

KT&G
(033780)

정한솔
Hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

170,000
유지

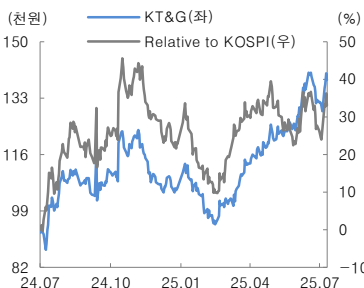
현재주가
(25.08.07)

138,500

음식료업종

KOSPI	3227.68
시가총액	16,906십억원
시가총액비중	0.76%
자본금(보통주)	938십억원
52주 최고/최저	140,700원 / 93,400원
120일 평균거래대금	353억원
외국인지분율	42.68%
주요주주	First Eagle Investment Management, LLC 8.01%
	중소기업은행 7.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	20.6	26.8	48.3
상대수익률	-3.6	-3.8	-0.9	18.0



실적, 주주환원 모두 모범생

- 2Q25 영업이익 3,498억원(YoY 9%, OPM 22.6%)로 컨센서스 상회
- 해외 궤련 성장 지속하며 본업 경쟁력 강화 지속
- 중간배당 1,400원(YoY +200원) & 3천억원 자사주 매입 및 소각 결정

투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

수량 증가와 단가 인상이 동반되며 해외 궤련의 견조한 성장세를 바탕으로 담배 매출 내 해외 비중 24년 42.9% → 2Q25 48.1%까지 확대. 하반기 카자흐스탄 신공장 본격 가동으로 해외 공급 역량이 한층 강화될 전망. 제품 믹스 개선과 커버리지 확대 전략 강화되며 해외 성장세 유지 될 전망. 국내도 민생회복쿠폰 지급으로 하반기 판매량 반등 기대. 본업 경쟁력 강화와 더불어 적극적인 주주환원도 긍정적. 상반기 3,600억 원 규모의 자사주 소각을 완료한데 이어 3,000억원 규모의 자사주 매입 및 소각을 결정했으며 상반기 호실적을 반영하여 중간 배당 또한 주당 1,400원(YoY +200원) 결정. 본업 호실적과 적극적인 주주환원을 기반으로 견조한 주가 흐름 예상. 업종 내 차선후주 유지

2Q25 Review: 실적, 주주환원 모두 모범생

2Q25 연결 매출액 1조 5,479억원(YoY 9%), 영업이익 3,498억원(YoY 9%, OPM 22.6%)로 시장 기대치를 상회

[담배] 매출액 1조 906억원(YoY 10%), 영업이익 3,218억원(YoY 2%, OPM 29.5%) 기록. 국내 궤련은 시장 총수요가 YoY -5% 감소한 가운데 동사도 유사한 수준의 판매량 감소를 기록했으나 소비자 니즈에 부합하는 신제품 출시하며 시장점유율 확대 지속 해외 궤련은 매출액 5,250억원(YoY 31%)으로 분기 최대 매출 재갱신하며 성장을 견인. 아태 및 중남미 등 주요 권역을 중심 수요가 확대되고, 단가 인상 및 고가 제품 비중 확대로 제품 믹스 개선도 이어지며 판매량과 가격 상승에 기인. NGP는 1분기 발생한 디바이스 공급 차질 영향이 2분기까지 이어지고 국내 경쟁 심화로 국내 매출액 YoY 2% 성장에 그침. 해외는 러시아 내 판매 지역 확대되며 스틱 판매량이 1분기 대비 반등. 6월 일본 신규 디바이스 출시 등 신규 스틱 수요 창출 노력이 지속되며 하반기 해외 NGP 실적 개선 기대

[기타] 건식 매출액 2,206억원(YoY -17%), 영업이익 62억원(YoY 흑전, OPM 2.8%) 기록. 국내는 소비 둔화와 함께 저수익 채널·제품 정리 영향으로 매출액 감소. 해외도 미국·일본 내 대형마트 채널 입점 확대에도 불구하고 중국 시장에서의 프로모션 축소 영향으로 역성장. 그러나 마케팅 효율화, 고수익 채널 집중 등 수익성 중심 운영 전략을 통해 영업이익은 흑자전환. 부동산 매출액 1,437억원(YoY 79%), 영업이익 177억원(YoY 510%, OPM 12.3%) 기록. 안양·미아 등 중소형 개발 프로젝트 공정을 상승에 따라 매출 인식 확대되며 매출과 영업이익 모두 증가

(단위: 십억원 %)

구분	2024	1Q25	직전 추정	잠정치	2025			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	1,424	1,491	1,511	1,548	8.7	3.8	1,523	1,778	8.7	14.9
영업이익	322	286	342	350	8.7	22.5	342	391	-6.4	11.7
순이익	313	256	289	143	-54.2	-43.9	285	325	34.8	126.8

