

KT&G (033780)

백점 만점의 백점

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(상향): 180,000원

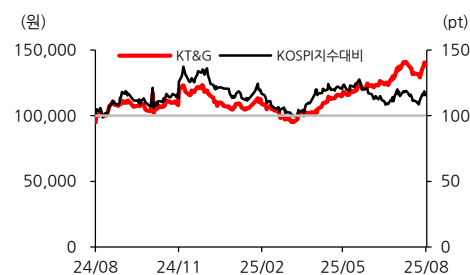
현재 주가(8/7)	138,500원
상승여력	▲30.0%
시가총액	169,057억원
발행주식수	122,062천주
52 주 최고가 / 최저가	140,700 / 93,400원
90 일 일평균 거래대금	399.62억원
외국인 지분율	42.7%
주주 구성	
자사주 (외 1 인)	11.6%
FirstEagleInvestmentManagem	8.0%
중소기업은행 (외 1 인)	7.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.7	20.6	26.8	48.3
상대수익률(KOSPI)	-3.8	-4.8	-1.2	22.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,863	5,909	6,481	6,845
영업이익	1,167	1,189	1,348	1,493
EBITDA	1,408	1,439	1,637	1,795
지배주주순이익	903	1,166	1,013	1,129
EPS	6,745	9,299	9,659	10,998
순차입금	-770	-57	87	279
PER	12.9	11.5	14.3	12.6
PBR	1.3	1.5	1.7	1.7
EV/EBITDA	7.7	9.3	10.4	9.6
배당수익률	6.0	5.0	4.2	4.5
ROE	9.8	12.7	10.8	11.7

주가 추이



기대치에 부합한 2분기

2025년 2분기 KT&G의 연결 매출액은 1조 5,479억원(+8.7% YoY, +3.8% QoQ), 영업이익은 3,499억원(+8.7% YoY, +22.5% QoQ)으로 시장 기대치(3,423억원)에 부합했다. 전년 동기 충당금 환입에 따른 높은 기저 영향에도 5개 분기 연속 증익 기조가 이어졌다.

세부적으로는 1) **[국내 결연]** 시장 총수요 감소로 매출은 전년 대비 4.8% 감소했다. 반면 2) **[해외 결연]** 미주/유럽&CIS 판매량은 +19.2% YoY, 아태 판매량은 +20.0% YoY, 판가 인상 및 믹스 개선 영향으로 ASP는 +19.7% YoY로 전체 해외 결연 매출은 전년 대비 30.6% 증가했다. 3) **[건기식]** 사업 포트폴리오 구조 재편 영향으로 매출은 감소했으나 수익성 중심 전략으로 비수기임에도 62억원의 영업이익을 기록하며 흑자전환에 성공했다.

국내 음식료 업계 유례없는 강도 높은 주주 환원 정책

전일 공시를 통해 3,000억원 규모의 자사주 매입 및 즉시 소각이 결정되었다. 2026~2027년에는 추가적인 자사주 매입·소각(6,800억원)이 계획되어 있으며, 비핵심 자산의 유동화를 통한 추가 자사주 매입·소각도 추진 중이다. 또한 전년 대비 200원 증액된 주당 1,400원의 중간 배당이 결정되었으며 2025년 연간 주당 배당금은 5,800원(배당수익률 4.2%, 배당성향 61.0%)으로 전년 대비 400원 증액이 예상된다. 국내 외 주요 기업들과 비교해도 손색없는 Top Tier 수준의 주주환원 정책이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 180,000원으로 상향 조정(+20%)

기업가치 제고 계획을 반영해 주식 수를 조정하고 목표주가 산정 기준 연도를 2026년으로 변경하면서 목표주가를 상향했다. Target Multiple은 PMI의 2026년 PER에 20%를 할인한 16.2배를 적용했다. 배당과 자사주 소각 등 강도 높은 환원 정책뿐만 아니라 결연 담배의 해외 생산 체계 구축, 해외 결연 판매량의 지속 성장, 해외 NGP 신규 디바이스 및 Modern Products 출시 계획, 건기식 부문의 해외 투자 가능성 등 중장기적으로 기업가치 상승 여력이 너무나 높다. 음식료 업종 차선 호주를 유지한다.

