

# KT&G (033780)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월

목표주가

**170,000**

상향

현재주가

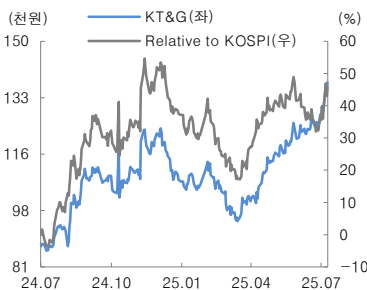
(25.07.09)

**137,400**

음식료업종

KOSPI	3133.74
시가총액	16,771십억원
시가총액비중	0.76%
자본금(보통주)	938십억원
52주 최고/최저	137,400원 / 86,100원
120일 평균거래대금	325억원
외국인지분율	43.26%
주요주주	First Eagle Investment Management, LLC 8.01% 중소기업은행 7.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.4	34.8	28.1	59.6
상대수익률	1.6	-1.3	3.1	46.0



## 해외 궤련 성장 + 주주환원 = 여전히 남아있는 업사이드

- 2Q25 영업이익 3,425억원 전망. 본업 중심의 견조한 실적 지속
- 해외 궤련은 수량 및 가격 동반 성장으로 실적 개선을 주도할 전망
- 견조한 실적과 적극적인 주주환원으로 투자매력도 높다는 판단

투자의견 BUY 유지, 목표주가 170,000원(+21%)으로 상향

지난해부터 수익성 중심 제품 포트폴리오 강화, 직접 사업 확대 등 지역별 맞춤 전략 시행하며 해외 궤련 중심 본업 경쟁력 강화. 4월 카자흐스탄 신규공장 가동에 따라 중장기적으로 글로벌 공급 역량 한층 더 강화될 전망. NGP는 디바이스 생산 정상화와 연말 신규 디바이스 출시를 통해 점진적으로 회복 기대. 더불어 올해 연간 6,000억원 배당금과 하반기 3,000억 규모의 자사주 매입/소각 예정. 적극적인 주주환원 정책까지 더해지며 투자매력도 여전히 높다는 판단. 실적 추정치 상향 조정과 Target Multiple 기준 14배 → 17배(글로벌 담배 Peer PMI 대비 30% 할인) 적용함에 따라 목표주가 상향

### 2Q25 Preview: 해외 궤련 성장 지속

2Q25 연결 매출액 1조 5,105억원(YoY 6%), 영업이익 3,425억원(YoY 6%, OPM 22.7%) 전망

[담배] 매출액 1조 654억원(YoY 8%), 영업이익 3,303억원(YoY 4%, OPM 31.0%) 전망. 국내 궤련 총수요가 -MSD% 감소하며 동사 판매량도 유사한 흐름으로 파악되나 해외 궤련 호조로 견조한 실적 전망. 특히 해외 궤련은 현지 법인 성장세로 수량 및 가격 동반 성장 기대. NGP는 국내 경쟁 심화에도 스틱 판매 호조가 이어지고 있고, 1분기 발생했던 디바이스 공급 차질이 해소되며 회복세. 다만 해외는 신규 디바이스 출시가 예상보다 지연되며 신규 스틱 수요 창출 지연으로 단기 실적 기여는 제한적일 전망

[기타] 건기식은 국내 소비 침체와 중국 기저 부담으로 매출은 감소할 전망이나 비용 효율화를 통해 BEP 수준의 이익 방어 가능할 전망. 부동산은 중소형 개발 프로젝트 매출 인식이 확대되며 안정적인 실적 흐름 예상

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	2Q25(F)			3Q25			
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,424	1,491	1,494	1,511	6.1	1.3	1,518	1,727	5.5	14.3
영업이익	322	286	328	342	6.4	19.9	339	417	-0.2	21.8
순이익	313	256	281	289	-7.5	13.2	299	344	42.8	19.1

