



[CEO Investor Day] 완벽한 주주환원 + 신사업 진출

니코틴 파우치 시장 진출

KT&G가 니코틴 파우치 시장 진출을 공식화했다. 당사는 Altria(美 담배 1위 업체)와 ASF(Another Snus Factory) 지분 인수를 위해 공동투자계약을 맺었다. KT&G:Altria 51:49 비율로 SPC를 설립해 거래를 진행할 예정이며, 총 인수금액은 2,624억원, KT&G 출자금액은 1,605억원이다. 이번 SPC를 통한 ASF 인수는 글로벌 NGP 포트폴리오 확장의 계기가 될 것으로 보이며, 강도 높은 주주환원 정책과 맞물려 구조적 성장이 기대된다. 스웨덴 기업 ASF는 니코틴 파우치 전문업체로, 주력 브랜드 LOOP를 통해 북유럽 시장에서 강력한 입지를 확보하고 있다. LOOP는 아이슬란드 시장점유율 1위, 스웨덴 2위, 노르웨이 3위를 차지하고 있다. Altria는 미국 내 절대적 유통 네트워크를 보유한 사업자로, 이번 인수는 북미 및 글로벌 무연제품 시장 진출의 핵심 기반이 될 전망이다. 글로벌 니코틴 파우치 시장은 연평균 약 30% 고성장이 예상되며, 이번 진입으로 KT&G는 글로벌 메이저(PMI, BAT 등)와 유사한 NGP 포트폴리오를 구축하게 된다.

더욱 강해진 주주환원

KT&G는 당초 2024~2027년 동안 총 3.7조원(배당 2.4조원 + 자사주 1.3조원)의 주주환원을 제시했으나, 이미 2024~2025년 누적 환원 규모가 2.3조원을 초과하며 계획 대비 빠른 속도로 집행되고 있다. 당사는 전일 2025년 DPS를 최소 6,000원(YoY +600원)으로 상향한다고 밝혔으며, 이에 따른 연간 현금배당 규모는 약 6,250억원에 이를 전망이다. 동시에 지난 8월 발표한 3,000억원 규모 자사주 매입 및 소각에 더해 2,600억원을 추가 집행하기로 하면서, 연간 자사주 매입 및 소각 규모는 5,600억원으로 확대되었다. 올해 총주주환원율은 100%를 상회할 것으로 예상되며, 배당성향 또한 약 53% 수준까지 상승할 전망이다. 이는 전년 대비 총환원액과 배당성향이 모두 개선된 수준으로, 자사주 소각 확대까지 더해져 주주가치 제고 효과가 뚜렷하다.

목표주가 200,000원으로 상향

2025년 연결 매출액 6조 5,893억원(YoY +11.5%), 영업이익 1조 3,983억원(YoY +17.6%, OPM 21.2%)을 전망한다. 해외 담배(Global CC) 비중은 중기적으로 50%를 상회할 것으로 보이며, ASP 인상, 프리미엄 확대와 글로벌 생산체계 전환을 통해 수익성이 개선되는 구간이다.

강화된 주주환원과 니코틴 파우치 신사업 편입 효과를 반영해 목표주가를 200,000원으로 상향한다. Target PER은 19배를 적용했으며, 글로벌 Peer 대비 멀티플 확장 여력은 여전히 충분하다고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts		(십억원, %)			
	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,815	10.9	17.3	1,746	3.9
영업이익	482	15.5	37.9	436	10.7
세전계속사업이익	549	72.3	190.6	456	20.5
지배순이익	410	70.1	186.3	342	20.0
영업이익률 (%)	26.6	+1.1 %pt	+4.0 %pt	24.9	+1.7 %pt
지배순이익률 (%)	22.6	+7.9 %pt	+13.3 %pt	19.6	+3.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)					(십억원, 원, %, 배)			
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F				
매출액	5,863	5,909	6,589	7,381				
영업이익	1,167	1,189	1,398	1,624				
지배순이익	903	1,166	1,181	1,250				
PER	13.1	10.9	14.8	13.3				
PBR	1.1	1.1	1.7	1.6				
EV/EBITDA	7.7	8.7	10.8	9.7				
ROE	9.8	12.7	12.8	13.5				

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정
음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 200,000원 (U)

