



BUY (유지)

목표주가(12M) 165,000원(상향)
현재주가(7.08) 134,500원

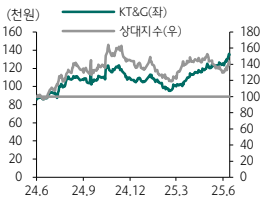
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,114.95
52주 최고/최저(원)	136,200/86,000
시가총액(십억원)	16,417.4
시가총액비중(%)	0.64
발행주식수(천주)	122,062.5
60일 평균 거래량(천주)	311.4
60일 평균 거래대금(십억원)	37.4
외국인지분율(%)	43.35
주요주주 지분율(%)	
First Eagle Investment Management, LLC	8.01
중소기업은행	7.79

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,338.7	6,602.9
영업이익(십억원)	1,308.1	1,403.5
순이익(십억원)	1,093.9	1,154.7
EPS(원)	8,896	9,412
BPS(원)	87,743	91,249

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,862.6	5,908.8	6,311.2	6,563.6
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,304.3	1,404.6
세전이익	1,248.4	1,565.8	1,475.0	1,576.2
순이익	902.7	1,165.7	1,062.2	1,138.0
EPS	6,615	8,975	8,675	9,323
증감율	(10.60)	35.68	(3.34)	7.47
PER	13.14	11.93	15.70	14.61
PBR	1.12	1.31	1.55	1.47
EV/EBITDA	7.55	9.17	10.41	9.56
ROE	9.76	12.66	11.21	11.38
BPS	77,800	81,920	88,065	92,615
DPS	5,200	5,400	5,400	5,400



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 07월 09일 | 기업분석_Earnings Preview

KT&G (033780)

2Q25 Pre: 해외가 여전히 좋네

2Q25 Pre: 담배 수출 호조

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 5,131억원(YoY 6.3%), 3,359억원(YoY 4.5%)으로 추정한다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 9,675억원(YoY 2.5%), 2,939억원(YoY 4.4%)으로 추산된다. 1분기와 유사하게 국내 담배 총수요가 부진하나, 해외 담배가 이를 상쇄할 것으로 예상된다. 인삼공사도 체질 개선 노력 기인해 YoY 적자 축소가 기대된다. ① 2분기 국내 권련 총수요는 내수 경기 부진 기인해 YoY -5.0% 감소할 것으로 추정한다. KT&G MS는 67%(YoY 10bp% up)로 추산된다. ② 국내 NGP 총수요는 YoY 5% 내외 증가할 것으로 추정된다. KT&G의 국내 NGP MS 상승 흐름도 지속되고 있는 것으로 파악된다. 2025년 신규 플랫폼 출시는 생산기지 이전에 따라 당초 올해 상반기 →연말 혹은 내년 초로 연기가 불가피해 보인다. 따라서 NGP 해외 수출액은 전년과 유사할 것으로 예상된다. ③ 수출+해외법인 합산 매출은 YoY 30% 내외 증가할 것으로 추정한다. 작년부턴 해외 고성장이 지속되고 있어 고무적이다. 적극적인 신시장 개척이 주효했다는 판단이다. ④ 인삼공사는 내수 부진에 따른 YoY 탑라인 감소가 예상되나 적자 폭은 감소할 것으로 판단된다.

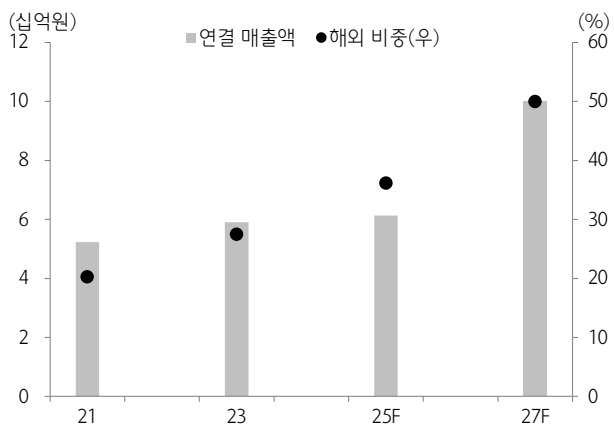
해외 성장 고무적

2024년 KT&G 해외 담배 매출액은 YoY 27.1% 큰 폭 성장했다. 올해도 YoY 30% 내외 성장이 추산된다. 신시장(중남미, 아프리카)을 중심으로 Q가 유의미하게 확대되고 있는 것으로 판단된다. 카자흐스탄 신공장도 4월부터 가동을 시작했다. CIS 향 보폭 확장이 기대된다. 상대적으로 ASP가 높은 중동도 우려와는 달리 판매가 견조하게 유지되고 있는 것으로 파악된다. 인니 법인은 인니 정부의 담뱃세 인상 기조에 따른 평가 인상 효과가 이어지고 있어 긍정적이다.

