

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 100,000원

현재가 (5/31) 83,600원

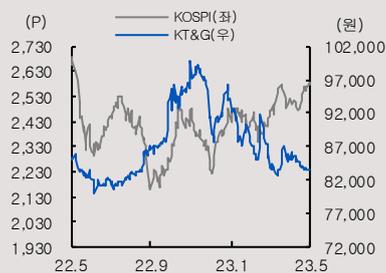
KOSPI (5/31)	2,577.12pt
시가총액	11,478십억원
발행주식수	137,292천주
액면가	5,000원
52주 최고가	99,900원
최저가	80,100원
60일 일평균거래대금	28십억원
외국인 지분율	43.9%
배당수익률 (2023F)	6.0%

주주구성	
First Eagle Investment	7.12%
국민연금공단	7.03%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-20%	3%
절대기준	-3%	-16%	-2%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	100,000	110,000	▼
EPS(23)	7,336	8,704	▼
EPS(24)	8,045	9,708	▼

KT&G 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KT&G (033780)

하반기 NGP신제품 출시, 주주환원확대 기대감 유효

2분기 실적, 낮아진 시장 기대치에 부합할 전망

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 4,537억원(+2.6% yoy), 3,111억원(-5.0% yoy)으로 추정됨. 지난 분기와 유사한 실적 흐름이 예상되는데, 기저효과로 건기식 부문의 실적 개선세는 이어지겠지만 담배 및 부동산 부문의 수익성 하락으로 전사 기준 감익 여지가 높아 보임. 다만 낮아진 시장 기대치(매출액: 1조 4,650억원, 영업이익: 3,105억원)에는 대체로 부합할 전망

건기식 부문이 담배 및 부동산 실적 부진을 상당부분 상쇄할 듯

부문별로, 담배 사업 매출액은 9,689억원(+2.9% yoy), 영업이익은 2,732억원(-8.9% yoy)을 기록할 전망. 2분기도 아프리카·중남미 등 신시장과 인니 법인 등 해외 판매 호조로 꺾린 매출이 5.1%(yoy) 개선 전망되나 디바이스 수출 감소 영향으로 NGP 매출은 3.5%(yoy) 축소될 전망. 담뱃잎(외산엽) 등 투입 원가 상승 부담 이어지며 수익성 하락 불가피할 것으로 예상됨

건기식 부문 매출액과 영업이익은 각각 2,834억원(+6.3% yoy), 119억원(흑자전환 yoy, 2Q22: 103억원 적자)으로 추정됨. 다소 더디지만 면세 수요가 회복되고 있으며 중국 판매도 증가할 전망. 부동산 부문 매출액은 1,335억원(-7.6% yoy), 영업이익은 274억원(-34.0% yoy)으로 예상됨. 1분기 실적을 보듯이 수원 개발 사업이 완공 단계에 진입, 올해 매 분기 영업이익 감소폭이 클 것으로 전망

하반기 NGP신제품 출시, 주주 환원 확대 등 기대감 유효

담배 원가 부담이 당분간 이어질 것으로 예상, 올해와 내년 EPS 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 10만원(기존 11만원)으로 하향함. 다만 하반기 릴 하이브리드 신제품 출시를 통해 국내 NGP시장 지배력을 강화하는 한편 신규 진출 국가 확대 기대감이 유효함. 또 반기 배당 도입, 자사주 매입 등 적극적인 주주환원정책은 주가의 하방 경직성을 높여줄 것으로 판단되는 바, 매수 의견을 유지함