직전 목표주가 170,000원

현재주가 (9/23) 142,600원

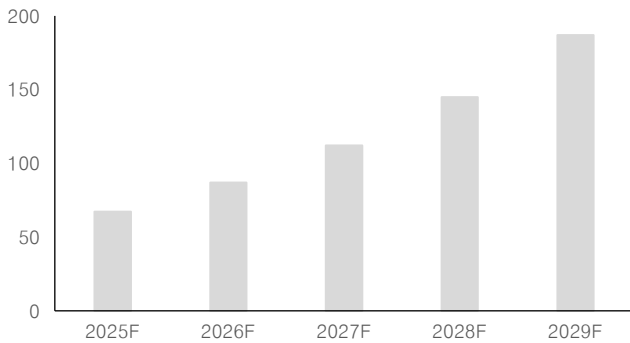
상승여력 40%

시가총액	174,061억원
총발행주식수	119,872,752주
60일 평균 거래대금	479억원
60일 평균 거래량	351,399주
52주 고/저	147,200원 / 95,000원
외인지분율	40.80%
배당수익률	5.04%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.2	15.3	32.7
상대	(5.3)	(0.3)	(1.0)
절대 (달러환산)	4.2	14.6	27.3

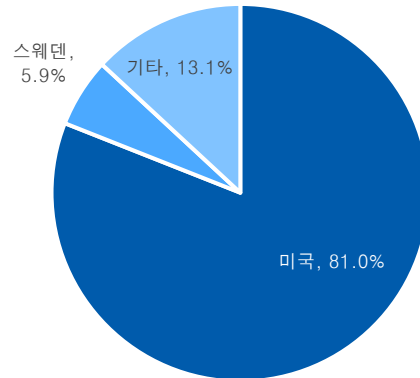
글로벌 니코틴 파우치 시장 규모

(억 달러)



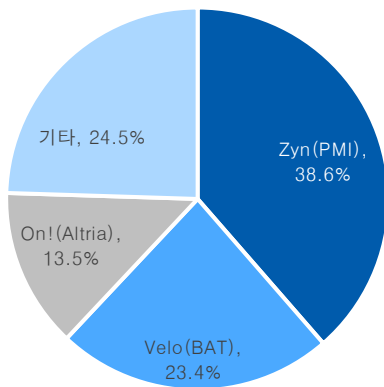
자료: Research and Market, 유안타증권 리서치센터

국가별 니코틴 파우치 시장 M/S



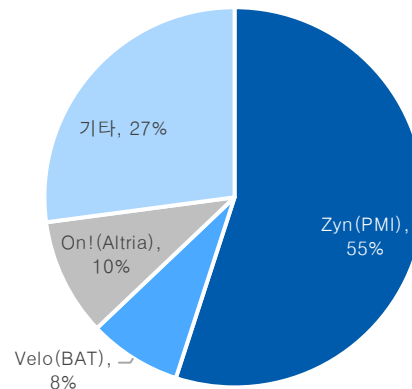
자료: WHO FCTC, 유안타증권 리서치센터

글로벌 니코틴 파우치 브랜드(기업) 점유율 (판매량 기준)



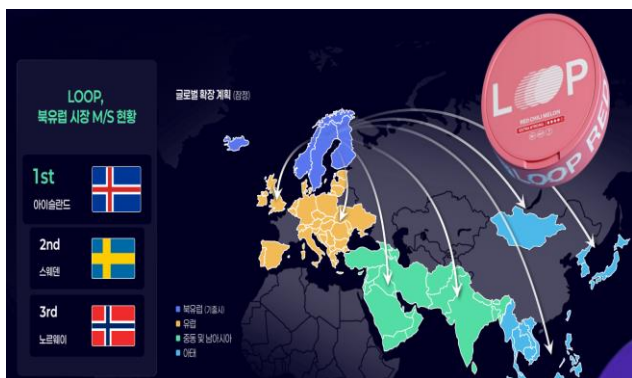
자료: Campaign for Tobacco-Free Kids, 유안타증권 리서치센터