적극적인 주주확대 + 글로벌 담배 Re-Rating

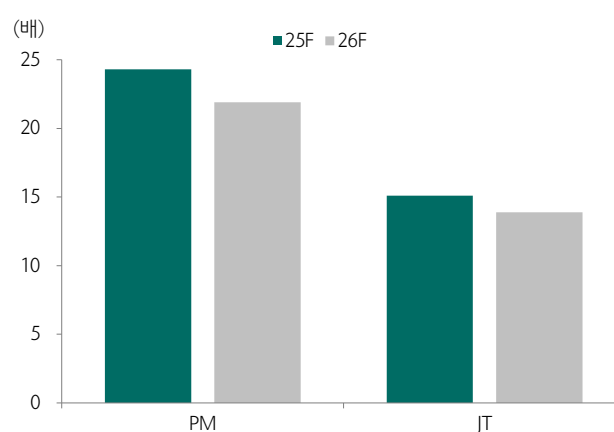
2024~2027년까지 4개년 기업가치 제고 계획에 따라, ① 자사주 약 1.3조원 매입 소각, ② 약 2.4조원 규모의 배당이 이행될 전망이다. ③ 비핵심 자산 구조 개편을 통한 추가 주주환원 가능성도 열어놓을 수 있어 긍정적이다. ④ 최근 글로벌 담배 업체들은, ① 새로운 제품 내에서의 점유율 확대를 통한 헤게모니 변화, ② Mixed ASP 개선, ③ Q 감소 둔화를 통해 추가 Re-Rating을 경험 중이다. KT&G도 '니코틴파우치' 및 '릴 핏' 새로운 플랫폼 출시를 통해 NGP 비중이 점진적으로 확대될 것이다. Target Multiple 조정으로 목표 주가는 16.5만원으로 상향한다. BUY&Hold 전략을 유지한다.

