

KT&G (033780)

점진적 수익성 개선에 주목할 때

4Q25 Review: 일회성 비용에도 본업 성장 지속

KT&G는 4Q25 연결 매출액 1조 7,137억원(YoY +10.1%), 영업이익 2,488억원(YoY +17.1%, OPM 14.5%)을 기록했다. 명예퇴직 관련 인건비 일회성 비용 약 130억원이 반영되었음에도 불구하고 견조한 성장세를 기록했다. 순이익은 2,742억원(YoY -15.7%)으로 감소했는데, 환율 변동 폭 축소에 따른 외화자산 평가이익 감소 영향이 컸다. **연간 기준으로는 매출 6조 5,796억원(YoY +11.4%), 영업이익 1조 3,495억원(YoY +13.5%, OPM 20.5%)을 기록하며 역대 최대 실적 및 두 자릿수 성장세를 나타냈다.** '25 인건비 일회성 비용(약 700억원)을 조정할 경우, 연간 영업이익은 1조 4,198억원(YoY +19.4%)으로 본업 수익성 개선이 더욱 뚜렷했다.

해외 결련·NGP 고성장, 계속되는 주주환원 강화

담배 부문은 4Q25 매출 1조 563억원(YoY +4.5%), 영업이익 2,103억원(YoY -7.0%, OPM 19.9%)을 기록했다. 해외 결련은 중동·아태·CIS 지역 중심의 고단가 제품 비중 확대, 러시아·CIS 지역 유통 파트너 변경 및 현지 생산 전환, 판가 인상 효과에 힘입어 4Q25 매출 4,353억원(YoY +14.6%)으로 구조적 성장세를 이어갔다. NGP는 4Q25 매출 2,559억원(YoY +18.1%)으로 성장세를 지속했다. 해외 스톡 판매 확대와 디바이스 공급 정상화 효과가 반영됐으며, 국내는 시장 침투율 확대 국면에서 점유율을 안정적으로 유지하고 있다. 한편, 당사는 **2025년 결산배당 4,600원/주(연간 6,000원/주, 배당성향 58%)를 결정하며, 총주주환원을 109.8%로 사상 최고 수준을 기록했다.** 또한 **자사주 330만주를 다음 달 즉시 소각할 예정**으로, 누적 소각 비중은 14.3%, 소각 후 자사주 비중은 9.5%까지 확대된다.

수익성 확대에 주목할 필요

2026년 가이던스로 매출 +3~5%, 영업이익 +6~8% 성장을 제시했다. 2025년 대비 보수적으로 보일 수 있으나, 성장의 초점은 외형보다 수익성 개선에 맞춰져 있다. 해외 결련은 인도·유라시아 지역 유통 구조 안정화와 신규 시장 확대, ASP 인상 기조를 바탕으로 성장이 지속될 전망이다. NGP는 혁신 플랫폼을 연내 출시하고, 니코틴 파우치 등 신규 카테고리를 중심으로 제품 포트폴리오를 확장할 방침이다. 또한 해외 신공장(카자흐스탄·인니) 완공으로 글로벌 생산 거점 구축이 완료됐으며, 2027년 해외 생산 비중 50% 이상을 목표로 원가 경쟁력도 추가 개선될 것으로 예상된다. 당사는 **수익성 개선과 주주환원 강화가 동시에 진행되는 구간으로 판단되며, 목표주가 200,000원을 유지한다.**

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,714	10.1	-6.2	1,666	2.9
영업이익	249	17.1	-46.5	246	0.9
세전계속사업이익	390	-12.9	-28.4	309	26.1
지배순이익	264	-18.9	-37.1	227	16.0
영업이익률 (%)	14.5	+0.8 %pt	-11.0 %pt	14.8	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	15.4	-5.5 %pt	-7.5 %pt	13.6	+1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액		5,863	5,909	6,580	6,893
영업이익		1,167	1,189	1,350	1,486
지배순이익		903	1,166	1,082	1,320
PER		13.1	10.9	16.0	14.5
PBR		1.1	1.1	1.5	1.6
EV/EBITDA		7.7	8.7	10.4	10.7
ROE		9.8	12.7	11.4	13.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



