

KT&G (033780)

방어주 그 이상: 해외 성장과 주주환원

목표주가 150,000원으로 커버리지 개시

KT&G에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 150,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025F EPS 9,043원에 Target PER 17배를 적용해 산출하였다. 현재 주가는 2025F PER 13배 수준으로, 글로벌 담배사 평균(17배) 대비 약 20% 할인된 상태다. 구조적인 실적 성장과 강도 높은 주주환원 정책을 감안할 때, 멀티플 확장 여지는 충분하다고 판단한다.

KT&G는 ① 해외 궐련 수출의 구조적 성장 본격화, ② 하반기 신형 디바이스 출시로 NGP 수익성 반등 및 플랫폼 확장, ③ 국내 담배 시장 내 고점유율을 기반으로 한 현금창출력, ④ 글로벌 상위 수준의 주주환원 정책과 자산 유동화 병행 등 다각적 요인을 통해 중장기 리레이팅이 가능한 구간에 진입한 것으로 판단한다.

2025년 연결 기준 매출액은 6조 3,837억원(YoY +8.0%), 영업이익은 1조 2,880억원(YoY +8.3%, OPM 20.2%)을 전망한다. 해외 담배 매출 비중은 중기적으로 50%를 상회할 것으로 보이며, 국내외 NGP 침투율 상승 및 신제품 효과가 실적 업사이드를 견인할 것으로 기대된다. 주주환원은 2024~2027년 총 3.7조원 규모(환원을 100% 이상)로, EPS 상승 및 자산 회전을 개선을 통해 멀티플 회복으로 이어지는 구조적 재평가의 트리거 역할을 할 것이다.

K-담배, 글로벌 소비재로의 진화

KT&G는 대한민국 1위의 담배 제조업체로, 궐련 및 전자담배(NGP), 인삼 및 건강기능식품(KGC), 부동산 사업 등을 영위하고 있다. 국내 담배 시장에서 약 70%의 압도적인 점유율을 유지하고 있으며, 전자담배 시장에서도 릴(Liil) 브랜드를 기반으로 시장 점유율 1위를 확보하고 있다. 비담배 부문으로는 KGC인삼공사를 통해 정관장 브랜드 중심의 건강기능식품 사업을 전개하고 있으며, 전국 주요 지역에 유향 부동산을 보유하고 있어 자산 유동화 및 개발을 통한 이익 창출도 병행하고 있다. 최근에는 글로벌 담배사 PMI와의 전략적 제휴를 통해 NGP 제품을 34개국 이상에 공급 중이며, 이 협업을 통해 해외 수익 기반도 안정적으로 확장하고 있다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,543	8.4	3.5	1,518	1.7
영업이익	338	5.0	18.4	339	-0.2
세전계속사업이익	389	-10.1	15.2	410	-5.1
지배순이익	272	-13.0	6.5	299	-8.9
영업이익률 (%)	21.9	-0.7 %pt	+2.7 %pt	22.3	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	17.6	-4.4 %pt	+0.5 %pt	19.7	-2.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	5,863	5,909	6,384	6,674
영업이익	1,167	1,189	1,288	1,331
지배순이익	903	1,166	1,107	1,141
PER	13.1	10.9	13.4	12.9
PBR	1.1	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.7	8.7	9.4	8.9
ROE	9.8	12.7	11.6	11.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 150,000원 (I)

직전 목표주가
현재주가 (5/29) 121,000원
상승여력 24%

시가총액	147,696억원
총발행주식수	122,062,497주
60일 평균 거래대금	295억원
60일 평균 거래량	273,184주
52주 고/저	125,000원 / 83,500원
외인지분율	43.35%
배당수익률	5.04%
주요주주	First Eagle Investment Management, LLC

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.8	23.1	41.4
상대	0.7	14.6	39.1
절대 (달러환산)	11.6	30.9	40.2

Investment Summary

KT&G는 ① 해외 궤련 수출의 구조적 성장 본격화, ② 하반기 신형 디바이스 출시를 계기로 한 NGP 수익성 반등 및 플랫폼 확장, ③ 국내 담배 시장 내 고점유율을 기반으로 한 안정적인 현금창출력, ④ 글로벌 상위 수준의 주주환원 정책과 자산 유동화 병행 등 다각적 요인을 통해 중장기 리레이팅이 가능한 구간에 진입한 것으로 판단된다.

특히 해외 담배 부문의 빠른 성장은 주목할 만하다. 1Q25 해외 일반 궤련 매출은 전년동기 대비 +53.9% 증가했으며, 수량과 단가(ASP)가 동반 상승하는 구조적 성장세를 시현했다. 과거 러시아·CIS 중심의 수출국이 아프리카·중남미 등으로 확대되고 있으며, 2025년 3월 가동된 카자흐스탄 공장 및 2026년 완공 예정인 인도네시아 공장은 글로벌 공급 기반을 더욱 강화할 전망이다. 2025년 해외 궤련(수출+법인) 매출은 YoY +28.1% 증가가 예상된다.

NGP 부문은 하반기 신형 디바이스 출시와 함께 기기 교체 수요가 맞물리며 스틱 소비가 확대되는 전환점을 맞을 것으로 보인다. 국내 NGP 침투율은 여전히 23% 수준으로, 일본(38%)과 비교할 때 구조적 성장 여력이 남아 있다. KT&G는 PMI와의 제휴를 통해 2025년까지 전자담배 '릴'을 50개국 이상에 공급할 예정이며, 글로벌 유통망을 통한 플랫폼 수익화 전략이 본격화되는 시점이다.

주주환원 정책도 투자 매력도를 높이는 요소다. 2024~2027년 총 3.7조원 규모의 환원 계획은 연평균 1.1조원 수준이며, 환원율은 2024년 99.4%, 2025년에는 103.9%에 달할 전망이다. 자사주 소각을 통한 EPS 상승과 함께, 비핵심 자산 유동화를 통한 재원 확보까지 병행되고 있어, ROE 상승과 밸류에이션 정상화를 동시에 유도할 수 있는 구조를 갖추고 있다.

