Earnings Preview

KT&G (033780)

궐련이 이끌 성장

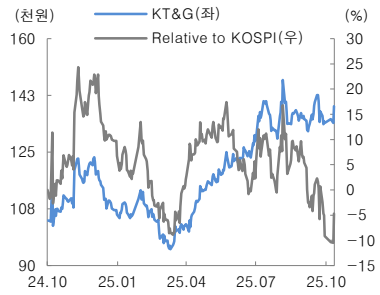
- 3Q25 컨센서스를 상회하는 호실적 전망
- 해외 궐련의 ASP 및 수량이 모두 두자릿수 증가 예상
- 본업 경쟁력 강화 및 적극적인 주주환원으로 균형 잡힌 성장 전략 지속

정한솔
hansoljung@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	170,000 유지
현재주가 (25.10.14)	139,100
	음식료업종

KOSPI	3561.81
시가총액	16,674십억원
시가총액비중	0.75%
자본금(보통주)	928십억원
52주 최고/최저	147,200원 / 95,000원
120일 평균거래대금	447억원
외국인지분율	41.19%
주요주주	국민연금공단 8.30% First Eagle Investment Management, LLC 8.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	-1.1	30.5	29.6
상대수익률	-0.8	-11.1	-10.0	-4.5



투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

3Q25 기저부담에도 해외 궐련 ASP 및 수량 두자리수 성장과 NGP 디바이스 공급이 정상화되며 해외 디바이스 매출 증가 예상. 해외 생산 현지화 및 제품 믹스 개선을 통해 수익성 개선도 이뤄내며 글로벌 시장에서의 본업 경쟁력 강화 지속. 지난 9월 알트리아와의 전략적 파트너십을 통해 니코틴 파우치 사업 영역 확대, 2025년 DPS 최소 6,000원으로 상향 계획, 자사주 추가 매입/소각을 발표. 견고한 본업을 기반으로 신사업 확장과 주주 가치 제고에도 힘쓰는 균형 잡힌 성장 전략을 성공적으로 추진하고 있다는 판단

3Q25 Preview: 궐련이 이끌 성장

3Q25 연결 매출액

1조 8,141억원(YoY 11%), 영업이익 4,545억원(YoY 9%, OPM 25.1%)으로 시장 기대치 상회 전망

[담배] 매출액 1조 1,1939억원(YoY 14%), 영업이익 3,701억원(YoY 11%, OPM 31.0%) 전망. 국내 궐련 총수요 감소 트렌드에도 추석연휴로 인한 유통업체의 선수요로 일시적으로 증가한 것으로 파악. 해외 궐련은 지역 확대로 수출과 법인 모두 판매량 호조가 이어지고 있고, 가격인상 및 고가 제품 비중 확대로 ASP 상승 지속. 수량 및 ASP 모두 두자릿수 성장하며 해외 궐련 매출액 YoY 23% 증가 추정. NGP는 국내 침투율 확대 및 디바이스 공급 정상화로 해외 디바이스 매출 증가 예상됨에 따라 NGP 매출액 YoY 19% 추정.

[기타] 건기식 매출액 3,872억원(YoY -5%), 영업이익 658억원(YoY -4%, OPM 17.0%) 전망, 국내 추석 시점 차이로 매출 감소 추정. 해외도 중화권 중심의 판촉비 축소 지속되며 매출 감소 예상하나 이익은 개선될 전망. 수익성 중심 운영 전략을 통해 영업이익 전년 수준 유지 추정. 부동산 매출액 1,452억원(YoY 47%), 영업이익 160억원(YoY 26%, OPM 11.0%) 전망. 중소형 개발 프로젝트 공정률 상승에 따라 매출 인식 확대로 매출과 영업이익 모두 증가 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전 추정	당사 추정	YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	1,636	1,548	1,778	1,814	10.9	17.2	1,746	1,585	1.8	-12.6
영업이익	418	350	391	455	8.8	29.9	434	276	29.7	-39.4
순이익	241	143	406	454	88.1	216.7	341	308	-5.4	-32.2

자료: KT&G, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,438	6,789	6,951
영업이익	1,167	1,189	1,366	1,438	1,460
세전순이익	1,248	1,566	1,569	1,657	1,711
총당기순이익	922	1,165	1,165	1,230	1,270
지배지분순이익	903	1,166	1,161	1,226	1,266
EPS	6,615	8,975	9,527	10,226	10,559
PER	13.1	11.9	14.1	13.1	12.7
BPS	67,233	71,131	80,344	86,628	91,722
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
ROE	9.8	12.7	12.2	12.2	11.8