자료: KT&amp;G, FrnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,336	6,659	6,894
영업이익	1,167	1,189	1,326	1,407	1,448
세전순이익	1,248	1,566	1,530	1,626	1,699
총당기순이익	922	1,165	1,135	1,207	1,261
지배지분순이익	903	1,166	1,131	1,203	1,257
EPS	7,819	10,373	10,448	11,149	11,651
PER	11.1	10.3	13.2	12.3	11.8
BPS	67,233	71,131	79,775	85,023	90,370
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
ROE	9.8	12.7	11.9	11.9	11.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: KT&amp;G, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	6,250	6,534	6,336	6,659	1.4	1.9
영업이익	1,269	1,348	1,326	1,407	4.5	4.3
영업이익률	20.3	20.6	20.9	21.1	0.6	0.5
지배지분순이익	1,089	1,159	1,131	1,203	3.9	3.8
순이익률	17.5	17.8	17.9	18.1	0.4	0.3
EPS(지배지분순이익)	10,057	10,746	10,448	11,149	3.9	3.8

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

표 1. KT&G 최근 5개년 주주환원 내역

(단위: 십억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024
당기순이익(지배)	1,172	977	1,016	903	1,166
배당액(보통주 기준)	596	576	581	591	588
자사주 매입/소각	-	-	-	303	862
총주주환원율	50.8	58.9	57.2	99.0	124.4

자료: 대신증권 Research Center

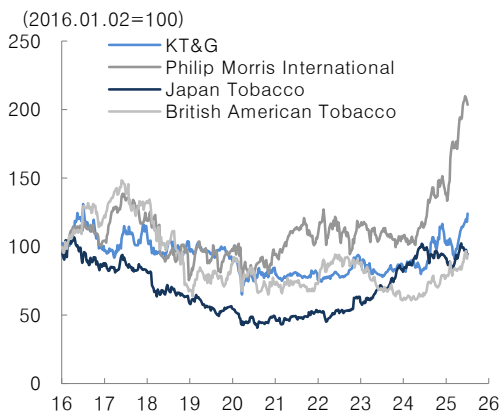
표 2. KT&G 2024년~현재 주식소각 내역

(단위: 주, %, 십억원)

소각일자	2024-02-16	2024-10-15	2024-12-04	2025-02-13
발행주식 총수	133,822,497	130,322,497	128,712,497	125,362,497
소각 주식수	3,500,000	3,610,000	1,350,000	3,300,000
발행 주식수 대비	2.6	2.8	1.0	2.6
소각 금액	315	385	161	366

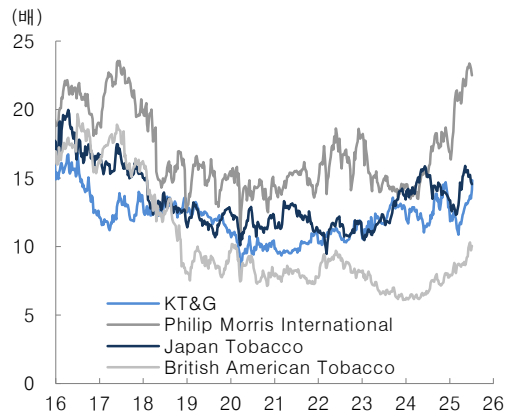
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 글로벌 담배기업 주가 추이



