

2023. 4. 28



▲ 음식료/유통

Analyst **김정욱**
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

RA **이성우**
02. 6454-4868
sungwoo-lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **115,000 원**

현재주가 (4.27) **84,700 원**

상승여력 **35.8%**

KOSPI	2,495.81pt
시가총액	116,287억원
발행주식수	13,729만주
유통주식비율	74.56%
외국인비중	44.52%
52주 최고/최저가	99,900원/80,100원
평균거래대금	281.3억원

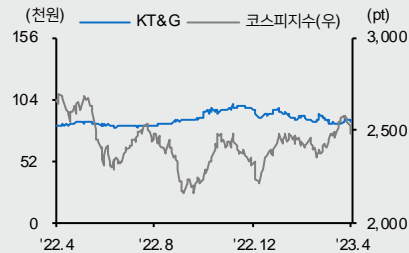
주요주주(%)

First Eagle Investment Management,	7.12
국민연금공단	7.03
중소기업은행	6.93

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.2	-9.5	3.8
상대주가	-6.6	-17.0	9.8

주가그래프



KT&G 033780

배당주/방어주 성격이 부각

- ✓ 1Q23E 매출액 1조 4,543억원(+4%), 영업이익 3,047억원(-9%, OPM 21%)
- ✓ 매출: KT&G 별도(+2%; 국내담배 +1%, 해외담배 +15%, 부동산 +12%), KGC(+6%)
- ✓ 이익: KT&G 별도(-7%), KGC(+6%)
- ✓ 주요 원재료 가격 상승으로 원가 부담이 수익성 악화 요인으로 작용
- ✓ 낮아진 영업이익 컨센서스 부합 및 전년동기 대비 부진 예상

1Q23E 매출액 1조 4,543억원(+3.7%), 영업이익 3,047억원(-8.5%) 예상

1Q23E 실적 전망은 매출액 1조 4,534억원(+3.7%), 영업이익 3,047억원(-8.5%)으로 컨센서스 2,983억원 수준이 예상된다. 건조한 매출 흐름에도 주요 원재료(임담배) 가격 상승 영향으로 원가 부담이 수익성 악화 요인으로 작용하겠다.

[KT&G 별도] 국내 담배는 전체 시장이 총수요 감소 트렌드에 접어든 가운데 점유율 65% 수준을 유지 중이다. NGP 침투율이 19% 이상으로 올라오며 수량(궐련, 스틱 합산)은 소폭 성장하겠다. 해외 NGP는 디바이스 매출 부재(신규 진출 국가 부재 영향)에도 스틱 매출이 견조하게 성장 중이다.

해외 담배는 소폭 증가를 예상된다. 인니 법인이 전년비 40% 성장하며 전체 실적을 견인하겠다. 중동 지역은 소폭 성장, 신시장인 아태 지역은 부진(매출채권 이슈)할 전망이다. 국내/해외 담배 모두 원재료 부담 이슈로 수익성 악화가 불가피하다. 임담배의 경우 1년간 후속 과정을 거쳐서 투입되는데 23년 1분기부터 원가에 반영될 전망이다.

[KGC 별도] 설연휴 매출이 4Q22에 반영되며 기간 차이에 따른 매출 감소가 예상된다. 다만 전년비 광고비 부담이 완화되며 판관비율은 개선세를 보이겠다. 1분기까지는 본격적인 관광객 유입 효과가 제한적으로 하반기 점진적인 개선을 예상된다. 코로나19 이전 면세 비중 20% 수준에서 현재 5% 수준을 유지 중이다.