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 (2/5) 161,800원

상승여력 24%

시가총액 190,886억원

총발행주식수 114,676,645주

60일 평균 거래대금 440억원

60일 평균 거래량 304,261주

52주 고/저 161,800원 / 95,000원

외인지분율 43.73%

배당수익률 5.04%

주요주주 First Eagle Investment Management, LLC

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 14.1 19.1 45.8

상대 (1.5) (7.7) (29.2)

절대 (달러환산) 12.1 17.5 43.3

KT&G 4Q25 Review						(단위: 십억원)	
	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	1,713.7	1,556.4	10.1%	1,826.9	-6.2%	1,705.5	+0.5%
영업이익	248.8	212.5	17.1%	465.3	-46.5%	244.5	+1.8%
당기순이익(지배)	263.7	325.3	-19.0%	419.3	-37.1%	489.3	-46.1%
영업이익률	14.5%	13.7%	+0.9%p	25.5%	-10.9%p	14.3%	+0.2%p
당기순이익률	15.4%	20.9%	-5.5%p	22.9%	-7.6%p	28.7%	-13.3%p

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블		(단위: 십억원, 십억달러, 십억파운드, 십억엔)			
		KT&G	PMI	BAT	JTI
시가총액		19,089	280	97,819	11,878
매출액	2025P	6,580	40,693	25,636	3,451
	2026F	6,893	43,767	26,392	3,661
	2027F	7,230	46,609	27,352	3,824
영업이익	2025P	1,350	16,530	11,457	847
	2026F	1,486	17,961	11,855	927
	2027F	1,692	19,431	12,402	1,001
영업이익률	2025P	20.5%	40.6%	44.7%	24.5%
	2026F	21.6%	41.0%	44.9%	25.3%
	2027F	23.4%	41.7%	45.3%	26.2%
당기순이익	2025P	1,082	12	7,633	564
	2026F	1,320	13	7,968	627
	2027F	1,456	14	8,453	687
PER	2025P	17.6	24.1	12.8	21.0
	2026F	14.5	22.0	12.3	19.0
	2027F	13.1	20.2	11.6	17.3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주) 종가는 26.02.05 기준