[표1] KT&G 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,292	1,424	1,636	1,556	1,491	1,548	1,763	1,679	5,863	5,909	6,481	6,845
담배	857	990	1,048	1,012	988	1,091	1,150	1,108	3,612	3,906	4,337	4,674
NGP	176	198	193	217	159	196	203	227	779	784	785	854
국내	130	137	157	135	139	140	166	142	519	559	586	610
해외	46	60	37	82	21	56	37	86	260	225	199	244
퀄런	675	788	851	786	823	877	944	871	2,811	3,099	3,515	3,792
국내	383	429	431	407	374	408	425	400	1,678	1,649	1,607	1,585
해외	292	359	420	380	449	469	518	472	1,133	1,450	1,908	2,207
반제품	6	4	4	9	6	17	4	9	22	23	37	28
건기식	308	265	406	322	314	221	411	332	1,394	1,302	1,278	1,351
국내	243	173	321	189	247	162	311	181	1,056	925	901	919
해외	65	93	85	134	67	59	100	151	337	377	377	431
부동산	45	81	99	137	100	144	107	147	550	361	498	409
기타	82	88	84	85	88	93	94	92	307	340	368	410
YoY (%)	-7.4	6.6	-3.1	8.0	15.4	8.7	7.7	7.9	0.2	0.8	9.7	5.6
담배	-0.1	11.5	7.7	13.2	15.3	10.2	9.8	9.5	1.1	8.1	11.0	7.8
NGP	-11.7	4.0	-0.8	11.1	-9.8	-0.8	4.8	5.0	-11.0	0.6	0.2	8.8
국내	1.7	10.9	15.2	2.5	6.5	2.0	5.7	4.9	11.5	7.6	4.8	4.1
해외	-35.6	-8.7	-37.9	29.1	-55.6	-7.3	1.0	5.0	-36.6	-13.5	-11.4	22.6
퀄런	3.0	13.9	10.5	13.2	21.9	11.3	10.9	10.8	5.3	10.3	13.4	7.9
국내	-1.7	0.5	-3.8	-1.7	-2.4	-4.8	-1.4	-1.7	1.1	-1.7	-2.6	-1.3
해외	10.1	35.3	30.5	35.2	53.9	30.6	23.5	24.3	12.1	28.0	31.6	15.6
반제품	75.0	-31.7	-51.2	93.8	12.5	319.5	0.5	0.5	-20.7	3.6	60.3	-22.8
건기식	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	-16.8	1.3	3.0	0.3	-6.6	-1.8	5.7
국내	-24.0	-11.0	-8.4	-1.8	1.5	-6.3	-3.0	-4.0	-4.3	-12.4	-2.6	2.1
해외	1.9	38.4	35.6	-7.0	3.5	-36.3	17.3	12.8	18.4	11.7	0.1	14.4
부동산	-46.1	-29.2	-56.2	7.4	122.1	78.5	8.9	7.0	-9.4	-34.3	37.9	-17.8
기타	17.1	20.3	6.5	1.0	7.6	5.2	12.1	8.3	9.0	10.7	8.3	11.6
영업이익	237	322	418	213	286	350	440	273	1,167	1,189	1,348	1,493
담배 및 기타	211	320	336	230	257	326	356	256	982	1,097	1,194	1,326
건기식	23	-1	69	6	18	6	74	1	116	96	100	107
부동산	3	3	13	-23	10	18	10	16	69	-5	54	60
YoY (%)	-25.3	30.8	2.7	7.3	20.7	8.6	5.3	28.5	-7.9	1.8	13.4	10.7
담배 및 기타	-11.1	31.9	24.7	-1.1	21.8	1.8	5.9	11.3	-1.8	11.7	8.9	11.0
건기식	-58.2	적지	13.3	-50.9	-20.9	흑전	7.4	-76.3	32.7	-17.2	3.3	7.5
부동산	-89.3	-79.6	-83.4	적지	300.0	510.3	-21.6	흑전	-61.7	적전	흑전	10.7
영업이익률(%)	18.3	22.6	25.5	13.7	19.2	22.6	24.9	16.3	19.9	20.1	20.8	21.8
담배 및 기타	22.5	29.7	29.7	20.9	23.9	27.5	28.6	21.3	25.1	25.8	25.4	26.1
건기식	7.5	-0.4	17.0	1.7	5.8	2.8	18.0	0.4	8.4	7.4	7.8	7.9
부동산	5.8	3.6	12.9	-16.6	10.4	12.3	9.3	10.9	12.6	-1.2	10.9	14.6