자료: KT&G, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,446	6,817	7,042
영업이익	1,167	1,189	1,311	1,417	1,479
세전순이익	1,248	1,566	1,515	1,636	1,730
총당기순이익	922	1,165	1,124	1,214	1,284
지배지분순이익	903	1,166	1,120	1,210	1,280
EPS	7,819	10,373	10,342	11,219	11,864
PER	11.1	10.3	13.4	12.3	11.7
BPS	67,233	71,131	79,682	84,903	90,439
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
ROE	9.8	12.7	11.8	12.0	12.0

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	6,336	6,659	6,446	6,817	1.7	2.4
영업이익	1,326	1,407	1,311	1,417	-1.2	0.7
영업이익률	20.9	21.1	20.3	20.8	-0.6	-0.3
지배지분순이익	1,131	1,203	1,120	1,210	-1.0	0.6
순이익률	17.9	18.1	17.4	17.8	-0.5	-0.3
EPS(지배지분순이익)	10,448	11,149	10,342	11,219	-1.0	0.6

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

표 1. KT&G 최근 5 개년 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

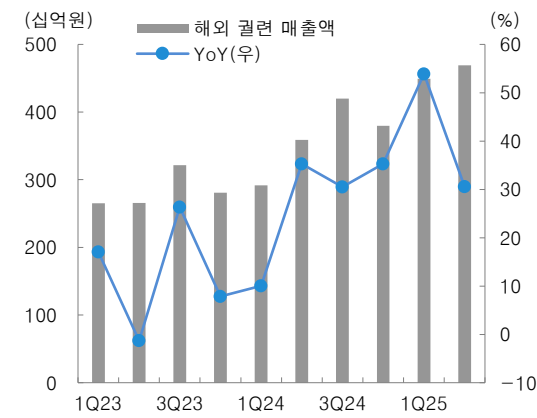
표 2. KT&G 2024 년~현재 주식소각 내역

(단위: 주, %, 십억원)

소각일자	2024-02-16	2024-10-15	2024-12-04	2025-02-13	2025-11-07(예정)
발행주식 총수	133,822,497	130,322,497	128,712,497	125,362,497	122,062,497
소각 주식수	3,500,000	3,610,000	1,350,000	3,300,000	2,135,231
발행 주식수 대비	2.6	2.8	1.0	2.6	1.7
소각 금액	315	385	161	366	300

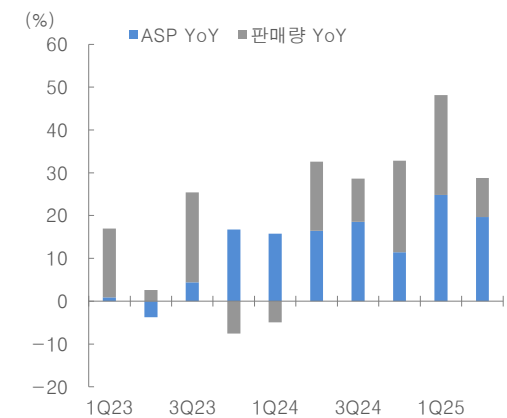
주: 2025/08/08~2025/11/07 까지 3,000 억원 자사주 매입 이후 즉시 소각 예정. 취득단가에 따라 소각 주식수 변동 가능
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 해외 결련 분기별 매출 추이



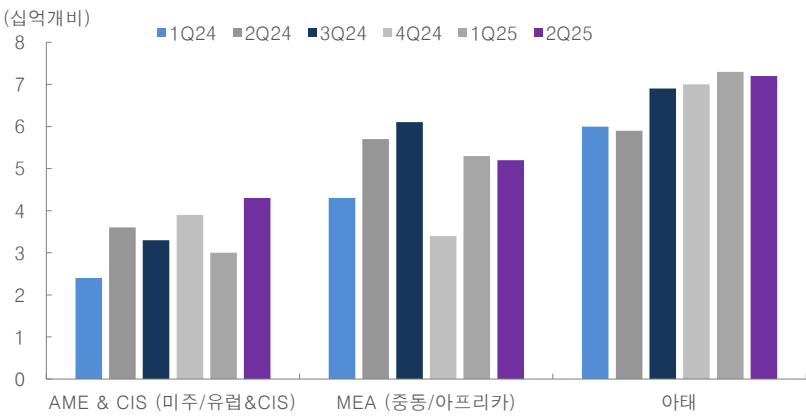
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 2. 해외 결련 매출 증가 기여도