미국 니코틴 파우치 브랜드(기업) 점유율



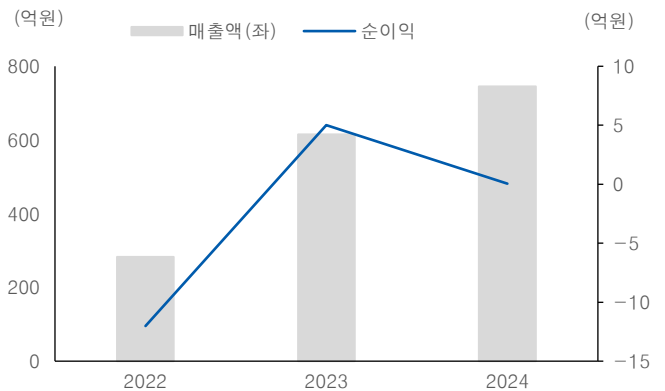
자료: 닐슨, 유안타증권 리서치센터

AFS 브랜드 LOOP, 아이슬란드 점유율 1위



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

ASF 스웨덴 법인 실적 추이



자료: 닐슨, 유안타증권 리서치센터

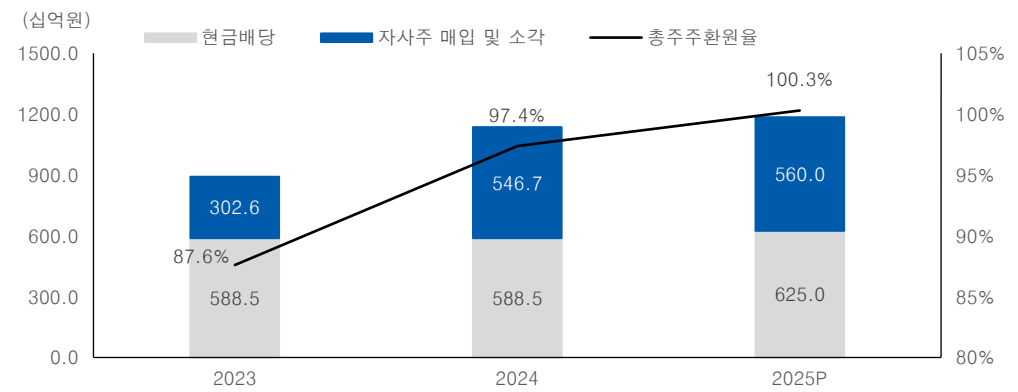
KT&G 주주환원 추이 및 전망

(단위: 십억원)

연도	현금배당	자사주 매입 및 소각	총환원액	지배순이익	총환원율	배당성향
2024	588.5	546.7	1,135.2	1,165.7	97.4%	50.5%
2025F	625.0	560.0	1,185.0	1,181.5	100.3%	52.9%
2026F	650.0	500.0	1,150.0	1,250.0	92.0%	52.0%
2027F	700.0	500.0	1,200.0	1,389.9	86.3%	50.4%

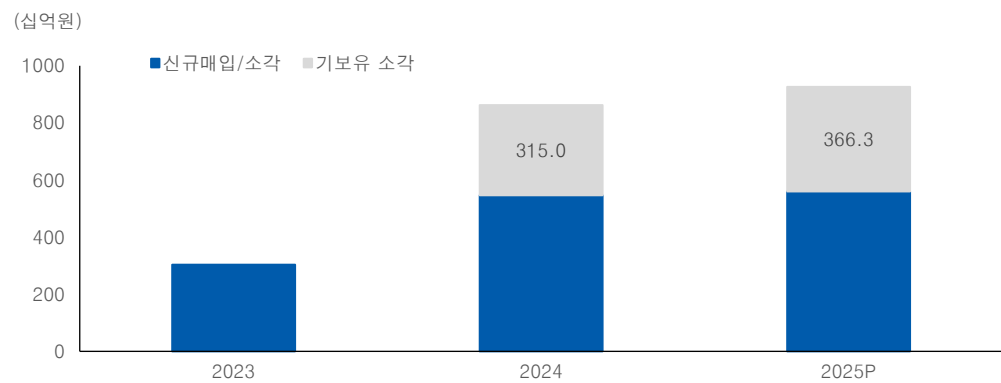
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

KT&G 총주주환원 규모



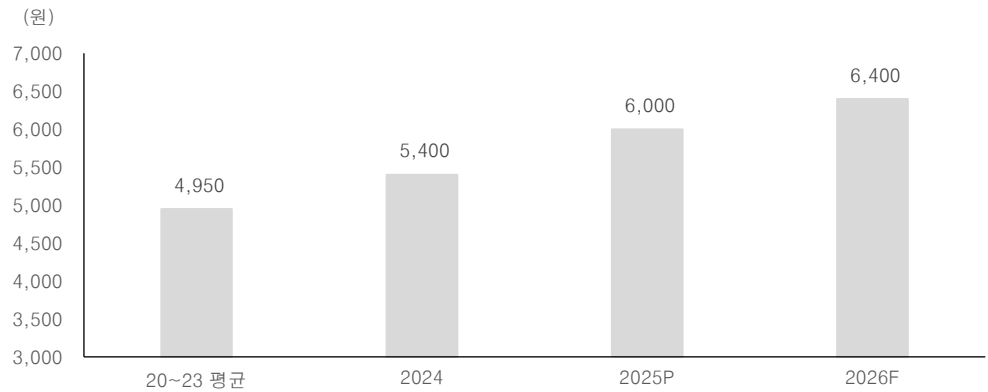
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