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	5,228	5,851	6,074	6,463	6,870
영업이익	1,338	1,268	1,217	1,319	1,434
세전이익	1,440	1,430	1,423	1,549	1,654
지배주주순이익	977	1,016	1,007	1,105	1,181
EPS(원)	7,118	7,399	7,336	8,045	8,602
증가율(%)	-16.6	3.9	-0.8	9.7	6.9
영업이익률(%)	25.6	21.7	20.0	20.4	20.9
순이익률(%)	18.6	17.2	16.6	17.1	17.2
ROE(%)	10.7	11.0	10.6	11.0	11.2
PER	11.1	12.4	11.4	10.4	9.7
PBR	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.2	7.5	6.7	6.3	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	14,026	14,175	16,246	14,067	13,957	14,537	17,289	14,961	58,514	60,744
담배사업부문	8,279	9,415	9,439	8,604	8,576	9,689	10,086	9,205	35,737	37,557
-NGP	2,053	2,310	2,322	2,077	1,996	2,229	2,543	2,357	8,762	9,125
-퀄런	6,143	7,043	7,040	6,469	6,548	7,402	7,469	6,792	26,695	28,212
-반제품	83	62	77	58	32	58	74	55	280	220
건기식사업부문	3,970	2,666	4,495	2,758	3,841	2,834	4,837	2,910	13,889	14,421
부동산사업부문	1,110	1,445	1,603	1,915	839	1,335	1,643	2,013	6,073	5,830
기타사업부문	667	649	708	790	701	679	723	833	2,814	2,936
매출액 yoy(%)	11.0	5.3	3.6	12.8	-0.5	2.6	6.4	6.4	7.8	3.8
담배사업부문	-	-	-	-	3.6	2.9	6.9	7.0	-	5.1
-NGP	-	-	-	-	-2.8	-3.5	9.5	13.5	73.8	4.1
-퀄런	-	-	-	-	6.6	5.1	6.1	5.0	-	5.7
-반제품	-	-	-	-	-61.4	-6.5	-3.5	-4.5	-	-21.5
건기식사업부문	-	-	-	-	-3.2	6.3	7.6	5.5	-	3.8
부동산사업부문	-	-	-	-	-24.4	-7.6	2.5	5.1	-	-4.0
기타사업부문	-	-	-	-	5.1	4.6	2.1	5.5	-	4.3
매출비중(%)										
담배사업부문	59.0	66.4	58.1	61.2	61.4	66.7	58.3	61.5	61.1	61.8
건기식사업부문	28.3	18.8	27.7	19.6	27.5	19.5	28.0	19.4	23.7	23.7
부동산사업부문	7.9	10.2	9.9	13.6	6.0	9.2	9.5	13.5	10.4	9.6
기타사업부문	4.8	4.6	4.4	5.6	5.0	4.7	4.2	5.6	4.8	4.8
영업이익	3,330	3,276	4,056	2,014	3,165	3,111	3,907	1,990	12,676	12,174
담배사업부문	2,598	2,999	2,678	1,814	2,366	2,732	2,754	1,841	10,089	9,693
건기식사업부문	322	-103	710	-52	550	119	784	35	877	1,487
부동산사업부문	421	415	691	278	242	274	332	95	1,805	942
기타사업부문	-11	-34	-23	-27	7	-14	38	19	-95	50
영업이익 yoy	4.8%	-0.8%	-4.3%	-24.0%	-4.9%	-5.0%	-3.7%	-1.2%	-5.2%	-4.0%
담배사업부문	-	-	-	-	-8.9%	-8.9%	2.8%	1.5%	-	-3.9%
건기식사업부문	-	-	-	-	70.8%	흑전	10.4%	흑전	-	69.6%
부동산사업부문	-	-	-	-	-42.5%	-34.0%	-52.0%	-66.0%	-	-47.8%
기타사업부문	-	-	-	-	흑전	적지	흑전	흑전	-	흑전
영업이익률(%)	23.7	23.1	25.0	14.3	22.7	21.4	22.6	13.3	21.7	20.0
담배사업부문	31.4	31.9	28.4	21.1	27.6	28.2	27.3	20.0	28.2	25.8
건기식사업부문	8.1	-3.9	15.8	-1.9	14.3	4.2	16.2	1.2	6.3	10.3
부동산사업부문	37.9	28.7	43.1	14.5	28.8	20.5	20.2	4.7	29.7	16.2
기타사업부문	-1.6	-5.2	-3.2	-3.4	1.0	-2.1	5.3	2.3	-3.4	1.7