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	6,446	6,817	6,438	6,789	-0.1	-0.4
영업이익	1,311	1,417	1,366	1,438	4.2	1.5
영업이익률	20.3	20.8	21.2	21.2	0.9	0.4
지배지분순이익	1,120	1,210	1,161	1,226	3.6	1.3
순이익률	17.4	17.8	18.1	18.1	0.7	0.3
EPS(지배지분순이익)	9,144	9,915	9,527	10,226	4.2	3.1

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

표 1. KT&G 최근 5 개년 주주환원 내역

(단위: 십억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
당기순이익(지배)	1,172	977	1,016	903	1,166	991.8
배당금	596	576	581	591	588	719.2
자사주 매입/소각	-	-	-	303	546	560.0
총주주환원율	**50.8**	**58.9**	**57.2**	**99.0**	**97.3**	**129.0**

주: 기보유 자사주 소각 제외
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	2025-09-10	2025-12-23(예정)
발행주식 총수	133,822,497	130,322,497	128,712,497	125,362,497	122,062,497	119,872,752
구분	기보유분	신규취득	알파	기보유분	신규취득	알파
소각 주식수	3,500,000	3,610,000	1,350,000	3,300,000	2,189,745	1,823,281
발행 주식수 대비	*2.6*	*2.8*	*1.0*	*2.6*	*1.8*	*1.5*
소각 금액	315	385	161	366	300	260

자료: 대신증권 Research Center

표 3. KT&G 분기 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	**1,292**	**1,424**	**1,636**	**1,557**	**1,491**	1,548	**1,814**	**1,585**	**5,863**	**5,909**	**6,438**
담배	857	990	1,048	1,012	988	1,091	1,194	1,050	3,613	3,906	4,323
국내	513	566	588	542	512	548	602	537	2,197	2,208	2,200
궐련	383	429	431	407	374	408	441	392	1,678	1,649	1,614
NGP	130	137	157	135	139	140	161	145	519	559	585
해외	338	420	456	461	470	525	585	507	1,393	1,675	2,087
궐련	292	359	420	380	449	469	516	449	1,133	1,450	1,883
NGP	46	60	37	82	21	56	69	58	260	225	204
건기식	308	265	406	322	314	221	387	309	1,394	1,302	1,232
부동산	45	81	99	137	100	144	145	136	550	361	526
YoY (%)	-7.4	6.6	-3.1	8.0	15.4	8.7	10.9	1.8	0.2	0.8	8.9
담배	-0.1	11.5	7.7	13.2	15.3	10.2	13.9	3.8	1.1	8.1	10.7
국내	-0.9	2.9	0.6	-0.7	-0.2	-3.1	2.5	-0.9	3.4	0.5	-0.4
궐련	-1.7	0.5	-3.8	-1.7	-2.4	-4.8	2.3	-3.7	1.1	-1.7	-2.1
NGP	1.7	10.8	15.2	2.5	6.5	2.0	3.1	7.5	11.5	7.6	4.7
해외	0.4	26.5	19.9	34.1	38.9	25.1	28.3	9.9	-1.9	20.3	24.6
궐련	10.1	35.3	30.5	35.2	53.9	30.6	23.0	18.2	12.1	28.0	29.8
NGP	-35.6	-8.8	-37.9	29.1	-55.6	-7.3	89.0	-28.5	-36.6	-13.5	-9.3
건기식	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	-16.8	-4.6	-4.0	0.3	-6.6	-5.4
부동산	-46.1	-29.2	-56.2	7.4	122.1	78.5	47.4	-0.6	-9.4	-34.3	45.5
영업이익	**237**	**322**	**418**	**209**	**286**	**350**	**455**	**276**	**1,167**	**1,185**	**1,366**
담배	207	316	335	224	253	322	370	263	977	1,082	1,207
건기식	23	-1	69	6	18	6	66	8	117	96	98
부동산	3	3	13	-23	10	18	16	4	69	-5	48
YoY (%)	-25.3	30.8	2.7	5.3	20.7	8.7	8.8	32.2	-7.9	1.5	15.3
담배	-12.7	30.4	24.4	-2.1	22.4	1.7	10.5	17.5	-3.2	10.7	11.6
건기식	-58.2	적지	13.3	-53.7	-20.9	흑전	-4.3	36.5	33.5	-17.7	1.5
부동산	-89.3	-79.6	-83.4	적지	300.0	510.3	25.8	흑전	-61.7	적전	흑전
영업이익률 (%)	18.3	22.6	25.5	13.4	19.2	22.6	25.1	17.4	19.9	20.0	21.2
담배	24.1	32.0	32.0	22.1	25.6	29.5	31.0	25.0	27.0	27.7	27.9
건기식	7.5	-0.4	17.0	1.7	5.8	2.8	17.0	2.5	8.4	7.4	7.9
부동산	5.8	3.6	12.9	-16.6	10.4	12.3	11.0	10.0	12.6	-1.2	9.1

