

KT&G (033780)

늘어나는 성장 포인트

2Q25 Preview: 컨센서스 부합 전망

KT&G의 2분기 연결 실적은 매출액 1조 5,206억원(YoY +6.8%), 영업이익 3,436억원(YoY +6.7%, OPM 22.6%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 사업 부문별로는 담배 매출이 1조 514억원(YoY +6.2%), 영업이익은 3,322억원(YoY +5.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 전사 실적의 핵심 동력은 해외 궤련의 견조한 성장이다. 적극적인 신시장 개척과 카자흐스탄 신공장 가동 효과에 힘입어 해외 궤련 매출은 YoY +25% 이상 증가한 것으로 추정된다. 국내 궤련은 충수요 둔화에도 불구하고 전년 수준의 M/S를 유지한 것으로 판단된다.

해외 궤련 + 국내 소비 + 주주환원 + 담뱃세 인상 기대

2025년 해외 궤련 매출은 YoY +29.4% 증가하며 성장을 이어갈 전망이다. 신흥시장 중심의 수요 확장과 카자흐스탄, 인도네시아 현지 생산기지 확보를 통한 공급망 내재화가 기여하고 있으며, ASP가 높은 중동 지역의 판매도 견조하게 유지되고 있다. 인도네시아는 연말 현지 공장 완공이 예정돼 있어 중장기 수익성 개선도 기대된다. 국내 궤련에서는 3분기 민생지원금 지급에 따른 소비 반등이 가능하다. 특히 전체 판매의 약 70%가 편의점 채널을 통해 이뤄지는 점을 감안할 때, 소비 진작 정책의 직접적 수혜가 예상된다. 실제 2020년 긴급재난지원금 지급 당시 3분기 국내 궤련 판매량은 YoY +8.4% 증가한 바 있다. 담뱃세 인상 기대감도 주목할 만하다. 담배 가격은 지난 10년간 동결되어 왔으며, 최근 상법 개정과 정부 세수 부족 이슈 속에서 담뱃세 인상 논의가 재부상하고 있다. 인상 시점이나 폭은 미정이나, 향후 ASP 및 수익성 레버리지 확대 가능성이 존재한다. 주주환원 정책도 강력하다. 24~27년 총 3.7조원 규모의 주주환원이 계획되어 있으며, 하반기 예정된 자사주 매입분도 전량 즉시 소각할 것으로 보인다. 부동산 부문은 중소형 개발 프로젝트 위주로 견조한 수익 기여가 지속되고 있으며, 남대문 메리어트, 을지로 타워 등 대형 부동산 유통화가 성사될 경우 추가 환원 여지도 존재한다.

목표주가 170,000원으로 상향

KT&G에 대해 투자 의견 '매수'를 유지하며, 목표주가는 170,000원으로 상향 조정한다. 목표주가 산정 기준 시점 변경(25F→26F)하여 반영했다. 하반기 국내외 담배 부문의 수익성 개선과 함께 자사주 매입 및 소각, 내수 소비 부양 효과 등이 맞물리며 밸류에이션 리레이팅 구간에 진입할 것으로 판단된다. 중장기적으로는 니코틴 파우치 등 차세대 담배 제품의 포트폴리오 확장도 긍정적인 모멘텀이 될 수 있다.

Quarterly earning Forecasts

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,521	6.8	2.0	1,525	-0.3
영업이익	344	6.7	20.3	342	0.4
세전계속사업이익	388	-10.2	15.1	388	0.2
지배순이익	271	-13.4	6.0	291	-7.0
영업이익률 (%)	22.6	0	+3.4 %pt	22.4	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	17.8	-4.2 %pt	+0.7 %pt	19.1	-1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액		5,863	5,909	6,387	6,785
영업이익		1,167	1,189	1,325	1,478
지배순이익		903	1,166	1,117	1,201
PER		13.1	10.9	15.3	13.9
PBR		1.1	1.1	1.6	1.5
EV/EBITDA		7.7	8.7	11.0	10.0
ROE		9.8	12.7	12.0	12.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 170,000원 (U)

