NH투자증권

KT&G (033780.KS)

계획대로 진행 중인 주주환원 정책

중장기 주주환원 계획('24~'26년)에 따라 지난 2월 1차 자사주 소각이 진행되었음. 하반기 신규 자사주 취득 및 소각이 예정되어 있는 만큼 기업가치 측면에서 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 제시

Analyst 주영훈
02)2229-6221, jooyh@nhqv.com

상반기 자사주 소각 완료

KT&G에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 11만원 유지. 동사는 지난해 연말 중장기('24~'26년) 주주환원 계획을 공시하였으며 주당배당금(DPS) 우상향 및 자사주 매입 및 소각 관련 내용이 담겨 있음. 계획대로 지난 2월 16일 첫 번째 자사주 소각(기존 보유 자사주 활용, 3,150억원 규모)이 진행됨. 하반기 중에는 자사주 신규 취득 및 소각(3,000억원 규모 예상)이 추가로 이루어질 계획인 만큼 국내 최고 수준의 주주환원이 지속되고 있다는 점을 긍정적으로 평가

1분기, 시장 기대치 소폭 하회 전망

1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조3,546억원(-3% y-y), 2,811억원(-11% y-y)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망

본업인 담배 부문의 영업 성과는 양호할 것. 궐련 담배의 경우 총수요가 3.5%가량 감소했으나 동사 시장점유율은 유지된 것으로 추정. NGP(Next Generation Products)는 시장 침투율이 확대된 가운데 동사가 지난해 하반기 출시한 신제품 릴 하이브리드 3.0 효과로 성장을 이어갈 것. 해외 담배 부문은 여전히 NGP 디바이스 판매 관련 기저 부담이 존재함에도 불구하고 성장 추세가 지속되는 중

KGC 부문은 다소 부진한 모습을 보일 것으로 추정. 해외 판매 동향은 양호했으나 설 명절 매출 일부가 지난해 4분기 선 반영된 영향으로 국내 매출이 감소했기 때문. 다만, 매출 인식 시점 차이에 대한 단기적 이슈일 뿐 펀더멘털 측면에서의 변화 요인은 아니기 때문에 2분기 이후 점진적인 회복세를 보일 것으로 판단

KT&G 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E					2Q24F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	1,396	1,336	1,690	1,441	1,355	-2.9	-6.0	1,508	1,453	1,343
영업이익	316.5	246.1	406.7	198.0	281.1	-11.2	42.0	301.8	303.2	287.3
영업이익률	*22.7*	*18.4*	*24.1*	*13.7*	*20.7*			*19.4*	*20.9*	*21.4*
세전이익	392.6	275.7	459.5	118.9	343.4	-12.5	188.8	361.0	358.0	312.1
(지배)순이익	270.5	200.8	313.8	117.5	242.6	-10.3	105.7	264.3	254.9	243.9

자료: KT&G, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**110,000원 (유지)**
현재가 (24/04/16)	**88,800원**

업종	담배
KOSPI / KOSDAQ	2,609.63 / 832.81
시가총액(보통주)	11,572.6십억원
발행주식수(보통주)	130.3백만주
52주 최고가('24/03/14)	95,200원
최저가('23/07/07)	81,300원
평균거래대금(60일)	18,297백만원
배당수익률(2024E)	6.03%
외국인지분율	44.5%
주요주주	
First Eagle Investment Management, LLC	7.5%
중소기업은행	7.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	3.7	-0.2	6.2
상대수익률 (%p)	-0.7	-6.9	4.7

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	5,863	5,975	6,457	6,797
증감률	*0.2*	*1.9*	*8.1*	*5.3*
영업이익	1,167	1,181	1,279	1,340
증감률	*-7.9*	*1.2*	*8.2*	*4.8*
영업이익률	*19.9*	*19.8*	*19.8*	*19.7*
(지배지분)순이익	903	948	1,040	1,090
EPS	6,615	7,249	7,984	8,368
증감률	*-10.6*	*9.6*	*10.1*	*4.8*
PER	13.1	12.4	11.2	10.7
PBR	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.8	7.4	6.9	6.6
ROE	9.8	10.3	11.2	11.6
부채비율	37.4	32.3	31.9	31.5
순차입금	-815	-1,000	-1,059	-1,135