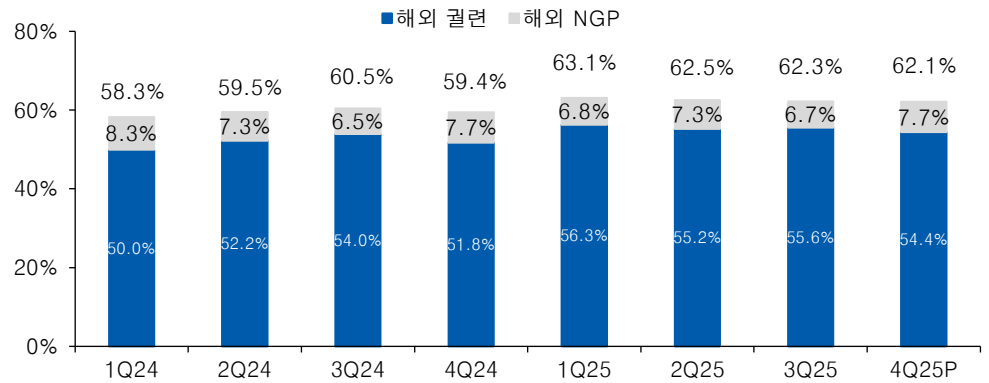
KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025P	2026F	2027F
매출액		1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.7	1,574.9	1,665.4	2,006.8	1,645.9	6,579.6	6,893.0	7,230.4
담배		988.0	1,090.4	1,232.3	1,056.3	1,129.8	1,203.5	1,368.0	1,182.4	4,367.0	4,883.7	5,215.2
	NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	187.9	208.7	304.1	288.1	890.1	988.9	1,039.9
	국내	138.5	140.1	168.3	140.4	155.1	147.1	176.7	149.5	587.3	628.5	668.6
	해외	20.5	56.0	110.8	115.5	32.8	61.6	127.4	138.6	302.8	360.4	371.2
	궐련	822.7	877.3	970.8	798.9	938.7	983.7	1,053.9	893.2	3,469.7	3,869.6	4,158.9
	국내	373.6	408.3	446.6	363.6	377.3	397.4	451.1	370.9	1,592.1	1,596.6	1,605.6
	해외	449.1	469.1	524.2	435.3	561.4	586.4	602.8	522.4	1,877.7	2,272.9	2,553.3
	반제품	6.3	17.0	-17.6	1.5	3.2	11.1	10.0	1.0	7.2	25.2	16.4
건기식		314.4	220.6	359.8	242.2	295.9	232.8	394.1	252.6	1,137.0	1,175.5	1,238.2
	국내	244.7	161.6	304.7	173.9	247.1	169.7	335.2	177.4	884.9	929.4	968.8
	해외	69.7	59.0	55.1	68.3	48.8	63.1	59.0	75.1	252.1	246.0	269.4
부동산		100.4	143.8	146.1	322.4	55.0	130.0	150.0	111.7	712.7	446.7	370.6
기타		88.3	93.1	88.7	92.8	94.2	99.1	94.6	99.3	362.9	387.2	406.4
% YoY		15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	5.6%	7.6%	9.8%	-4.0%	11.4%	4.8%	4.9%
담배		15.3%	10.2%	17.6%	4.5%	14.3%	10.4%	11.0%	11.9%	11.8%	11.8%	6.8%
	NGP	-9.8%	-0.8%	44.5%	18.1%	18.2%	6.4%	9.0%	12.6%	13.5%	11.1%	5.2%
	국내	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	12.0%	5.0%	5.0%	6.5%	5.1%	7.0%	6.4%
	해외	-55.6%	-7.3%	202.7%	41.4%	60.0%	10.0%	15.0%	20.0%	34.6%	19.0%	3.0%
	궐련	21.9%	11.3%	14.1%	1.6%	14.1%	12.1%	8.6%	11.8%	11.9%	11.5%	7.5%
	국내	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	1.0%	-2.7%	1.0%	2.0%	-3.5%	0.3%	0.6%
	해외	53.9%	30.6%	24.9%	14.6%	25.0%	25.0%	15.0%	20.0%	29.5%	21.0%	12.3%
	반제품	13.5%	307.7%	-534.6%	-82.1%	-50.0%	-35.0%	0.0%	-30.0%	-67.4%	250.7%	-34.8%
건기식		1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	-5.9%	5.5%	9.5%	4.3%	-12.7%	3.4%	5.3%
	국내	0.7%	-6.5%	-5.0%	-7.8%	1.0%	5.0%	10.0%	2.0%	-4.3%	5.0%	4.2%
	해외	6.6%	-36.1%	-35.3%	-48.9%	-30.0%	7.0%	7.0%	10.0%	-33.1%	-2.4%	9.5%
부동산		122.1%	78.6%	48.3%	135.2%	-45.2%	-9.6%	2.7%	-65.4%	97.3%	-37.3%	-17.0%
기타		7.6%	5.4%	5.3%	8.3%	6.7%	6.4%	6.7%	7.0%	6.6%	6.7%	5.0%
영업이익		285.6	349.9	465.3	248.8	340.4	372.0	512.1	261.2	1,349.5	1,485.7	1,691.9
담배		252.9	321.9	371.8	210.3	303.5	350.9	420.1	241.8	1,156.9	1,316.3	1,331.5
건기식		18.2	6.2	71.5	7.0	21.8	7.7	75.1	7.4	102.9	112.0	112.4
부동산		10.4	17.7	20.7	32.9	8.8	8.9	14.5	9.9	81.7	42.1	42.1
기타		4.1	4.1	1.4	-1.4	6.2	4.6	2.4	2.1	8.2	15.3	4.5
% YoY		20.7%	8.7%	11.4%	17.1%	19.2%	6.3%	10.1%	5.0%	13.5%	10.1%	13.9%
담배		22.4%	1.7%	11.0%	-7.0%	20.0%	9.0%	13.0%	15.0%	1.2%	21.4%	0.0%
건기식		-20.9%	흑전	3.9%	-6.7%	20.0%	24.0%	5.0%	5.0%	0.4%	7.5%	0.0%
부동산		300.0%	510.3%	63.0%	흑전	-15.0%	-50.0%	-30.0%	-70.0%	0.2%	9.3%	0.0%
기타		-6.8%	10.8%	7.7%	적전	51.8%	11.5%	72.2%	흑전	-70.4%	-0.3%	
% OPM		19.2%	22.6%	25.5%	14.5%	21.6%	22.3%	25.5%	15.9%	20.5%	21.6%	23.4%
담배		25.6%	29.5%	30.2%	19.9%	26.9%	29.2%	30.7%	20.5%	26.5%	27.0%	25.5%
건기식		5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	7.4%	3.3%	19.0%	2.9%	9.1%	9.5%	9.1%
부동산		10.4%	12.3%	14.2%	10.2%	16.1%	6.8%	9.7%	8.8%	11.5%	9.4%	11.4%
기타		4.6%	4.4%	1.6%	-1.5%	6.6%	4.6%	2.5%	2.1%	2.3%	4.0%	1.1%

