



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(5/11): 85,200원

시가총액: 116,973억원



음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/11)		2,491.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	99,900원	80,100원
등락률	-14.7%	6.4%
수익률	절대	상대
1M	3.0%	5.4%
6M	-8.0%	-8.3%
1Y	4.2%	8.4%

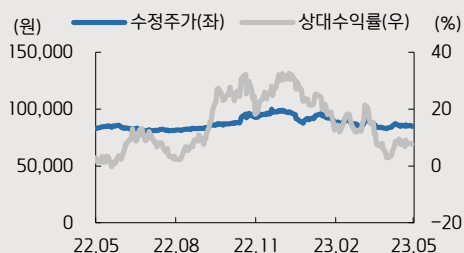
Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	316천주
외국인 지분율	44.5%
배당수익률(23E)	5.9%
BPS(23E)	70,636원
주요 주주	First Eagle Investment Management, LLC 7.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,228.4	5,851.4	6,118.3	6,552.9
영업이익	1,338.4	1,267.6	1,181.6	1,225.9
EBITDA	1,541.5	1,440.3	1,433.0	1,514.2
세전이익	1,439.6	1,429.5	1,317.2	1,351.2
순이익	971.8	1,005.3	948.8	986.4
지배주주지분순이익	977.3	1,015.8	945.1	986.4
EPS(원)	7,118	7,399	6,884	7,184
증감률(% YoY)	-16.6	3.9	-7.0	4.4
PER(배)	11.1	12.4	12.4	11.9
PBR(배)	1.18	1.35	1.21	1.16
EV/EBITDA(배)	5.6	7.2	7.3	7.3
영업이익률(%)	25.6	21.7	19.3	18.7
ROE(%)	10.7	11.0	9.9	10.0
순차입금비율(%)	-23.9	-19.2	-13.3	-7.1

Price Trend



KT&G (033780)

어려운 경영 환경도 방어 가능



KT&G의 1분기 영업이익은 3,165억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 담배 원재료 투입단가 상승과 부동산 개발 이익 감소에도 불구하고, 건기식 부문의 수익성이 광고판촉비 절감 등에 힘입어 크게 개선되었다. 부동산 이익 감소와 잎담배 투입단가 상승 부담이 올해 실적에 부정적으로 작용하겠으나, 면세 채널 회복, 국내 NGP 및 해외 궤련담배 판매 증가 효과가 전사 실적 레벨을 방어해 줄 것으로 판단된다.

>>> 1분기 영업이익 3,165억원 시장 컨센서스 상회

KT&G의 1분기 연결기준 영업이익은 3,165억원(-5% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 담배 원재료 투입단가 상승 및 부동산 개발 이익 감소 부담에도 불구하고, 건기식(홍삼) 부문의 광고판촉비 축소 효과에 힘입어, 건기식 부문의 이익이 당사 기대치를 상회하였다.

담배 부문은 국내 NGP 및 해외법인 궤련 중심의 매출 증가에도 불구하고(매출 +4% YoY), 잎담배 투입단가 상승 부담으로 인해, 영업이익률이 전년동기 대비 하락하였다. **건기식(홍삼)** 부문은 면세 채널 회복과 중국 온라인 판매 증가에도 불구하고, 국내 설날 프로모션 시점 차이로 인해 매출이 YoY -3% 감소하였다. 다만, 영업이익률은 광고판촉비 절감 효과에 힘입어, 전년동기 대비 개선되었다.

>>> 면세 채널 회복과 국내 NGP 성장세 긍정적

수원 부지 개발 사업이 완료 단계에 진입하면서, 부동산 사업의 이익 감소는 불가피한 상황이다. 다만, 해외 여행 수요 회복으로 면세점 채널의 판매가 회복되면서, 채널 Mix 개선으로 **내수담배 ASP가 상승**하고, **건기식 매출이 회복**되고 있는 점은 핵심 사업 이익 증가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 또한, 전반적인 잎담배 투입단가 상승 부담도 국내 NGP 판매량 증가, 해외 궤련담배 가격 인상 등을 통해, 일부 상쇄할 수 있을 것으로 추산된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가를 110,000원을 유지한다. 당사는 부동산 개발 이익 감소와 잎담배 투입단가 상승 부담에도 불구하고, 면세 채널 회복과 국내 NGP 및 해외 담배 매출 증가에 힘입어, 안정적인 이익 흐름이 지속될 것으로 전망된다.