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

KT&G는 1987년 4월 정부 투자기관인 한국전매공사로 창립한 후, 1989년 4월 (주)한국담배인삼공사로 개칭. 1997년 10월 상법상 주식회사로 개편됐고, 2002년 12월 정부지분의 완전 매각을 통해 민영화되면서 사명을 (주)케이티앤지로 변경함. 담배의 제조와 판매를 주요 사업으로 영위하며, 국내는 물론 중동, 중앙아시아 및 러시아 등 60여 개국에도 수출. 건강기능식품 및 식음료 제조, 부동산 임대 및 개발사업, 화장품 제조, 제약 사업도 운영

Share price drivers/Earnings Momentum

- 글로벌 동종 업체 수준으로 배당성향 상승
- 해외 담배 매출 확대
- 국내 궐련형 전자담배의 매출 및 영업이익률 향상
- 일반궐련 점유율 상승

Downside Risk

- 정부의 가향 담배 규제
- 흡연자 축소
- 해외 국가들의 담배 정책 및 수출 규제
- 국내 점유율 하락

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
PMI	13.9	12.6	N/A	N/A	N/A	N/A
BATS	6.2	5.9	1.0	0.9	15.4	15.9
JAPAN TOBACCO	15.1	14.1	1.9	1.9	12.9	13.4
IMPERIAL BRANDS	5.8	5.3	2.4	2.3	41.6	44.4
ALTRIA	8.1	7.8	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	12.4	13.1	12.4	11.2	10.7
PBR	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
PSR	2.1	2.0	2.0	1.8	1.7
ROE	11.0	9.8	10.3	11.2	11.6
ROIC	19.8	18.5	18.9	20.8	21.7

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

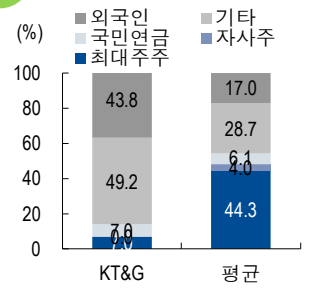
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**4,134**	**4,469**	**4,667**	**4,472**	**4,963**	**5,055**	**5,228**	**5,851**	**5,863**
영업이익	1,366	1,468	1,441	1,253	1,380	1,473	1,338	1,268	1,167
영업이익률(%)	*33.1*	*32.9*	*30.9*	*28.0*	*27.8*	*29.1*	*25.6*	*21.7*	*19.9*
세전이익	1,430	1,571	1,399	1,322	1,460	1,605	1,440	1,430	1,248
순이익	**1,046**	**1,203**	**1,211**	**903**	**1,037**	**1,172**	**972**	**1,005**	**922**
지배지분순이익	**1,047**	**1,210**	**1,211**	**906**	**1,035**	**1,172**	**977**	**1,016**	**903**
EBITDA	1,520	1,623	1,604	1,405	1,565	1,677	1,556	1,493	1,408
CAPEX	209	151	300	353	222	216	224	241	473
Free Cash Flow	1,050	1,338	842	468	820	1,046	1,195	647	793
EPS(원)	7,628	8,811	8,821	6,602	7,539	8,535	7,118	7,399	6,615
BPS(원)	45,004	50,942	56,831	59,103	63,253	65,822	66,710	67,853	68,557
DPS(원)	3,400	3,600	4,000	4,000	4,400	4,800	4,800	5,000	5,200
순차입금	-1,438	-2,264	-2,536	-1,307	-1,161	-1,561	-1,273	-1,472	-815
ROE(%)	33.9	18.4	16.4	11.4	12.3	13.2	10.7	11.0	9.8
ROIC(%)	61.7	28.9	28.1	18.6	18.2	20.1	19.5	19.8	18.5
배당성향(%)	40.9	37.6	41.7	55.7	53.8	50.8	58.9	57.2	65.4
배당수익률(%)	3.3	3.6	3.5	3.9	4.7	5.8	6.1	5.5	6.0
순차입금 비율(%)	-23.1	-32.1	-32.3	-16.0	-13.3	-17.2	-13.8	-15.7	-8.8