2025년 연결 기준 매출액은 6조 3,837억원(YoY +8.0%), 영업이익은 1조 2,880억원(YoY +8.3%, OPM 20.2%)을 전망하며, 중장기적으로는 글로벌 담배 비중 확대 및 플랫폼 고도화를 통해 이익 체력이 한 단계 상향될 가능성이 있다.

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 150,000원을 제시한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS 9,043원에 Target PER 17배를 적용해 산출하였다. 이는 글로벌 담배 Peer(PMI, BAT, JTI) 수준의 밸류에이션을 반영한 것이다. 현재 주가는 2025~2026F 기준 PER 13배 수준으로, Peer 대비 약 20% 할인된 구간에 위치해 있다. 구조적 이익 성장과 고강도 주주환원 정책을 감안할 때, 글로벌 Peer 수준의 멀티플 회복 가능성이 충분하다고 판단한다.

투자 포인트

1. 해외 궤련, 구조적 성장 본격화

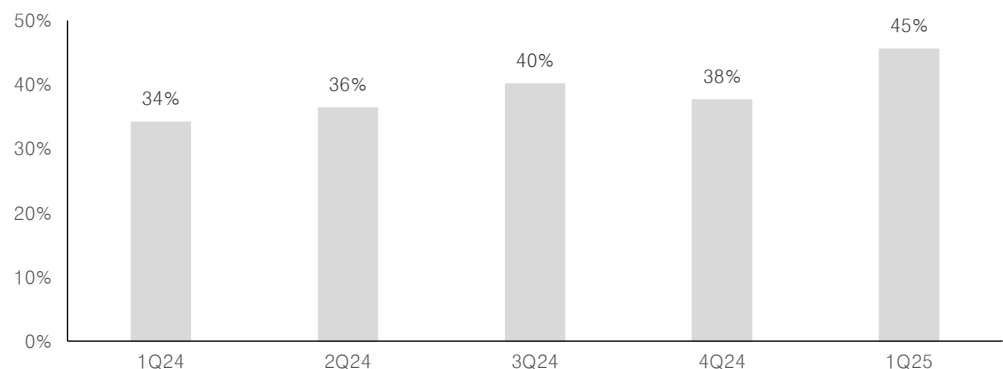
KT&G는 해외 궤련 사업에서 수량 증가, 단가(ASP) 상승, 판매 지역 다변화가 동시에 작동하면서 구조적 성장을 이어가고 있다. 1Q25 해외 일반 궤련 매출은 4,491억원으로 전년동기대비 +53.9% 증가하며 전체 담배 부문 매출의 45%를 차지했다. 수출 수량은 +17%, 수출 매출은 +42% 증가하였으며, 해외법인의 궤련 매출도 수량 +33%, 매출 +65%로 고성장을 시현했다. 과거 러시아·중동 중심의 수출 구조에서 벗어나 아프리카·중남미 등 신흥시장으로의 진입이 본격화되면서 글로벌 담배 업체로서의 입지를 빠르게 확대 중이다.

이번 성장세는 단순한 물량 증가에 그치지 않는다. 고단가 프리미엄 제품 비중이 확대되며 ASP가 상승했고, 이는 수익성 개선으로 이어졌다. 1Q25 기준 전체 담배 부문의 영업이익률(OPM)은 25.6%를 기록했으며, 세금 구조상 고정 마진 확보가 가능한 일부 신흥국 중심의 수출 확대와 프리미엄화 전략이 결합되며 마진 방어력 또한 강화되고 있다.

지역별로는 아시아태평양 47%, 중동·아프리카 34%, 미주·유럽&CIS 19% 등 권역 다변화가 뚜렷하다. 특히 2025년 3월 가동을 시작한 카자흐스탄 신공장은 유라시아 권역 대응력을 높였으며, 2026년 인도네시아 신공장 완공 시 공급 여력은 한층 강화될 전망이다. 이 같은 글로벌 CAPA 확장은 물류 효율 개선과 지역 맞춤형 제품 대응을 가능케 해 향후 추가 성장 기반을 제공한다.

2025년 해외 궤련(수출+법인) 매출은 전년 대비 +28.1% 성장이 예상된다. 지난해 2분기부터 본격화된 성장 흐름에 따른 기저 부담은 존재하나, 수출 물량 확대, 단가 인상, 믹스 개선이 동시에 이어지고 있어 고성장 추세는 유지될 것으로 보인다. KT&G는 글로벌 담배 시장 내 점유율 확대를 지속하며 중장기적으로 해외 담배 매출 비중이 50%를 상회하는 전환 국면에 진입하고 있다.

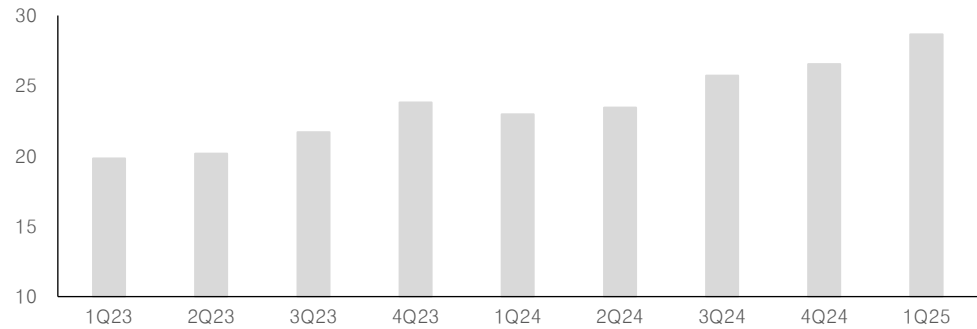
KT&G 담배 사업 내 해외 일반 궤련 매출 비중



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

KT&G 해외 결련 ASP 추이

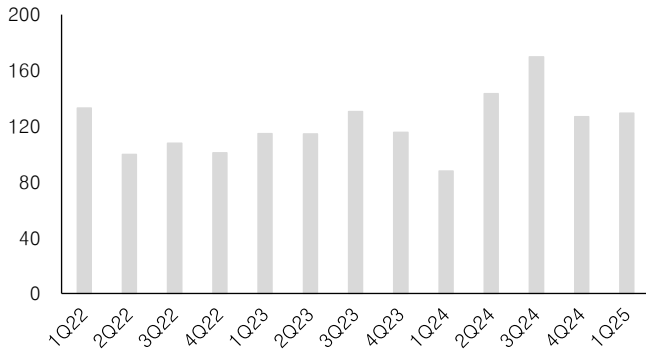
(원/1개비당)