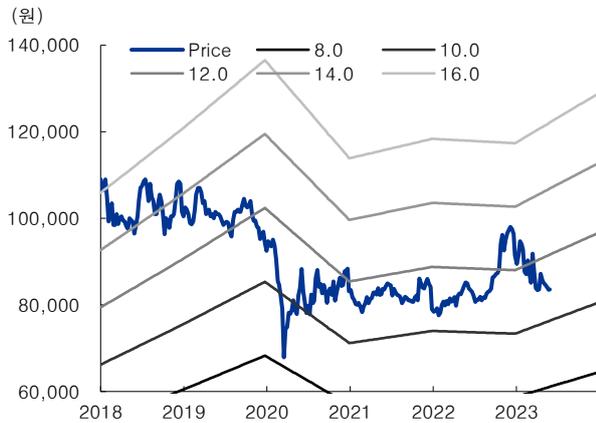
주: 1Q23부터 사업부문별 손익 공개에 따른 실적 테이블 변경, 2021년과 2022년 세부 실적을 동일 기준으로 비교 어려움
 자료: KT&G, IBK투자증권

표 2. KT&G 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	7,691원	12M Forward EPS 적용
Target PER	12.5배	과거 5개년(2018~22) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	96,441원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	100,000원	기존 110,000원 대비 9.1% 하향 조정
현재주가	83,600원	(2023.05.31 종가 기준)
상승여력	19.6%	