자료: KT&G, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,851	5,863	5,909	6,481	6,845
매출총이익	2,960	2,808	2,902	3,205	3,420
영업이익	1,268	1,167	1,189	1,348	1,493
EBITDA	1,493	1,408	1,439	1,637	1,795
순이자손익	29	52	92	85	96
외화관련손익	105	24	364	43	104
지분법손익	30	10	19	21	20
세전계속사업손익	1,430	1,248	1,566	1,362	1,517
당기순이익	1,005	922	1,165	1,016	1,130
지배주주순이익	1,016	903	1,166	1,013	1,129
증가율(%)					
매출액	42.7	0.2	0.8	9.7	5.6
영업이익	5.9	-7.9	1.8	13.4	10.7
EBITDA	10.4	-5.7	2.2	13.8	9.6
순이익	25.6	-8.3	26.3	-12.8	11.2
이익률(%)					
매출총이익률	50.6	47.9	49.1	49.5	50.0
영업이익률	21.7	19.9	20.1	20.8	21.8
EBITDA 이익률	25.5	24.0	24.4	25.3	26.2
세전이익률	24.4	21.3	26.5	21.0	22.2
순이익률	17.2	15.7	19.7	15.7	16.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	888	1,266	822	574	1,227
당기순이익	1,005	922	1,165	1,016	1,130
자산상각비	225	241	250	289	302
운전자본증감	-321	185	-365	-717	-211
매출채권 감소(증가)	-510	-45	-97	-162	-153
재고자산 감소(증가)	-98	19	-176	-375	-250
매입채무 증가(감소)	545	338	33	-32	203
투자현금흐름	548	-848	-530	-487	-560
유형자산처분(취득)	-238	-466	-746	-394	-367
무형자산 감소(증가)	-41	-40	-28	-22	-23
투자자산 감소(증가)	583	45	122	13	-71
재무현금흐름	-932	-776	-293	-467	-1,031
차입금의 증가(감소)	11	329	883	-151	-150
자본의 증가(감소)	-933	-1,079	-1,133	-888	-881
배당금의 지급	-576	-776	-587	-588	-571
총현금흐름	1,631	1,461	1,514	1,378	1,439
(-)운전자본증감(감소)	-435	30	458	166	211
(-)설비투자	241	473	768	394	367
(+)자산매각	-37	-32	-6	-21	-23
Free Cash Flow	1,787	926	282	797	838
(-)기타투자	512	174	-215	636	99
잉여현금	1,275	753	497	161	739
NOPLAT	899	869	890	1,012	1,118
(+) Dep	225	241	250	289	302
(-)운전자본투자	-435	30	458	166	211
(-)Capex	241	473	768	394	367
OpFCF	1,319	608	-85	741	841

