



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원 (하향)

주가(2/9): 90,000원

시가총액: 123,563억원



음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/9)	2,481.52pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	99,900원	78,700원
등락률	-9.9%	14.4%
수익률	절대	상대
1M	-1.5%	-6.7%
6M	11.1%	12.1%
1Y	14.4%	27.6%

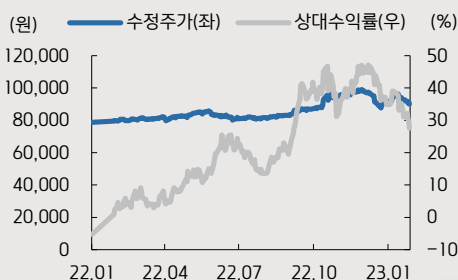
Company Data

발행주식수	137,292천주
일평균 거래량(3M)	354천주
외국인 지분율	44.2%
배당수익률(22P)	5.6%
BPS(22P)	67,878원
주요 주주	국민연금공단 8.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	5,228.4	5,856.5	6,258.8	6,565.4
영업이익	1,338.4	1,267.8	1,173.2	1,281.3
EBITDA	1,541.5	1,486.4	1,406.9	1,618.0
세전이익	1,439.6	1,425.1	1,300.6	1,413.6
순이익	971.8	1,000.7	949.4	1,032.0
지배주주지분순이익	977.3	1,004.5	949.4	1,032.0
EPS(원)	7,118	7,316	6,915	7,516
증감률(% YoY)	-16.6	2.8	-5.5	8.7
PER(배)	11.1	12.3	13.0	12.0
PBR(배)	1.18	1.33	1.27	1.21
EV/EBITDA(배)	5.6	7.1	7.9	7.0
영업이익률(%)	25.6	21.6	18.7	19.5
ROE(%)	10.7	10.9	10.0	10.4
순차입금비율(%)	-23.9	-19.0	-13.4	-10.7

Price Trend



KT&G (033780)

'안정' 에서 '성장' 으로



KT&G의 4분기 연결기준 영업이익은 2,016억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. KT&G/KGC/인도네시아 법인의 실적이 당사 기대치를 하회한 것에 기인한다. 동사는 판관비 증가와 공격적인 투자 부담으로 인해, 단기 실적 눈높이를 다소 낮출 필요가 있으나, 장기적으로는 글로벌 궤련과 NGP 사업에서 고성장세가 나타날 것으로 기대된다.

>>> 4분기 영업이익 2,016억원 시장 컨센서스 하회

KT&G의 4Q22 연결기준 영업이익은 2,016억원(-29% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. KT&G 인건비 증가, KGC 직구 사업구조 전환에 따른 재고 반품 손실, 인도네시아 법인의 일시적 수익성 악화(담배 세금 인상 영향) 등으로 인해, 시장 기대치를 하회한 것으로 추산된다.

KT&G 별도기준 매출액은 9,128억원(+7% YoY), 영업이익은 2,262억원(+22% YoY)를 기록하였다. NGP 스틱 판매량 증가, 판관비 기저효과(전년동기 대손상각비 반영 영향) 등에 힘입어, 매출액과 영업이익이 증가한 것으로 추산된다. **KGC 별도기준** 매출액은 2,565억원(+9% YoY), 영업이익은 -272억원을 기록하였다. 면세점 매출 반등과 수출 증가에도 불구하고, 직구 사업구조 전환에 따른 재고 반품 손실로 인해, 부진한 실적으로 시현하였다.

>>> 보수적인 실적 가이드스 vs 글로벌/NGP 성장성

동사는 전일 실적발표를 통해, 23년 영업이익 가이드스를 시장 기대치 대비 보수적으로 제시하였다(**KT&G 별도 9,571억원, KGC 별도 1,033억원**). 1) 인플레이션 영향으로 주요 판관비가 증가하는 추세이고, 2) 성장성이 높은 글로벌 궤련 및 NGP 사업의 수익성이 국내 궤련 사업 대비 낮은 편이기 때문이다.

실제 동사는 예년 대비 규모가 큰 8천억원 수준의 투자를 올해 집행하면서, **글로벌 궤련과 NGP 사업에 대한 공격적 확장을 본격화 할 계획**이다. 과거 대비 현금흐름이 타이트해질 수 있으나, 장기 외형 성장성 제고 측면에서는 긍정적이다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 110,000원으로 하향

KT&G에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 110,000원으로 하향한다(실적 추정치 하향). 장기적으로 글로벌 궤련과 NGP 사업 성장에 대한 기대가 유효한 가운데, 상대적으로 높은 배당수익률이 주가를 지지하는 힘으로 작용할 것으로 판단된다.