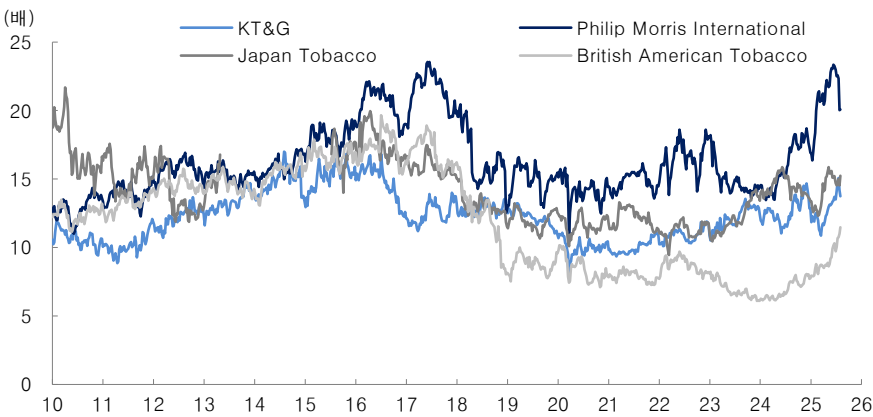
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 3. KT&G 해외 일반 결련 권역별 판매량 추이



자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 4. 글로벌 담배기업 PER 추이



자료: KT&G, 대신증권 Research Center

표 3. KT&G 분기 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	1,292	1,424	1,636	1,557	1,491	1,548	1,778	1,629	5,863	5,909	6,446
담배	857	990	1,048	1,012	988	1,091	1,144	1,078	3,613	3,906	4,300
국내	513	566	588	542	512	548	589	549	2,197	2,208	2,198
궐련	383	429	431	407	374	408	427	403	1,678	1,649	1,611
NGP	130	137	157	135	139	140	162	146	519	559	587
해외	338	420	456	461	470	525	549	523	1,393	1,675	2,066
궐련	292	359	420	380	449	469	507	478	1,133	1,450	1,902
NGP	46	60	37	82	21	56	42	45	260	225	163
건기식	308	265	406	322	314	221	415	314	1,394	1,302	1,265
부동산	45	81	99	137	100	144	132	147	550	361	523
YoY (%)	-7.4	6.6	-3.1	8.0	15.4	8.7	8.7	4.6	0.2	0.8	9.1
담배	-0.1	11.5	7.7	13.2	15.3	10.2	9.1	6.5	1.1	8.1	10.1
국내	-0.9	2.9	0.6	-0.7	-0.2	-3.1	0.2	1.4	3.4	0.5	-0.5
궐련	-1.7	0.5	-3.8	-1.7	-2.4	-4.8	-1.0	-0.9	1.1	-1.7	-2.3
NGP	1.7	10.8	15.2	2.5	6.5	2.0	3.5	8.2	11.5	7.6	5.0
해외	0.4	26.5	19.9	34.1	38.9	25.1	20.2	13.3	-1.9	20.3	23.3
궐련	10.1	35.3	30.5	35.2	53.9	30.6	20.7	25.8	12.1	28.0	31.2
NGP	-35.6	-8.8	-37.9	29.1	-55.6	-7.3	14.2	-45.0	-36.6	-13.5	-27.4
건기식	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	-16.8	2.4	-2.4	0.3	-6.6	-2.8
부동산	-46.1	-29.2	-56.2	7.4	122.1	78.5	33.6	7.2	-9.4	-34.3	44.7
영업이익	237	322	418	209	286	350	391	284	1,167	1,185	1,311
담배	207	316	335	224	253	322	349	269	977	1,082	1,193
건기식	23	-1	69	6	18	6	26	8	117	96	59
부동산	3	3	13	-23	10	18	13	5	69	-5	46
YoY (%)	-25.3	30.8	2.7	5.3	20.7	8.7	-6.4	36.4	-7.9	1.5	10.6
담배	-12.7	30.4	24.4	-2.1	22.4	1.7	4.1	20.5	-3.2	10.7	10.3
건기식	-58.2	적지	13.3	-53.7	-20.9	흑전	-61.8	50.0	33.5	-17.7	-38.7
부동산	-89.3	-79.6	-83.4	적지	300.0	510.3	3.6	흑전	-61.7	적전	흑전
영업이익률 (%)	18.3	22.6	25.5	13.4	19.2	22.6	22.0	17.5	19.9	20.0	20.3
담배	24.1	32.0	32.0	22.1	25.6	29.5	30.5	25.0	27.0	27.7	27.7
건기식	7.5	-0.4	17.0	1.7	5.8	2.8	6.3	2.7	8.4	7.4	4.7
부동산	5.8	3.6	12.9	-16.6	10.4	12.3	10.0	10.0	12.6	-1.2	8.8

