



모든 사업이 견인한 사상 최대 실적

3Q25 Review: 매출과 영업이익 모두 사상 최대

KT&G는 3Q25 매출액 1조 8,269억원(YoY +11.6%), 영업이익 4,653억원(YoY +11.4%, OPM 25.5%)을 기록하며 분기 기준 역대 최대 실적을 달성했다. 담배 부문 매출은 1조 2,323억원(YoY +17.6%)으로, 해외 결련은 수량(+12.9%)과 ASP(+10.7%)의 동반 상승에 힘입어 6개 분기 연속 두 자릿수 성장을 이어갔다. 국내 결련은 추석 성수기 수요와 신제품 효과로 시장점유율이 68%를 상회했다. NGP는 베트남 공급망 정상화로 매출이 YoY +44.5% 증가했으며, 건기식은 원가 효율화로 영업이익률(OPM 19.9%)이 개선됐다. 부동산 부문은 주요 개발사업 공정을 상승으로 매출이 확대됐다.

해외 결련 고성장, NGP 회복, CAPEX 안정 구간 진입

동사의 올해 실적 성장은 해외 결련 중심으로 견조하게 이어졌다. 해외 결련은 수출단가 인상과 고가 제품 믹스 개선, 글로벌 생산기지 효율화에 따른 원가 절감 효과로 수익성이 확대되는 중이다. 지역별로 러시아·아태 중심의 구조적 성장세가 지속되고 있으며, 4Q부터는 방글라데시·요르단 OEM 진입으로 성장 저변이 확대될 전망이다. NGP는 베트남 공급망 정상화 이후 스틱과 디바이스 판매가 모두 회복세를 보이고 있다. CAPEX는 2026년부터 연간 2~3천억원 수준으로 안정화될 예정으로, 투자부담 완화와 함께 FCF 확대 및 주주환원 여력 강화가 가능할 것으로 판단된다.

구조적 성장 지속, 신사업 확장 통한 밸류 리레이팅 기대

동사는 결련·NGP 중심의 본업 수익성 회복에 더해, ASF 인수와 알트리아와의 전략적 제휴를 통해 니코틴파우치 등 신제품 카테고리 사업 영역을 확장하고 있다. ASF 인수는 연내 완료 예정이며, 북유럽 톱티어 기업의 기술력과 브랜드를 기반으로 유럽·중동·아시아·북미로 시장을 확대할 계획이다. 알트리아와는 니코틴파우치뿐 아니라 유통망을 활용한 결련·건기식 공동 진출도 추진 중이다. 현재주가는 26F PER 11.3배로 최근 3년 내 밸류에이션 하단에 위치해 있으며, 구조적 성장 모멘텀과 신사업 확장에 따른 리레이팅 여지를 감안해 목표주가 200,000원을 유지한다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 200,000원 (M)

직전 목표주가 200,000원

현재주가 (11/6) 137,700원

상승여력 45%

시가총액	165,065억원
총발행주식수	117,976,645주
60일 평균 거래대금	512억원
60일 평균 거래량	373,820주
52주 고/저	147,200원 / 95,000원
외인지분율	41.01%
배당수익률	5.04%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.8	(2.0)	24.5
상대	(9.4)	(22.2)	(20.7)
절대 (달러환산)	(0.6)	(5.9)	20.1

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,827	11.6	18.0	1,777	2.8
영업이익	465	11.4	33.0	450	3.5
세전계속사업이익	544	70.7	188.0	475	14.5
지배순이익	419	73.8	192.6	364	15.2
영업이익률 (%)	25.5	0	+2.9 %pt	25.3	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	23.0	+8.3 %pt	+13.7 %pt	20.5	+2.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액		5,863	5,909	6,497	6,930
영업이익		1,167	1,189	1,357	1,553
지배순이익		903	1,166	1,175	1,438
PER		13.1	10.9	14.2	11.3
PBR		1.1	1.1	1.4	1.3
EV/EBITDA		7.7	8.7	10.1	8.7
ROE		9.8	12.7	12.3	14.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

KT&G 3Q25 Review						(단위: 십억원)	
	3Q25P	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	1,826.9	1,636.4	11.6%	1,547.9	18.0%	1,803.6	1.3%
영업이익	465.3	417.8	11.4%	349.9	33.0%	452.9	2.7%
당기순이익(지배)	419.3	241.2	73.8%	143.3	192.5%	386.1	8.6%
영업이익률	25.5%	25.5%	-0.1%p	22.6%	+2.9%p	25.1%	+0.4%p
당기순이익률	22.9%	14.7%	+8.2%p	9.3%	+13.7%p	21.4%	+1.5%p

