



# KT&G (033780) 한국판 필립모리스

[한화리서치센터]

## Buy (유지)

목표주가(상향): 140,000원

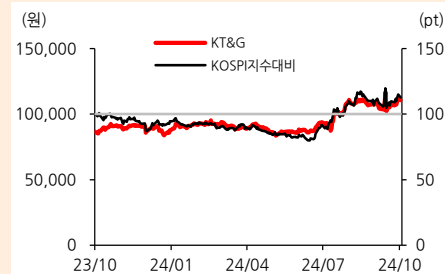
### Stock Data

현재 주가(11/4)	110,800원
상승여력	▲ 26.4%
시가총액	140,397억원
발행주식수	126,712천주
52주 최고가/최저가	116,900/83,500원
90일 일평균 거래대금	372.49억원
외국인 지분율	45.6%

### 주주 구성

자사주 (외 1인)	13.8%
FirstEagleInvestmentManagement,LLC (외 1인)	7.7%
중소기업은행 (외 1인)	7.5%

### Stock Price



### 본업에 집중

- 국내 궤련 담배 시장은 2024년 3.8%, 2025년 1.8% 감소할 전망. 시장 규모가 매년 LSD 하락 중이나 점유율은 우상향 추세 지속 전망
- 또한 인니/파키스탄/중남미 중심으로 해외 궤련 매출 회복세가 지속되며 사상 최대 매출을 경신해갈 가능성이 높음
- 팬데믹 이후 건기식 관심 및 홍삼 선호도 하락으로 국내 건기식 실적은 역성장이 예상되나 이미 시장에서도 인지하고 있는 바이며, 중국을 중심으로 해외 매출 성장이 국내 매출 부진을 상쇄해갈 것으로 기대

### 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 140,000원으로 상향(+17%)

- 2024년 연간 주당 배당금 상향과 발행주식 총수의 5.4%를 소각한 바 있음. 연내 새로운 기업가치제고 계획을 공시할 예정
- 출시국 32개국에서 정체된 해외 NGP 역시 포트폴리오 정비 후 신규 플랫폼 출시를 계기로 새로운 국면을 맞이할 가능성이 높음 (2025년 내 신규 플랫폼 출시 예상)
- 담배 Peer Group의 경우 HNB의 포트폴리오에 따라 Valuation의 차이가 큼. KT&G의 경우 PMI와 장기 계약을 통해 해외 진출을 함께 하는 중. PMI의 2025년 PER에 20% 할인한 14.4배를 Target Multiple로 적용해 목표주가 산정

재무정보	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,851	5,863	5,833	6,058	6,438
영업이익	1,268	1,167	1,145	1,179	1,294
EBITDA	1,493	1,408	1,431	1,554	1,719
지배주주순이익	1,016	903	1,122	981	1,073
EPS	7,399	8,002	10,540	9,559	10,868
순차입금	-1,423	-770	-239	182	396
PER	12.4	10.9	10.5	11.6	10.2
PBR	1.3	1.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.5	7.7	9.6	9.1	8.4
배당수익률(%)	5.5	6.0	4.9	5.1	5.1
ROE	11.0	9.8	11.8	9.8	10.2

자료: 한화투자증권 리서치센터



# KT&G (033780) 한국판 필립모리스

[한화리서치센터]