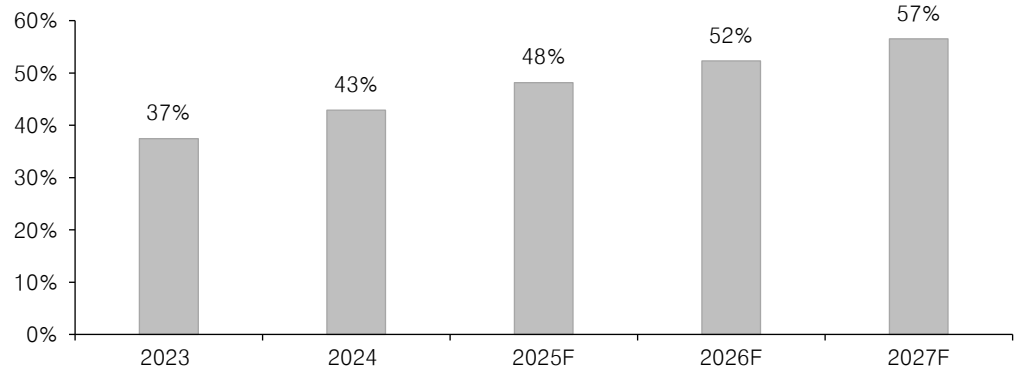
직전 목표주가 150,000원

현재주가 (7/14) 140,700원

상승여력 21%

시가총액	171,742억원
총발행주식수	122,062,497주
60일 평균 거래대금	381억원
60일 평균 거래량	311,531주
52주 고/저	140,700원 / 87,000원
외인지분율	43.21%
배당수익률	5.04%
주요주주	First Eagle Investment Management, LLC
주가수익률 (%)	1개월 3개월 12개월
절대	14.2 32.0 60.8
상대	3.2 1.2 43.5
절대 (달러환산)	13.2 36.1 60.6

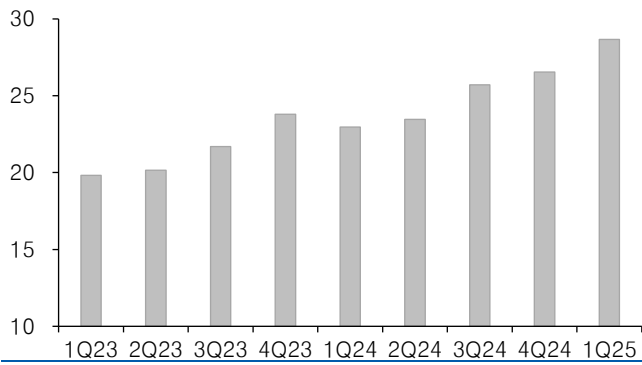
담배 사업 내 해외 매출 비중 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

해외 관련 ASP 추이

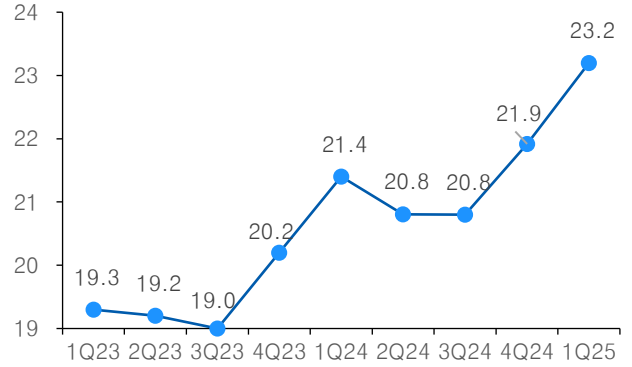
(원/1개비당)



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

국내 관련형 전자담배 침투율

(%)