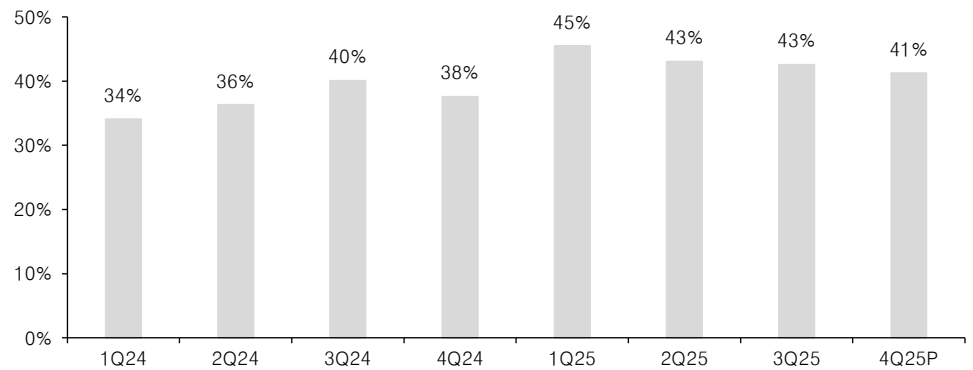
자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 담배 사업 내 글로벌 비중 추이



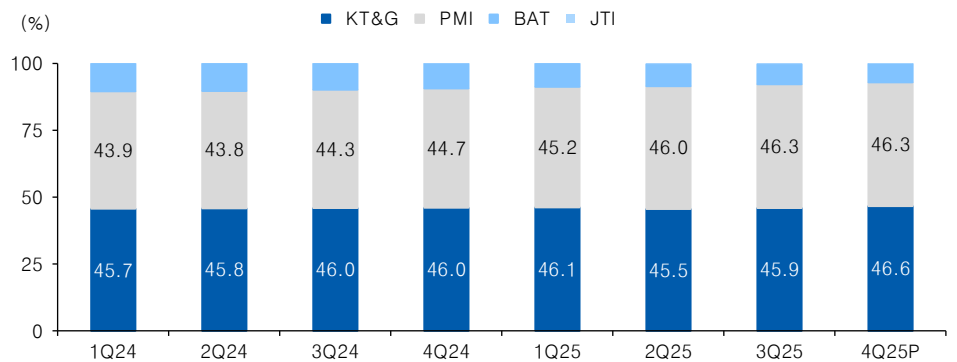
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터, 주) 해외 궐련 + NGP 수량 기준

