

KT&G (033780)

해외, 방어주 프리미엄

KT&G는 담배 수출 비중이 48%에 달하는 음식료 업종 내 드문 글로벌 기업이다. 총판 구조와 현지 생산거점을 결합한 모델을 구축해 **가격결정력과 수익성 방어력을 확보**하고 있다. 2025년 상반기부터 본격 가동 중인 카자흐스탄 NGP 공장과 인도네시아 공장의 생산 효율화는 하반기 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

수익성과 함께 KT&G의 강점은 업계 최고 수준의 주주환원정책이다. 2025년 예상 DPS는 5,600원이며, 현재 주가 기준 **배당수익률은 5.2%** 수준이다. 2024~2027년 동안 총 3.7조 원 규모의 주주환원을 계획하고 있으며, 이 중 자사주 매입만 1.3조원에 달한다. 연간 평균 환원 규모는 약 1.1조원에 이르고, 2025년 총환원율은 103.9%로 추정된다. **자사주 소각은 전체 발행주식의 20% 이상에 해당하며, 이는 실질적인 유통주식 수 감소를 통한 EPS 상승 → 주당가치 제고 → 멀티플 리레이팅으로 이어지는 구조다.**

이 같은 고강도 환원 기조는 본업의 안정적인 현금흐름에 더해, **비핵심 자산 유동화 전략까지 병행되며** **재원 조달 기반이 명확하다는 점에서 차별화**된다. 실제로 최근 비영업용 부동산 매각 등을 통해 환원 여력을 강화해 왔으며, 향후 추가적인 재원 확보도 가능하다는 점에서 정책의 지속 가능성 측면에서도 우위에 있다.

현재 12MF PER은 13배로, 글로벌 동종 기업 대비 여전히 할인되어 있으며, **브랜드 파워·현금창출력·환원정책까지 감안할 때 구조적 저평가 상태에 머물고 있다.** 대선, 추경 등 정책 이벤트와 무관하게 안정적인 실적 흐름과 고강도 환원 전략은 하반기 방어주로서의 대안성과 주가 하단 지지 요인으로 작용할 것이다. 목표주가는 15만원을 유지한다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 150,000원 (M)

직전 목표주가 **150,000원**
현재주가 (6/2) **120,600원**
상승여력 **24%**

시가총액	147,207억원
총발행주식수	122,062,497주
60일 평균 거래대금	303억원
60일 평균 거래량	277,804주
52주 고/저	125,000원 / 83,500원
외인지분율	43.33%
배당수익률	5.04%
주요주주	First Eagle Investment Management, LLC

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.0	22.7	44.4
상대	(1.4)	15.1	41.1
절대 (달러환산)	6.4	30.8	45.6

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,543	8.4	3.5	1,519	1.6
영업이익	338	5.0	18.4	339	-0.2
세전계속사업이익	389	-10.1	15.2	405	-4.0
지배순이익	272	-13.0	6.5	296	-8.1
영업이익률 (%)	21.9	-0.7 %pt	+2.7 %pt	22.3	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	17.6	-4.4 %pt	+0.5 %pt	19.5	-1.9 %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	13.3	12.9
PBR	1.1	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.7	8.7	9.3	8.9
ROE	9.8	12.7	11.6	11.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

KT&G 실적테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	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
	퀄런	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%
	퀄런	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

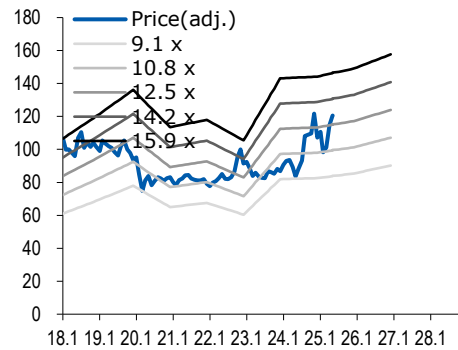
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	8,008	8,821	9,661
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,554	2,086	2,736
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,000	2,091	2,153
재고자산	2,764	3,101	3,351	3,503	3,607
비유동자산	6,354	6,749	6,716	6,641	6,557
유형자산	2,096	2,664	2,475	2,311	2,170
관계기업 등 지분관련 자산	471	482	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	5,600	5,800	6,000
PER	13.1	10.9	13.3	12.9	12.2
PBR	1.1	1.1	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.7	8.7	9.3	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

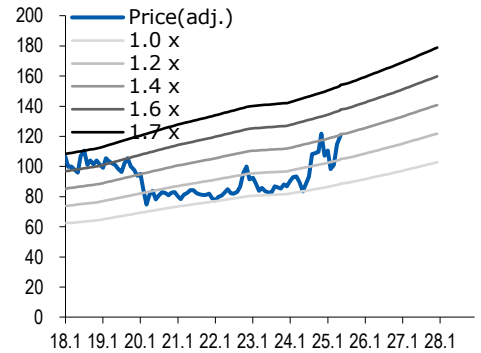
P/E band chart

(천원)



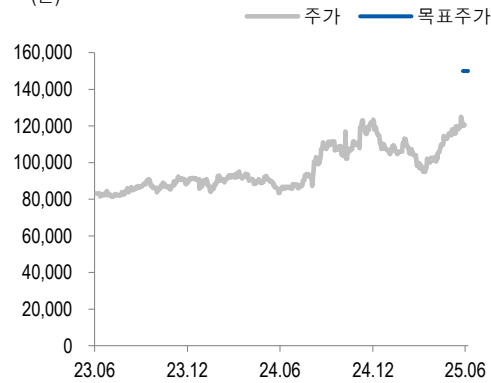
P/B band chart

(천원)



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-04	BUY	150,000	1년		
2025-05-30	BUY	150,000	1년		
담당자변경					
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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-06-03

※ 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.