한화투자증권

2025년 09월 24일
기업분석

KT&G (033780)

Investor Day Review

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

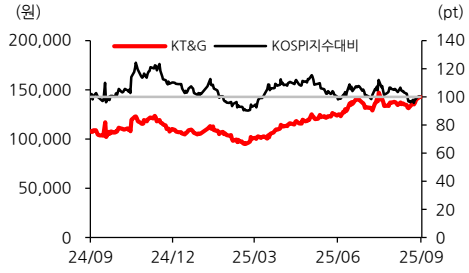
현재 주가(9/23)	142,600원
상승여력	▲26.2%
시가총액	174,061억원
발행주식수	122,062천주
52 주 최고가 / 최저가	147,200 / 95,000원
90 일 일평균 거래대금	476.8억원
외국인 지분율	40.7%
주주 구성	
자사주 (외 1 인)	13.4%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
FirstEagleInvestmentManagem	8.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.2	15.3	41.7	32.7
상대수익률(KOSPI)	-5.9	-0.4	9.9	-1.3

(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	14.8	13.0
PBR	1.3	1.5	1.8	1.7
EV/EBITDA	7.7	9.3	10.7	9.9
배당수익률	6.0	5.0	4.1	4.3
ROE	9.8	12.7	10.8	11.7

주가 추이



본업 중심의 구조적 성장

2025년 상반기 글로벌 CC ASP는 +22.1% YoY, 수량은 +15.5% YoY 성장해 영업이익은 +127.8% YoY 증가했다. 처음으로 해외 CC 매출이 국내 매출을 초과하고 있다. 주력 브랜드 중심의 판매 확대와 신규 시장 진입 및 유통 커버리지 확대로 ASP와 수량이 동반 성장 중이다. 재구매율 확대와 브랜드 충성도 강화에 힘입어 글로벌 CC 매출은 안정적 성장세를 지속할 것으로 예상한다. 글로벌 생산 전환과 현지 조달 확대를 통한 영업이익률 개선도 이어질 전망이다. 2025년 글로벌 생산 비중은 30% 초과, 카자흐스탄 공장 본가동(2025년)과 인도네시아 2·3 공장 신설(2026년)로 2026년 글로벌 생산 비중은 50%를 초과할 것으로 추정된다. 해외 생산·판매 최적화, 규모의 경제 효과로 갑당 제조원가는 20% 절감될 것으로 기대한다.

글로벌 최고 수준의 주주환원

2020~2023년 평균 87.6%였던 총주주환원율을 2024년 97.4%에서 2025년 100% 이상으로 확대할 계획이다. 전일 공시를 통해 2,600억원 규모의 추가적인 자사주 매입·소각과 2025년 주당 배당금을 최소 6,000원으로 상향할 계획임을 발표했다. 비핵심 자산 매각도 속도감 있게 진행 중으로, 2027년까지 누적 1조원 규모의 현금창출 목표 중 절반 이상을 연내 달성할 예정이다. 대규모 투자가 마무리되는 2025년 이후에는 연간 2천억원 규모의 안정적 투자로 전환될 전망이다.

신성장 동력 확보

글로벌 1위 담배기업 알트리아와 MOU를 체결해 북유럽 기반 니코틴 파우치 기업 ASF를 공동 인수하기로 결정했다. 인수 구조는 KT&G가 ASF 지분의 51%, 알트리아가 49%를 보유할 예정이며 공동기업투자로 분류되어 종속회사에는 해당되지 않는다. KT&G의 출자 금액은 1,605억원이다. 니코틴 파우치는 전세계 담배 시장에서 가장 높은 성장률을 보이고 있는 카테고리다. ASF 인수 이후 아태 지역을 포함한 글로벌 확대를 계획하고 있다. HNB(궐련형 전자담배) 시장 성장은 다소 둔화되는 양상이나, 신규 디바이스 출시 및 스틱 포트폴리오 확대로 릴 시리즈의 글로벌 점유율 확대를 목표로 하고 있다.

[표1] KT&G 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	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
궐련	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*
궐련	*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

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

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
(-)운전자본증가(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

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	14.8	13.0
PBR	1.3	1.3	1.5	1.8	1.7
PSR	2.1	2.0	2.3	2.6	2.4
PCR	7.7	8.0	8.9	12.3	11.6
EV/EBITDA	7.5	7.7	9.3	10.7	9.9
배당수익률	5.5	6.0	5.0	4.1	4.3
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

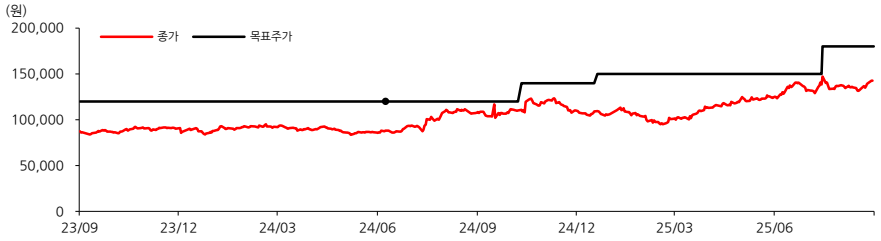
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 09 월 24 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KT&G 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	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
일 시	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
일 시	2025.05.09	2025.07.07	2025.08.08	2025.09.24		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	150,000	150,000	180,000	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 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 06 월 30 일)

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