자료: KT&G, NH투자증권 리서치본부

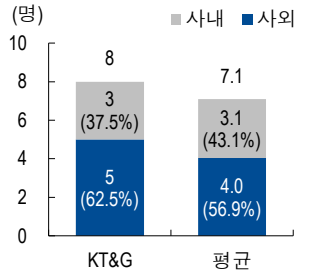
ESG Index & Event

G

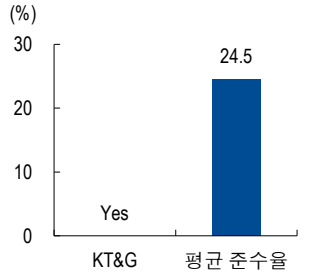
주주 구성



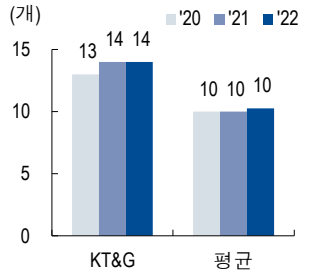
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



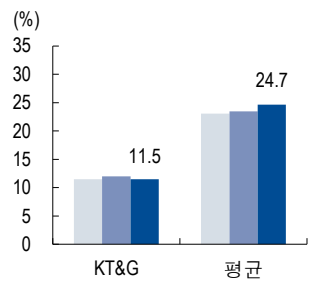
기업지배구조 핵심지표 준수



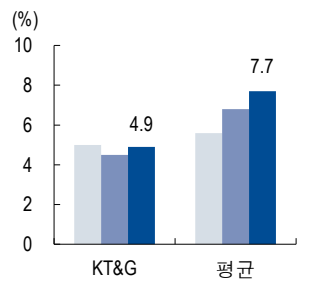
주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: KT&G, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

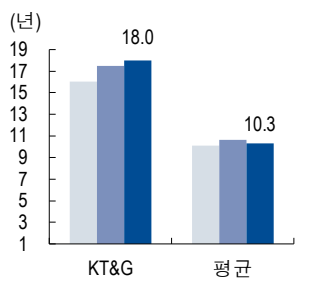
여성 임직원 비율



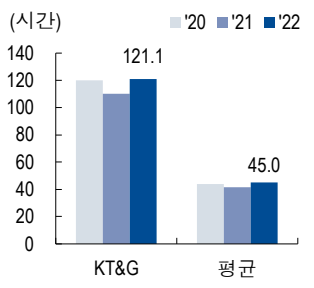
계약직 비율



근속연수



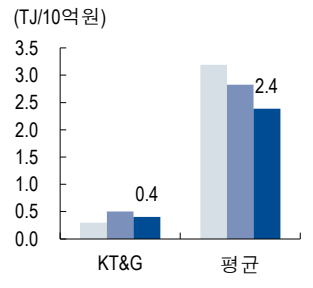
인당 교육시간



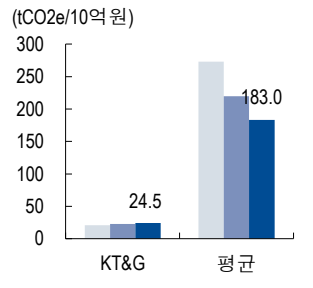
주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: KT&G, NH투자증권 리서치본부

E

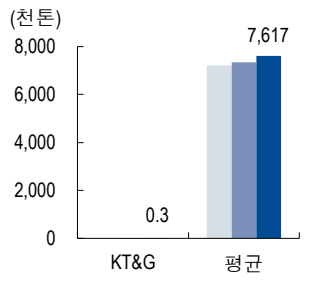
에너지 사용량



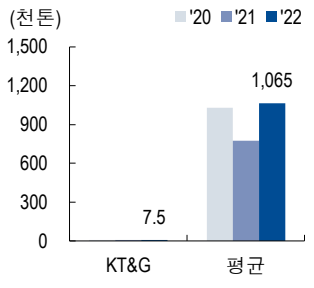
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: KT&G, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2023.2	- 코오롱 인더스트리와 친환경 소재인 라이오셀 토우(Lyocell tow)를 적용한 비플라스틱 담배 필터의 공동개발을 위한 계약체결식 진행
	2022.8	- 신재생에너지 사용률을 높인 신규 인쇄공장 설립을 위한 태양광 등 세종시 미래산업단지에 1800억을 투자 및 업무협약 체결
S	2021.2	- MSCI가 실시한 ESG 지수 평가에서 국내 기업으로 최고등급인 AA등급 획득
	2021.1	- 담배 반덤핑 혐의를 받았으나 미국국제무역위원회는 산업피해가 없다는 최종 판정 결과 도출
G	2023.3	- 일부 행동주의 펀드들의 한국인삼공사 인적분할, 주당 배당금 인상, 자사주 매입과 소각 및 분기배당 요구