도표 1. KT&G 해외 비중 타겟



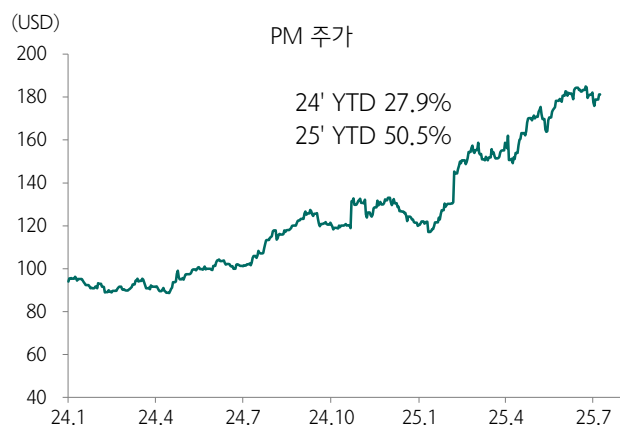
자료: 언론보도, 하나증권

도표 2. 글로벌 담배 25F/26F PER



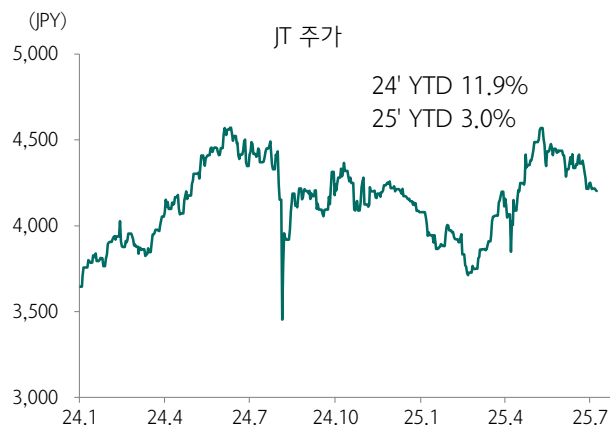
자료: 블룸버그, 하나증권

도표 3. 필립모리스 주가 추이



자료: 블룸버그, 하나증권

도표 4. 재팬타바코 주가 추이



자료: 블룸버그, 하나증권

도표 5. KT&G 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	1,292.3	1,423.8	1,636.3	1,557.1	1,491.1	1,513.1	1,704.7	1,602.3	5,862.6	5,908.8	6,311.2
①KT&G	791.8	944.1	997.6	971.0	917.2	967.5	1,004.4	967.4	3,590.2	3,704.5	3,856.5
-내수	513.0	566.2	587.5	541.5	512.1	563.8	568.5	536.6	2,197.5	2,208.2	2,181.0
-수출	144.2	186.9	222.5	183.3	205.4	224.3	255.9	210.8	827.4	961.8	1,166.3
-부동산 등	134.6	191.0	187.6	246.2	199.7	179.5	180.0	220.0	565.3	534.5	509.2
②KGC	265.3	229.4	362.9	247.6	292.7	222.5	381.0	250.1	1,223.4	1,105.2	1,146.3
③종속회사	235.2	250.3	275.8	338.5	335.6	323.1	319.2	384.8	1,049.0	1,099.8	1,362.7
-해외담배	147.6	172.2	197.2	196.2	243.7	241.1	236.6	235.4	573.7	713.2	956.9
-기타	87.6	78.1	78.6	142.3	91.9	82.0	82.6	149.4	475.3	386.6	405.9
YoY	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	15.4%	6.3%	4.2%	2.9%	0.2%	0.8%	6.8%
①KT&G	-3.6%	7.0%	2.2%	6.6%	15.8%	2.5%	0.7%	-0.4%	-2.8%	3.2%	4.1%
②KGC	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-2.7%	10.3%	-3.0%	5.0%	1.0%	-6.3%	-9.7%	3.7%
③종속회사	10.7%	13.3%	-18.7%	22.4%	42.7%	29.1%	15.7%	13.7%	23.3%	4.8%	23.9%
영업이익	236.6	321.5	415.7	215.1	285.6	335.9	418.0	264.8	1,167.3	1,188.8	1,304.3
①KT&G	208.7	281.5	306.8	184.7	199.0	293.9	308.4	235.8	931.7	981.7	1,037.1
②KGC	14.9	(3.6)	61.2	(8.1)	27.6	(1.0)	57.2	(6.0)	80.0	64.4	77.8
③종속회사	13.0	43.6	47.7	38.5	10.0	43.0	52.5	35.0	155.6	142.7	123.5
YoY	-25.3%	30.6%	2.2%	8.6%	20.7%	4.5%	0.6%	23.1%	-7.9%	1.8%	9.7%
①KT&G	-9.4%	15.5%	4.4%	12.8%	-4.6%	4.4%	0.5%	27.7%	-16.8%	5.4%	5.7%
②KGC	-70.3%	CR	4.4%	CR	CR	CR	CR	CR	-5.7%	-19.5%	20.7%
③종속회사	-64.1%	215.6%	-12.0%	-25.1%	-22.9%	-1.3%	10.0%	-9.1%	148.7%	-8.3%	-13.5%
OPM	18.3%	22.6%	25.4%	13.8%	19.2%	22.2%	24.5%	16.5%	19.9%	20.1%	20.7%
①KT&G	26.4%	29.8%	30.8%	19.0%	21.7%	30.4%	30.7%	24.4%	26.0%	26.5%	26.9%
②KGC	5.6%	-1.6%	16.9%	-3.3%	9.4%	-0.4%	15.0%	-2.4%	6.5%	5.8%	6.8%
③종속회사	5.5%	17.4%	17.3%	11.4%	3.0%	13.3%	16.4%	9.1%	14.8%	13.0%	9.1%
세전이익	367.6	431.7	317.3	449.3	337.4	401.9	454.0	281.6	1,248.4	1,565.8	1,475.0
YoY	-6.4%	56.6%	-30.9%	272.6%	-8.2%	-6.9%	43.1%	-37.3%	-12.1%	25.4%	-5.8%
(지배)순이익	285.2	317.0	239.6	323.9	255.6	292.4	316.5	197.6	902.7	1,165.7	1,062.2
YoY	5.4%	57.8%	-23.6%	175.6%	-10.4%	-7.7%	32.1%	-39.0%	-11.1%	29.1%	-8.9%
NPM	22.1%	22.3%	14.6%	20.8%	17.1%	19.3%	18.6%	12.3%	15.4%	19.7%	16.8%