KT&G 1Q23 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q23P	1Q22	(YoY)	4Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,395.7	1,402.6	-0.5%	1,406.7	-0.8%	1,420.1	-1.7%	1,385.8	0.7%
영업이익 (OPM)	316.5	333.0	-4.9%	201.4	57.2%	299.0	5.9%	297.1	6.5%
지배주주순이익	22.7%	23.7%	-1.1%p	14.3%	8.4%p	21.1%	1.6%p	21.4%	1.2%p
	270.5	264.1	2.4%	-51.9	흑전	235.1	15.1%	239.8	12.8%

자료: KT&G, Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q23E	2023E	2024E	2Q23E	2023E	2024E	2Q23E	2023E	2024E
매출액	1,528.3	6,124.5	6,566.6	1,516.9	6,118.3	6,552.9	-0.7%	-0.1%	-0.2%
영업이익	292.8	1,163.5	1,268.2	289.6	1,181.6	1,225.9	-1.1%	1.6%	-3.3%
(OPM)	19.2%	19.0%	19.3%	19.1%	19.3%	18.7%	-0.1%p	0.3%p	-0.6%p
지배주주순이익	236.7	941.1	1,017.6	234.3	954.1	982.5	-1.0%	1.4%	-3.4%

자료: 키움증권 리서치

KT&G 1Q23 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
담배	- NGP 매출: 국내 시장침투율 및 MS 상승에도 불구하고, 해외 디바이스 매출 감소로 -3% 역성장 - 궤련 매출: 국내 면세 채널 비중 확대에 따른 ASP 상승, 인도네시아/러시아/CIS 등 해외법인 매출 증가로 +7% 성장 - 수익성: 국내 NGP 스틱 판매량 증가에도 불구하고, 잎담배 투입단가 상승 부담으로 인해, OPM YoY 하락
건기식	- 매출: 면세 채널 회복(+86% YoY)과 중국 온라인 판매 증가 불구, 국내 설날 프로모션 시점 차이로 -3% 역성장 - 수익성: 매출 감소에도 불구하고, 광고판촉비 절감으로 OPM YoY 개선
기타	- 부동산: 수원 개발 사업 완료 단계 진입으로 OP YoY 감소. 23년 연간 OP 800억원 내외 전망. - 주주환원정책: 현행 3개년 주주환원정책이 마무리되는 올해 하반기에 새로운 정책 수립하여 발표 예정