KT&G 자사주 소각 규모



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

KT&G 배당금 추이 및 전망



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억달러, 십억파운드, 십억엔)

		KT&G	PMI	BAT	JTI
시가총액	2025	17,406.1	252.1	86.1	9,528.0
매출액	2024	5,908.8	37.9	25.9	3,149.8
	2025F	6,589.3	41.0	25.7	3,408.8
	2026F	7,381.2	44.4	26.4	3,531.5
영업이익	2024	1,188.8	13.8	9.9	700.6
	2025F	1,398.3	16.5	11.3	756.7
	2026F	1,624.1	18.2	11.7	835.2
영업이익률	2024	20.1%	36.5%	38.3%	22.2%
	2025F	21.2%	40.2%	44.2%	22.2%
	2026F	22.0%	41.0%	44.5%	23.7%
당기순이익	2024	1,165.7	7.1	3.1	179.2
	2025F	1,181.5	11.5	6.9	502.5
	2026F	1,250.0	12.8	7.2	554.5
PER	2024	14.4	17.4	20.3	39.4
	2025F	14.7	21.9	12.5	19.0
	2026F	13.9	19.7	11.9	17.2
총환원율	2024	97.4%	92.0%	95.0%	90.0%
	2025F	100.3%	91.0%	95.0%	89.0%
	2026F	92.0%	N/A	N/A	N/A

