



# KT&G (033780)

보이는 게 다가 아니에요

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

**Buy** (유지)

목표주가(상향): 250,000원

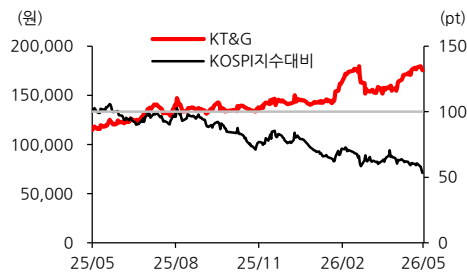
현재 주가(5/7)	176,700원
상승여력	▲41.5%
시가총액	202,634억원
발행주식수	114,677천주
52 주 최고가 / 최저가	179,700 / 114,800원
90 일 일평균 거래대금	515.19억원
외국인 지분율	45.5%
주주 구성	
자사주 (외 1 인)	9.5%
FirstEagleInvestmentManagem	8.5%
중소기업은행 (외 1 인)	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.2	8.2	30.1	53.9
상대수익률(KOSPI)	-22.1	-39.0	-59.3	-137.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	5,909	6,580	6,901	7,311
영업이익	1,189	1,344	1,528	1,675
EBITDA	1,439	1,636	1,823	1,977
지배주주순이익	1,166	1,090	1,323	1,330
EPS	9,299	10,503	13,141	13,510
순차입금	-57	643	343	119
PER	19.0	16.8	13.4	13.1
PBR	2.4	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	14.0	12.8	11.3	10.3
배당수익률	3.1	3.4	4.0	4.5
ROE	12.7	11.8	14.0	13.4

주가 추이



기대치를 상회한 1분기

2026년 1분기 KT&G의 연결 매출액은 1조 7,036억원(+14.3% YoY, -0.6% QoQ), 영업이익은 3,645억원(+27.7% YoY, +50.1% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(3,421억원)을 상회했다. **[해외 궤련]** ASP(+8% YoY, 이하 YoY), 수량(+15%) 동반 성장으로 매출액은 +25%, 영업이익은 +56% 증가했다. **[해외 NGP]** 스틱 수량은 +1% 증가에 그쳤으나 디바이스 공급망 정상화 효과로 해외 NGP 매출액은 +391% 증가했다. **[건기식]** 온라인 채널 중심의 설 선물 수요 증가로 국내 매출은 4분기 만에 성장 전환(+6%)하였으며, 미국 매출 감소 영향에도 준철 프로모션 효과로 중국 매출이 성장하여 해외 매출의 역성장 폭(-3%)은 축소되었다.

보이는 게 다가 아니에요

사업 구조가 크게 재편되는 중이다. 1) 해외 궤련은 직접 사업 권역 확대가 물량 성장의 기반을 만들고, 브랜드력에 기반한 가격 인상 여력과 캡슐가향 제품 비중 확대가 믹스 개선으로 연결되며 해외 궤련 중심의 본업 성장이 이어질 전망이다. 2) 카자흐스탄(2Q25), 인도네시아(1Q26) 신공장 가동으로 2026년 기준 해외 판매 수량의 50% 이상을 해외에서 생산할 예정이다. 해외 생산 시 제조 원가 및 물류비 절감이 가능해 수익성 개선도 기대해 볼 수 있다. 3) NGP는 PMI와의 장기 공급 계약이 Phase2로 진입하면서 직접 사업자로 역할이 확장될 것이다. KT&G가 강점을 가진 아태-유라시아 권역부터 연내 직접 출시할 예정이다. 초기 실적 기여는 제한적이겠지만 중장기적으로는 브랜드 자산 축적 측면에서 의미가 크다. 더불어 건기식은 원료 B2B 사업 및 Altria와 협업을 통한 신제품(음료) 출시가 예정되어 있다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 250,000원으로 상향 조정(+39%)

이익 추정치와 Target Multiple을 상향해 목표주가를 상향한다. Multiple을 상향한 이유는 본업 중심의 성장, 사업 포트폴리오 전환 그리고 주주환원까지 감안하면 PMI 대비 구조적으로 할인받을 이유가 없다고 판단하기 때문이다. KT&G는 보유 자사주 전량을 소각 완료하였으며 배당 강화 중심의 신규 주주환원 정책은 하반기에 발표될 예정이다.