KT&G 4Q22 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q22P	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,411.8	1,247.5	13.2%	1,624.6	-13.1%	1,339.9	5.4%	1,361.0	3.7%
영업이익 (OPM)	201.6 14.3%	283.8 22.7%	-29.0% -8.5%p	405.6 25.0%	-50.3% -10.7%p	278.6 20.8%	-27.6% -6.5%p	265.0 19.5%	-23.9% -5.2%p
지배주주순이익	-63.2	132.2	-147.8%	463.1	-113.6%	152.2	-141.5%	49.0	-229.0%

자료: KT&G, Fn Guide, 키움증권 리서치

KT&G 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E
매출액	1,476.0	5,885.3	6,080.3	1,540.4	6,258.8	6,565.4	4.4%	6.3%	8.0%
영업이익 (OPM)	374.0 25.3%	1,408.2 23.9%	1,438.6 23.7%	296.6 19.3%	1,173.2 18.7%	1,281.3 19.5%	-20.7% -6.1%p	-16.7% -5.2%p	-10.9% -4.1%p
지배주주순이익	301.0	1,139.8	1,171.2	239.7	949.4	1,032.0	-20.4%	-16.7%	-11.9%

자료: 키움증권 리서치

KT&G 4Q22 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
KT&G 별도	- 내수담배: 1) NGP 로의 소비 이전 확대 영향으로 국내 궤련 총수요 -2.4%, 동사 판매량 -1.5% 감소. MS는 YoY +0.6%p 상승 2) NGP 시장침투율과 시장점유율은 각각 17.7%(+1.9%p YoY), 49.0%(+6.5%p YoY). 경쟁우위로 점유율 확대 - 수출담배: 1) 중남미 등 신시장 육성, 고단가 시장 비중 증가 및 환율 효과로, 궤련 매출 YoY +38% 증가(미국 제외 기준) 2) NGP 진출 국가 수 및 진출 국가 내 SKU 확대로 매출 고성장 - 수익성: 전년동기 대손상각비 반영에 따른 판관비 기저효과로 영업이익 증가
KGC 별도	- 면세 채널 회복, 특판 활성화(기업체 등 대량구매), 해외 주요국 현지 수요 증가로 매출 증가 - 수익성: 직구 사업구조 지역 전환 등에 따라 일시적 비용 증가로 인해, 부진한 수익성 시현
기타	- 해외담배법인: 인도네시아 등 해외 법인 직접사업 확대에 힘입어, 매출 +49% 성장 - 23년 실적 가이드선스: KT&G 별도 매출 4.02조원, OP 0.9% 조원 / KGC 별도 매출 1.34조원, OP 0.10조원 / Capex 8천억