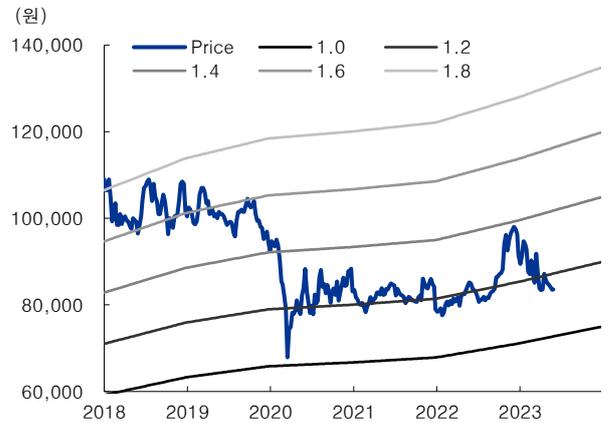
자료: IBK투자증권 리서치본부

그림 1. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치본부

그림 2. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치본부

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	5,228	5,851	6,074	6,463	6,870
증가율(%)	3.4	11.9	3.8	6.4	6.3
매출원가	2,350	2,891	3,090	3,275	3,452
매출총이익	2,878	2,960	2,985	3,188	3,418
매출총이익률 (%)	55.0	50.6	49.1	49.3	49.8
판매비	1,540	1,693	1,767	1,869	1,984
판매비율(%)	29.5	28.9	29.1	28.9	28.9
영업이익	1,338	1,268	1,217	1,319	1,434
증가율(%)	-9.2	-5.3	-4.0	8.3	8.8
영업이익률(%)	25.6	21.7	20.0	20.4	20.9
순금융손익	47	44	76	117	122
이자손익	-4	2	0	23	25
기타	51	42	76	94	97
기타영업외손익	43	89	126	109	96
중속/관계기업손익	11	29	3	5	3
세전이익	1,440	1,430	1,423	1,549	1,654
법인세	415	416	409	445	473
법인세율	28.8	29.1	28.7	28.7	28.6
계속사업이익	1,024	1,014	1,014	1,104	1,180
중단사업손익	-52	-9	-3	0	0
당기순이익	972	1,005	1,011	1,104	1,180
증가율(%)	-17.1	3.5	0.6	9.1	6.9
당기순이익률 (%)	18.6	17.2	16.6	17.1	17.2
지배주주당기순이익	977	1,016	1,007	1,105	1,181
기타포괄이익	89	77	20	0	0
총포괄이익	1,061	1,083	1,031	1,104	1,180
EBITDA	1,556	1,493	1,496	1,600	1,706
증가율(%)	-7.2	-4.0	0.2	7.0	6.6
EBITDA마진율(%)	29.8	25.5	24.6	24.8	24.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,118	7,399	7,336	8,045	8,602
BPS	66,710	67,853	71,097	74,907	79,275
DPS	4,800	5,000	5,000	5,000	5,200
밸류에이션(배)					
PER	11.1	12.4	11.4	10.4	9.7
PBR	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.2	7.5	6.7	6.3	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	3.4	11.9	3.8	6.4	6.3
EPS증가율	-16.6	3.9	-0.8	9.7	6.9
수익성지표(%)					
배당수익률	6.1	5.5	6.0	6.0	6.2
ROE	10.7	11.0	10.6	11.0	11.2
ROA	8.4	8.4	8.1	8.6	8.7
ROIC	24.7	25.7	25.2	26.6	26.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	26.4	31.4	27.9	25.8	27.4
순차입금 비율(%)	-13.4	-15.1	-15.2	-15.1	-16.7
이자보상배율(배)	75.0	36.5	25.1	160.0	185.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	5.2	4.8	5.3	4.9
재고자산회전율	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,256	6,510	7,277	7,667	8,583
현금및현금성자산	947	1,401	1,369	1,407	1,662
유가증권	457	201	299	319	342
매출채권	905	1,367	1,167	1,278	1,538
재고자산	2,375	2,576	2,693	2,875	3,144
비유동자산	5,381	5,792	5,340	5,400	5,413
유형자산	1,741	1,837	1,809	1,783	1,793
무형자산	146	168	157	137	120
투자자산	2,097	2,334	1,927	2,007	2,092
자산총계	11,637	12,302	12,617	13,066	13,996
유동부채	2,064	2,527	2,422	2,336	2,586
매입채무및기타채무	60	221	60	64	68
단기차입금	75	73	30	32	34
유동성장기부채	19	21	14	4	5
비유동부채	364	416	329	342	422
사채	0	0	9	9	10
장기차입금	53	79	96	95	100
부채총계	2,428	2,943	2,751	2,678	3,008
지배주주지분	9,159	9,316	9,761	10,284	10,884
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	533	533	533	533	533
자본조정등	-880	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
기타포괄이익누계액	-88	-67	-46	-46	-46
이익잉여금	8,638	9,131	9,556	10,079	10,678
비지배주주지분	50	43	105	104	103
자본총계	9,209	9,359	9,866	10,388	10,987
비이자부채	2261	2750	2581	2516	2837
총차입금	167	193	170	162	171
순차입금	-1,236	-1,409	-1,498	-1,565	-1,832

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,420	888	642	507	334
당기순이익	972	1,005	1,011	1,104	1,180
비현금성 비용 및 수익	639	625	194	51	52
유형자산감가상각비	203	203	255	261	254
무형자산상각비	14	22	23	20	17
운전자본변동	222	-321	-165	-285	-521
매출채권등의 감소	0	0	350	-111	-260
재고자산의 감소	66	-98	-88	-182	-269
매입채무등의 증가	0	0	60	4	4
기타 영업현금흐름	-413	-421	-398	-363	-377
투자활동 현금흐름	-798	548	373	-302	-330
유형자산의 증가(CAPEX)	-224	-241	-261	-235	-265
유형자산의 감소	5	4	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-44	-41	-14	0	0
투자자산의 감소(증가)	-493	114	514	-61	-116
기타	-42	712	132	-6	51
재무활동 현금흐름	-948	-932	-1,119	-206	214
차입금의 증가(감소)	20	33	14	-1	5
자본의 증가	0	0	0	-428	-515
기타	-968	-965	-1133	223	724
기타 및 조정	19	-50	72	39	36
현금의 증가	-307	454	-32	38	254
기초현금	1,254	947	1,401	1,369	1,407
기말현금	947	1,401	1,369	1,407	1,662

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