## KT&G 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,396</b>	<b>1,336</b>	<b>1,690</b>	<b>1,441</b>	<b>1,292</b>	<b>1,424</b>	<b>1,629</b>	<b>1,487</b>	<b>5,863</b>	<b>5,833</b>	<b>6,058</b>
담배	858	888	973	894	857	990	1,022	935	3,612	3,803	4,010
NGP	200	190	195	195	176	198	209	201	779	784	837
국내	128	124	136	132	130	137	149	143	519	559	608
해외	72	66	59	63	46	60	60	58	260	225	229
গুল	655	692	770	694	675	788	807	729	2,811	2,999	3,152
국내	390	427	448	414	383	429	428	398	1,678	1,639	1,611
해외	265	266	322	281	292	359	379	331	1,133	1,360	1,541
반제품	3	6	8	5	6	4	7	5	22	21	21
건기식	384	261	413	336	308	265	409	343	1,394	1,326	1,341
국내	320	194	350	192	243	173	327	184	1,056	926	878
해외	64	67	63	144	65	93	82	160	337	399	462
부동산	84	114	225	128	45	81	111	114	550	351	301
기타	70	73	79	84	82	88	88	94	307	353	406
YoY (%)	-0.5	-5.7	4.0	2.5	-7.4	6.6	-3.6	3.2	0.2	-0.5	3.9
담배	3.6	-5.7	3.1	3.9	-0.1	11.5	3.1	4.6	1.1	5.3	5.4
NGP	-2.8	-17.7	-16.1	-6.1	-11.7	4.0	7.1	3.1	-11.0	0.5	6.8
국내	20.9	6.0	12.5	7.5	1.7	10.9	9.6	8.4	11.5	7.7	8.7
해외	-27.9	-42.1	-47.1	-25.7	-35.6	-8.7	1.2	-7.8	-36.6	-13.7	2.1
গুল	6.6	-1.7	9.3	7.3	3.0	13.9	4.8	5.0	5.3	6.7	5.1
국내	0.5	-2.0	-0.3	7.0	-1.7	0.5	-4.4	-3.7	1.1	-2.3	-1.7
해외	17.1	-1.3	26.3	7.8	10.1	35.3	17.7	17.8	12.1	20.1	13.3
반제품	-61.4	-3.2	6.5	-17.2	75.0	-31.7	-20.7	0.5	-20.7	-5.3	0.5
건기식	-3.2	-2.2	-8.2	21.8	-19.7	1.6	-1.0	2.2	0.3	-4.9	1.1
국내	-5.3	-10.1	-6.5	9.4	-24.0	-11.0	-6.6	-4.4	-4.3	-12.3	-5.2
해외	8.7	31.4	-16.2	43.5	1.9	38.4	30.3	11.1	18.4	18.4	15.8
부동산	-24.4	-21.3	40.3	-33.4	-46.1	-29.2	-50.6	-10.5	-9.4	-36.2	-14.2
기타	5.1	13.2	11.6	6.4	17.1	20.3	11.0	12.3	9.0	15.0	15.1
<b>영업이익</b>	<b>317</b>	<b>246</b>	<b>407</b>	<b>198</b>	<b>237</b>	<b>322</b>	<b>376</b>	<b>211</b>	<b>1,167</b>	<b>1,145</b>	<b>1,179</b>
담배 및 기타	237	243	270	231	179	330	300	224	981	1,033	1,078
건기식	55	-11	61	11	55	-11	60	-14	116	91	66
부동산	24	14	76	-44	3	3	16	0	70	21	35
YoY (%)	-4.9	-24.9	0.3	-1.7	-25.3	30.8	-7.6	6.4	-7.9	-1.9	3.0
담배 및 기타	-8.3	-18.2	1.6	29.1	-24.6	35.9	11.1	-2.8	-1.9	5.3	4.4
건기식	70.8	적지	-14.5	흑전	0.0	적지	-0.3	적전	32.7	-21.7	-27.6
부동산	-42.5	-65.8	10.4	적전	-89.3	-79.6	-79.6	적전	-61.0	-70.1	67.7
영업이익률(%)	22.7	18.4	24.1	13.7	18.3	22.6	23.1	14.2	19.9	19.6	19.5
담배 및 기타	25.6	25.2	25.6	23.6	19.1	30.6	27.0	21.8	25.0	24.8	24.4
건기식	14.3	-4.1	14.7	3.4	17.8	-4.0	14.8	-4.0	8.4	6.9	4.9
부동산	28.8	12.5	33.9	-34.7	5.8	3.6	14.0	0.0	12.8	6.0	11.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



# KT&G (033780) 재무제표

[한화리서치센터]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	5,851	5,863	5,833	6,058	6,438
매출총이익	2,960	2,808	2,859	2,944	3,161
영업이익	1,268	1,167	1,145	1,179	1,294
EBITDA	1,493	1,408	1,431	1,554	1,719
순이자손익	29	52	72	62	66
외화관련손익	105	24	285	92	90
지분법손익	30	10	23	16	20
<b>세전계속사업손익</b>	1,430	1,248	1,525	1,358	1,486
당기순이익	1,005	922	1,120	978	1,070
지배주주순이익	1,016	903	1,122	981	1,073
<b>증가율(%)</b>					
매출액	42.7	0.2	-0.5	3.9	6.3
영업이익	5.9	-7.9	-1.9	3.0	9.7
EBITDA	10.4	-5.7	1.6	8.6	10.6
순이익	25.6	-8.3	21.5	-12.7	9.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	50.6	47.9	49.0	48.6	49.1
영업이익률	21.7	19.9	19.6	19.5	20.1
EBITDA이익률	25.5	24.0	24.5	25.7	26.7
세전이익률	24.4	21.3	26.1	22.4	23.1
순이익률	17.2	15.7	19.2	16.1	16.6