자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액		1,292.3	1,423.8	1,636.4	1,556.4	1,491.1	1,547.9	1,815.0	1,735.3	5,908.8	6,589.3	7,381.2
담배		856.6	989.9	1,047.8	1,011.3	988.0	1,090.6	1,165.3	1,112.4	3,905.6	4,356.3	4,790.9
	NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	159.0	196.1	201.7	225.0	783.9	781.8	813.8
	국내	130.1	137.3	156.6	135.0	138.5	140.1	163.3	139.2	559.0	581.1	596.6
	해외	46.2	60.4	36.6	81.7	20.5	56.0	38.4	85.8	224.9	200.7	217.2
	퀄런	674.7	788.0	850.6	786.2	822.7	877.3	956.1	874.8	3,099.5	3,530.9	3,946.0
	국내	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	408.3	452.4	400.2	1,649.2	1,634.5	1,601.8
	해외	291.8	359.1	419.7	379.7	449.1	469.0	503.6	474.6	1,450.3	1,896.4	2,344.3
	반제품	5.6	4.2	4.0	8.4	6.3	17.2	7.5	12.6	22.2	43.6	31.0
건기식		308.4	265.1	405.8	322.3	314.4	314.4	426.1	382.8	1,301.6	1,658.3	1,763.6
	국내	243.0	172.8	320.6	188.7	247.0	247.0	336.6	242.5	925.1	1,234.8	1,317.1
	해외	65.4	92.3	85.2	133.6	67.4	67.4	89.5	140.3	376.5	423.5	446.5
부동산		45.2	80.5	98.5	137.1	100.4	143.7	135.0	150.0	361.3	529.1	446.7
기타		82.1	88.3	84.2	85.7	88.3	93.1	88.7	90.0	340.3	360.1	380.0
% YoY		-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	15.4%	8.7%	10.9%	11.5%	0.8%	11.5%	12.0%
담배		-0.1%	11.5%	7.7%	13.1%	15.3%	10.2%	11.2%	10.0%	5.0%	11.5%	10.0%
	NGP	-11.7%	4.1%	-0.8%	11.1%	-9.8%	-0.8%	4.4%	3.8%	0.6%	-0.3%	4.1%
	국내	1.7%	10.9%	15.2%	2.5%	6.5%	2.0%	4.2%	3.1%	7.6%	4.0%	2.7%
	해외	-35.6%	-8.8%	-37.9%	29.1%	-55.6%	-7.3%	5.0%	5.0%	-13.5%	-10.8%	8.2%
	퀄런	3.0%	13.9%	10.5%	13.3%	21.9%	11.3%	12.4%	11.3%	10.3%	13.9%	11.8%
	국내	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-2.4%	-4.8%	5.0%	-1.6%	-1.7%	-0.9%	-2.0%
	해외	10.1%	35.3%	30.5%	35.3%	53.9%	30.6%	20.0%	25.0%	28.0%	30.8%	23.6%
	반제품	75.0%	-30.0%	-51.2%	78.7%	12.5%	309.5%	87.4%	50.0%	-83.0%	96.5%	-28.8%
건기식		11.8%	1.6%	-1.7%	-4.0%	1.9%	18.6%	5.0%	18.8%	1.3%	27.4%	6.3%
	국내	38.3%	-10.9%	-8.4%	-2.0%	1.6%	42.9%	5.0%	28.5%	1.4%	33.5%	6.7%
	해외	-34.7%	38.0%	35.5%	-6.8%	3.1%	-27.0%	5.0%	5.0%	0.9%	12.5%	5.4%
부동산		-46.1%	-29.2%	-56.2%	7.4%	122.1%	78.5%	37.1%	9.4%	-34.3%	46.4%	-15.6%
기타		17.1%	20.3%	6.4%	1.9%	7.6%	5.4%	5.3%	5.1%	11.0%	5.8%	5.5%
영업이익		236.6	322.0	417.8	212.5	285.6	349.9	482.4	280.4	1,188.8	1,398.3	1,624.1
담배		206.6	316.4	335.0	226.1	252.9	321.8	390.3	255.5	1,084.1	1,220.5	1,402.8
건기식		23.0	-1.0	68.8	7.4	18.2	6.2	72.2	11.1	98.2	107.7	125.2
부동산		2.6	2.9	12.7	-23.1	10.4	17.7	19.1	10.2	-4.9	57.4	49.9
기타		4.4	3.7	1.3	2.0	4.1	4.2	0.8	3.6	11.4	12.7	46.2
% YoY		-25.3%	30.8%	2.7%	7.3%	20.7%	8.7%	15.5%	32.0%	1.8%	17.6%	16.1%
담배		-12.7%	30.4%	24.4%	-1.0%	22.4%	1.7%	16.5%	13.0%	11.0%	12.6%	14.9%
건기식		-58.2%	-90.7%	13.3%	-38.8%	-20.9%	흑전	5.0%	50.0%	-16.1%	9.7%	16.2%
부동산		-89.3%	-73.6%	-83.4%	-49.3%	300.0%	510.3%	50.0%	흑전	적전	흑전	-13.1%
기타		528.6%	-	333.3%	-33.3%	-7.7%	13.0%	-34.8%	80.4%	185.0%	11.4%	264.0%
% OPM		18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	22.6%	26.6%	16.2%	20.1%	21.2%	22.0%
담배		24.1%	32.0%	32.0%	22.4%	25.6%	29.5%	33.5%	23.0%	27.8%	28.0%	29.3%
건기식		7.5%	-0.4%	17.0%	2.3%	5.8%	2.0%	17.0%	2.9%	7.5%	6.5%	7.1%
부동산		5.8%	3.6%	12.9%	-16.8%	10.4%	12.3%	14.1%	6.8%	-1.4%	10.8%	11.2%
기타		5.4%	4.2%	1.5%	2.3%	4.6%	4.5%	1.0%	4.0%	3.3%	3.5%	12.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 2025 CEO Investor Day Q&A

1) 수익성 턴어라운드 핵심 동력은?

- 글로벌 CC(해외 담배) 중심의 구조적 성장 모멘텀 구축이 핵심.
- 과거 물량 위주의 양적 성장에서 방경만 CEO 취임 후, 이익 중심 질적 성장으로 전환
- 시장별 세분화된 포트폴리오·프리미엄 제품 비중 확대 전략/단가 인상으로 ASP 상승 → 매출, 영업이익 동반 개선이 가능해졌음.

2) ASP 가 오르면서 볼륨 성장도 함께 가능했던 이유는?

- 2020~23년 글로벌 CC 수량 CAGR 약 8% → 2024년부터 두자릿수 성장 가속화.
- 신규시장 진입, 유통 커버리지 확대, 신제품 출시 등 멀티 전략.
- 인도네시아, 러시아 등 대형권역 거점화, K-컬처 영향에 따른 브랜드 충성도 상승이 기여. 수량 성장 지속 전망

3) 글로벌 CC 앞으로 전략은?