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블		(단위: 십억원, 십억달러, 십억파운드, 십억엔)			
		KT&G	PMI	BAT	JTI
시가총액	2025	16,506.5	229.0	90.4	10,940.0
매출액	2024	5,908.8	37.9	25.9	3,149.8
	2025F	6,496.9	40.7	25.6	3,402.3
	2026F	6,929.5	43.9	26.4	3,556.5
영업이익	2024	1,188.8	13.8	9.9	700.6
	2025F	1,357.4	16.3	11.4	804.0
	2026F	1,553.3	17.9	11.8	876.1
영업이익률	2024	20.1%	36.5%	38.3%	22.2%
	2025F	20.9%	39.9%	44.3%	23.6%
	2026F	22.4%	40.9%	44.7%	24.6%
당기순이익	2024	1,165.7	7.1	3.1	179.2
	2025F	1,175.3	11.6	7.2	527.5
	2026F	1,438.5	12.6	7.4	580.4
PER	2024	14.4	17.4	20.3	39.4
	2025F	14.0	19.7	12.6	20.7
	2026F	11.3	18.1	12.2	18.8
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	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액		1,292.3	1,423.8	1,636.4	1,556.4	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,631.0	5,908.8	6,496.9	6,929.5
담배		856.6	989.9	1,047.9	1,011.2	988.0	1,090.4	1,232.3	1,073.4	3,905.5	4,384.1	4,847.9
	NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	159.0	196.1	279.1	211.6	783.9	845.8	922.0
	국내	130.1	137.3	156.6	135.0	138.5	140.1	168.3	128.3	559.0	575.2	612.6
	해외	46.2	60.4	36.6	81.7	20.5	56.0	110.8	83.3	224.9	270.6	309.3
	퀄런	674.7	788.0	850.6	786.2	822.7	877.3	970.8	852.7	3,099.5	3,523.5	3,923.8
	국내	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	408.3	446.6	378.0	1,649.2	1,606.5	1,603.7
	해외	291.8	359.1	419.7	379.7	449.1	469.1	524.2	474.6	1,450.3	1,917.0	2,320.1
	반제품	5.6	4.2	4.0	8.3	6.3	17.0	-17.6	9.1	22.1	14.9	2.1
건기식		308.4	265.1	405.8	322.4	314.4	220.6	359.8	317.6	1,301.7	1,212.4	1,254.9
	국내	243.0	172.8	320.6	188.7	244.7	161.6	304.7	190.6	925.1	901.6	950.7
	해외	65.4	92.3	85.2	133.7	69.7	59.0	55.1	127.0	376.6	310.8	304.2
부동산		45.2	80.5	98.5	137.1	100.4	143.8	146.1	150.0	361.3	540.3	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%	11.6%	4.8%	0.8%	10.0%	6.7%
담배		-11.3%	11.5%	7.7%	13.1%	15.3%	10.2%	17.6%	6.1%	5.0%	12.3%	10.6%
	NGP	-11.7%	4.1%	-0.8%	11.1%	-9.8%	-0.8%	44.5%	-2.4%	0.6%	7.9%	9.0%
	국내	1.7%	10.9%	15.2%	2.5%	6.5%	2.0%	7.5%	-5.0%	7.6%	2.9%	6.5%
	해외	-35.6%	-8.8%	-37.9%	29.1%	-55.6%	-7.3%	202.7%	2.0%	-13.5%	20.3%	14.3%
	퀄런	3.0%	13.9%	10.5%	13.3%	21.9%	11.3%	14.1%	8.5%	10.3%	13.7%	11.4%
	국내	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-2.4%	-4.8%	3.6%	-7.0%	-1.7%	-2.6%	-0.2%
	해외	10.1%	35.3%	30.5%	35.3%	53.9%	30.6%	24.9%	25.0%	28.0%	32.2%	21.0%
	반제품	-95.0%	-30.5%	-50.7%	79.5%	13.5%	307.7%	-	10.0%	-83.0%	-32.8%	-85.7%
건기식		11.8%	1.6%	-1.7%	-4.0%	1.9%	-16.8%	-11.3%	-1.5%	1.3%	-6.9%	3.5%
	국내	38.3%	-10.9%	-8.4%	-2.0%	0.7%	-6.5%	-5.0%	1.0%	1.4%	-2.5%	5.4%
	해외	-34.7%	38.0%	35.5%	-6.7%	6.6%	-36.1%	-35.3%	-5.0%	0.9%	-17.5%	-2.1%
부동산		-46.1%	-29.2%	-56.2%	7.4%	122.1%	78.6%	48.3%	9.4%	-34.3%	49.5%	-17.3%
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	465.3	256.7	1,188.8	1,357.4	1,553.3
담배		206.6	316.4	335.0	226.1	252.9	321.9	371.8	237.4	1,084.1	1,184.0	1,363.6
건기식		23.0	-1.0	68.8	7.5	18.2	6.2	71.5	6.0	98.3	101.9	119.1
부동산		2.6	2.9	12.7	-23.1	10.4	17.7	20.7	10.2	-4.9	59.0	51.6
기타		4.4	3.7	1.3	2.0	4.1	4.1	1.4	3.1	11.4	12.7	19.0
% YoY		-25.3%	30.8%	2.7%	7.3%	20.7%	8.7%	11.4%	20.8%	1.8%	14.2%	14.4%
담배		-12.7%	30.4%	24.4%	-1.0%	22.4%	1.7%	11.0%	5.0%	11.0%	9.2%	15.2%
건기식		-58.2%	-90.7%	13.3%	-38.0%	-20.9%	흑전	3.9%	-20.0%	-16.1%	3.7%	16.9%
부동산		-89.3%	-73.6%	-83.4%	-49.3%	300.0%	510.3%	63.0%	흑전	적전	흑전	-12.6%
기타		528.6%	-	333.3%	-33.3%	-6.8%	10.8%	7.7%	53.4%	185.0%	11.1%	50.0%
% OPM		18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	22.6%	25.5%	15.7%	20.1%	20.9%	22.4%
담배		24.1%	32.0%	32.0%	22.4%	25.6%	29.5%	30.2%	22.1%	27.8%	27.0%	28.1%
건기식		7.5%	-0.4%	17.0%	2.3%	5.8%	2.8%	19.9%	1.9%	7.6%	8.4%	9.5%
부동산		5.8%	3.6%	12.9%	-16.8%	10.4%	12.3%	14.2%	6.8%	-1.4%	10.9%	11.6%
기타		5.4%	4.2%	1.5%	2.3%	4.6%	4.4%	1.6%	3.4%	3.3%	3.5%	5.0%