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

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	1,520.6	1,761.6	1,614.0	5,908.8	6,387.2	6,785.0
담배		856.6	989.9	1,047.8	1,011.3	988.0	1,051.4	1,133.7	1,090.1	3,905.6	4,263.1	4,558.2
	NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	159.0	190.7	205.4	211.0	783.9	766.1	780.8
	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	179.1
	퀵런	674.7	788.0	850.6	786.2	822.7	856.3	923.8	868.5	3,099.5	3,471.4	3,748.3
	국내	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	407.5	420.2	393.9	1,649.2	1,595.2	1,543.3
	해외	291.8	359.1	419.7	379.7	449.1	448.9	503.6	474.6	1,450.3	1,876.2	2,205.0
	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	262.2	421.1	323.4	1,301.6	1,321.1	1,347.1
	국내	243.0	172.8	320.6	188.7	247.0	174.5	330.2	190.4	925.1	942.2	957.9
	해외	65.4	92.3	85.2	133.6	67.4	87.7	90.9	132.9	376.5	378.9	389.2
부동산		45.2	80.5	98.5	137.1	100.4	120.0	119.2	113.2	361.3	452.8	529.9
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%	6.8%	7.7%	3.7%	0.8%	8.1%	6.2%
담배		-0.1%	11.5%	7.7%	13.1%	15.3%	6.2%	8.2%	7.8%	5.0%	9.2%	6.9%
	NGP	-11.7%	4.1%	-0.8%	11.1%	-9.8%	-3.5%	6.3%	-2.6%	0.6%	-2.3%	1.9%
	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%	1.0%
	퀵런	3.0%	13.9%	10.5%	13.3%	21.9%	8.7%	8.6%	10.5%	10.3%	12.0%	8.0%
	국내	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-2.4%	-5.0%	-2.5%	-3.1%	-1.7%	-3.3%	-3.3%
	해외	10.1%	35.3%	30.5%	35.3%	53.9%	25.0%	20.0%	25.0%	28.0%	29.4%	17.5%
	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%	-1.1%	3.8%	0.3%	1.3%	1.5%	2.0%
	국내	38.3%	-10.9%	-8.4%	-2.0%	1.6%	1.0%	3.0%	0.9%	1.4%	1.8%	1.7%
	해외	-34.7%	38.0%	35.5%	-6.8%	3.1%	-5.0%	6.7%	-0.5%	0.9%	0.6%	2.7%
부동산		-46.1%	-29.2%	-56.2%	7.4%	122.1%	49.1%	21.0%	-17.4%	-34.3%	25.3%	17.0%
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	343.6	430.2	266.0	1,188.8	1,325.4	1,477.6
담배		206.6	316.4	335.0	226.1	252.9	332.2	361.8	253.2	1,084.1	1,200.2	1,338.8
건기식		23.0	-1.0	68.8	7.4	18.2	0.1	51.6	5.9	98.2	75.8	80.2
부동산		2.6	2.9	12.7	-23.1	10.4	11.0	13.0	1.3	-4.9	35.7	50.5
기타		4.4	3.7	1.3	2.0	4.1	0.3	3.9	5.5	11.4	13.8	8.1
% YoY		-25.3%	30.8%	2.7%	7.3%	20.7%	6.7%	3.0%	25.2%	11.0%	10.7%	11.6%
담배		-12.7%	30.4%	24.4%	-1.0%	22.4%	5.0%	8.0%	12.0%	-16.1%	-22.8%	5.8%
건기식		-58.2%	-90.7%	13.3%	-38.8%	-20.9%	흑전	-25.0%	-20.0%	적전	흑전	41.6%
부동산		-89.3%	-73.6%	-83.4%	-49.3%	300.0%	279.3%	2.0%	흑전	185.0%	21.0%	-41.6%
기타		528.6%	-	333.3%	-33.3%	-7.7%	-91.4%	199.1%	176.4%	20.1%	20.8%	21.8%
% OPM		18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	22.6%	24.4%	16.5%	20.1%	20.8%	21.8%
담배		24.1%	32.0%	32.0%	22.4%	25.6%	31.6%	31.9%	23.2%	27.8%	28.2%	29.4%
건기식		7.5%	-0.4%	17.0%	2.3%	5.8%	0.0%	12.3%	1.8%	7.5%	5.7%	6.0%
부동산		5.8%	3.6%	12.9%	-16.8%	10.4%	9.2%	10.9%	1.1%	-1.4%	7.9%	9.5%
기타		5.4%	4.2%	1.5%	2.3%	4.6%	0.4%	4.4%	6.3%	3.3%	3.9%	2.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블