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

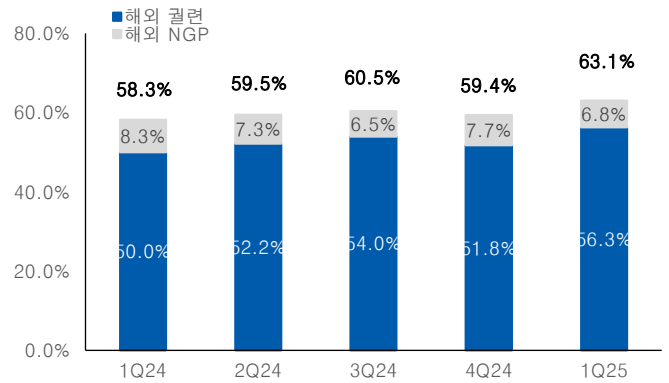
KT&G 결련 담배 수출 추이

(백만달러)



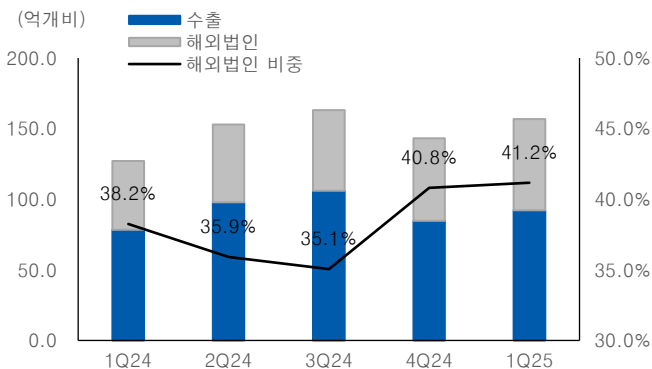
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

KT&G 담배 사업 내 글로벌 비중 (수량)



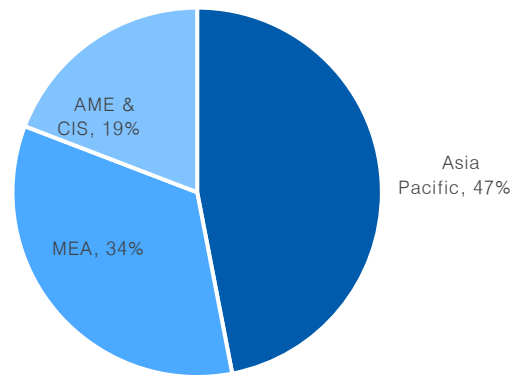
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

KT&G 해외 결련 수량 추이 및 해외법인 비중



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

KT&G 해외 결련 권역별 수량 비중



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

2. 하반기 신형 디바이스 출시...NGP 본격 반등 시점

KT&G는 국내외 NGP(전자담배) 시장 확대 국면에서 글로벌 제휴 기반의 수익성 강화와 내수 침투율 상승에 따른 구조적 성장성을 동시에 확보하고 있다.

기존 쉐련 사업은 국내 시장 내 68.4%의 압도적 점유율을 기반으로 안정적인 현금창출원 역할을 수행하며, 이는 NGP 플랫폼 확장을 위한 자원 및 수익 기반으로 기능하고 있다.

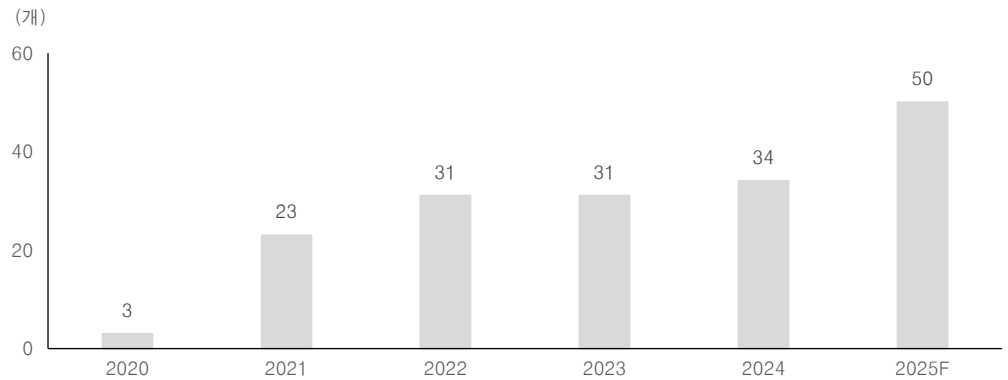
KT&G는 2023년 1월 PMI(Philip Morris International)와 15년간의 전략적 파트너십 계약을 체결했으며, 초기 3년간 160억 개비 공급을 보장받았다. 해당 제휴는 단순 유통 계약을 넘어 디바이스·스틱 동시 공급, 글로벌 판권 확대, 로열티 수익 구조를 포함하고 있어, KT&G의 전자담배 사업이 국내 CVS 채널 중심의 저마진 구조에서 글로벌 고수익 플랫폼 모델로 재편되고 있음을 보여준다. 실제로 2024년 기준 KT&G의 '릴(Liil)' 제품은 34개국에 공급되었으며, 2025년에는 50개국 이상으로 확대될 예정이다.