담배 사업 내 해외 궐련 매출 비중



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

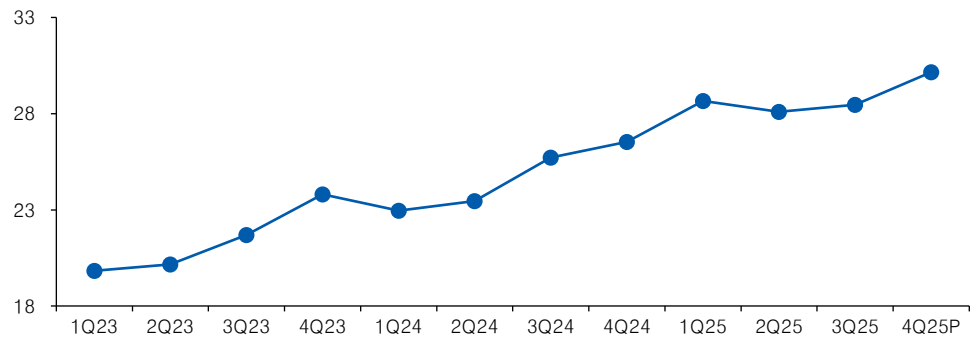
국내 NGP 시장 점유율 추이



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

해외 결련 ASP 추이

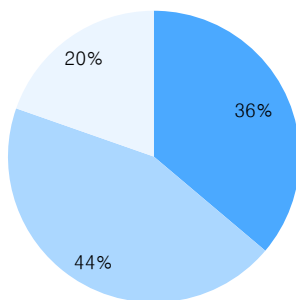
(원/1개비당)



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

해외 결련 권역별 수량 비중

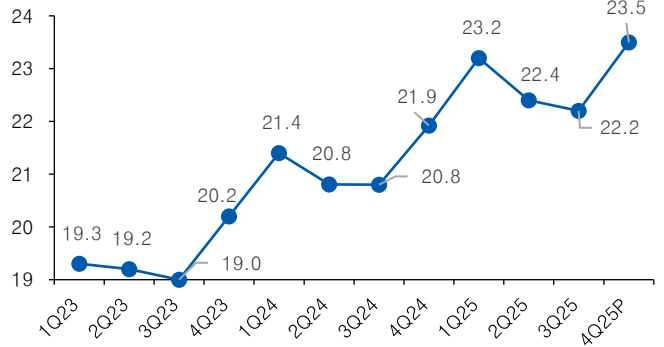
■ Asia Pacific ■ MEA ■ AME & CIS



자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

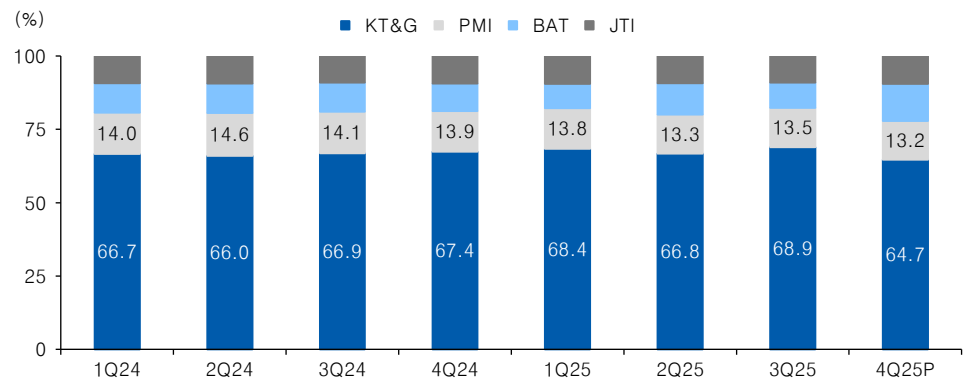
국내 NGP 침투율

(%)