자료: KT&G, NH투자증권 리서치본부

표1. KT&G 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	5,863	5,975	6,457	6,797
	- 수정 전	-	6,121	6,542	6,812
	- 변동률	-	-2.4	-1.3	-0.2
영업이익	- 수정 후	1,167	1,181	1,279	1,340
	- 수정 전	-	1,220	1,297	1,345
	- 변동률	-	-3.2	-1.4	-0.3
영업이익률(수정 후)		19.9	19.8	19.8	19.7
EBITDA		1,408	1,458	1,550	1,608
(지배지분)순이익		903	948	1,040	1,090
EPS	- 수정 후	6,615	7,249	7,984	8,368
	- 수정 전	-	7,379	8,133	8,412
	- 변동률	-	-1.8	-1.8	-0.5
PER		13.1	12.4	11.2	10.7
PBR		1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA		7.8	7.4	6.9	6.6
ROE		9.8	10.3	11.2	11.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. KT&G 분기별 요약손익계산서 (IFRS 연결) (단위: 십억원)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024E
매출액	**1,396**	**1,336**	**1,690**	**1,441**	**1,355**	**1,343**	**1,743**	**1,524**	**5,863**	**5,975**
KT&G	821	883	976	911	795	894	1,000	923	3,590	3,613
내수	518	550	584	545	522	587	615	577	2,197	2,300
수출	212	229	234	174	221	240	264	207	849	931
부동산	91	103	159	161	53	68	120	140	514	381
KGC	362	261	413	336	330	247	428	396	1,372	1,400
기타	212	73	301	194	229	202	316	205	781	962
매출액(y-y)	*0%*	*-6%*	*4%*	*2%*	*-3%*	*1%*	*3%*	*6%*	*0%*	*2%*
KT&G	*-3%*	*-9%*	*1%*	*0%*	*-3%*	*1%*	*2%*	*1%*	*-3%*	*1%*
내수	*5%*	*0%*	*2%*	*7%*	*1%*	*7%*	*5%*	*6%*	*3%*	*5%*
수출	*-10%*	*-11%*	*-2%*	*-24%*	*4%*	*5%*	*13%*	*19%*	*-12%*	*10%*
부동산	*-20%*	*-34%*	*-1%*	*-8%*	*-42%*	*-34%*	*-24%*	*-13%*	*-15%*	*-26%*
KGC	*-3%*	*6%*	*-4%*	*31%*	*-9%*	*-5%*	*4%*	*18%*	*5%*	*2%*
기타	*16%*	*-64%*	*36%*	*-20%*	*8%*	*176%*	*5%*	*5%*	*-8%*	*23%*
매출총이익	708	648	827	622	670	674	859	663	2,805	2,877
매출총이익률(%)	51%	48%	49%	43%	49%	50%	49%	44%	48%	48%
판관비	392	405	420	424	389	387	457	463	1,641	1,696
판관비율(%)	28%	30%	25%	29%	29%	29%	26%	30%	28%	28%
영업이익	317	246	407	198	281	287	403	200	1,167	1,181
KT&G	230	244	294	165	205	258	300	168	933	931
KGC	50	-12	59	33	31	5	65	-7	130	95
영업이익률	23%	18%	24%	14%	21%	21%	23%	13%	20%	20%
KT&G	28%	28%	30%	18%	26%	29%	30%	18%	26%	26%
KGC	14%	-4%	14%	10%	9%	2%	15%	-2%	9%	7%

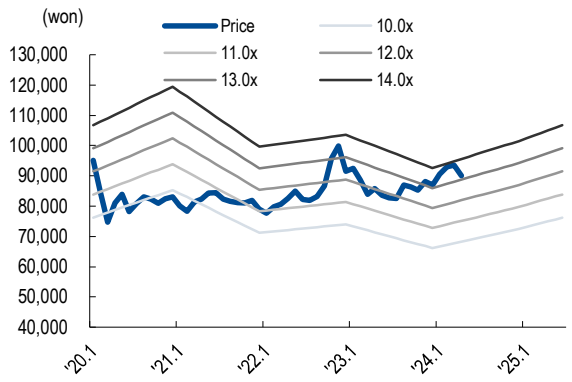
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. KT&G 중장기('24~'26년) 주주환원 계획