자료: 하나증권

도표 6. 목표주가 16.5만원 도출

(단위: 원)

	12개월 Fwd	비고
(지배)EPS	9,200	
Target PER(배)	18	역사적 밴드 상단 값
목표주가	165,000	16.5만원 산출

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,862.6	5,908.8	6,311.2	6,563.6	6,760.5
매출원가	3,054.4	3,006.8	3,211.5	3,301.5	3,400.5
매출총이익	2,808.2	2,902.0	3,099.7	3,262.1	3,360.0
판매비	1,640.9	1,713.2	1,795.3	1,857.5	1,892.9
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,304.3	1,404.6	1,467.0
금융손익	71.1	73.6	80.0	89.3	110.6
종속/관계기업손익	9.6	19.2	20.2	21.2	22.3
기타영업외손익	0.3	284.1	70.5	61.1	53.7
세전이익	1,248.4	1,565.8	1,475.0	1,576.2	1,653.7
법인세	318.8	393.7	409.6	434.8	445.1
계속사업이익	929.5	1,172.1	1,065.4	1,141.4	1,208.5
중단사업이익	(7.2)	(7.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	922.4	1,165.0	1,065.4	1,141.4	1,208.5
비배주주지분 손이익	19.7	(0.7)	3.2	3.4	3.6
지배주주순이익	902.7	1,165.7	1,062.2	1,138.0	1,204.9
지배주주지분포괄이익	882.0	1,196.7	1,066.5	1,142.6	1,209.8
NOPAT	869.2	889.9	942.1	1,017.1	1,072.1
EBITDA	1,408.4	1,439.1	1,566.3	1,678.1	1,752.0
성장성(%)					
매출액증가율	0.19	0.79	6.81	4.00	3.00
NOPAT증가율	(3.33)	2.38	5.87	7.96	5.41
EBITDA증가율	(5.67)	2.18	8.84	7.14	4.40
영업이익증가율	(7.92)	1.84	9.72	7.69	4.44
(지배주주)순이익증가율	(11.13)	29.13	(8.88)	7.14	5.88
EPS증가율	(10.60)	35.68	(3.34)	7.47	5.88
수익성(%)					
매출총이익률	47.90	49.11	49.11	49.70	49.70
EBITDA이익률	24.02	24.36	24.82	25.57	25.92
영업이익률	19.91	20.12	20.67	21.40	21.70
계속사업이익률	15.85	19.84	16.88	17.39	17.88

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,675	9,323	9,871
BPS	77,800	81,920	88,065	92,615	97,714
CFPS	10,706	11,657	12,843	13,806	14,416
EBITDAPS	10,321	11,079	12,791	13,748	14,354
SPS	42,963	45,491	51,540	53,773	55,386
DPS	5,200	5,400	5,400	5,400	5,400
주가지표(배)					
PER	13.14	11.93	15.70	14.61	13.80
PBR	1.12	1.31	1.55	1.47	1.39
PCFR	8.12	9.19	10.60	9.87	9.45
EV/EBITDA	7.55	9.17	10.41	9.56	8.93
PSR	2.02	2.35	2.64	2.53	2.46
재무비율(%)					
ROE	9.76	12.66	11.21	11.38	11.38
ROA	7.20	8.73	7.50	7.71	7.79
ROIC	23.93	20.40	18.81	19.61	20.10
부채비율	37.41	48.80	46.50	45.16	43.46
순부채비율	(11.97)	(3.77)	(4.43)	(6.88)	(10.06)
이자보상비율(배)	25.54	28.25	23.02	26.41	27.56