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	6,497	6,930	7,265
매출원가	3,054	3,007	3,358	3,469	3,582
매출총이익	2,808	2,902	3,139	3,461	3,683
판매비	1,641	1,713	1,782	1,908	1,989
영업이익	1,167	1,189	1,357	1,553	1,693
EBITDA	1,408	1,439	1,600	1,790	1,911
영업외손익	81	377	297	500	258
외환관련손익	24	364	200	157	50
이자손익	29	73	66	90	127
관계기업관련손익	10	19	19	19	19
기타	19	-79	212	392	112
법인세비용차감전순이익	1,248	1,566	1,654	2,054	1,951
법인세비용	319	394	480	616	585
계속사업순이익	930	1,172	1,175	1,438	1,365
중단사업순이익	-7	-7	0	0	0
당기순이익	922	1,165	1,175	1,438	1,365
지배지분순이익	903	1,166	1,175	1,438	1,366
포괄순이익	901	1,195	1,234	1,449	1,377
지배지분포괄이익	882	1,197	1,235	1,450	1,378

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	922	1,074	1,203
당기순이익	922	1,165	1,175	1,438	1,365
감가상각비	211	219	216	214	199
외환손익	5	-327	50	10	0
중속, 관계기업관련손익	-10	-19	-19	-19	-19
자산부채의 증감	185	-365	-535	-426	-359
기타현금흐름	-47	150	85	58	17
투자활동 현금흐름	-848	-530	-199	9	-1
투자자산	-284	11	-33	38	-17
유형자산 증가 (CAPEX)	-473	-768	-400	-300	-300
유형자산 감소	7	21	5	5	5
기타현금흐름	-99	205	230	266	311
재무활동 현금흐름	-776	-293	-103	-180	-1,881
단기차입금	-11	259	3	2	2
사채 및 장기차입금	413	680	50	30	10
자본	0	1	0	0	0
현금배당	-776	-587	-596	-632	-672
기타현금흐름	-402	-647	-311	-421	-211
연결범위변동 등 기타	-11	105	1,196	1,111	1,248
현금의 증감	-369	104	116	543	569
기초 현금	1,401	1,032	1,136	1,252	1,795
기말 현금	1,032	1,136	1,252	1,795	2,364
NOPLAT	1,167	1,189	1,357	1,553	1,693
FCF	793	55	522	964	903