- 글로벌 CC 의 성과는 일시적인 이벤트가 아님. 구조적인 성장 모멘텀 구간의 시작점. 판매단가인상, 프리미엄 제품군 확대 지속.
- 올해, 내년, '27년까지도 ASP 는 지금보다 20% 중후반까지 성장할 것
- 수량 역시 매해 두자릿수 성장을 이어나갈 것
- 생산 및 원가 구조의 혁신이 수익성을 더욱 견인할 것. 글로벌 생산 체제는 작년 하반기부터 본격적으로 반영. 카자흐스탄 공장은 이미 가동 시작, 러시아 등 거점
- 4Q25~1Q26 해외 공장에서 생산 확대에 의해 규모의 경제 실현 시, 갑당 제조 원가는 기존 대비 20% 이상 감축될 전망
- 이 성장세는 최소 3년 이상 지속될 것. 빠른 시일내로 CC 사업의 OPM 은 40%대까지 끌어올릴 것

4) 글로벌 CC 비중 확대 시 연결 수익성 변화?

- OPM 40%대로 올라갈 것으로 목표로 하고 있음. 글로벌 확장 전략은 단순히 해외 확장이 아님. 생산 물량 조달/판매까지 완결 구조
- 국내 수익성 둔화분을 글로벌 CC 가 메이크업 중.
- 글로벌 프라이싱 전략, 제품 믹싱 전략을 전개해나갈 것
- 연결 기준 수익성도 지속 향상될 것

5) 국내 쉐련 총수요 감소에 대한 대응?

- 국내 총수요는 자연감소 1~2% + HNB 전환 1~2% → 연간 3~4% 구조적 감소.
- 이에 소비자 니즈 신제품과 고단가 면세채널 확대로 수익성을 보완
- 9년 연속 M/S 상승 중. 앞으로도 프리미엄 제품 확대, 총수요 감소 영향 최소화할 것
- 올해 중국 단체관광 무비자 재개에 따른 면세 판매 상승 기대.

6) HNB/NGP 카테고리 R&D·포트폴리오 계획?

- 업그레이드된 디바이스 출시와 전략 플랫폼 'lil Aible' M/S 상승을 근거로, 내·외부 기술 탑재를 통해 혁신 플랫폼 라인업 확대 계획.
- NGP 멀티 카테고리의 포트폴리오 확대해나갈 것

7) NGP 경쟁 심화에 대한 대응 전략?

- 스틱 가격 포트폴리오 확대 및 업그레이드 디바이스로 대응, 릴 플랫폼의 M/S 상승세 유지

8) HNB 해외 '캐즘' 관련 판매 동향?

- EU 규제 강화·성장세 완화에도, 러시아에서 최신 디바이스 출시로 20%+ 판매 성장. 혁신 플랫폼을 지속 선보일 계획.

9) 니코틴 파우치 시장 진출 결정 배경?

- 니코틴 파우치는 전세계 연평균 50% 성장으로 가장 빠르게 성장하는 사업
- 고성장 카테고리로의 골든타임 내 진입 필요.
- 글로벌 메이저(PMI, BAT) 들의 선제 진입 사례 고려, 북유럽에서 브랜드 지위가 검증된 기업을 확보해 포트폴리오를 다변화.

10) 인수한 ASF(Another Snus Factory)는 어떤 회사인가? 주력 제품·현지 포지션은?

- 니코틴파우치 본고장, 북유럽에서 LOOP 라는 강력한 브랜드 확보한 기업
- 북유럽 M/S: 아이슬란드 1위·스웨덴 2위·노르웨이 3위
- 글로벌 빠르게 확장해나갈 것

11) 인수 자금 조달·주주환원 영향?

- KT&G 와 알트리아가 각각 51대 49 비율로 공동투자하는 SPC 를 통해 인수
- 확보해 둔 자금(현금/외화채 등)으로 실행
- 발표된 '25년 주주환원 규모·원칙 변동 없음

12) 왜 Altria 와 공동 인수(배경/의도)?

- 미국 1위 담배사 Altria 와 글로벌 협력을 통해 니코틴 파우치 전방위 협업 및 카테고리 진입 기반과 성장 옵션 확보.
- 공동투자자 리스크 분산·조기 성과 기대.
- 니코틴파우치에 대한 사업 성과는 조기에 창출할 수 있을 것으로 기대

13) 자본배분 변화와 CAPEX 집행 현황?

- 방경만 CEO 취임 후 자본배분효율성과 투자 경제성 향상을 위해 기존 대비 30% 감축
- '25년 말 CAPEX 누적 80% 집행 전망.
- 글로벌 생산 체제 구축 목적이며, 투자 ROIC 20% 수준을 목표. 대규모 신규 CAPEX 는 당분간 계획 없음.

14) 비핵심 자산 유동화 진행 현황?

- '25년 말 기준 계획의 50% + a 매각 전망.
- '25년 을지로타워·남대문 호텔 매각 진행 중 → 연내 마무리 기대.
- 자산 유동화 반영해 추가 자사주 2,600억 매입·소각과 DPS 최소 6,000원 발표.