투자의견 Buy 및 적정주가 115,000원 유지

연초 보수적인 가이드선으로 실적에 대한 기대감이 낮았다. 가격 인상 이전까지는 배당주/방어주 성격이 부각될 전망이다. 투자의견 Buy와 적정주가 115,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	5,228.4	1,338.4	977.3	7,118	-17.1	66,710	11.1	1.2	5.6	10.7	26.4
2022	5,851.4	1,267.7	1,015.8	7,399	3.5	67,853	12.4	1.3	7.2	11.0	31.4
2023E	5,939.4	1,205.6	919.2	6,695	-7.3	69,494	12.7	1.2	7.2	9.7	30.2
2024E	6,113.7	1,240.9	945.8	6,889	2.9	71,219	12.3	1.2	6.9	9.8	29.9
2025E	6,463.3	1,324.7	1,008.4	7,345	8.9	73,396	11.5	1.2	6.5	10.2	30.3

표1 KT&G 실적 추이 및 전망											
(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,403	1,417	1,621	1,407	1,454	1,437	1,643	1,405	5,851	5,939	6,114
1.KT&G	845	966	970	913	865	960	955	873	3,694	3,653	3,690
2.KGC	374	246	429	256	396	262	456	277	1,306	1,391	1,484
3.기타	184	205	221	243	193	215	233	255	852	895	940
(% YoY)	16.1	10.9	8.5	12.8	3.7	1.4	1.4	-0.1	11.9	1.5	2.9
1.KT&G	11.5	1.6	4.3	7.2	2.4	-0.7	-1.6	-4.3	5.8	-1.1	1.0
2.KGC	-1.6	-5.0	2.7	8.8	5.9	6.4	6.2	8.1	1.0	6.5	6.7
3.기타	162.2	201.3	51.1	51.2	5.0	5.0	5.0	5.0	91.5	5.0	5.0
영업이익	333	328	406	201	305	316	389	196	1,268	1,206	1,241
1.KT&G	273	313	308	226	253	282	284	199	1,119	1,018	1,028
2.KGC	34	3	75	-27	36	6	84	-27	85	99	120
3.기타	26	27	23	-0	15	28	21	24	76	89	93
(% YoY)	6.3	1.0	-2.7	-24.0	-8.5	-3.6	-4.2	-2.5	-3.9	-4.9	2.9
1. KT&G	9.9	-4.2	-5.1	22.4	-7.1	-9.9	-7.8	-12.0	3.3	-9.1	1.0
2.KGC	-35.8	-53.8	9.0	적지	6.2	93.9	12.3	적지	-27.4	17.2	20.6
3.기타	117.5	흑전	-4.6	적전	-42.1	5.0	-8.8	흑전	-36.3	16.7	5.0
영업이익률(%)	23.7	23.1	25.0	14.3	21.0	22.0	23.7	14.0	21.7	20.3	20.3
1. KT&G	32.3	32.4	31.7	24.8	29.3	29.4	29.7	22.8	30.3	27.9	27.9
2.KGC	9.1	1.2	17.4	-10.6	9.2	2.2	18.4	-9.6	6.5	7.1	8.1
3.기타	14.3	13.2	10.4	-0.1	7.9	13.2	9.0	9.5	8.9	9.9	9.9
지배순이익	264	340	464	-52	236	251	294	137	1,016	919	946
(% YoY)	-3.4	36.7	28.4	-155.3	-10.5	-26.0	-36.6	흑전	3.9	-9.5	2.9
지배순이익률(%)	18.8	24.0	28.6	-3.7	16.3	17.5	17.9	9.8	17.4	15.5	15.5

자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

KT&G (033780)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	5,228.4	5,851.4	5,939.4	6,113.7	6,463.3
매출액증가율 (%)	3.4	11.9	1.5	2.9	5.7
매출원가	2,350.2	2,891.2	2,945.4	3,032.1	3,205.9
매출총이익	2,878.2	2,960.2	2,994.1	3,081.6	3,257.4
판매관리비	1,539.8	1,692.6	1,788.4	1,840.7	1,932.8
영업이익	1,338.4	1,267.7	1,205.6	1,240.9	1,324.7
영업이익률	25.6	21.7	20.3	20.3	20.5
금융손익	46.9	43.9	136.6	136.6	48.8
중속/관계기업손익	10.9	29.4	4.1	4.1	4.1
기타영업외손익	43.4	88.6	-116.4	-116.4	0.0
세전계속사업이익	1,439.6	1,429.5	1,229.9	1,265.2	1,377.5
법인세비용	415.4	415.6	297.6	306.2	333.4
당기순이익	971.8	1,005.3	932.3	959.0	1,044.2
지배주주지분 순이익	977.3	1,015.8	919.2	945.8	1,008.4