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

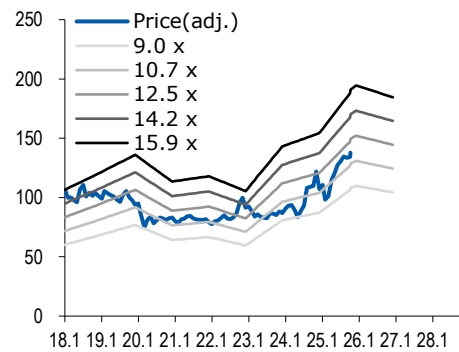
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,815	8,775	9,668
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,252	1,795	2,364
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,035	2,171	2,276
재고자산	2,764	3,101	3,410	3,637	3,813
비유동자산	6,354	6,749	7,051	7,130	7,114
유형자산	2,096	2,664	2,693	2,724	2,760
관계기업 등 지분관련 자산	471	482	338	169	84
기타투자자산	2,229	2,370	2,548	2,679	2,781
자산총계	12,772	13,925	14,866	15,905	16,782
유동부채	2,672	3,143	3,409	3,604	3,756
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,568	2,739	2,871
단기차입금	62	288	288	288	288
유동성장기부채	46	184	184	184	184
비유동부채	805	1,424	1,460	1,487	1,508
장기차입금	147	214	214	214	214
사채	323	808	808	808	808
부채총계	3,478	4,567	4,869	5,091	5,264
지배지분	9,174	9,239	9,878	10,696	11,401
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,363	10,170	10,864
비지배지분	121	119	119	118	117
자본총계	9,295	9,358	9,997	10,814	11,518
순차입금	-1,113	-352	-513	-1,089	-1,684
총차입금	623	1,562	1,565	1,568	1,570

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,615	8,975	9,676	12,193	11,581
BPS	81,326	85,662	96,947	104,975	111,895
EBITDAPS	10,321	11,079	13,174	15,173	16,199
SPS	42,963	45,491	53,483	58,736	61,577
DPS	5,200	5,400	6,000	6,400	6,800
PER	13.1	10.9	14.2	11.3	11.9
PBR	1.1	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.7	8.7	10.1	8.7	7.8
PSR	2.0	2.2	2.6	2.3	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	0.2	0.8	10.0	6.7	4.8
영업이익 증가율 (%)	-7.9	1.8	14.2	14.4	9.0
지배순이익 증가율 (%)	-11.1	29.1	0.8	22.4	-5.0
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	48.3	49.9	50.7
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.9	22.4	23.3
지배순이익률 (%)	15.4	19.7	18.1	20.8	18.8
EBITDA 마진 (%)	24.0	24.4	24.6	25.8	26.3
ROIC	20.6	18.1	17.7	18.9	20.1
ROA	7.2	8.7	8.2	9.3	8.4
ROE	9.8	12.7	12.3	14.0	12.4
부채비율 (%)	37.4	48.8	48.7	47.1	45.7
순차입금/자기자본 (%)	-12.1	-3.8	-5.2	-10.2	-14.8
영업이익/금융비용 (배)	25.5	28.2	22.5	25.7	28.0

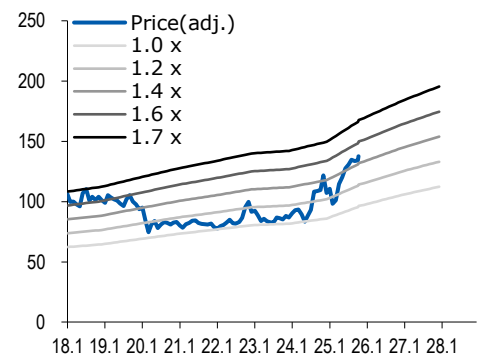
P/E band chart

(천원)

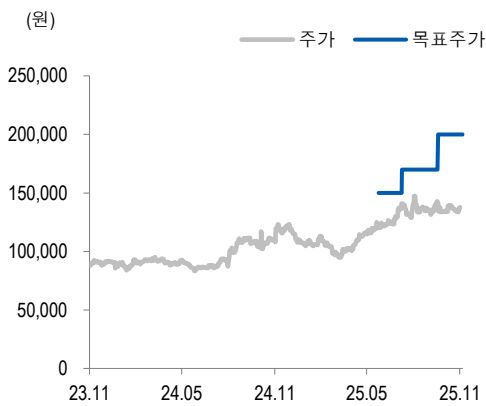


P/B band chart

(천원)



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-07	BUY	200,000	1년		
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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-06

※ 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.