[표1] KT&G 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>매출액</b>	1,491	1,548	1,827	1,714	1,704	1,626	1,887	1,685	5,909	6,580	6,901
담배	988	1,091	1,232	1,056	1,156	1,192	1,281	1,122	3,906	4,367	4,751
NGP	159	196	279	256	241	234	231	241	784	890	948
국내	139	140	168	140	140	150	163	151	559	587	605
해외	21	56	111	116	101	84	68	90	225	303	343
골련	823	877	971	799	913	951	1,044	881	3,099	3,470	3,788
국내	374	408	447	364	353	395	427	355	1,649	1,592	1,530
해외	449	469	524	435	560	556	617	525	1,450	1,878	2,258
반제품	6	17	-18	2	2	7	5	0	23	8	15
건기식	314	221	360	242	333	238	375	262	1,302	1,137	1,208
국내	245	162	305	174	265	170	311	183	925	885	929
해외	70	59	55	68	67	68	65	79	377	252	279
부동산	100	144	146	323	117	92	132	197	361	713	538
기타	88	93	89	93	98	104	99	103	340	363	405
<b>YoY (%)</b>	15.4	8.7	11.6	10.1	14.3	5.1	3.3	-1.7	0.8	11.4	4.9
담배	15.4	10.2	17.6	4.4	17.0	9.3	3.9	6.2	8.1	11.8	8.8
NGP	-9.8	-0.8	44.5	18.1	51.6	19.3	-17.1	-5.7	0.6	13.5	6.5
국내	6.5	2.0	7.5	4.0	1.4	7.3	-3.1	7.7	7.6	5.1	3.0
해외	-55.6	-7.3	202.7	41.4	390.7	49.2	-38.2	-22.0	-13.5	34.6	13.2
골련	21.9	11.3	14.1	1.6	10.9	8.4	7.5	10.2	10.3	12.0	9.2
국내	-2.4	-4.8	3.6	-10.6	-5.5	-3.3	-4.4	-2.3	-1.7	-3.5	-3.9
해외	53.9	30.6	24.9	14.7	24.6	18.5	17.7	20.7	28.0	29.5	20.3
반제품	14.3	317.1	-537.5	-83.9	-62.5	-60.0	-130.0	-73.8	3.6	-67.4	98.4
건기식	1.9	-16.8	-11.3	-24.9	5.8	8.0	4.3	8.0	-6.6	-12.6	6.2
국내	0.6	-6.3	-4.9	-7.8	8.4	5.5	2.0	5.0	-12.4	-4.3	5.0
해외	7.1	-36.3	-35.4	-48.9	-3.4	15.0	17.3	15.8	11.7	-33.1	10.6
부동산	122.1	78.6	48.3	135.2	16.4	-35.9	-10.0	-38.8	-34.3	97.3	-24.5
기타	7.5	5.2	5.2	9.2	11.3	11.9	11.8	11.4	10.7	6.7	11.6
<b>영업이익</b>	286	350	465	243	365	378	504	282	1,189	1,344	1,528
담배 및 기타	257	326	373	203	323	360	409	259	1,097	1,159	1,351
건기식	18	6	72	7	28	5	75	10	96	103	118
부동산	10	18	21	32	14	13	20	13	-5	81	60
<b>YoY (%)</b>	20.7	8.7	11.4	14.3	27.7	8.0	8.3	16.1	1.8	13.0	13.7
담배 및 기타	21.8	1.8	11.0	-11.4	25.6	10.4	9.7	27.5	11.7	5.7	16.5
건기식	-20.9	흑전	3.9	32.1	53.3	-19.2	4.6	34.4	-17.2	7.2	13.9
부동산	300.0	510.3	63.0	흑전	34.6	-27.0	-4.1	-60.2	적전	흑전	-26.4
<b>영업이익률(%)</b>	19.2	22.6	25.5	14.2	21.4	23.2	26.7	16.7	20.1	20.4	22.1
담배 및 기타	23.9	27.5	28.2	17.7	25.7	27.8	29.7	21.2	25.8	24.5	26.2
건기식	5.8	2.8	19.9	3.1	8.4	2.1	19.9	3.8	7.4	9.1	9.7
부동산	10.4	12.3	14.2	10.0	12.0	14.0	15.1	6.5	-1.2	11.4	11.1

자료: KT&G, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	5,863	5,909	6,580	6,901	7,311
매출총이익	2,808	2,902	3,144	3,382	3,617
영업이익	1,167	1,189	1,344	1,528	1,675
EBITDA	1,408	1,439	1,636	1,823	1,977
순이자손익	52	92	53	53	65
외화관련손익	24	364	-41	101	12
지분법손익	10	19	39	29	34
세전계속사업손익	1,248	1,566	1,455	1,766	1,772
당기순이익	922	1,165	1,102	1,321	1,328
지배주주순이익	903	1,166	1,090	1,323	1,330
<b>증가율(%)</b>					
매출액	0.2	0.8	11.4	4.9	5.9
영업이익	-7.9	1.8	13.0	13.8	9.6
EBITDA	-5.7	2.2	13.7	11.4	8.4
순이익	-8.3	26.3	-5.4	19.8	0.5
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	47.9	49.1	47.8	49.0	49.5
영업이익률	19.9	20.1	20.4	22.1	22.9
EBITDA 이익률	24.0	24.4	24.9	26.4	27.0
세전이익률	21.3	26.5	22.1	25.6	24.2
순이익률	15.7	19.7	16.8	19.1	18.2