15) 외화채 발행 등 레버리지 관리 계획?

- 상장 이후 최초 외화채 발행으로 자본효율·환헤지 효과 및 글로벌 인지도 제고. 부채비율은 60% 미만으로 관리 방침.
- 기존 외화자산에 대한 환헤지 효과 및 기존 전략을 변화 시킴
- 향후 재무건전성과 최고수준의 신용등급 유지를 위해 추가적인 계획은 없음

16) '25년 DPS 최소 6,000원(서프라이즈) 결정 배경?

- 배당 정책 강화는 호실적, 향후 지속적인 성장 모멘텀을 반영한 결과. 이익 성장으로 이어지게 되면 주가 상승 선순환
- 자사주 매입 및 소각을 통해 유통 주식수 감소를 통해 주당 배당여력 확대 / 높은 배당 수익률 실현 목표

17) 배당 정책의 지속성(향후에도 큰 폭 인상 기대)?

- 일회성 아님. '24~'27 현금환원 3.7조+ α , 배당 2.4조+ α , 배당성장 50%+ 유지, TSR 100%+를 제시.
- 저평가 시 연중 추가 자사주 매입 탄력 운영.

18) '27년 이후 주주환원 정책 가이드نس?

- 우선 '27년까지 계획 차질 없이 이행, 이후에는 손익·현금흐름·자본시장 정책 방향을 반영해 업데이트 예정
- 준비되는대로 시장에 직접 발표할 것

19) 보유 자사주 소각 계획(기보유 포함)?

- '24~'25 신규 매입·소각과 함께 기보유 물량 소각도 병행.
- 올해 누적 기준 소각한 자기주식은 1,580만주

20) 꼭 전하고 싶은 메시지?

- 글로벌 중심 성장 모멘텀으로 강력한 주주환원을 병행, 과거 변동성에서 지속적 우상향 궤도로 전환.
- 예측가능성 제고와 함께 니코틴 파우치 등 신성장 동력으로 글로벌 탑티어 도약할 것.

KT&G (033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,589	7,381	7,760
매출원가	3,054	3,007	3,345	3,697	3,828
매출총이익	2,808	2,902	3,244	3,684	3,932
판매비	1,641	1,713	1,846	2,060	2,152
영업이익	1,167	1,189	1,398	1,624	1,780
EBITDA	1,408	1,439	1,643	1,864	2,001
영업외손익	81	377	244	232	226
외환관련손익	24	364	130	100	90
이자손익	29	73	42	35	24
관계기업관련손익	10	19	20	20	20
기타	19	-79	52	77	92
법인세비용차감전순이익	1,248	1,566	1,642	1,856	2,006
법인세비용	319	394	476	557	602
계속사업순이익	930	1,172	1,166	1,299	1,404
중단사업순이익	-7	-7	15	-50	-15
당기순이익	922	1,165	1,181	1,249	1,389
지배지분순이익	903	1,166	1,181	1,250	1,390
포괄순이익	901	1,195	1,257	1,325	1,465
지배지분포괄이익	882	1,197	1,258	1,327	1,467

주: 영업이익 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	753	803	1,219
당기순이익	922	1,165	1,181	1,249	1,389
감가상각비	211	219	216	214	199
외환손익	5	-327	-130	-100	-90
중속, 관계기업관련손익	-10	-19	-20	-20	-20
자산부채의 증감	185	-365	-599	-677	-389
기타현금흐름	-47	150	105	136	130
투자활동 현금흐름	-848	-530	-147	-176	-161
투자자산	-284	11	-64	-76	-30
유형자산 증가 (CAPEX)	-473	-768	-400	-300	-300
유형자산 감소	7	21	5	5	5
기타현금흐름	-99	205	312	195	164
재무활동 현금흐름	-776	-293	-2,604	-2,460	-2,401
단기차입금	-11	259	-30	0	0
사채 및 장기차입금	413	680	-100	-50	0
자본	0	1	0	0	0
현금배당	-776	-587	-625	-663	-683
기타현금흐름	-402	-647	-1,870	-1,747	-1,718
연결범위변동 등 기타	-11	105	1,358	1,380	1,440
현금의 증감	-369	104	-640	-453	97
기초 현금	1,401	1,032	1,136	496	43
기말 현금	1,032	1,136	496	43	139
NOPLAT	1,167	1,189	1,398	1,624	1,780
FCF	793	55	353	503	919