항목	세부 내용
중장기 주주환원 규모	– '24년부터 '26년까지 내외부 성장 투자비를 제외하고 기보유 현금을 포함한 가용 현금과 일부 보유 자산 유동화 등의 내부 조달 재원을 활용하여 약 2.8조원의 현금 주주환원 예정 – 이에 더하여 신규 취득 자사주 전량과 보유 중인 자사주 일부에 대한 자사주 소각 실시 예정
배당정책	– 배당안정성 및 예측가능성 제고를 위해 주당배당금(DPS) 기준 지속 우상향 추진하며 배당성향 균형적 고려하여 약 1.8조원의 배당 실시 예정
자사주 매입	– 배당 외 주주환원가능 잔여재원은 적정시장가치(Fair Value) 지지를 위해 3년간 약 1조원의 자사주 매입 실시 예정 – 시장 여건, 현금흐름 등을 고려하여 자사주 매입 규모와 시기를 탄력적으로 결정할 예정
자사주 소각	– 3년간 現 발행주식총수의 약 15% 소각 – 신규 취득 자사주 전량 즉시 소각 (약 7.5%) 및 기존 보유 자사주 일부 소각 (약 7.5%)

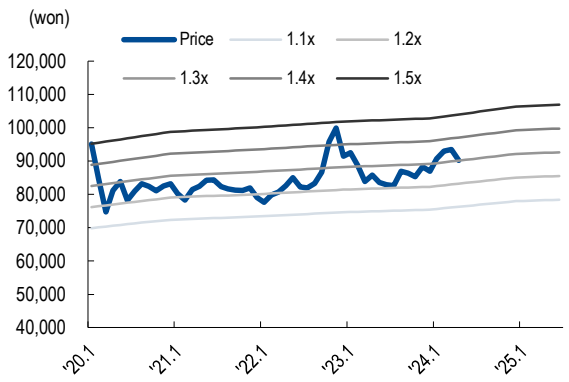
자료: KT&G, NH투자증권 리서치본부

그림1. KT&G 12M Forward PER Band Chart



자료: KT&G, NH투자증권 리서치본부

그림2. KT&G 12M Trailing PBR Band Chart



자료: KT&G, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	**5,863**	**5,975**	**6,457**	**6,797**
증감률 (%)	0.2	1.9	8.1	5.3
매출원가	**3,054**	**3,098**	**3,352**	**3,491**
매출총이익	**2,808**	**2,877**	**3,105**	**3,305**
Gross 마진 (%)	47.9	48.2	48.1	48.6
판매비와 일반관리비	1,641	1,696	1,826.3	1,965
영업이익	**1,167**	**1,181**	**1,279**	**1,340**
증감률 (%)	-7.9	1.2	8.2	4.8
OP 마진 (%)	19.9	19.8	19.8	19.7
EBITDA	**1,408**	**1,458**	**1,550**	**1,608**
영업외손익	**81**	**70**	**95**	**99**
금융수익(비용)	71	62	93	97
기타영업외손익	0	-4	-12	-12
종속, 관계기업관련손익	10	12	13	14
세전계속사업이익	**1,248**	**1,251**	**1,373**	**1,439**
법인세비용	**319**	**325**	**357**	**374**
계속사업이익	930	926	1,016	1,065
당기순이익	**922**	**926**	**1,016**	**1,065**
증감률 (%)	-8.3	0.4	9.8	4.8
Net 마진 (%)	15.7	15.5	15.7	15.7
지배주주지분 순이익	903	948	1,040	1,090
비지배주주지분 순이익	20	-22	-24	-25
기타포괄이익	-22	0	0	0
총포괄이익	901	926	1,016	1,065