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

그림 2. 글로벌 담배기업 PER 추이



자료: Reuters, 대신증권 Research Center

표 3. KT&amp;G 분기 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,292</b>	<b>1,424</b>	<b>1,636</b>	<b>1,557</b>	<b>1,491</b>	<b>1,511</b>	<b>1,727</b>	<b>1,607</b>	<b>5,863</b>	<b>5,909</b>	<b>6,336</b>
담배	857	990	1,048	1,012	988	1,065	1,111	1,068	3,613	3,906	4,233
국내	513	566	588	542	512	563	575	559	2,197	2,208	2,208
필련	383	429	431	407	374	412	424	402.7	1,678	1,649	1,613
NGP	130	137	157	135	139	150	151	156	519	559	596
해외	338	420	456	461	470	497	530	503	1,393	1,675	1,999
필련	292	359	420	380	449	475	503	460	1,133	1,450	1,887
NGP	46	60	37	82	21	22	27	43	260	225	112
건기식	308	265	406	322	314	252	418	315	1,394	1,302	1,300
부동산	45	81	99	137	100	103	111	136	550	361	451
<b>YoY (%)</b>	<b>-7.4</b>	<b>6.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>8.0</b>	<b>15.4</b>	<b>6.1</b>	<b>5.5</b>	<b>3.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.8</b>	<b>7.2</b>
담배	-0.1	11.5	7.7	13.2	15.3	7.6	6.1	5.5	1.1	8.1	8.4
국내	-0.9	2.9	0.6	-0.7	-0.2	-0.7	-2.1	3.2	3.4	0.5	0.0
필련	-1.7	0.5	-3.8	-1.7	-2.4	-3.8	-1.6	-0.9	1.1	-1.7	-2.2
NGP	1.7	10.8	15.2	2.5	6.5	9.3	-3.5	15.6	11.5	7.6	6.6
해외	0.4	26.5	19.9	34.1	38.9	18.4	16.2	9.0	-1.9	20.3	19.4
필련	10.1	35.3	30.5	35.2	53.9	32.3	19.9	21.2	12.1	28.0	30.1
NGP	-35.6	-8.8	-37.9	29.1	-55.6	-64.2	-26.5	-47.5	-36.6	-13.5	-50.2
건기식	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	-5.0	3.0	-2.1	0.3	-6.6	-0.1
부동산	-46.1	-29.2	-56.2	7.4	122.1	28.0	13.1	-0.5	-9.4	-34.3	24.9
<b>영업이익</b>	<b>237</b>	<b>322</b>	<b>418</b>	<b>209</b>	<b>286</b>	<b>342</b>	<b>417</b>	<b>281</b>	<b>1,167</b>	<b>1,185</b>	<b>1,326</b>
담배	207	316	335	224	253	330	339	267	977	1,082	1,189
건기식	23	-1	69	6	18	0	66	8	117	96	93
부동산	3	3	13	-23	10	10	11	4	69	-5	35
<b>YoY (%)</b>	<b>-25.3</b>	<b>30.8</b>	<b>2.7</b>	<b>5.3</b>	<b>20.7</b>	<b>6.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>34.7</b>	<b>-7.9</b>	<b>1.5</b>	<b>11.9</b>
담배	-12.7	30.4	24.4	-2.1	22.4	4.4	1.2	19.5	-3.2	10.7	9.9
건기식	-58.2	적지	13.3	-53.7	-20.9	흑전	-3.8	50.4	33.5	-17.7	-3.7
부동산	-89.3	-79.6	-83.4	적지	300.0	255.4	-12.3	흑전	-61.7	적전	흑전
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>18.3</b>	<b>22.6</b>	<b>25.5</b>	<b>13.4</b>	<b>19.2</b>	<b>22.7</b>	<b>24.2</b>	<b>17.5</b>	<b>19.9</b>	<b>20.0</b>	<b>20.9</b>
담배	24.1	32.0	32.0	22.1	25.6	31.0	30.5	25.0	27.0	27.7	28.1
건기식	7.5	-0.4	17.0	1.7	5.8	0.0	15.8	2.7	8.4	7.4	7.1
부동산	5.8	3.6	12.9	-16.6	10.4	10.0	10.0	10.0	12.6	-1.2	7.9

자료: KT&amp;G, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,336	6,659	6,894
매출원가	3,054	3,007	3,205	3,368	3,487
매출총이익	2,808	2,902	3,130	3,291	3,407
판매비와관리비	1,641	1,713	1,804	1,884	1,959
영업이익	1,167	1,189	1,326	1,407	1,448
영업이익률	19.9	20.1	20.9	21.1	21.0
EBITDA	1,408	1,439	1,581	1,672	1,717
영업외손익	81	377	204	219	251
관계기업손익	10	19	19	19	19
금융수익	139	165	164	153	142
외환관련이익	160	469	92	92	92
금융비용	-68	-92	-84	-83	-83
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	284	104	130	173
법인세비용차감전순이익	1,248	1,566	1,530	1,626	1,699
법인세비용	-319	-394	-388	-412	-430
계속사업순이익	930	1,172	1,142	1,214	1,268
중단사업순이익	-7	-7	-7	-7	-7
당기순이익	922	1,165	1,135	1,207	1,261
당기순이익률	15.7	19.7	17.9	18.1	18.3
비재배분순이익	20	-1	4	4	4
재배분순이익	903	1,166	1,131	1,203	1,257
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	3	3	3	3
포괄순이익	901	1,195	1,165	1,237	1,292
비재배분포괄이익	19	-1	4	4	4
재배분포괄이익	882	1,197	1,161	1,233	1,287