한편, 국내 NGP 시장도 구조적 성장 여력을 보이고 있다. 1Q25 기준 국내 전체 담배 시장은 약 718억 개비로 추정되며, 이 중 NGP는 128억 개비(18%) 수준이다. NGP 침투율은 1Q23 19% → 1Q24 21% → 1Q25 23%로 점진적인 증가 추이를 보이고 있으며, 이는 일본(38%)과 비교할 때 여전히 성장 여력이 남아 있음을 의미한다. KT&G는 국내 NGP 시장에서도 46% 점유율로 1위를 차지하고 있으며, 기기 보급률 확산과 세대 전환, 제품 교체 주기 도래 등의 트리거가 작용할 경우 본격적인 확장 국면에 진입할 것으로 기대된다.

1Q25 해외 NGP 매출은 공급망 병목과 디바이스 노후화 등의 일시적 요인으로 인해 205억원(YoY -55.6%)에 그쳤지만, 2H25부터는 신형 디바이스 출시와 함께 수요 반등이 본격화될 전망이다. 국내 NGP 기기의 평균 수명이 2~3년에 불과하다는 점에서, 기기 교체 주기와 스틱 소비가 맞물리는 구조적 개선 사이클이 재현될 가능성이 높다. 과거 2020년 '릴 솔리드 → 릴 하이브리드' 전환 당시에도 ASP 개선과 수익성 회복이 관찰된 바 있다.

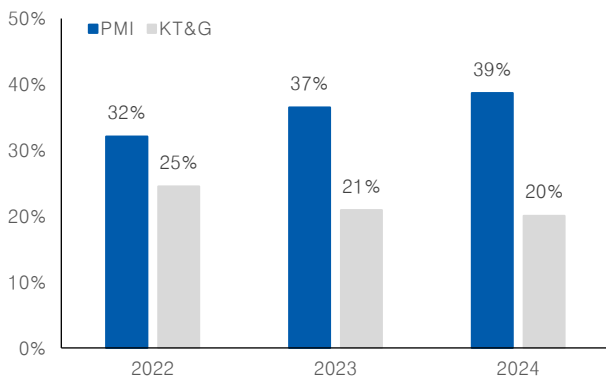
현재 KT&G의 담배 부문 내 NGP 매출 비중은 약 20%로 PMI 대비 낮은 수준이지만, 수출 확대 및 제품 플랫폼 진화를 통해 점진적 확대가 가능하다. KT&G는 캐시카우 역할을 수행하는 쉐련 사업과, 구조적 성장 국면에 진입한 NGP를 양축으로 보유하고 있으며, 이는 수익성과 성장성을 동시에 확보한 전자담배 전략의 핵심 경쟁력으로 작용할 것이다.

KT&G NGP 해외 진출 국가 수



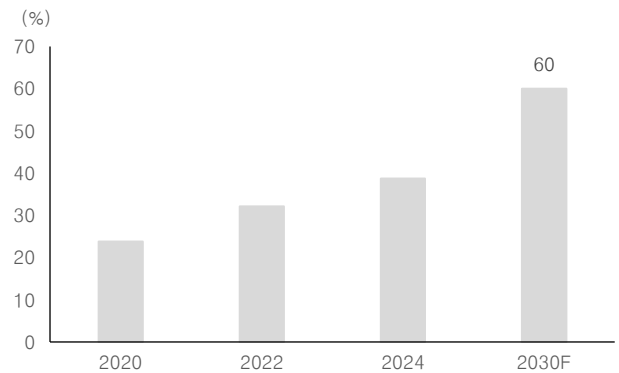
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

KT&G & PMI 담배 매출 중 전자담배 비중



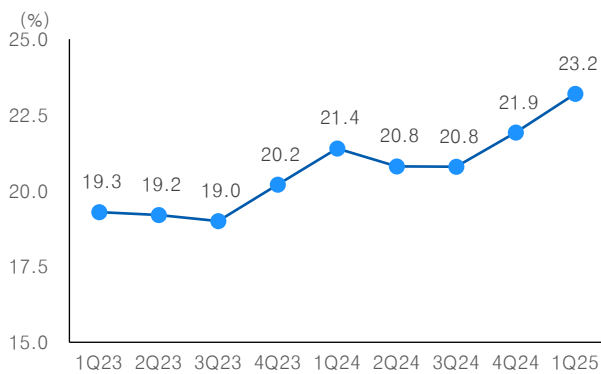
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

PMI Smoke-Free 매출 비중



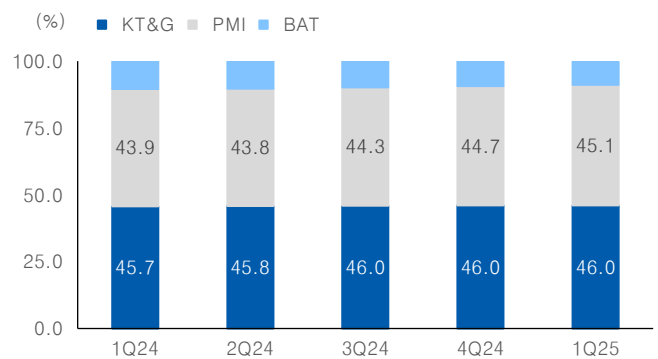
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

국내 NGP 침투율



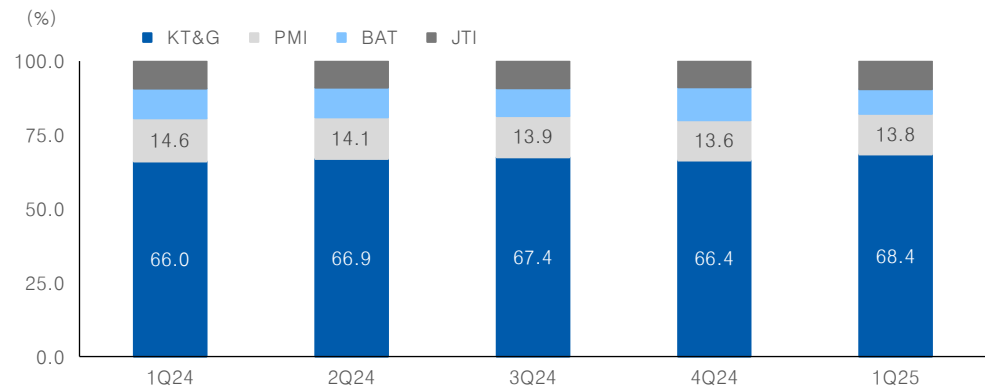
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