자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	1,248	1,403	1,417	1,625	1,412	1,540	1,520	1,690	1,508	5,228	5,856	6,259	6,565
(YoY)	14.0%	16.1%	10.9%	8.7%	13.2%	9.8%	7.2%	4.0%	6.8%	3.4%	12.0%	6.9%	4.9%
KT&G 별도	851	845	966	970	913	957	1,034	1,025	995	3,490	3,694	4,011	4,186
(YoY)	-11.1%	11.5%	1.6%	4.3%	7.2%	13.3%	7.0%	5.6%	9.0%	1.6%	5.8%	8.6%	4.4%
내수담배	489	494	552	570	509	516	571	591	541	1,965	2,125	2,218	2,268
(YoY)	9.7%	7.7%	14.7%	6.5%	4.1%	4.4%	3.4%	3.6%	6.2%	4.4%	8.2%	4.4%	2.3%
관련	406	388	435	450	387	389	430	441	395	1,655	1,659	1,655	1,640
(YoY)	5.2%	0.0%	4.2%	1.2%	-4.7%	0.3%	-1.2%	-2.0%	2.2%	-1.0%	0.3%	-0.3%	-0.9%
총 시장(십억본)	15.5	14.5	16.4	17.0	15.1	14.4	16.0	16.4	14.7	63.6	62.9	61.5	60.1
(YoY)	2.7%	-2.8%	1.5%	-0.4%	-2.4%	-0.6%	-2.3%	-3.3%	-2.8%	-2.2%	-1.0%	-2.3%	-2.3%
MS	64.6%	65.7%	65.4%	65.2%	65.2%	66.3%	66.0%	65.8%	65.8%	64.6%	65.4%	66.0%	66.3%
(YoY, %pt)	1.0%p	1.2%p	1.3%p	0.0%p	0.6%p	0.6%p	0.6%p	0.6%p	0.6%p	0.6%p	0.8%p	0.6%p	0.3%p
판매량(십억본)	10.0	9.5	10.7	11.1	9.8	9.6	10.6	10.8	9.7	41.0	41.1	40.6	39.8
(YoY)	4.3%	-1.0%	3.5%	-0.4%	-1.4%	0.3%	-1.4%	-2.4%	-1.9%	-1.3%	0.2%	-1.4%	-1.9%
ASP(원/갑)	812	813	813	813	786	813	815	817	819	807	807	816	824
(YoY)	0.9%	1.0%	0.7%	1.6%	-3.3%	0.0%	0.2%	0.4%	4.2%	0.2%	0.0%	1.1%	1.0%
NGP	83	106	117	121	123	127	141	150	146	309	466	563	628
(YoY)	39.2%	49.7%	83.3%	31.9%	47.0%	19.6%	20.5%	24.1%	18.8%	47.5%	50.6%	20.8%	11.7%
판매량(십억본)	0.93	1.16	1.25	1.28	1.30	1.33	1.58	1.74	1.66	3.46	4.99	6.32	7.46
(YoY)	44.8%	49.1%	51.2%	39.3%	39.1%	15.1%	26.4%	35.7%	28.3%	38.5%	44.3%	26.7%	18.0%
수출담배	207	237	259	240	228	259	271	263	270	787	963	1,063	1,208
(YoY)	-11.6%	30.6%	16.5%	34.6%	10.4%	9.6%	4.7%	9.8%	18.5%	-2.6%	22.3%	10.4%	13.6%
관련	146	137	144	125	140	134	146	138	145	593	546	563	608
(YoY)	-26.6%	-1.5%	-16.7%	-7.0%	-4.2%	-1.9%	1.1%	10.5%	3.6%	-19.8%	-7.8%	3.1%	8.0%
판매량(십억본)	8.0	8.2	8.9	7.6	7.9	8.2	8.9	8.4	8.7	34.2	32.6	34.2	35.9
(YoY)	-26.0%	-2.2%	-9.2%	-6.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%	-12.6%	-4.6%	4.8%	5.0%
ASP(달러/갑)	0.28	0.28	0.26	0.25	0.26	0.26	0.26	0.27	0.27	0.31	0.26	0.26	0.27
(YoY)	-16.5%	-8.5%	-22.7%	-19.0%	-7.1%	-5.8%	2.2%	7.9%	3.0%	-4.6%	-15.0%	1.5%	3.0%
원/달러	1,183	1,204	1,259	1,337	1,362	1,255	1,245	1,245	1,245	1,131	1,286	1,247	1,245
(YoY)	5.6%	8.2%	12.2%	15.5%	15.1%	4.2%	-1.1%	-6.9%	-8.6%	-3.8%	13.7%	-3.0%	-0.2%
NGP	60	100	114	111	85	125	125	125	125	195	410	500	600
(YoY)	76.1%	136.4%	134.3%	155.7%	41.3%	25.6%	9.4%	12.2%	46.8%	179.8%	110.8%	21.8%	20.0%
기타	156	115	156	161	175	182	192	172	184	738	606	730	710
(YoY)	-44.5%	-3.1%	-37.1%	-25.9%	12.5%	59.2%	23.3%	6.9%	4.8%	-1.2%	-17.9%	20.4%	-2.7%
KGC 별도	236	374	246	429	256	380	270	437	270	1,293	1,306	1,357	1,438
(YoY)	-2.9%	-1.6%	-5.0%	2.7%	8.9%	1.5%	9.7%	1.8%	5.3%	-3.1%	1.0%	3.9%	6.0%
기타	161	184	205	225	243	203	216	228	243	445	856	891	941
(YoY)	-252.8%	162.3%	201.2%	53.6%	51.1%	10.8%	5.5%	1.5%	0.3%	55.4%	92.3%	4.1%	5.6%