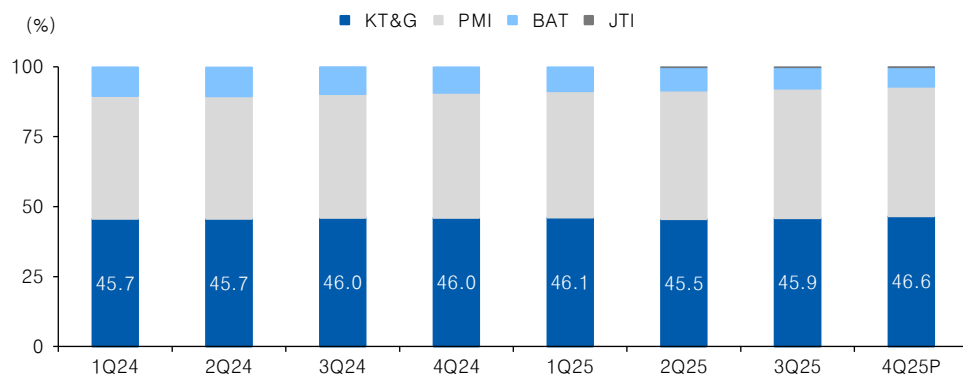
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

국내 궤련 시장 점유율 추이



자료: 한국담배협회, KT&G, 유안타증권 리서치센터

국내 NGP 시장 점유율 추이



자료: 한국담배협회, KT&G, 유안타증권 리서치센터

KT&G (033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,580	6,893	7,230
매출원가	3,054	3,007	3,437	3,536	3,562
매출총이익	2,808	2,902	3,143	3,357	3,668
판매비	1,641	1,713	1,793	1,871	1,976
영업이익	1,167	1,189	1,350	1,486	1,692
EBITDA	1,408	1,439	1,565	1,672	1,853
영업외손익	81	377	111	289	265
외환관련손익	24	364	0	0	0
이자손익	29	73	69	97	138
관계기업관련손익	10	19	10	10	10
기타	19	-79	32	182	117
법인세비용차감전순이익	1,248	1,566	1,460	1,775	1,957
법인세비용	319	394	379	455	501
계속사업순이익	930	1,172	1,081	1,320	1,455
중단사업순이익	-7	-7	0	0	0
당기순이익	922	1,165	1,081	1,320	1,455
지배지분순이익	903	1,166	1,082	1,320	1,456
포괄순이익	901	1,195	1,105	1,303	1,439
지배지분포괄이익	882	1,197	1,106	1,305	1,440

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	750	1,180	1,232
당기순이익	922	1,165	1,081	1,320	1,455
감가상각비	211	219	189	164	142
외환손익	5	-327	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-10	-19	-10	-10	-10
자산부채의 증감	185	-365	-592	-344	-360
기타현금흐름	-47	150	82	50	5
투자활동 현금흐름	-848	-530	-32	163	193
투자자산	-284	11	-258	-121	-130
유형자산 증가 (CAPEX)	-473	-768	0	0	0
유형자산 감소	7	21	0	0	0
기타현금흐름	-99	205	226	283	322
재무활동 현금흐름	-776	-293	-1,805	-1,832	-1,894
단기차입금	-11	259	4	2	2
사채 및 장기차입금	413	680	0	0	0
자본	0	1	0	0	0
현금배당	-776	-587	-598	-623	-685
기타현금흐름	-402	-647	-1,211	-1,211	-1,211
연결범위변동 등 기타	-11	105	1,294	1,094	1,102
현금의 증감	-369	104	206	605	633
기초 현금	1,401	1,032	1,136	1,342	1,947
기말 현금	1,032	1,136	1,342	1,947	2,580
NOPLAT	1,167	1,189	1,350	1,486	1,692
FCF	793	55	750	1,180	1,232