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	6,510	6,418	6,929	6,746	6,881
현금성자산	1,644	1,393	1,149	719	496
매출채권	1,786	1,772	2,024	2,098	2,227
재고자산	2,576	2,764	2,992	3,133	3,330
<b>비유동자산</b>	5,792	6,354	6,866	7,576	8,107
투자자산	3,787	4,083	4,020	4,184	4,354
유형자산	1,837	2,096	2,667	3,210	3,567
무형자산	168	175	178	182	186
<b>자산총계</b>	12,302	12,772	13,795	14,322	14,988
<b>유동부채</b>	2,527	2,672	2,716	2,825	2,979
매입채무	2,172	2,323	2,373	2,483	2,639
유동성이자부채	93	108	143	133	123
<b>비유동부채</b>	416	805	1,117	1,130	1,143
비유동이자부채	128	515	766	767	768
<b>부채총계</b>	2,943	3,478	3,833	3,955	4,122
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	533	534	534	534	534
이익잉여금	9,131	8,979	9,450	9,856	10,355
자본조정	-1,304	-1,294	-1,098	-1,098	-1,098
자기주식	-1,237	-1,237	-1,197	-1,531	-1,864
<b>자본총계</b>	9,359	9,295	9,961	10,367	10,866



# KT&G (033780) 재무제표

[한화리서치센터]

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업현금흐름</b>	888	1,266	623	1,561	1,634
당기순이익	1,005	922	1,120	978	1,070
자산상각비	225	241	287	375	426
운전자본증감	-321	185	-484	-127	-194
매출채권 감소(증가)	-510	-45	-180	-75	-129
재고자산 감소(증가)	-98	19	-88	-140	-197
매입채무 증가(감소)	545	338	-133	111	156
<b>투자현금흐름</b>	548	-848	-913	-1,093	-960
유형자산처분(취득)	-238	-466	-768	-891	-755
무형자산 감소(증가)	-41	-40	-30	-29	-29
투자자산 감소(증가)	583	45	-110	-25	-25
<b>재무현금흐름</b>	-932	-776	-65	-917	-917
차입금의 증가(감소)	11	329	275	-9	-9
자본의 증가(감소)	-933	-884	-340	-908	-908
배당금의 지급	-576	-581	-587	-575	-575
<b>총현금흐름</b>	1,631	1,461	1,107	1,688	1,828
(-)운전자본증가(감소)	-435	30	747	127	194
(-)설비투자	241	473	787	909	773
(+)자산매각	-37	-32	-11	-12	-12
Free Cash Flow	1,787	926	-438	640	849
(-)기타투자	512	174	-258	147	150
잉여현금	1,275	753	-180	494	699
<b>NOPLAT</b>	899	869	844	849	931
(+) Dep	225	241	287	375	426
(-)운전자본투자	-435	30	747	127	194
(-)Capex	241	473	787	909	773
OpFCF	1,319	608	-404	188	390

주: IFRS 연결 기준

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	7,399	8,002	10,540	9,559	10,868
BPS	67,853	68,557	75,518	78,633	82,460
DPS	5,000	5,200	5,400	5,600	5,600
CFPS	11,878	10,917	8,498	12,954	14,026
ROA(%)	8.5	7.2	8.4	7.0	7.3
ROE(%)	11.0	9.8	11.8	9.8	10.2
ROIC(%)	12.6	12.0	10.5	9.4	9.5
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	12.4	10.9	10.5	11.6	10.2
PBR	1.3	1.3	1.5	1.4	1.3
PSR	2.1	2.0	2.5	2.4	2.2
PCR	7.7	8.0	13.0	8.6	7.9
EV/EBITDA	7.5	7.7	9.6	9.1	8.4
배당수익률	5.5	6.0	4.9	5.1	5.1
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	31.4	37.4	38.5	38.1	37.9
Net debt/Equity	-15.2	-8.3	-2.4	1.8	3.6
Net debt/EBITDA	-95.3	-54.6	-16.7	11.7	23.0
유동비율	257.6	240.2	255.1	238.8	231.0
이자보상배율(배)	36.5	25.5	30.0	30.7	34.0
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	56.6	57.5	62.6	65.8	67.6
현금+투자자산	43.4	42.5	37.4	34.2	32.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	2.3	6.3	8.4	8.0	7.6
자기자본	97.7	93.7	91.6	92.0	92.4