		KT&G (십억원)	PMI (십억달러)	BAT (십억파운드)	JTI (십억엔)
시가총액	2025	17,174.2	283.1	83.1	8,544.0
매출액	2024	5,908.8	37.9	25.9	3,149.8
	2025F	6,387.2	41.1	25.6	3,350.7
	2026F	6,785.0	44.5	26.2	3,487.3
영업이익	2024	1,188.8	13.8	9.9	700.6
	2025F	1,325.4	16.6	11.4	741.1
	2026F	1,477.6	18.1	11.7	799.1
영업이익률	2024	20.1%	36.5%	38.3%	22.2%
	2025F	20.8%	40.5%	44.6%	22.1%
	2026F	21.8%	40.7%	44.6%	22.9%
당기순이익	2024	1,165.7	7.1	3.1	179.2
	2025F	1,116.9	11.4	7.1	495.3
	2026F	1,201.4	12.7	7.4	539.5
PER	2024	10.9	40.1	27.1	47.7
	2025F	15.3	24.9	11.8	17.3
	2026F	13.9	22.3	11.2	15.8
총환원율	2024	97.3%	92.0%	95.0%	90.0%
	2025F	105.7%	91.0%	95.0%	89.0%
	2026F	90.5%	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 25.07.14 기준

KT&G (033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,387	6,785	7,160
매출원가	3,054	3,007	3,192	3,400	3,537
매출충이익	2,808	2,902	3,195	3,385	3,623
판매비	1,641	1,713	1,869	1,908	2,050
영업이익	1,167	1,189	1,325	1,478	1,574
EBITDA	1,408	1,439	1,570	1,717	1,795
영업외손익	81	377	183	123	128
외환관련손익	24	364	50	50	50
이자손익	29	73	51	41	47
관계기업관련손익	10	19	20	20	20
기타	19	-79	62	12	12
법인세비용차감전순손익	1,248	1,566	1,508	1,601	1,702
법인세비용	319	394	392	400	426
계속사업순손익	930	1,172	1,116	1,201	1,277
중단사업순손익	-7	-7	0	0	0
당기순이익	922	1,165	1,116	1,201	1,277
지배지분순이익	903	1,166	1,117	1,201	1,277
포괄순이익	901	1,195	1,147	1,231	1,307
지배지분포괄이익	882	1,197	1,148	1,232	1,308

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	906	1,051	1,120
당기순이익	922	1,165	1,116	1,201	1,277
감가상각비	211	219	216	214	199
외환손익	5	-327	-50	-50	-50
중속, 관계기업관련손익	-10	-19	-20	-20	-20
자산부채의 증감	185	-365	-458	-402	-386
기타현금흐름	-47	150	102	108	101
투자활동 현금흐름	-848	-530	-75	-21	-110
투자자산	-284	11	-2	43	-29
유형자산 증가 (CAPEX)	-473	-768	-400	-300	-300
유형자산 감소	7	21	5	5	5
기타현금흐름	-99	205	323	231	214
재무활동 현금흐름	-776	-293	-2,287	-2,227	-2,247
단기차입금	-11	259	3	2	2
사채 및 장기차입금	413	680	-50	-50	-50
자본	0	1	0	0	0
현금배당	-776	-587	-580	-587	-594
기타현금흐름	-402	-647	-1,660	-1,592	-1,606
연결범위변동 등 기타	-11	105	1,161	1,179	1,360
현금의 증감	-369	104	-294	-17	123
기초 현금	1,401	1,032	1,136	842	824
기말 현금	1,032	1,136	842	824	947
NOPLAT	1,167	1,189	1,325	1,478	1,574
FCF	793	55	506	751	820