담배 해외법인	80	89	125	130	120	109	136	133	121	250	464	499	548
(YoY)	-40.0%	126.1%	116.0%	79.6%	49.1%	22.2%	9.0%	2.6%	0.7%	-44.8%	85.6%	7.6%	10.0%
기타 및 연결조정	80	94	80	95	123	94	80	95	123	195	393	393	393
영업이익	284	333	328	406	202	297	290	365	222	1,338	1,268	1,173	1,281
(YoY)	-14.2%	6.3%	1.0%	-2.7%	-29.0%	-10.9%	-11.4%	-10.1%	10.0%	-9.2%	-5.3%	-7.5%	9.2%
(OPM)	22.7%	23.7%	23.1%	25.0%	14.3%	19.3%	19.1%	21.6%	14.7%	25.6%	21.6%	18.7%	19.5%
KT&G 별도	185	273	313	308	226	238	264	276	225	1,083	1,119	1,002	1,078
(OPM)	21.7%	32.3%	32.4%	31.7%	24.8%	24.8%	25.5%	26.9%	22.6%	31.0%	30.3%	25.0%	25.7%
KGC 별도	-12	34	3	75	-27	44	10	71	-13	117	85	112	136
(OPM)	-4.9%	9.1%	1.2%	17.4%	-10.6%	11.6%	3.7%	16.3%	-5.0%	9.0%	6.5%	8.3%	9.5%
기타	111	26	12	23	3	15	16	18	10	138	64	59	68
세전이익	220	396	480	649	-100	328	322	397	253	1,426	1,425	1,301	1,414
순이익	93	263	339	463	-65	240	235	290	185	972	1,001	949	1,032
(지배)순이익	94	264	340	464	-63	240	235	290	185	977	1,005	949	1,032
(YoY)	-69.5%	-3.4%	36.7%	28.4%	적전	-9.2%	-30.8%	-37.6%	흑전	-16.6%	2.8%	-5.5%	8.7%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
매출액	5,055.3	5,228.4	5,856.5	6,258.8	6,565.4
매출원가	2,127.1	2,350.2	2,894.9	3,392.5	3,528.7
매출총이익	2,928.2	2,878.2	2,961.6	2,866.3	3,036.7
판관비	1,455.1	1,539.8	1,693.8	1,693.1	1,755.4
영업이익	1,473.2	1,338.4	1,267.8	1,173.2	1,281.3
EBITDA	1,669.3	1,541.5	1,486.4	1,406.9	1,618.0
영업외손익	131.7	101.2	157.3	127.4	132.3
이자수익	19.7	13.9	11.6	19.7	23.1
이자비용	6.0	17.8	12.6	16.5	14.9
외환관련이익	84.0	170.9	410.0	70.0	70.0
외환관련손실	213.2	41.9	323.0	50.0	50.0
종속 및 관계기업손익	4.1	10.9	0.0	0.0	0.0
기타	243.1	-34.8	71.3	104.2	104.1
법인세차감전이익	1,604.9	1,439.6	1,425.1	1,300.6	1,413.6
법인세비용	438.5	415.4	424.3	351.2	381.7
계속사업순손익	1,166.4	1,024.1	1,000.7	949.4	1,032.0
당기순이익	1,171.6	971.8	1,000.7	949.4	1,032.0
지배주주순이익	1,171.7	977.3	1,004.5	949.4	1,032.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.9	3.4	12.0	6.9	4.9
영업이익 증감율	6.8	-9.2	-5.3	-7.5	9.2
EBITDA 증감율	7.2	-7.7	-3.6	-5.3	15.0
지배주주순이익 증감율	13.2	-16.6	2.8	-5.5	8.7
EPS 증감율	13.2	-16.6	2.8	-5.5	8.7
매출총이익율(%)	57.9	55.0	50.6	45.8	46.3
영업이익률(%)	29.1	25.6	21.6	18.7	19.5
EBITDA Margin(%)	33.0	29.5	25.4	22.5	24.6
지배주주순이익률(%)	23.2	18.7	17.2	15.2	15.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,261.7	1,419.8	832.8	754.9	968.0
당기순이익	1,171.6	971.8	1,000.7	949.4	1,032.0
비현금항목의 가감	561.9	638.7	420.7	435.8	538.8
유형자산감가상각비	194.8	202.7	200.7	218.0	322.9
무형자산감가상각비	8.5	14.5	17.9	15.7	13.8
지분법평가손익	-4.1	-11.5	0.0	0.0	0.0
기타	362.7	433.0	202.1	202.1	202.1
영업활동자산부채증감	-47.9	222.2	-163.3	-282.4	-229.2
매출채권및기타채권의감소	-235.7	201.9	-550.5	-128.5	-97.9
재고자산의감소	-77.3	66.1	-200.6	-177.0	-134.8
매입채무및기타채무의증가	-14.3	48.2	389.0	4.6	3.5
기타	279.4	-94.0	198.8	18.5	0.0
기타현금흐름	-423.9	-412.9	-425.3	-347.9	-373.6
투자활동 현금흐름	-85.8	-797.6	188.9	-771.1	-771.1
유형자산의 취득	-216.1	-224.4	-296.6	-800.0	-800.0