국내 NGP 시장 점유율 추이



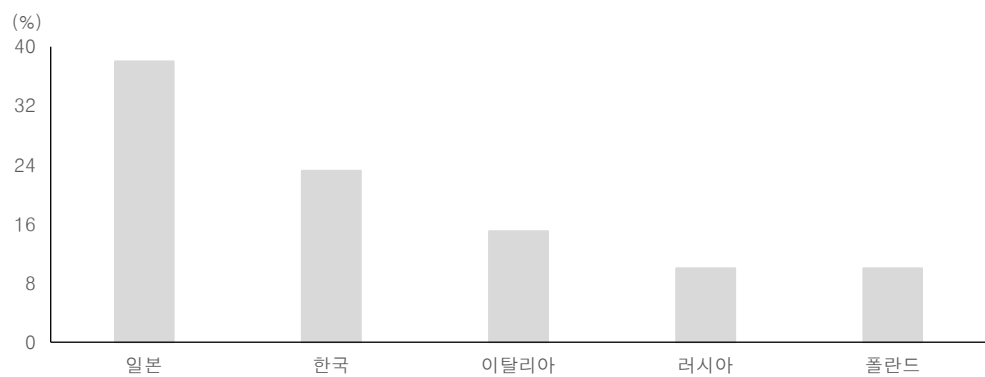
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

국내 궤련 시장 점유율



자료: 한국담배협회, 유안타증권 리서치센터

국가별 궤련형 전자담배 침투율



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

3. 글로벌 최상위 수준의 주주환원

KT&G 는 2024~2027년 총 3.7조원 규모의 주주환원 계획을 공개하며, 국내외 소비재 기업 중에서도 손꼽히는 공격적인 환원 정책 기조를 유지하고 있다. 세부적으로는 현금배당 2.4조원, 자사주 매입 1.3조원으로 구성되어 있으며, 신규 취득한 자사주까지 포함해 전체 발행주식의 20% 이상을 소각하는 수준이다. 이는 실질적인 유통주식 수 축소로 이어지며, EPS 상승 → 주당가치 제고 → 밸류에이션 리레이팅으로 연결되는 구조다.

연평균 환원 금액은 약 1.1조원에 달하며, 2024년 총환원율은 99.4%, 2025년 예상 환원율은 103.9%로 추정된다. 이는 글로벌 담배사 평균 환원율(92.3%)을 상회하는 수준이며, 동사 예상 배당성향은 54.2%, 배당수익률은 5.2%로, 투자 매력도 또한 우수한 수준을 유지 중이다.

이 같은 고강도 환원 정책은 본업의 안정적인 현금흐름에서 비롯될 뿐만 아니라, **비핵심 자산의 전략적 유동화를 통한 재원 확보 구조를 병행하고 있다는 점에서 주목할 필요**가 있다. 1Q25에는 안양·미아·동대전 등 개발 프로젝트를 통해 매출 +300%, 영업이익 104억원을 기록하며, 본업 외 부문에서 이례적으로 높은 이익 기여를 실현한 바 있다. 특히 향후 서초 사옥, 제주 물류센터 등 대형 유흥자산의 개발 또는 매각 가능성도 열려 있는 상황으로, **필요 시 추가적인 환원 재원 확보가 가능한 구조적 기반이 마련**되어 있다.

KT&G는 고정익 사업 기반의 현금창출력에 더해, 적극적인 자본정책 운용과 유연한 유동성 관리 전략을 병행함으로써, 국내 소비재 기업 대비 상대적으로 낮은 밸류에이션의 재평가 가능성을 높이고 있다. 이는 중장기 밸류에이션 리레이팅의 핵심 촉매로 작용할 수 있다.

KT&G 주주환원 정책

구분	2018~2020	2021~2023	2024~2026	2024~2027 (개정안)
총 주주환원 금액	1.87조원	2.75조원	2.8조원	3.7조원
총 주주환원율	59.5%	93%		
배당금	1.65조원	1.75조원	1.8조원	2.4조원
자사주 매입	0.22조원	1조원	1조원	1.3조원
자사주 소각		발행주식 총 수의 2.5%	발행주식 총 수의 15%	발행주식 총 수의 20%
비고		23년 중간배당 최초 실시		

자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

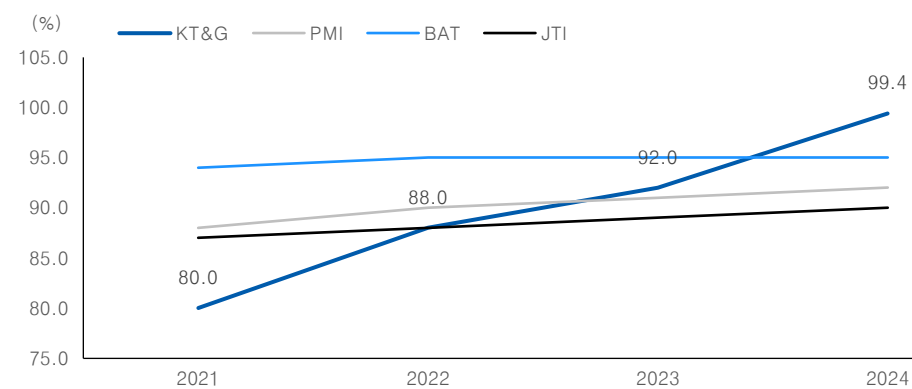
KT&G 주주환원 전망

(단위: 십억원)

	현금배당	자사주 매입 및 소각	총환원액	지배순이익	총환원율 (%)	배당성향 (%)
2024	590.0	546.7	1,136.7	11,657.3	99.4%	50.6%
2025F	600.0	550.0	1,150.0	11,072.9	103.9%	54.2%
2026F	610.0	460.0	1,070.0	11,412.9	93.8%	53.4%
2027F	610.0	450.0	1,060.0	12,426.2	85.3%	49.1%