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,266	822	583	1,668	1,604
당기순이익	922	1,165	1,102	1,321	1,328
자산상각비	241	250	293	295	302
운전자본증감	185	-365	-804	224	-142
매출채권 감소(증가)	-45	-97	-195	-137	-104
재고자산 감소(증가)	19	-176	-166	133	-143
매입채무 증가(감소)	338	33	-164	232	108
투자현금흐름	-848	-530	101	-448	-372
유형자산처분(취득)	-466	-746	-376	-267	-240
무형자산 감소(증가)	-40	-28	-31	-33	-33
투자자산 감소(증가)	45	122	304	-62	-13
재무현금흐름	-776	-293	-948	-1,083	-1,071
차입금의 증가(감소)	329	883	289	-150	-50
자본의 증가(감소)	-1,079	-1,133	-1,149	-933	-1,021
배당금의 지급	-776	-587	-588	-623	-711
총현금흐름	1,461	1,514	1,773	1,444	1,746
(-)운전자본증가(감소)	30	458	445	-224	142
(-)설비투자	473	768	640	267	240
(+)자산매각	-32	-6	232	-33	-33
Free Cash Flow	926	282	921	1,369	1,330
(-)기타투자	174	-215	155	86	85
잉여현금	753	497	766	1,283	1,245
NOPLAT	869	890	1,018	1,142	1,254
(+) Dep	241	250	293	295	302
(-)운전자본투자	30	458	445	-224	142
(-)Capex	473	768	640	267	240
OpFCF	608	-85	227	1,395	1,174

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	6,418	7,176	7,026	7,196	7,633
현금성자산	1,393	1,619	1,215	1,365	1,539
매출채권	1,772	1,895	2,159	2,296	2,400
재고자산	2,764	3,101	3,285	3,152	3,296
비유동자산	6,354	6,749	7,163	7,372	7,595
투자자산	4,083	3,905	4,169	4,284	4,404
유형자산	2,096	2,664	2,823	2,911	3,008
무형자산	175	180	171	177	183
<b>자산총계</b>	<b>12,772</b>	<b>13,925</b>	<b>14,189</b>	<b>14,568</b>	<b>15,228</b>
유동부채	2,672	3,143	3,237	3,481	3,602
매입채무	2,323	2,336	2,152	2,384	2,492
유동성이자부채	108	505	789	789	789
비유동부채	805	1,424	1,616	1,434	1,354
비유동이자부채	515	1,057	1,069	919	869
<b>부채총계</b>	<b>3,478</b>	<b>4,567</b>	<b>4,853</b>	<b>4,915</b>	<b>4,956</b>
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	538	538	538
이익잉여금	8,979	8,783	8,552	8,942	9,562
자본조정	-1,294	-1,034	-765	-839	-839
자기주식	-1,237	-1,031	-835	-1,145	-1,455
<b>자본총계</b>	<b>9,295</b>	<b>9,358</b>	<b>9,336</b>	<b>9,653</b>	<b>10,272</b>

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	6,745	9,299	10,503	13,141	13,510
BPS	68,557	73,700	78,656	82,890	89,955
DPS	5,200	5,400	6,000	7,000	8,000
CFPS	10,917	12,077	15,027	12,566	15,495
ROA(%)	7.2	8.7	7.8	9.2	8.9
ROE(%)	9.8	12.7	11.8	14.0	13.4
ROIC(%)	12.0	11.4	12.1	13.2	14.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	26.2	19.0	16.8	13.4	13.1
PBR	2.6	2.4	2.2	2.1	2.0
PSR	4.0	3.7	3.2	2.9	2.7
PCR	16.2	14.6	11.8	14.1	11.4
EV/EBITDA	13.8	14.0	12.8	11.3	10.3
배당수익률	2.9	3.1	3.4	4.0	4.5
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	37.4	48.8	52.0	50.9	48.2
Net debt/Equity	-8.3	-0.6	6.9	3.6	1.2
Net debt/EBITDA	-54.6	-4.0	39.3	18.8	6.0
유동비율	240.2	228.3	217.1	206.7	211.9
이자보상배율(배)	25.5	28.2	18.1	18.7	22.4
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	57.5	59.9	61.6	60.5	60.4
현금+투자자산	42.5	40.1	38.4	39.5	39.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	6.3	14.3	16.6	15.0	13.9
자기자본	93.7	85.7	83.4	85.0	86.1

[ Compliance Notice ]

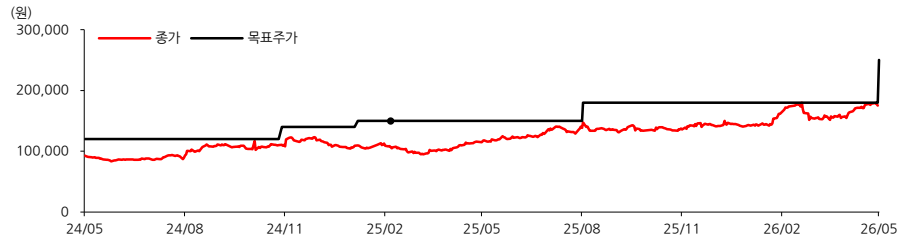
(공표일: 2026년 05월 08일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 고예진)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ KT&G 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.13
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		140,000	140,000	140,000	140,000	150,000
일 시	2025.01.24	2025.02.28	2025.04.21	2025.05.09	2025.07.07	2025.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	180,000
일 시	2025.09.24	2025.10.14	2026.01.14	2026.05.08		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	180,000	180,000	180,000	250,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-17.57	-0.17
2026.05.08	Buy	250,000		

**[ 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: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%