자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,403	1,417	1,625	1,407	1,396	1,517	1,713	1,492	5,851	6,118	6,553
(YoY)	16.1%	10.9%	8.7%	12.8%	-0.5%	7.0%	5.5%	6.1%	11.9%	4.6%	7.1%
담배	828	942	944	860	858	1,003	1,012	950	3,574	3,823	4,172
(YoY)					3.6%	6.5%	7.2%	10.5%		7.0%	9.1%
NGP	205	231	232	208	200	265	269	264	876	997	1,199
(YoY)					-2.8%	14.7%	16.0%	26.9%		13.8%	20.2%
국내	106	117	121	123	128	140	144	139	466	551	599
(YoY)					20.9%	19.8%	19.5%	13.1%		18.2%	8.7%
NGP 시장침투율	17.6%	16.7%	16.7%	17.7%	19.3%	19.9%	20.0%	20.6%	17.2%	19.9%	21.8%
판매량(십억본)	1.16	1.25	1.28	1.30	1.38	1.59	1.67	1.57	4.99	6.21	7.07
(YoY)					18.9%	27.1%	30.1%	21.0%		24.4%	13.8%
해외	100	114	111	85	72	125	125	125	410	447	600
(YoY)					-27.9%	9.5%	12.2%	46.7%		8.9%	34.3%
필련	614	704	704	647	655	731	735	681	2,670	2,802	2,950
(YoY)					6.6%	3.8%	4.4%	5.3%		5.0%	5.3%
국내	388	435	449	387	390	432	447	400	1,659	1,669	1,646
(YoY)					0.5%	-0.7%	-0.6%	3.5%		0.6%	-1.3%
시장점유율	65.7%	65.4%	65.2%	65.2%	65.7%	66.0%	65.8%	65.8%	65.4%	65.8%	66.1%
해외	226	269	255	260	265	299	288	281	1,010	1,133	1,304
(YoY)					17.1%	11.2%	13.2%	8.0%		12.2%	15.0%
수출	137	144	125	141	136	139	141	148	547	564	615
(YoY)					-0.6%	-3.6%	12.6%	4.8%		3.0%	9.1%
판매량(십억본)	8.3	8.9	7.6	7.9	8.1	8.0	8.0	8.3	32.7	32.5	34.1
(YoY)					-1.3%	-10.0%	5.0%	5.0%		-0.7%	5.0%
달러 ASP(달러/갑)	0.276	0.259	0.245	0.261	0.262	0.264	0.266	0.268	0.260	0.265	0.273
원/달러	1,204	1,259	1,337	1,362	1,274	1,320	1,320	1,320	1,287	1,309	1,320
해외법인	89	125	130	119	129	160	148	133	463	570	689
반제품	8	6	8	6	3	6	8	6	28	23	23
건기식	397	267	450	276	384	285	457	280	1,389	1,406	1,490
(YoY)					-3.2%	7.1%	1.7%	1.4%		1.2%	6.0%
국내	338	216	374	176	320	224	382	184	1,104	1,111	1,178
(YoY)					-5.3%	4.0%	2.0%	5.0%		0.6%	6.0%
해외	59	51	75	100	64	61	75	95	285	295	313
부동산	111	145	160	192	84	164	174	183	607	605	606
기타	67	65	71	79	70	65	71	79	281	285	285
영업이익	333	328	406	201	317	290	363	213	1,268	1,182	1,226
(YoY)	6.3%	1.0%	-2.7%	-29.0%	-4.9%	-11.6%	-10.5%	5.5%	-5.3%	-6.8%	3.7%
(OPM)	23.7%	23.1%	25.0%	14.3%	22.7%	19.1%	21.2%	14.2%	21.7%	19.3%	18.7%
담배	260	300	268	181	237	261	275	221	1,009	992	1,042
(OPM)	31.4%	31.9%	28.4%	21.1%	27.6%	26.0%	27.1%	23.2%	28.2%	26.0%	25.0%
건기식	32	-10	71	-5	55	5	67	-10	88	117	140
(OPM)	8.1%	-3.9%	15.8%	-1.9%	14.3%	1.7%	14.8%	-3.6%	6.3%	8.3%	9.4%
부동산	42	42	69	28	24	28	23	5	181	80	52
기타	-1	-3	-2	-3	1	-3	-2	-3	-10	-8	-8
세전이익	396	480	649	-96	393	321	394	199	1,430	1,307	1,346
순이익	263	339	463	-60	274	234	288	158	1,005	954	983
(지배)순이익	264	340	464	-52	271	234	288	161	1,016	954	983
(YoY)	-3.4%	36.7%	28.4%	적전	2.4%	-31.0%	-38.0%	흑전	3.9%	-6.1%	3.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 5월 11일 현재 'KT&G' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