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,438	6,789	6,951
매출원가	3,054	3,007	3,324	3,497	3,581
매출총이익	2,808	2,902	3,114	3,292	3,371
판매비와관리비	1,641	1,713	1,748	1,854	1,911
영업이익	1,167	1,189	1,366	1,438	1,460
영업이익률	19.9	20.1	21.2	21.2	21.0
EBITDA	1,408	1,439	1,620	1,703	1,729
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	1,569	1,657	1,711
법인세비용	-319	-394	-398	-420	-434
계속사업순손익	930	1,172	1,172	1,237	1,277
중단사업순손익	-7	-7	-7	-7	-7
당기순이익	922	1,165	1,165	1,230	1,270
당기순이익률	15.7	19.7	18.1	18.1	18.3
비지배지분순이익	20	-1	4	4	4
지배지분순이익	903	1,166	1,161	1,226	1,266
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	3	3	3	3
포괄순이익	901	1,195	1,195	1,261	1,301
비지배지분포괄이익	19	-1	4	4	4
지배지분포괄이익	882	1,197	1,191	1,256	1,296

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,348	7,569	7,849
현금및현금성자산	1,032	1,136	757	531	477
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,124	2,333	2,525
재고자산	2,764	3,101	3,379	3,563	3,649
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	14,543	15,134	15,779
유동부채	2,672	3,143	3,205	3,192	3,218
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,367	2,388	2,398
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	4,629	4,616	4,642
지배지분	9,174	9,239	9,787	10,384	10,995
자본금	955	955	928	928	928
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,355	9,952	10,563
기타자본변동	-1,294	-1,034	-1,031	-1,031	-1,031
비지배지분	121	119	126	134	142
자본총계	9,295	9,358	9,913	10,518	11,137
순차입금	-1,113	-352	18	169	196

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,615	8,975	9,527	10,226	10,559
PER	13.1	11.9	14.1	13.1	12.7
BPS	67,233	71,131	80,344	86,628	91,722
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	10,321	11,079	13,302	14,211	14,421
EV/EBITDA	7.6	9.2	10.4	10.0	9.8
SPS	42,963	45,491	52,853	56,637	57,990
PSR	2.0	2.4	2.6	2.5	2.4
CFPS	10,706	11,657	15,018	16,166	16,736
DPS	5,200	5,400	6,000	6,250	6,250

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.2	0.8	9.0	5.5	2.4
영업이익 증가율	-7.9	1.8	14.9	5.3	1.5
순이익 증가율	-8.3	26.3	0.0	5.6	3.3
수익성					
ROIC	15.0	13.8	14.2	14.0	13.8
ROA	9.3	8.9	9.6	9.7	9.4
ROE	9.8	12.7	12.2	12.2	11.8
안정성					
부채비율	37.4	48.8	46.7	43.9	41.7
순차입금비율	-12.0	-3.8	0.2	1.6	1.8
이자보상배율	25.5	28.2	32.1	35.0	35.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,016	1,216	1,391
당기순이익	922	1,165	1,165	1,230	1,270
비현금항목의 가감	539	349	665	708	736
감가상각비	241	250	255	266	269
외환손익	5	-327	-37	-37	-37
지분법평가손익	-10	-19	-19	-19	-19
기타	303	445	466	498	523
자산부채의 증감	185	-365	-494	-370	-238
기타현금흐름	-380	-326	-320	-352	-377
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	-668	-746	-723
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	329	608	0	0	0
장기차입금	24	300	0	0	0
유상증자	0	0	-27	0	0
현금배당	-776	-587	-588	-629	-655
기타	-352	-614	-52	-118	-68
현금의 증감	-369	104	-379	-226	-54
기초 현금	1,401	1,032	1,136	757	531
기말 현금	1,032	1,136	757	531	477
NOPLAT	869	890	1,020	1,073	1,090
FCF	598	345	824	989	1,059

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

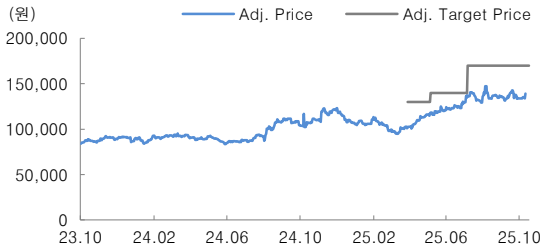
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.10.15	25.09.24	25.08.08	25.07.27	25.07.10	25.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	140,000
괴리율(평균,%)		(19.79)	(19.69)	(19.76)	(19.25)	(11.53)
괴리율(최대/최소,%)		(13.41)	(13.41)	(13.41)	(17.24)	(1.86)
제시일자	25.05.16	25.05.09	25.04.01			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	140,000	140,000	130,000			
괴리율(평균,%)	(13.09)	(16.57)	(15.97)			
괴리율(최대/최소,%)	(9.64)	(14.50)	(9.62)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251012)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.6%	10.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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