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

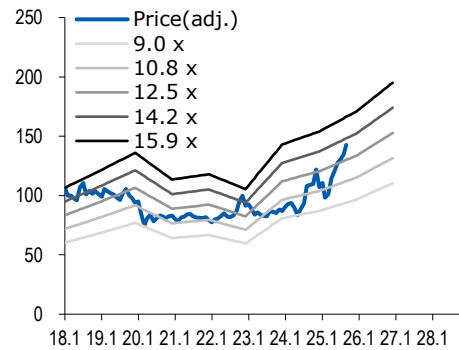
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,043	7,289	7,720
현금및현금성자산	1,032	1,136	496	43	139
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,064	2,312	2,431
재고자산	2,764	3,101	3,458	3,874	4,073
비유동자산	6,354	6,749	7,089	7,289	7,293
유형자산	2,096	2,664	2,693	2,724	2,760
관계기업 등 지분관련 자산	471	482	338	169	84
기타투자자산	2,229	2,370	2,578	2,823	2,938
자산총계	12,772	13,925	14,132	14,578	15,013
유동부채	2,672	3,143	3,317	3,621	3,790
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,605	2,918	3,067
단기차입금	62	288	288	288	288
유동성장기부채	46	184	84	34	34
비유동부채	805	1,424	1,466	1,515	1,539
장기차입금	147	214	214	214	214
사채	323	808	808	808	808
부채총계	3,478	4,567	4,783	5,136	5,329
지배지분	9,174	9,239	9,230	9,324	9,567
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	8,799	8,826	8,992
비지배지분	121	119	119	118	117
자본총계	9,295	9,358	9,349	9,442	9,684
순차입금	-1,113	-352	208	612	515
총차입금	623	1,562	1,433	1,383	1,383

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,615	8,975	9,655	10,695	12,241
BPS	81,326	85,662	85,566	89,335	94,371
EBITDAPS	10,321	11,079	13,425	15,945	17,626
SPS	42,963	45,491	53,850	63,152	68,339
DPS	5,200	5,400	6,000	6,400	6,800
PER	13.1	10.9	14.8	13.3	11.6
PBR	1.1	1.1	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.7	8.7	10.8	9.7	9.0
PSR	2.0	2.2	2.6	2.3	2.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	0.2	0.8	11.5	12.0	5.1
영업이익 증가율 (%)	-7.9	1.8	17.6	16.2	9.6
지배순이익 증가율 (%)	-11.1	29.1	1.3	5.8	11.2
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	49.2	49.9	50.7
영업이익률 (%)	19.9	20.1	21.2	22.0	22.9
지배순이익률 (%)	15.4	19.7	17.9	16.9	17.9
EBITDA 마진 (%)	24.0	24.4	24.9	25.2	25.8
ROIC	20.6	18.1	18.2	19.6	20.4
ROA	7.2	8.7	8.4	8.7	9.4
ROE	9.8	12.7	12.8	13.5	14.7
부채비율 (%)	37.4	48.8	51.2	54.4	55.0
순차입금/자기자본 (%)	-12.1	-3.8	2.3	6.6	5.4
영업이익/금융비용 (배)	25.5	28.2	24.2	57.7	64.3

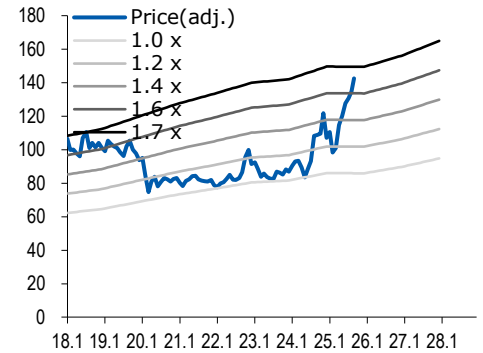
P/E band chart

(천원)



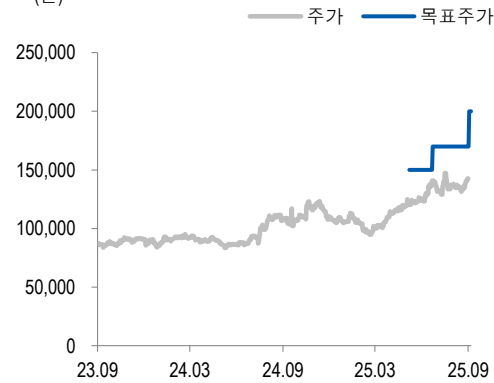
P/B band chart

(천원)



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-24	BUY	200,000	1년		
2025-07-15	BUY	170,000	1년	-19.84	-13.41
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)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-09-23

※ 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.