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,819	10,373	10,448	11,149	11,651
PER	11.1	10.3	13.0	12.2	11.7
BPS	67,233	71,131	79,775	85,023	90,370
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	10,321	11,079	12,909	13,701	14,064
EV/EBITDA	7.6	9.2	10.6	10.1	9.8
SPS	42,963	45,491	51,739	54,552	56,480
PSR	20	24	26	25	24
CFPS	10,706	11,657	14,616	15,621	16,337
DPS	5,200	5,400	5,500	5,600	5,600

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.2	0.8	7.2	5.1	3.5
영업이익 증가율	-7.9	1.8	11.5	6.1	2.9
순이익 증가율	-8.3	26.3	-2.6	6.3	4.5
수익성					
ROC	15.0	13.8	13.8	13.9	13.8
ROA	9.3	8.9	9.3	9.5	9.4
ROE	9.8	12.7	11.9	11.9	11.7
안정성					
부채비율	37.4	48.8	46.7	43.8	41.5
순차입금비율	-12.0	-3.8	-0.3	0.8	1.1
이자보상배율	25.5	28.2	31.2	34.2	35.2

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,323	7,555	7,882
현금및현금성자산	1,032	1,136	809	615	553
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,101	2,303	2,512
재고자산	2,764	3,101	3,325	3,495	3,618
기타유동자산	851	1,044	1,087	1,141	1,199
비유동자산	6,354	6,749	7,195	7,565	7,930
유형자산	2,096	2,664	2,880	2,981	3,025
관계기업투자금	471	482	498	513	528
기타비유동자산	3,786	3,602	3,818	4,072	4,377
자산총계	12,772	13,925	14,518	15,120	15,812
유동부채	2,672	3,143	3,199	3,184	3,215
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,361	2,380	2,394
차입금	62	288	288	288	288
유동상채무	46	184	200	150	150
기타유동부채	241	335	350	366	383
비유동부채	805	1,424	1,424	1,424	1,424
차입금	446	1,022	1,022	1,022	1,022
전환증권	23	0	0	0	0
기타비유동부채	335	402	402	402	402
부채총계	3,478	4,567	4,623	4,608	4,639
자배지분	9,174	9,239	9,769	10,378	11,031
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,326	9,935	10,588
기타자본변동	-1,294	-1,034	-1,031	-1,031	-1,031
비재배지분	121	119	126	134	142
자본총계	9,295	9,358	9,895	10,512	11,173
순차입금	-1,113	-352	-34	84	120

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,058	1,212	1,331
당기순이익	922	1,165	1,135	1,207	1,261
비현금항목의 가감	539	349	655	700	733
감가상각비	241	250	255	266	269
외환손익	5	-327	-37	-37	-37
지분법평가손익	-10	-19	-19	-19	-19
기타	303	445	456	490	520
자산부채의 증감	185	-365	-422	-350	-289
기타현금흐름	-380	-326	-310	-344	-374
투자활동 현금흐름	-848	-530	-504	-440	-430
투자자산	-368	4	-264	-299	-339
유형자산	-466	-746	-445	-345	-295
기타	-15	213	206	204	203
재무활동 현금흐름	-776	-293	-657	-711	-672
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	329	608	0	0	0
장기차입금	24	300	0	0	0
유상증자	0	0	-17	0	0
현금배당	-776	-587	-588	-593	-604
기타	-352	-614	-52	-118	-68
현금의 증감	-369	104	-327	-194	-63
기초 현금	1,401	1,032	1,136	809	615
기말 현금	1,032	1,136	809	615	553
NOPLAT	869	890	990	1,050	1,081
FCF	598	345	795	966	1,050

[Compliance Notice]

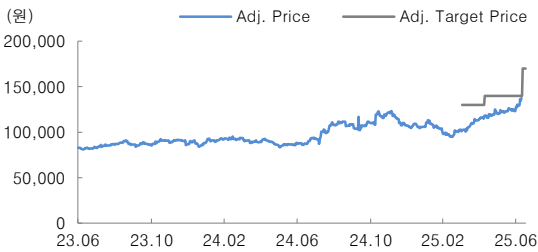
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KT&G(033780) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.10	25.06.27	25.05.16	25.05.09	25.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	140,000	140,000	140,000	130,000
과리율(평균%)		(11.73)	(13.09)	(16.57)	(15.69)
과리율(최대/최소%)		(1.86)	(9.64)	(14.50)	(9.08)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균%)					
과리율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균%)					
과리율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250709)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상