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

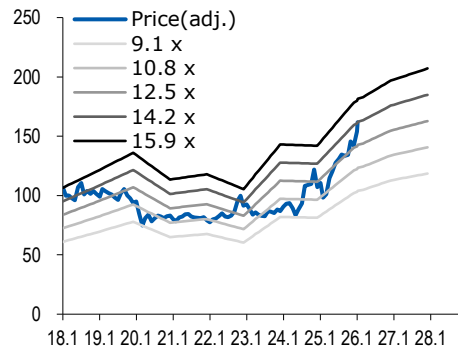
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,985	8,893	9,851
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,342	1,947	2,580
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,061	2,159	2,265
재고자산	2,764	3,101	3,453	3,618	3,795
비유동자산	6,354	6,749	6,791	6,725	6,694
유형자산	2,096	2,664	2,475	2,311	2,170
관계기업 등 지분관련 자산	471	482	537	563	590
기타투자자산	2,229	2,370	2,573	2,668	2,770
자산총계	12,772	13,925	14,777	15,618	16,546
유동부채	2,672	3,143	3,446	3,588	3,740
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,601	2,725	2,858
단기차입금	62	288	288	288	288
유동성장기부채	46	184	184	184	184
비유동부채	805	1,424	1,466	1,485	1,506
장기차입금	147	214	214	214	214
사채	323	808	808	808	808
부채총계	3,478	4,567	4,912	5,073	5,246
지배지분	9,174	9,239	9,746	10,428	11,183
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,267	9,965	10,736
비지배지분	121	119	119	118	117
자본총계	9,295	9,358	9,865	10,546	11,300
순차입금	-1,113	-352	-610	-1,239	-1,897
총차입금	623	1,562	1,566	1,568	1,569

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,615	8,975	8,906	11,193	12,344
BPS	81,326	85,662	93,906	100,472	107,746
EBITDAPS	10,321	11,079	12,886	14,171	15,703
SPS	42,963	45,491	54,163	58,427	61,287
DPS	5,200	5,400	6,000	6,400	6,600
PER	13.1	10.9	16.0	14.5	13.1
PBR	1.1	1.1	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.7	8.7	10.4	10.7	9.3
PSR	2.0	2.2	2.6	2.8	2.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	0.2	0.8	11.4	4.8	4.9
영업이익 증가율 (%)	-7.9	1.8	13.5	10.1	13.9
지배순이익 증가율 (%)	-11.1	29.1	-7.2	22.1	10.3
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	47.8	48.7	50.7
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.5	21.6	23.4
지배순이익률 (%)	15.4	19.7	16.4	19.2	20.1
EBITDA 마진 (%)	24.0	24.4	23.8	24.3	25.6
ROIC	20.6	18.1	18.7	20.4	23.3
ROA	7.2	8.7	7.5	8.7	9.1
ROE	9.8	12.7	11.4	13.1	13.5
부채비율 (%)	37.4	48.8	49.8	48.1	46.4
순차입금/자기자본 (%)	-12.1	-3.8	-6.3	-11.9	-17.0
영업이익/금융비용 (배)	25.5	28.2	22.4	24.6	28.0

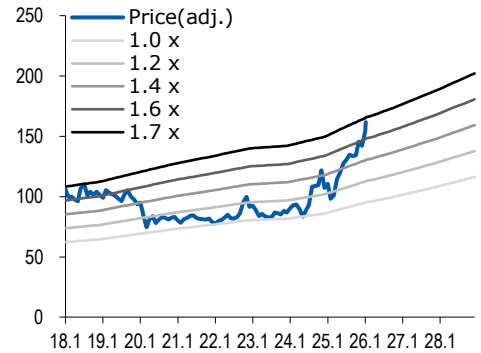
P/E band chart

(천원)



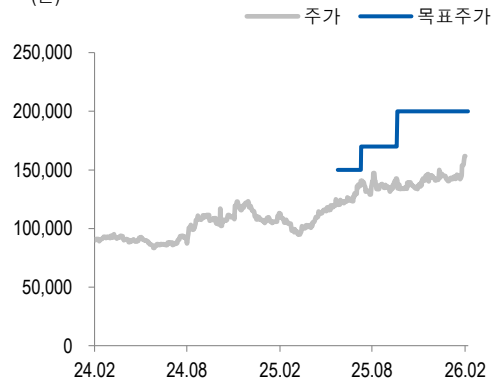
P/B band chart

(천원)



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-06	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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-06

※ 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.