198.0	236.6	321.5	375.2	260.1	1,167.3	1,193.4	1,322.1
YoY	-4.9%	-24.9%	0.3%	-1.7%	-25.3%	30.6%	-7.7%	31.4%	-7.9%	2.2%	10.8%
1. 담배	236.6	242.6	269.4	228.4	206.6	316.4	307.0	259.1	977.0	1,089.1	1,163.5
2. 건기식	55.0	-10.7	60.7	11.4	23.0	-1.5	62.2	0.0	116.4	83.7	92.3
3. 부동산	24.2	14.2	76.3	-44.3	2.6	2.9	2.0	-3.0	70.4	4.5	48.3
OPM	22.7%	18.4%	24.1%	13.7%	18.3%	22.6%	22.5%	17.2%	19.9%	20.2%	21.3%
1. 담배	27.6%	27.3%	27.7%	25.4%	24.1%	32.0%	30.0%	27.4%	27.0%	28.5%	29.0%
2. 건기식	14.3%	-4.1%	14.7%	3.4%	7.5%	-0.6%	14.5%	0.0%	8.4%	6.2%	6.5%
3. 부동산	28.8%	12.5%	33.9%	-34.0%	5.8%	3.6%	1.7%	-2.5%	12.7%	1.2%	12.0%
세전이익	392.6	275.7	459.5	120.6	367.6	431.7	488.6	375.5	1,248.4	1,663.4	1,587.4
YoY	-0.9%	-42.6%	-29.2%	-226.2%	-6.4%	56.6%	6.3%	211.5%	-12.7%	33.2%	-4.6%
(지배)순이익	270.5	200.8	313.8	117.5	285.2	317.0	365.9	281.3	902.7	1,249.4	1,194.6
YoY	2.4%	-40.9%	-32.4%	-326.2%	5.4%	57.8%	16.6%	139.3%	-11.1%	38.4%	-4.4%
NPM	19.4%	15.0%	18.6%	8.2%	22.1%	22.3%	22.0%	18.6%	15.4%	21.2%	19.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] KT&G Valuation table

(단위: 십억원, 배)

구분	내용	비고
영업가치 (A)	12,634	
EBITDA	1,611	2025년 추정치
Target EV/EBITDA (x)	8	글로벌 담배 Peer 2024F 평균 20% 할인
비영업가치 (B)	436	
부동산 가치	436	2Q24 장부가 50% 할인
순현금 (C)	1,658	2025년 말 연결 기준 예상
합계 (A+B+C)	14,728	
주식수 (천주)	111,634	3Q24 예상 기준
적정주가(원)	131,932	
목표주가(원)	130,000	
현재주가(원)	105,300	2024.10.15 기준
상승여력	23.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[KT&G 033780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,897	6,216	6,527
매출원가	2,891	3,054	2,937	3,095	3,250
매출총이익	2,960	2,808	2,960	3,120	3,276
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	50.2	50.2	50.2
판매비와관리비	1,693	1,641	1,767	1,798	1,906
영업이익	1,268	1,167	1,193	1,322	1,338
영업이익률 (%)	21.7	19.9	20.2	21.3	20.5
EBITDA	1,493	1,408	1,457	1,611	1,687
EBITDA Margin (%)	25.5	24.0	24.7	25.9	25.9
영업외손익	162	81	470	265	268
관계기업손익	29	10	10	10	10
금융수익	131	139	153	173	189
금융비용	-88	-68	-86	-120	-167
기타	89	0	394	203	236
법인세비용차감전순이익	1,430	1,248	1,663	1,587	1,605
법인세비용	416	319	412	393	397
계속사업순이익	1,014	930	1,252	1,195	1,208
중단사업순이익	-9	-7	0	0	0
당기순이익	1,005	922	1,252	1,195	1,208
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	21.2	19.2	18.5
비지배자분순이익	-10	20	2	0	0
지배자분순이익	1,016	903	1,249	1,195	1,208
지배순이익률 (%)	17.4	15.4	21.2	19.2	18.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	77	-22	-41	-41	-41
포괄순이익	1,083	901	1,211	1,153	1,167
비지배자분포괄이익	-7	19	25	24	24
지배자분포괄이익	1,090	882	1,185	1,129	1,143

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	1,483	1,272	1,585
당기순이익	1,005	922	1,252	1,195	1,208
비현금항목의 가감	625	539	605	626	721
감가상각비	203	211	239	268	325
외환손익	-50	5	-28	-28	-28
자본법평가손익	-30	-10	-10	-10	-10
기타	502	333	404	396	433
자산부채의 증감	-321	185	-10	-189	50
기타현금흐름	-422	-380	-364	-359	-394
투자활동 현금흐름	548	-848	-513	-392	-973
투자자산	813	-284	-30	-30	-30
유형자산	-241	-473	-400	-440	-860
기타	-24	-92	-83	78	-83
재무활동 현금흐름	-932	-776	-930	-719	-22
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	329	329	329	329
장기차입금	32	24	-147	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-18	0	0
현금배당	-576	-776	-799	-823	-587
기타	-387	-352	-295	-224	236
현금의 증감	454	-369	540	798	647
기초 현금	947	1,401	1,032	1,572	2,370
기말 현금	1,401	1,032	1,572	2,370	3,016
NOPLAT	899	869	898	995	1,007
FCF	563	823	752	655	546