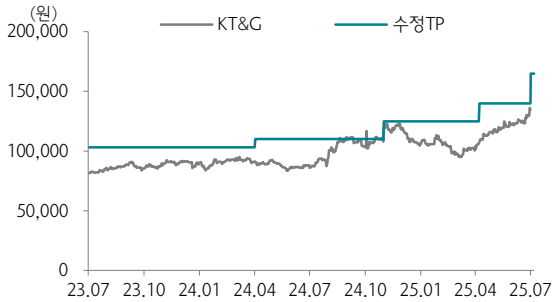
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418.4	7,176.3	7,435.4	7,941.8	8,511.0
금융자산	1,735.7	1,914.4	1,815.5	2,097.2	2,491.2
현금성자산	1,032.0	1,136.0	1,004.1	1,265.1	1,643.0
매출채권	1,328.6	1,363.2	1,456.0	1,514.3	1,559.7
재고자산	2,763.8	3,101.3	3,312.5	3,445.0	3,548.4
기타유동자산	590.3	797.4	851.4	885.3	911.7
비유동자산	6,354.1	6,748.9	6,981.7	7,155.5	7,306.9
투자자산	2,700.8	2,852.3	3,007.0	3,104.1	3,179.8
금융자산	2,229.4	2,369.9	2,491.8	2,568.3	2,628.0
유형자산	2,096.5	2,664.4	2,768.9	2,868.1	2,962.9
무형자산	175.0	179.7	153.2	130.7	111.5
기타비유동자산	1,381.8	1,052.5	1,052.6	1,052.6	1,052.7
자산총계	12,772.5	13,925.2	14,417.1	15,097.3	15,818.0
유동부채	2,672.4	3,142.9	3,126.9	3,232.6	3,315.0
금융부채	107.8	505.1	323.0	324.4	325.5
매입채무	260.7	352.2	376.2	391.3	403.0
기타유동부채	2,303.9	2,285.6	2,427.7	2,516.9	2,586.5
비유동부채	805.1	1,423.9	1,448.9	1,464.5	1,476.8
금융부채	515.4	1,056.9	1,056.9	1,056.9	1,056.9
기타비유동부채	289.7	367.0	392.0	407.6	419.9
부채총계	3,477.5	4,566.8	4,575.8	4,697.1	4,791.7
지배주주지분	9,174.4	9,239.2	9,718.9	10,274.3	10,896.7
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.8	535.0	535.0	535.0	535.0
자본조정	(1,236.9)	(1,030.5)	(1,030.5)	(1,030.5)	(1,030.5)
기타포괄이익누계액	(56.6)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
이익잉여금	8,979.1	8,783.2	9,262.9	9,818.4	10,440.8
비지배주주지분	120.5	119.3	122.5	125.9	129.5
자본총계	9,294.9	9,358.5	9,841.4	10,400.2	11,026.2
순금융부채	(1,112.5)	(352.4)	(435.5)	(715.8)	(1,108.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266.0	822.3	1,064.9	1,188.8	1,266.5
당기순이익	922.4	1,165.0	1,065.4	1,141.4	1,208.5
조정	158.2	22.7	97.6	109.0	106.0
감가상각비	241.1	250.3	262.0	273.5	285.0
외환거래손익	4.5	(327.0)	(50.0)	(40.0)	(32.0)
지분법손익	(9.6)	(19.2)	(20.2)	(21.2)	(22.3)
기타	(77.8)	118.6	(94.2)	(103.3)	(124.7)
영업활동 자산부채변동	185.4	(365.4)	(98.1)	(61.6)	(48.0)
투자활동 현금흐름	(848.3)	(529.7)	(306.7)	(250.2)	(220.3)
투자자산감소(증가)	(255.6)	(12.2)	(134.6)	(75.9)	(53.5)
자본증가(감소)	(472.8)	(767.5)	(340.0)	(350.2)	(360.7)
기타	(119.9)	250.0	167.9	175.9	193.9
재무활동 현금흐름	(363.9)	517.7	(821.3)	(634.3)	(634.7)
금융부채증가(감소)	402.3	938.9	(182.1)	1.4	1.1
자본증가(감소)	0.4	1.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(45.7)	164.3	(56.7)	(53.2)	(53.3)
배당지급	(720.9)	(586.6)	(582.5)	(582.5)	(582.5)
현금의 증감	53.8	810.2	(1,296.5)	261.1	377.8
Unlevered CFO	1,460.9	1,514.1	1,572.7	1,685.1	1,759.7
Free Cash Flow	793.2	54.7	724.9	838.6	905.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.9	BUY	165,000		
25.4.15	BUY	140,000	-13.89%	-2.71%
24.11.8	BUY	125,000	-13.49%	-1.28%
24.4.9	BUY	110,000	-12.33%	6.27%
23.7.8	1년 경과		-	-
22.7.8	BUY	103,000	-15.08%	-3.01%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 7월 9일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 06일