자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

KT&G vs PMI/BAT/JTI 총환원율 비교



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

글로벌 Peer 배당수익률 비교

	KT&G	PMI	BAT	JTI
2021	6.08%	4.95%	7.88%	4.68%
2022	5.46%	5.34%	7.70%	5.22%
2023	5.98%	5.31%	7.69%	5.18%
2024	5.04%	5.26%	7.29%	4.80%
2025F	5.15%	5.14%	7.62%	4.75%

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

실적 전망 및 밸류에이션

성장성과 주주환원이 이끄는 구조적 리레이팅 국면

KT&G 의 2025년 연결 기준 실적은 매출액 6조 3,837억원(YoY +8.0%), 영업이익 1조 2,880억원(YoY +8.3%, OPM 20.2%)이 전망된다. 해외 궤련 수출 확대, 전자담배(NGP) 플랫폼 고도화, 강도 높은 주주환원 정책이 맞물리며, 실적의 외형 성장과 질적 개선이 동시에 진행 중이다.

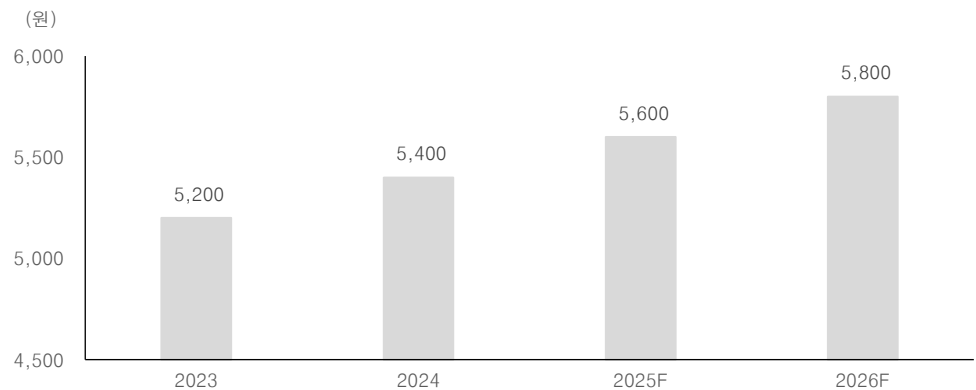
현재 KT&G 의 주가는 2025~2026년 기준 예상 PER 13배 수준으로, 글로벌 담배사 평균(17배) 대비 약 20% 할인된 상태다. 구조적인 이익 성장과 멀티플 확장 요인이 유효하게 작용하고 있어, 과거 16배 수준의 밸류에이션 회귀 가능성은 충분하다고 판단한다.

① 본업의 고마진 구조 지속, ② 자사주 소각에 따른 EPS 개선, ③ 자산 유동화를 통한 회전을 상승 등 세 가지 축이 펀더멘털 개선 → 밸류에이션 확장으로 자연스럽게 이어지는 구조다.

해외 궤련의 고성장은 멀티플 프리미엄의 근거로 작용할 수 있다. 수출 비중 확대를 통해 KT&G 는 내수 중심 소비재 기업에서 글로벌 성장형 소비재로 전환 중이며, 이에 따라 글로벌 Peer 수준의 밸류에이션 적용 가능성 또한 현실화되고 있다.

KT&G 에 대해 투자의견 BUY 를 제시한다. 2025년 예상 EPS 는 9,043원이며, Target PER 17배를 적용해 산출한 적정주가는 150,000원이다. 이는 글로벌 담배사 Peer(PMI, BAT, JTI)의 평균 PER 과 유사한 수준으로, 구조적인 이익 성장과 적극적인 주주환원 정책을 감안할 때 정당화 가능한 밸류에이션으로 판단된다. 성장성과 주주환원이 동시에 작동하는 현재 국면은 멀티플 확장의 정당성을 확보하는 구간이다.

KT&G 배당금 추이 및 전망



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션		(단위: 십억원, 십억달러, 십억파운드, 십억엔)			
		KT&G	PMI	BAT	JTI
시가총액	2024	14,769.6	275.0	73.3	8,780.0
매출액	2024	5,908.8	37.9	25.9	3,149.8
	2025F	6,383.7	42.4	26.1	3,273.0
	2026F	6,673.9	45.9	27.4	N/A
영업이익	2024	1,188.8	13.4	9.7	697.2
	2025F	1,288.0	17.1	9.9	671.0
	2026F	1,331.4	18.4	10.1	N/A
영업이익률	2024	20.1%	35.4%	37.5%	22.1%
	2025F	20.2%	40.2%	37.9%	20.5%
	2026F	19.9%	40.1%	36.8%	N/A
당기순이익	2024	1,165.7	7.1	3.0	179.2
	2025F	1,107.3	13.0	5.4	472.0
	2026F	1,141.3	13.3	5.5	N/A
PER	2024	10.9	21.2	9.3	44.1
	2025F	13.3	21.2	13.6	18.6
	2026F	12.9	20.7	13.3	N/A
총환원율	2024	99.4%	92.0%	95.0%	90.0%
	2025F	103.9%	91.0%	95.0%	89.0%
	2026F	93.8%	N/A	N/A	N/A