자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	7,137	8,027	8,674
현금및현금성자산	1,401	1,032	1,572	2,369	3,016
매출채권 및 기타채권	1,786	1,772	1,812	1,894	1,894
재고자산	2,576	2,764	2,847	3,017	3,017
기타유동자산	747	851	907	746	746
비유동자산	5,792	6,354	6,537	6,735	7,334
유형자산	1,837	2,096	2,258	2,430	2,965
관계기업투자금	275	471	511	550	590
기타금융투자자산	2,060	2,229	2,229	2,229	2,229
기타비유동자산	1,621	1,557	1,539	1,525	1,550
자산총계	12,302	12,772	13,675	14,762	16,008
유동부채	2,527	2,672	2,743	2,884	3,169
매입채무 및 기타채무	2,172	2,323	2,336	2,350	2,350
차입금	73	62	62	62	62
유동성채무	21	46	103	231	516
기타유동부채	262	241	241	241	241
비유동부채	416	805	988	1,318	1,649
차입금	79	147	0	0	0
사채	0	323	651	980	1,309
기타비유동부채	337	335	336	338	340
부채총계	2,943	3,478	3,730	4,202	4,818
지배자분	9,316	9,174	9,816	10,423	11,045
자본금	955	955	937	937	937
자본잉여금	533	534	534	534	534
이익잉여금	9,131	8,979	9,638	10,246	10,867
기타자본변동	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
비지배자분	43	121	129	137	145
자본총계	9,359	9,295	9,944	10,560	11,190
총차입금	221	623	859	1,313	1,924

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

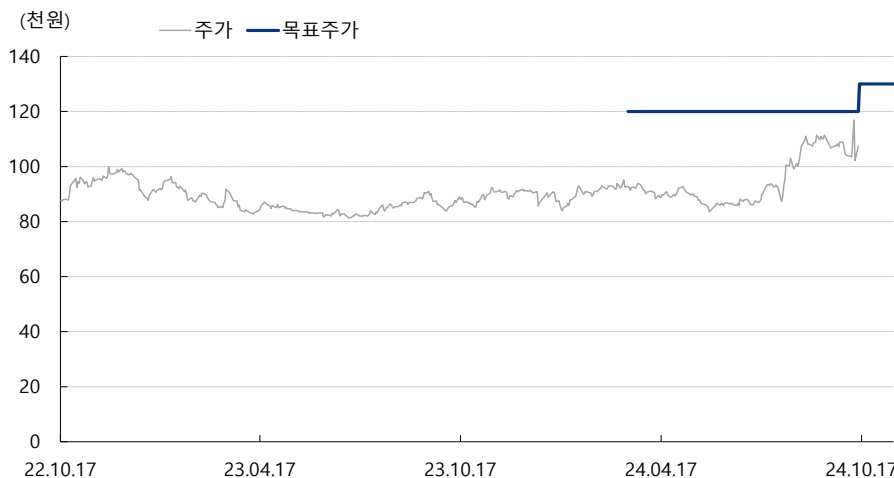
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,399	6,615	9,587	9,166	9,271
PER	12.4	13.1	11.2	11.7	11.6
BPS	67,853	68,557	75,317	79,982	84,751
PBR	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3
EBITDAPS	10,875	10,321	11,179	12,365	12,947
EV/EBITDA	7.2	7.6	8.7	7.7	7.4
SPS	42,620	42,963	45,247	47,695	50,080
PSR	2.1	2.0	2.4	2.2	2.1
CFPS	4,098	6,030	5,769	5,027	4,191
DPS	5,000	5,200	5,200	5,200	5,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.9	0.2	0.6	5.4	5.0
영업이익 증가율	-5.3	-7.9	2.2	10.8	1.2
순이익 증가율	3.5	-8.3	35.7	-4.6	1.1
수익성					
ROIC	23.0	20.6	19.9	20.6	19.0
ROA	8.5	7.2	9.4	8.4	7.9
ROE	11.0	9.8	13.2	11.8	11.3
안정성					
부채비율	31.4	37.4	37.5	39.8	43.1
순차입금비율	1.8	4.9	6.3	8.9	12.0
이자보상배율	36.5	25.5	18.7	13.5	9.3

KT&G 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	120,000	(24.01)	(21.75)					
2024.04.22	매수	120,000	(24.21)	(21.75)					
2024.05.10	매수	120,000	(26.07)	(21.75)					
2024.07.15	매수	120,000	(25.63)	(21.00)					
2024.08.09	매수	120,000	(21.42)	(2.58)					
2024.10.16	매수	130,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하