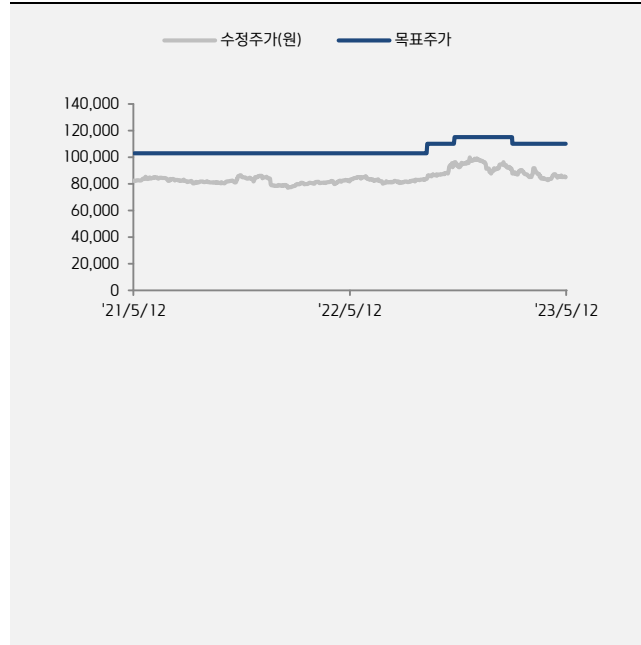
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사범	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KT&G (033780)	2021-05-13	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-18.66	-17.18
	2021-07-20	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-18.87	-17.18
	2021-08-06	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.32	-17.18
	2021-08-30	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.88	-17.18
	2021-10-15	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.92	-16.99
	2021-11-05	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.78	-15.92
	2022-01-18	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-23.94	-22.82
	2022-02-11	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-23.01	-21.46
	2022-03-08	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-22.41	-20.87
	2022-04-07	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-21.82	-19.51
	2022-05-13	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.83	-16.60
	2022-07-12	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.84	-16.60
	2022-08-05	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.04	-18.74
	2022-09-19	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-21.53	-20.73
	2022-10-05	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-19.69	-13.00
	2022-11-04	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-17.58	-13.13
	2023-01-16	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-17.92	-13.13
	2023-02-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-21.15	-16.55
	2023-04-18	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-21.38	-16.55
	2023-05-12	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

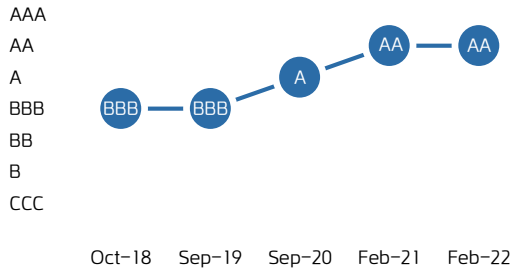
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

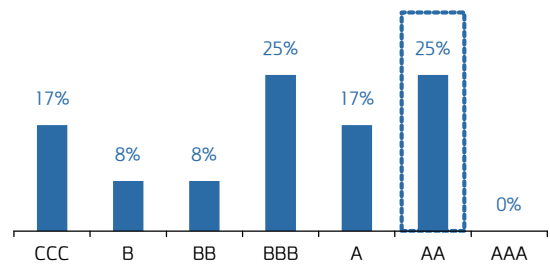
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 담배 기업 12개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.2	3.9		
환경	2.1	2.7	16.0%	▲1.0
물부족	2.1	2.7	16.0%	▲1.0
사회	5.4	3.6	47.0%	▲0.2
제품 안전과 품질	5.9	3.8	26.0%	▼0.5
공급망 근로기준	6.1	4.1	11.0%	▲0.5
화학적 안정성	3.1	2.6	10.0%	▲1.3
지배구조	6.3	4.7	37.0%	▲0.3
기업 지배구조	7.6	6.2		▲0.1
기업 활동	5.4	4		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 11월	KT&G가 자회사 KT&G생명과학의 기업 가치를 부풀려 2016년 영진약품과 합병했다는 혐의에 대한 경찰의 수사 진행
21년 11월	고용노동부는 KGC인삼공사가 부여, 원주 공장 파견노동자들에게 초과근무수당을 미지급했다는 의혹에 대해 조사 착수
21년 6월	국민건강보험공단이 KT&G를 상대로 서울고등법원에 흡연 관련 질병 피해에 대한 손해배상 청구소송을 제기

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(담배)	물부족	화학적 안정성	공급망 근로기준	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
BRITISH AMERICAN TOBACCO P.L.C.	●●●●	●●●●●	●	●●	●●●●	●	N/A	◀▶
Altria Group, Inc.	●●●●	●	●●●●●	●	●●●	●●	N/A	▲
ITC LIMITED	●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●	●●●●	N/A	◀▶
JAPAN TOBACCO INC.	●●●●●	●●●●	●●	●●	●●	●	N/A	◀▶
IMPERIAL BRANDS PLC	●●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●●	●●●●	N/A	◀▶
KT&G	●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	AA	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치