자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 실적 테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액		1,292.3	1,423.8	1,636.4	1,556.4	1,491.1	1,543.4	1,748.2	1,601.1	5,908.8	6,383.7	6,673.9
	담배	856.6	989.9	1,047.8	1,011.3	988.0	1,064.9	1,136.4	1,074.2	3,905.6	4,263.5	4,526.5
	NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	159.0	190.7	205.4	211.0	783.9	766.1	782.2
	국내	130.1	137.3	156.6	135.0	138.5	143.5	165.2	141.7	559.0	588.8	601.7
	해외	46.2	60.4	36.6	81.7	20.5	47.3	40.3	69.3	224.9	177.3	180.6
	궐련	674.7	788.0	850.6	786.2	822.7	869.9	926.5	852.6	3,099.5	3,471.8	3,715.2
	국내	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	421.0	422.9	397.0	1,649.2	1,614.5	1,580.7
	해외	291.8	359.1	419.7	379.7	449.1	448.9	503.6	455.6	1,450.3	1,857.3	2,134.5
	반제품	5.6	4.2	4.0	8.4	6.3	4.3	4.4	10.6	22.2	25.6	29.1
건기식		308.4	265.1	405.8	322.3	314.4	272.7	405.4	326.9	1,301.6	1,319.4	1,333.8
	국내	243.0	172.8	320.6	188.7	247.0	164.3	309.7	184.6	925.1	905.7	881.9
	해외	65.4	92.3	85.2	133.6	67.4	108.4	95.7	142.3	376.5	413.7	451.9
부동산		45.2	80.5	98.5	137.1	100.4	118.8	118.8	112.6	361.3	450.5	463.8
	기타	82.1	88.3	84.2	85.7	88.3	87.0	87.7	87.3	340.3	350.3	349.8
% YoY		-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	15.4%	8.4%	6.8%	2.9%	0.8%	8.0%	4.5%
	담배	-0.1%	11.5%	7.7%	13.1%	15.3%	7.6%	8.5%	6.2%	5.0%	9.2%	6.2%
	NGP	-11.7%	4.1%	-0.8%	11.1%	-9.8%	-3.5%	6.3%	-2.6%	0.6%	-2.3%	2.1%
	국내	1.7%	10.9%	15.2%	2.5%	6.5%	4.5%	5.5%	5.0%	7.6%	5.3%	2.2%
	해외	-35.6%	-8.8%	-37.9%	29.1%	-55.6%	-21.7%	10.0%	-15.2%	-13.5%	-21.2%	1.9%
	궐련	3.0%	13.9%	10.5%	13.3%	21.9%	10.4%	8.9%	8.5%	10.3%	12.0%	7.0%
	국내	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-2.4%	-1.8%	-1.9%	-2.3%	-1.7%	-2.1%	-2.1%
	해외	10.1%	35.3%	30.5%	35.3%	53.9%	25.0%	20.0%	20.0%	28.0%	28.1%	14.9%
	반제품	75.0%	-30.0%	-51.2%	78.7%	12.5%	2.5%	10.6%	26.1%	-83.0%	15.5%	13.6%
건기식		11.8%	1.6%	-1.7%	-4.0%	1.9%	2.9%	-0.1%	1.4%	1.3%	1.4%	1.1%
	국내	38.3%	-10.9%	-8.4%	-2.0%	1.6%	-4.9%	-3.4%	-2.2%	1.4%	-2.1%	-2.6%
	해외	-34.7%	38.0%	35.5%	-6.8%	3.1%	17.4%	12.3%	6.5%	0.9%	9.9%	9.2%
부동산		-46.1%	-29.2%	-56.2%	7.4%	122.1%	47.5%	20.6%	-17.8%	-34.3%	24.7%	2.9%
	기타	17.1%	20.3%	6.4%	1.9%	7.6%	-1.5%	4.1%	1.9%	11.0%	2.9%	-0.1%
영업이익		236.6	322.0	417.8	212.5	285.6	338.0	405.0	259.5	1,188.8	1,288.0	1,331.4
	담배	206.6	316.4	335.0	226.1	252.9	332.2	338.4	248.7	1,084.1	1,130.4	1,245.2
	건기식	23.0	-1.0	68.8	7.4	18.2	2.0	51.6	5.9	98.2	93.4	59.4
	부동산	2.6	2.9	12.7	-23.1	10.4	1.0	13.0	1.3	-4.9	2.9	18.2
	기타	4.4	3.7	1.3	2.0	4.1	2.8	2.1	3.5	11.4	11.1	8.7
% YoY		-25.3%	30.8%	2.7%	7.3%	20.7%	5.0%	-3.1%	22.1%	1.8%	8.3%	3.4%
	담배	-12.7%	30.4%	24.4%	-1.0%	22.4%	5.0%	1.0%	10.0%	11.0%	4.3%	10.2%
	건기식	-58.2%	-90.7%	13.3%	-38.8%	-20.9%	흑전	-25.0%	-20.0%	-16.1%	-4.9%	-36.5%
	부동산	-89.3%	-73.6%	-83.4%	-49.3%	300.0%	-20.0%	2.0%	흑전	적전	흑전	527.0%
	기타	528.6%	-	333.3%	-33.3%	-7.7%	-25.0%	60.9%	77.3%	185.0%	-3.0%	-21.2%
% OPM		18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	21.9%	23.2%	16.2%	20.1%	20.2%	19.9%
	담배	24.1%	32.0%	32.0%	22.4%	25.6%	31.2%	29.8%	23.2%	27.8%	26.5%	27.5%
	건기식	7.5%	-0.4%	17.0%	2.3%	5.8%	0.7%	12.7%	1.8%	7.5%	7.1%	4.4%
	부동산	5.8%	3.6%	12.9%	-16.8%	10.4%	0.8%	10.9%	1.2%	-1.4%	0.6%	3.9%
	기타	5.4%	4.2%	1.5%	2.3%	4.6%	3.2%	2.4%	4.1%	3.3%	3.2%	2.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G (033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,384	6,674	6,872
매출원가	3,054	3,007	3,211	3,429	3,495
매출총이익	2,808	2,902	3,172	3,245	3,377
판관비	1,641	1,713	1,884	1,914	1,997
영업이익	1,167	1,189	1,288	1,331	1,380
EBITDA	1,408	1,439	1,504	1,518	1,541
영업외손익	81	377	207	189	228
외환관련손익	24	364	50	50	50
이자손익	29	73	75	107	146
관계기업관련손익	10	19	20	20	20
기타	19	-79	62	12	12
법인세비용차감전순이익	1,248	1,566	1,495	1,521	1,608
법인세비용	319	394	389	380	402
계속사업순이익	930	1,172	1,107	1,141	1,206
중단사업순이익	-7	-7	0	0	0
당기순이익	922	1,165	1,107	1,141	1,206
지배지분순이익	903	1,166	1,107	1,141	1,207
포괄순이익	901	1,195	1,137	1,171	1,237
지배지분포괄이익	882	1,197	1,138	1,172	1,238