유형자산의 처분	4.8	5.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-33.1	-43.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-242.7	-485.8	-392.7	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	311.7	-102.3	849.3	0.0	0.0
기타	89.6	53.1	28.9	28.9	28.9
재무활동 현금흐름	-808.9	-947.6	-571.4	-595.3	-592.4
차입금의 증가(감소)	-14.6	19.9	24.7	-4.1	-19.7
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-212.8	-348.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-557.0	-595.6	-575.9	-570.9	-552.4
기타	-24.5	-23.5	-20.2	-20.3	-20.3
기타현금흐름	-4.6	18.3	4.3	137.2	162.8
현금 및 현금성자산의 순증가	362.3	-307.0	454.5	-474.3	-232.7
기초현금 및 현금성자산	891.3	1,253.6	946.6	1,401.1	926.8
기말현금 및 현금성자산	1,253.6	946.6	1,401.1	926.8	694.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
유동자산	6,750.4	6,255.9	6,509.6	6,340.8	6,340.9
현금 및 현금성자산	1,253.6	946.6	1,401.1	926.8	694.1
단기금융자산	1,337.3	1,439.6	590.2	590.2	590.2
매출채권 및 기타채권	1,471.5	1,320.5	1,871.1	1,999.6	2,097.6
재고자산	2,535.0	2,375.4	2,576.0	2,752.9	2,887.8
기타유동자산	153.0	173.8	71.2	71.3	71.2
비유동자산	4,718.0	5,381.4	5,792.6	6,358.9	6,822.2
투자자산	1,599.8	2,096.5	2,489.2	2,489.2	2,489.2
유형자산	1,718.4	1,741.0	1,837.0	2,419.0	2,896.1
무형자산	134.1	145.7	127.8	112.0	98.3
기타비유동자산	1,265.7	1,398.2	1,338.6	1,338.7	1,338.6
자산총계	11,468.4	11,637.3	12,302.3	12,699.8	13,163.2
유동부채	1,991.5	2,063.9	2,532.1	2,552.3	2,550.9
매입채무 및 기타채무	1,553.8	1,683.8	2,072.8	2,077.5	2,081.0
단기금융부채	74.7	94.8	93.9	109.5	104.6
기타유동부채	363.0	285.3	365.4	365.3	365.3
비유동부채	385.3	364.5	401.4	381.7	366.9
장기금융부채	80.9	90.9	116.5	96.8	82.0
기타비유동부채	304.4	273.6	284.9	284.9	284.9
부채총계	2,376.8	2,428.4	2,933.5	2,934.0	2,917.8
지배지분	9,036.9	9,158.8	9,319.2	9,716.2	10,195.7
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.4	533.4	533.4	533.4
기타자본	-531.6	-880.0	-880.0	-880.0	-880.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-273.2	-273.2	-273.2
이익잉여금	8,080.1	8,550.4	8,984.0	9,381.0	9,860.6
비지배지분	54.7	50.1	49.6	49.6	49.6
자본총계	9,091.6	9,208.9	9,368.8	9,765.8	10,245.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	8,535	7,118	7,316	6,915	7,516
BPS	65,822	66,710	67,878	70,770	74,263
CFPS	12,627	11,730	10,353	10,089	11,441
DPS	4,800	4,800	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	9.7	11.1	12.3	13.0	12.0
PER(최고)	11.5	12.2	13.7		
PER(최저)	7.4	11.0	10.5		
PBR	1.26	1.18	1.33	1.27	1.21
PBR(최고)	1.49	1.30	1.47		
PBR(최저)	0.96	1.17	1.13		
PSR	2.26	2.07	2.11	1.97	1.88
PCFR	6.6	6.7	8.7	8.9	7.9
EV/EBITDA	5.4	5.6	7.1	7.9	7.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	50.8	59.3	57.0	58.2	53.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	5.8	6.1	5.6	5.6	5.6
ROA	10.5	8.4	8.4	7.6	8.0
ROE	13.2	10.7	10.9	10.0	10.4
ROIC	24.4	23.2	21.6	18.2	17.1
매출채권회전율	3.6	3.7	3.7	3.2	3.2
재고자산회전율	2.0	2.1	2.4	2.3	2.3
부채비율	26.1	26.4	31.3	30.0	28.5
순차입금비율	-26.8	-23.9	-19.0	-13.4	-10.7
이자보상배율	245.4	75.0	100.4	71.1	85.8
총차입금	155.6	185.7	210.4	206.3	186.6
순차입금	-2,435.3	-2,200.5	-1,780.9	-1,310.7	-1,097.7
NOPLAT	1,669.3	1,541.5	1,486.4	1,406.9	1,618.0
FCF	968.7	1,134.8	649.0	7.8	242.8