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	6,510	6,418	7,176	7,580	7,665
현금성자산	1,644	1,393	1,619	1,313	971
매출채권	1,786	1,772	1,895	2,146	2,299
재고자산	2,576	2,764	3,101	3,501	3,750
비유동자산	5,792	6,354	6,749	6,995	7,206
투자자산	3,787	4,083	3,905	3,969	4,088
유형자산	1,837	2,096	2,664	2,856	2,951
무형자산	168	175	180	171	167
자산총계	12,302	12,772	13,925	14,575	14,871
유동부채	2,527	2,672	3,143	3,532	3,748
매입채무	2,172	2,323	2,336	2,849	3,052
유동성이자부채	93	108	505	350	350
비유동부채	416	805	1,424	1,422	1,253
비유동이자부채	128	515	1,057	1,050	900
부채총계	2,943	3,478	4,567	4,954	5,002
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	533	534	535	535	535
이익잉여금	9,131	8,979	8,783	8,849	9,097
자본조정	-1,304	-1,294	-1,034	-839	-839
자기주식	-1,237	-1,237	-1,031	-1,135	-1,445
자본총계	9,359	9,295	9,358	9,621	9,869

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	7,399	6,745	9,299	9,659	10,998
BPS	67,853	68,557	73,700	79,212	82,803
DPS	5,000	5,200	5,400	5,800	6,200
CFPS	11,878	10,917	12,077	11,575	12,314
ROA(%)	8.5	7.2	8.7	7.1	7.7
ROE(%)	11.0	9.8	12.7	10.8	11.7
ROIC(%)	12.6	12.0	11.4	12.0	12.6
Multiples(x, %)					
PER	12.4	12.9	11.5	14.3	12.6
PBR	1.3	1.3	1.5	1.7	1.7
PSR	2.1	2.0	2.3	2.5	2.4
PCR	7.7	8.0	8.9	12.0	11.2
EV/EBITDA	7.5	7.7	9.3	10.4	9.6
배당수익률	5.5	6.0	5.0	4.2	4.5
안정성(%)					
부채비율	31.4	37.4	48.8	51.5	50.7
Net debt/Equity	-15.2	-8.3	-0.6	0.9	2.8
Net debt/EBITDA	-95.3	-54.6	-4.0	5.3	15.5
유동비율	257.6	240.2	228.3	214.6	204.5
이자보상배율(배)	36.5	25.5	28.2	28.0	33.2
자산구조(%)					
투하자본	56.6	57.5	59.9	62.2	64.3
현금+투자자산	43.4	42.5	40.1	37.8	35.7
자본구조(%)					
차입금	2.3	6.3	14.3	12.7	11.2
자기자본	97.7	93.7	85.7	87.3	88.8

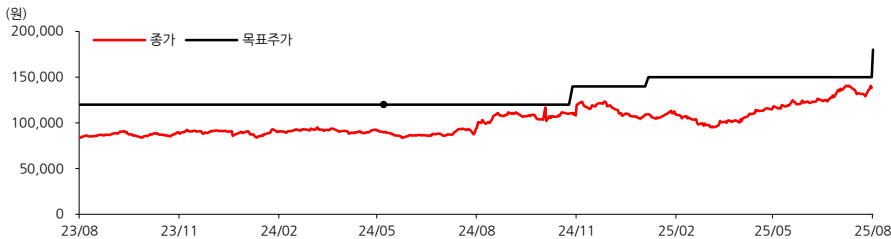
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 08월 08일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KT&G 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2024.01.05	2024.02.08	2024.04.19	2024.11.04	2024.11.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	120,000	120,000	140,000	140,000
일시	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.13	2025.01.24	2025.02.28	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	150,000	150,000	150,000	150,000
일시	2025.05.09	2025.07.07	2025.08.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	150,000	150,000	180,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.08	Buy	120,000	-20.73	-2.58
2024.11.04	Buy	140,000	-18.18	-11.86
2025.01.13	Buy	150,000	-23.06	-6.20
2025.08.08	Buy	180,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%