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,255.9	6,509.6	6,625.5	6,821.0	7,142.0
현금및현금성자산	946.6	1,401.0	1,521.2	1,573.7	1,604.0
매출채권	904.5	1,366.5	1,365.3	1,406.7	1,491.0
재고자산	2,375.4	2,575.8	2,573.5	2,651.6	2,810.5
비유동자산	5,381.4	5,792.1	6,014.7	6,267.7	6,554.0
유형자산	1,741.0	1,837.0	2,088.0	2,310.0	2,506.4
무형자산	145.7	167.9	141.0	118.5	99.5
투자자산	2,095.5	2,334.3	2,332.7	2,386.3	2,495.2
자산총계	11,637.3	12,301.7	12,640.1	13,088.7	13,696.0
유동부채	2,064.0	2,527.3	2,525.1	2,598.9	2,749.0
매입채무	60.3	220.9	220.7	227.4	241.0
단기차입금	75.4	72.6	72.6	72.6	72.6
유동성장기부채	19.4	20.7	20.7	20.7	20.7
비유동부채	364.5	415.8	405.6	414.3	432.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	53.2	78.8	68.8	68.8	68.8
부채총계	2,428.4	2,943.1	2,930.7	3,013.2	3,181.1
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.4	533.4	533.4	533.4
기타포괄이익누계액	-87.9	-67.0	-67.0	-67.0	-67.0
이익잉여금	8,638.3	9,131.2	9,356.5	9,593.4	9,892.3
비지배주주지분	50.1	42.9	168.5	297.6	438.3
자본총계	9,208.9	9,358.6	9,709.5	10,075.5	10,515.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,419.8	887.9	1,054.2	1,048.3	1,100.1
당기순이익(손실)	971.8	1,005.3	932.3	959.0	1,044.2
유형자산상각비	202.7	203.2	139.0	168.0	193.7
무형자산상각비	14.5	22.3	26.8	22.6	18.9
운전자본의 증감	222.2	-320.5	1.6	-53.1	-107.9
투자활동 현금흐름	-797.6	547.5	-302.2	-363.7	-425.9
유형자산의증가(CAPEX)	-224.4	-241.4	-400.0	-400.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	-485.8	-208.4	1.6	-53.6	-109.0
재무활동 현금흐름	-947.6	-931.8	-631.8	-632.1	-643.9
차입금의 증감	30.9	34.4	-10.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-307.0	454.5	120.2	52.5	30.2
기초현금	1,253.6	946.6	1,401.0	1,521.2	1,573.7
기말현금	946.6	1,401.0	1,521.2	1,573.7	1,604.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	38,082	42,620	43,261	44,531	47,077
EPS(지배주주)	7,118	7,399	6,695	6,889	7,345
CFPS	11,730	11,879	9,835	10,252	11,227
EBITDAPS	11,330	10,875	9,990	10,427	11,197
BPS	66,710	67,853	69,494	71,219	73,396
DPS	4,800	5,000	5,100	5,200	4,000
배당수익률(%)	6.1	5.5	6.0	6.1	4.7
Valuation(Multiple)					
PER	11.1	12.4	12.7	12.3	11.5
PCR	6.7	7.7	8.6	8.3	7.5
PSR	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8
PBR	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
EBITDA	1,555.5	1,493.1	1,371.5	1,431.5	1,537.3
EV/EBITDA	5.6	7.2	7.2	6.9	6.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.7	11.0	9.7	9.8	10.2
EBITDA 이익률	29.8	25.5	23.1	23.4	23.8
부채비율	26.4	31.4	30.2	29.9	30.3
금융비용부담률	0.3	0.6	0.7	0.6	0.6
이자보상배율(x)	75.0	36.5	29.8	31.8	33.7
매출채권회전율(x)	5.2	5.2	4.3	4.4	4.5
재고자산회전율(x)	2.1	2.4	2.3	2.3	2.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KT&G (033780) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