Compliance Notice

- 당사는 2월 9일 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

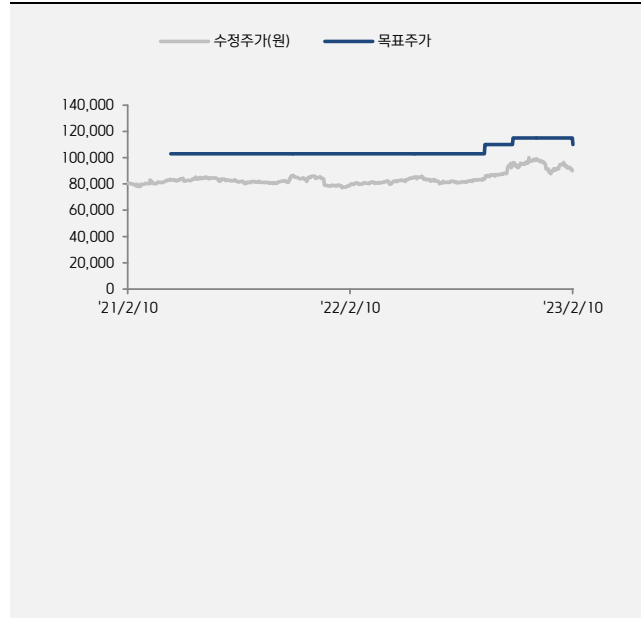
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사명	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KT&G (033780)	2021-04-21	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.33	-18.06
	2021-05-13	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-18.82	-17.18
	2021-07-20	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-18.96	-17.18
	2021-08-06	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.33	-17.18
	2021-08-30	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.81	-17.18
	2021-10-15	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.84	-17.18
	2021-11-05	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.24	-15.92
	2022-01-18	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.39	-15.92
	2022-02-11	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.74	-15.92
	2022-03-08	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.88	-15.92
	2022-04-07	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-20.85	-15.92
	2022-05-13	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-18.94	-16.60
	2022-07-12	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.50	-16.60
	2022-08-05	BUY(Maintain)	103,000원	6개월	-19.69	-16.60
	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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

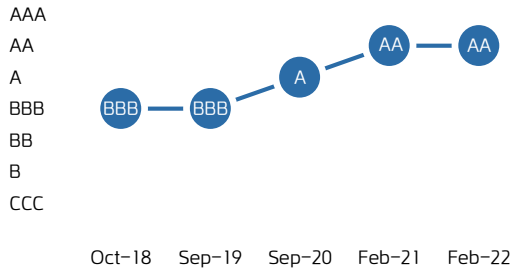
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

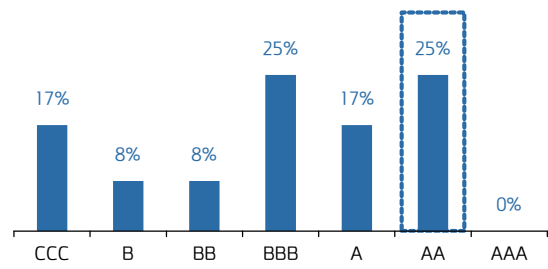
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

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