자료: 유안타증권

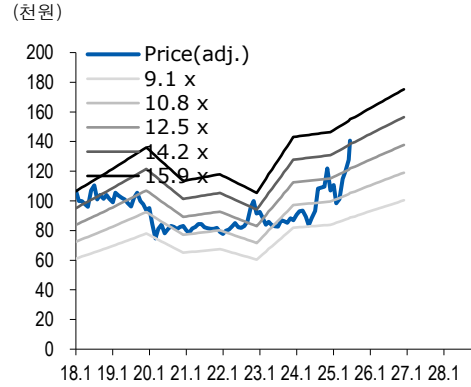
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,210	7,544	7,997
현금및현금성자산	1,032	1,136	842	824	947
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,001	2,125	2,243
재고자산	2,764	3,101	3,352	3,561	3,758
비유동자산	6,354	6,749	7,028	7,109	7,111
유형자산	2,096	2,664	2,693	2,724	2,760
관계기업 등 지분관련 자산	471	482	338	169	84
기타투자자산	2,229	2,370	2,517	2,642	2,756
자산총계	12,772	13,925	14,238	14,652	15,109
유동부채	2,672	3,143	3,309	3,439	3,558
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,525	2,682	2,830
단기차입금	62	288	288	288	288
유동성장기부채	46	184	134	84	34
비유동부채	805	1,424	1,454	1,478	1,502
장기차입금	147	214	214	214	214
사채	323	808	808	808	808
부채총계	3,478	4,567	4,763	4,917	5,060
지배지분	9,174	9,239	9,357	9,617	9,932
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	8,971	9,210	9,494
비지배지분	121	119	119	118	117
자본총계	9,295	9,358	9,475	9,735	10,049
순차입금	-1,113	-352	-55	-86	-256
총차입금	623	1,562	1,515	1,467	1,419

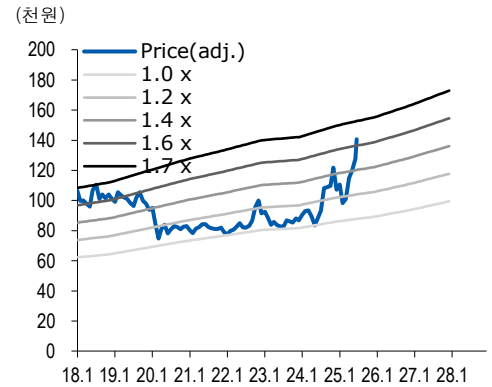
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,615	8,975	9,184	10,119	10,990
BPS	81,326	85,662	88,794	93,488	98,946
EBITDAPS	10,321	11,079	12,909	14,463	15,447
SPS	42,963	45,491	52,520	57,148	61,603
DPS	5,200	5,400	5,600	5,800	6,000
PER	13.1	10.9	15.3	13.9	12.8
PBR	1.1	1.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.7	8.7	11.0	10.0	9.5
PSR	2.0	2.2	2.7	2.5	2.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	0.2	0.8	8.1	6.2	5.5
영업이익 증가율 (%)	-7.9	1.8	11.5	11.5	6.5
지배순이익 증가율 (%)	-11.1	29.1	-4.2	7.6	6.3
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	50.0	49.9	50.6
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.8	21.8	22.0
지배순이익률 (%)	15.4	19.7	17.5	17.7	17.8
EBITDA 마진 (%)	24.0	24.4	24.6	25.3	25.1
ROIC	20.6	18.1	18.0	19.4	20.2
ROA	7.2	8.7	7.9	8.3	8.6
ROE	9.8	12.7	12.0	12.7	13.1
부채비율 (%)	37.4	48.8	50.3	50.5	50.4
순차입금/자기자본 (%)	-12.1	-3.8	-0.6	-0.9	-2.6
영업이익/금융비용 (배)	25.5	28.2	22.4	25.7	28.3

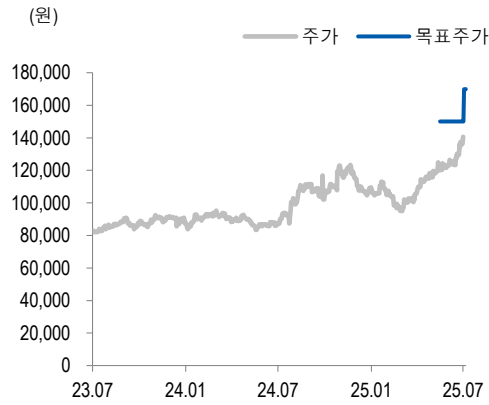
P/E band chart



P/B band chart



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-15	BUY	170,000	1년		
2025-05-30	BUY	150,000	1년	-15.19	-6.20

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-14

※ 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.