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(배)	13.1	12.4	11.2	10.7
PBR(배)	1.3	1.3	1.3	1.2
PCR(배)	8.1	8.1	7.6	7.3
PSR(배)	2.0	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	7.8	7.4	6.9	6.6
EV/EBIT(배)	9.4	9.1	8.4	7.9
EPS(배)	6,615	7,249	7,984	8,368
BPS(배)	68,557	70,839	71,584	72,477
SPS(배)	42,963	45,695	49,549	52,152
자기자본이익률(ROE, %)	9.8	10.3	11.2	11.6
총자산이익률(ROA, %)	7.4	7.4	8.2	8.6
투하자본이익률 (ROIC, %)	18.5	18.9	20.8	21.7
배당수익률(%)	6.0	6.0	6.3	6.5
배당성향(%)	65.4	64.3	60.7	60.0
총현금배당금(십억원)	591	609	632	654
보통주 주당배당금(원)	5,200	5,400	5,600	5,800
순부채(현금)/자기자본(%)	-8.8	-10.7	-11.3	-12.0
총부채/자기자본(%)	37.4	32.3	31.9	31.5
이자발생부채	623	187	190	186
유동비율(%)	240.2	231.4	236.4	241.0
총발행주식수(백만주)	134	130	130	130
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	86,900	89,600	89,600	89,600
시가총액(십억원)	11,629	11,677	11,677	11,677

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	1,032	784	850	925
매출채권	1,329	1,315	1,302	1,289
유동자산	**6,418**	**6,025**	**6,110**	**6,204**
유형자산	2,096	2,081	2,071	2,065
투자자산	2,701	2,700	2,700	2,700
비유동자산	**6,354**	**6,319**	**6,295**	**6,279**
자산총계	**12,772**	**12,344**	**12,404**	**12,483**
단기성부채	108	68	67	68
매입채무	261	209	167	133
유동부채	**2,672**	**2,603**	**2,584**	**2,574**
장기성부채	515	118	123	118
장기충당부채	37	37	37	37
비유동부채	**805**	**410**	**417**	**414**
부채총계	**3,478**	**3,014**	**3,001**	**2,989**
자본금	955	955	955	955
자본잉여금	534	534	534	534
이익잉여금	8,979	9,037	9,445	9,882
비지배주주지분	121	98	74	49
자본총계	**9,295**	**9,330**	**9,403**	**9,494**

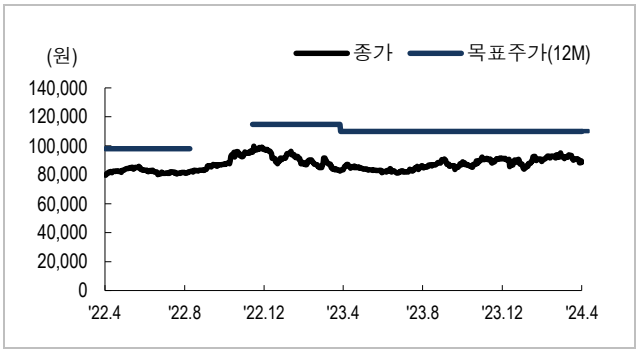
Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	**1,266**	**1,222**	**1,128**	**1,177**
당기순이익	922	926	1,016	1,065
+ 유/무형자산상각비	241	276	271	268
+ 종속, 관계기업관련손익	-10	-12	-13	-14
+ 외화환산손실(이익)	5	-6	2	2
Gross Cash Flow	1,461	1,443	1,536	1,594
- 운전자본의증가(감소)	185	104	-50	-42
투자활동 현금흐름	**-848**	**-110**	**-117**	**-117**
+ 유형자산 감소	7	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-473	-227	-230	-233
+ 투자자산의매각(취득)	-357	12	13	14
Free Cash Flow	793	995	898	944
Net Cash Flow	418	1,112	1,012	1,060
재무활동현금흐름	**-776**	**-1,359**	**-946**	**-985**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-776	-1,359	-946	-985
현금의증가	-369	-248	66	75
기말현금 및 현금성자산	1,032	784	850	925
기말 순부채(순현금)	-815	-1,000	-1,059	-1,135

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.04.12	Buy	110,000원(12개월)	-	-
2022.11.29	Buy	115,000원(12개월)	-21.0%	-13.1%
		담당 Analyst 변경		
2021.08.06	Buy	98,000원(12개월)	-16.4%	-11.6%

KT&G (033780.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'KT&G'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 'KT&G' (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.