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,446	6,817	7,042
매출원가	3,054	3,007	3,332	3,515	3,631
매출총이익	2,808	2,902	3,114	3,301	3,410
판매비와관리비	1,641	1,713	1,804	1,884	1,931
영업이익	1,167	1,189	1,311	1,417	1,479
영업이익률	19.9	20.1	20.3	20.8	21.0
EBITDA	1,408	1,439	1,565	1,682	1,748
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
법인세비용차감전순손익	1,248	1,566	1,515	1,636	1,730
법인세비용	-319	-394	-384	-415	-438
계속사업순손익	930	1,172	1,131	1,222	1,291
중단사업순손익	-7	-7	-7	-7	-7
당기순이익	922	1,165	1,124	1,214	1,284
당기순이익률	15.7	19.7	17.4	17.8	18.2
비배지분순이익	20	-1	4	4	4
지배지분순이익	903	1,166	1,120	1,210	1,280
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	3	3	3	3
포괄순이익	901	1,195	1,154	1,245	1,315
비배지분포괄이익	19	-1	4	4	5
지배지분포괄이익	882	1,197	1,150	1,241	1,310

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,819	10,373	10,342	11,219	11,864
PER	11.1	10.3	13.4	12.3	11.7
BPS	67,233	71,131	79,682	84,903	90,439
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	10,321	11,079	12,784	13,784	14,318
EV/EBITDA	7.6	9.2	10.9	10.3	9.9
SPS	42,963	45,491	52,641	55,846	57,688
PSR	2.0	2.4	2.6	2.5	2.4
CFPS	10,706	11,657	14,491	15,704	16,591
DPS	5,200	5,400	5,600	5,600	5,600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.2	0.8	9.1	5.8	3.3
영업이익 증가율	-7.9	1.8	10.2	8.1	4.4
순이익 증가율	-8.3	26.3	-3.6	8.1	5.8
수익성					
ROIC	15.0	13.8	13.6	13.8	13.9
ROA	9.3	8.9	9.2	9.6	9.6
ROE	9.8	12.7	11.8	12.0	12.0
안정성					
부채비율	37.4	48.8	46.8	44.0	41.6
순차입금비율	-12.0	-3.8	0.5	2.0	1.9
이자보상배율	25.5	28.2	30.8	34.4	35.9

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,318	7,550	7,899
현금및현금성자산	1,032	1,136	721	491	459
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,126	2,340	2,546
재고자산	2,764	3,101	3,383	3,578	3,696
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	14,513	15,115	15,829
유동부채	2,672	3,143	3,206	3,194	3,224
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,368	2,390	2,403
차입금	62	288	288	288	288
유동성채무	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	4,630	4,618	4,648
자배지분	9,174	9,239	9,757	10,363	11,039
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,314	9,921	10,596
기타지분변동	-1,294	-1,034	-1,031	-1,031	-1,031
비자배지분	121	119	126	134	143
자본총계	9,295	9,358	9,883	10,497	11,182
순차입금	-1,113	-352	54	209	214

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	969	1,187	1,361
당기순이익	922	1,165	1,124	1,214	1,284
비현금항목의 가감	539	349	651	703	741
감가상각비	241	250	255	266	269
외환손익	5	-327	-37	-37	-37
지분법평가손익	-10	-19	-19	-19	-19
기타	303	445	452	493	528
자산부채의 증감	185	-365	-499	-383	-282
기타현금흐름	-380	-326	-306	-347	-382
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	-722	-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	-604	-604
기타	-352	-614	-52	-118	-68
현금의 증감	-369	104	-415	-230	-32
기초 현금	1,401	1,032	1,136	721	491
기말 현금	1,032	1,136	721	491	459
NOPLAT	869	890	978	1,058	1,104
FCF	598	345	783	973	1,073

[Compliance Notice]

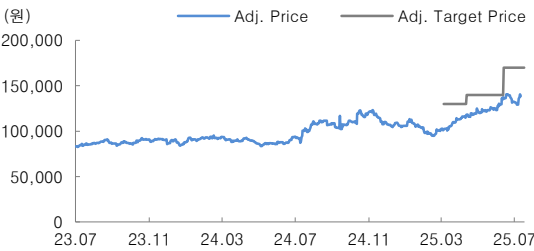
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.08.08	25.07.27	25.07.10	25.06.27	25.05.16	25.05.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	140,000	140,000	140,000
과리율(평균%)		(20.08)	(19.25)	(11.53)	(13.09)	(16.57)
과리율(최대/최소%)		(17.24)	(17.24)	(1.86)	(9.64)	(14.50)
제시일자	25.04.01					
투자의견	Buy					
목표주가	130,000					
과리율(평균%)	(15.69)					
과리율(최대/최소%)	(9.08)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250805)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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