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	846	947	1,012
당기순이익	922	1,165	1,107	1,141	1,206
감가상각비	211	219	189	164	142
외환손익	5	-327	-50	-50	-50
중속, 관계기업관련손익	-10	-19	-20	-20	-20
자산부채의 증감	185	-365	-456	-327	-263
기타현금흐름	-47	150	76	40	-2
투자활동 현금흐름	-848	-530	66	184	265
투자자산	-284	11	-183	-112	-76
유형자산 증가 (CAPEX)	-473	-768	0	0	0
유형자산 감소	7	21	0	0	0
기타현금흐름	-99	205	248	295	342
재무활동 현금흐름	-776	-293	-1,790	-1,791	-1,792
단기차입금	-11	259	3	2	1
사채 및 장기차입금	413	680	0	0	0
자본	0	1	0	0	0
현금배당	-776	-587	-583	-583	-583
기타현금흐름	-402	-647	-1,211	-1,211	-1,211
연결범위변동 등 기타	-11	105	1,297	1,194	1,164
현금의 증감	-369	104	418	532	649
기초 현금	1,401	1,032	1,136	1,554	2,086
기말 현금	1,032	1,136	1,554	2,086	2,736
NOPLAT	1,167	1,189	1,288	1,331	1,380
FCF	793	55	846	947	1,012

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

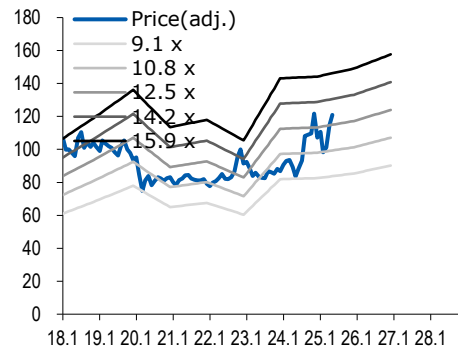
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	8,008	8,821	9,661
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,554	2,086	2,736
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,000	2,091	2,153
재고자산	2,764	3,101	3,351	3,503	3,607
비유동자산	6,354	6,749	6,716	6,641	6,557
유형자산	2,096	2,664	2,475	2,311	2,170
관계기업 등 지분관련 자산	471	482	521	545	561
기타투자자산	2,229	2,370	2,514	2,602	2,662
자산총계	12,772	13,925	14,724	15,462	16,218
유동부채	2,672	3,143	3,358	3,489	3,578
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,523	2,638	2,716
단기차입금	62	288	288	288	288
유동성장기부채	46	184	184	184	184
비유동부채	805	1,424	1,453	1,471	1,484
장기차입금	147	214	214	214	214
사채	323	808	808	808	808
부채총계	3,478	4,567	4,811	4,960	5,062
지배지분	9,174	9,239	9,794	10,384	11,038
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,308	9,867	10,491
비지배지분	121	119	119	118	117
자본총계	9,295	9,358	9,913	10,502	11,156
순차입금	-1,113	-352	-807	-1,361	-2,025
총차입금	623	1,562	1,565	1,566	1,567

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,615	8,975	9,043	9,350	9,887
BPS	81,326	85,662	90,796	96,258	102,328
EBITDAPS	10,321	11,079	12,282	12,433	12,623
SPS	42,963	45,491	52,133	54,676	56,301
DPS	5,200	5,400	5,400	5,400	5,400
PER	13.1	10.9	13.4	12.9	12.2
PBR	1.1	1.1	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.7	8.7	9.4	8.9	8.3
PSR	2.0	2.2	2.3	2.2	2.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	0.2	0.8	8.0	4.5	3.0
영업이익 증가율 (%)	-7.9	1.8	8.3	3.4	3.7
지배순이익 증가율 (%)	-11.1	29.1	-5.0	3.1	5.7
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	49.7	48.6	49.1
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.2	19.9	20.1
지배순이익률 (%)	15.4	19.7	17.3	17.1	17.6
EBITDA 마진 (%)	24.0	24.4	23.6	22.7	22.4
ROIC	20.6	18.1	17.8	18.7	19.6
ROA	7.2	8.7	7.7	7.6	7.6
ROE	9.8	12.7	11.6	11.3	11.3
부채비율 (%)	37.4	48.8	48.5	47.2	45.4
순차입금/자기자본 (%)	-12.1	-3.8	-8.2	-13.1	-18.3
영업이익/금융비용 (배)	25.5	28.2	21.4	22.1	22.9

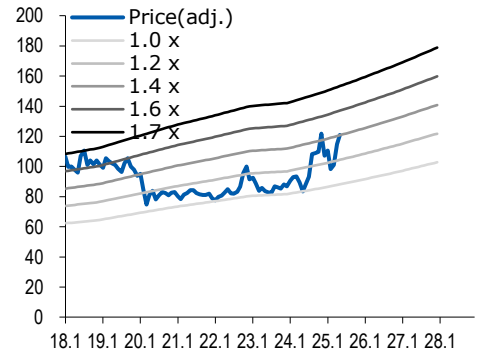
P/E band chart

(천원)



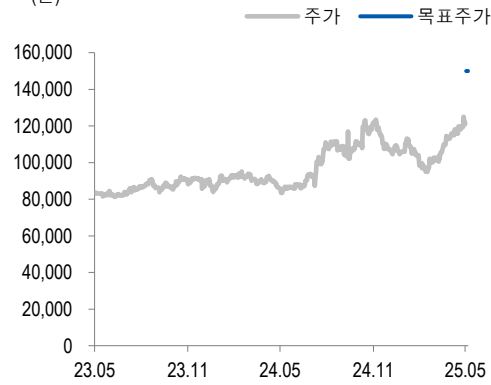
P/B band chart

(천원)



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-30	BUY 담당자변경	150,000	1년		
2022-07-13	BUY	100,000	1년	-18.78	-18.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.