

KT&G
(033780)

정한솔
hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

170,000

유지

현재주가

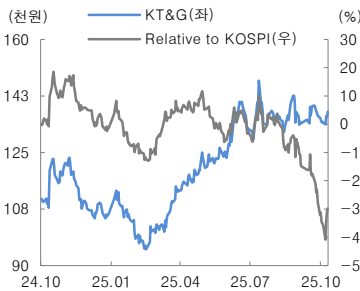
(25.11.06)

137,700

음식료업종

KOSPI	4026.45
시가총액	16,506십억원
시가총액비중	0.50%
자본금(보통주)	918십억원
52주 최고/최저	147,200원 / 95,000원
120일 평균거래대금	453억원
외국인지분율	41.05%
주요주주	국민연금공단 8.30% First Eagle Investment Management, LLC 8.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	-2.0	18.7	24.5
상대수익률	-9.4	-22.2	-24.5	-20.7



다시 한번 서프라이즈

- 3Q25 영업이익 4,653억원(YoY 11%, OPM 25.5%)로 컨센 상회
- 해외 궤련 수량·ASP 모두 두자리수 성장하며 3개 분기 연속 최대 매출
- 내년부터 서유럽, 중동 등 니코틴파우치 신사업 글로벌 확장 예정

투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

3Q25 기저부담에도 해외 궤련 ASP 및 수량 두자리수 성장과 NGP 디바이스 공급이 정상화로 연결 기준 역대 최대 분기 매출 및 영업이익 경신. 특히 해외 궤련 매출이 3개 분기 연속 사상 최대를 기록하며 글로벌 시장에서의 본업 경쟁력 강화 지속. 4분기 요르단, 방글라데시 등 신규 국가 진출을 계획하고 있어 해외 궤련 성장세 유지 전망. 지난 9월 알트리아와의 전략적 파트너십을 통해 북유럽에서 높은 시장점유율을 보유하고 있는 니코틴 파우치 회사 ASF 인수를 결정. 내년부터 북유럽 인지도를 기반으로 서유럽, 중동, 북미 등으로 니코틴파우치 글로벌 확장 본격화 예정. 신사업 성과에 따라 추가 성장 모멘텀 확보 가능할 전망. 견고한 본업을 기반으로 신사업 확장, 적극적인 주주환원 감안 시 여전히 높은 투자매력도, 업종 내 차선후주 유지

3Q25 Review: 다시 한번 서프라이즈

3Q25 연결 매출액 1조 8,286억원(YoY 12%), 영업이익 4,653억원(YoY 11%, OPM 25.5%)로 높아진 시장 기대치를 상회하는 호실적 기록

[담배] 매출액 1조 478억원(YoY 18%), 영업이익 3,718억원(YoY 11%, OPM 30.2%) 기록. 국내 궤련은 총수요 감소 트렌드에도 추석 연휴로 인한 유통업체의 선수요로 일시적으로 증가. 동사는 차별화된 신제품 출시 등을 통해 시장 총수요를 소폭 상회하는 판매량을 기록하며 시장점유율 확대 지속. 해외 궤련은 매출액 5,242억원(YoY 25%)으로 6개 분기 연속 수량·ASP 동반 두자리수 성장을 기록. 유통 커버리지 확대 등으로 전 권역에서 수량 YoY 13%, 단가 인상 및 고가 제품 비중 확대로 ASP YoY 11% 증가. NGP는 상반기 디바이스 공급 지연 해소 이후 3분기 국내외 디바이스·스틱 모두 성장하며 매출액 2,791억원(YoY 101%) 기록. 국내는 시장 침투율 확대 속 신제품 출시로 점유율을 안정적으로 유지. 해외는 러시아 릴 솔리드 업그레이드 및 상반기 지연 물량 일괄공급 효과로 디바이스와 스틱 모두 성장. 4분기에도 플랫폼 업그레이드·신규 스틱 출시로 성장 모멘텀 이어질 전망

[기타] 건기식 매출액 3,598억원(YoY -11%), 영업이익 715억원(YoY 4%, OPM 19.9%) 기록. 소비심리 둔화·인플레이션 영향으로 매출은 감소했으나, 고수익 채널·제품 중심 운영과 원가·마케팅 효율화로 영업이익은 증가. 국내는 면세·온라인 등 전략채널 집중, 해외는 저효율 프로모션 축소로 수익성 중심 체질 개선 진행 중. 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 확대에 기인

(단위: 십억원 %)

구분	3Q24	2Q25	직전 추정	잠정치	3Q25			당사 추정	4Q25	
					YoY	QoQ	Consensus		YoY	QoQ
매출액	1,636	1,548	1,814	1,827	11.6	18.0	1,777	1,603	3.0	-12.3
영업이익	418	350	455	465	11.4	33.0	450	258	21.3	-44.6
순이익	241	143	454	419	73.8	192.5	364	330	1.4	-21.4

자료: KT&G, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,469	6,776	6,937
영업이익	1,167	1,189	1,359	1,409	1,457
세전순이익	1,248	1,566	1,552	1,625	1,703
총당기순이익	922	1,165	1,152	1,206	1,265
지배지분순이익	903	1,166	1,148	1,202	1,260
EPS	6,615	8,975	9,450	10,188	10,682
PER	13.1	11.9	14.4	13.3	12.7
BPS	67,233	71,131	80,385	87,778	93,062
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
ROE	9.8	12.7	12.1	11.9	11.8

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

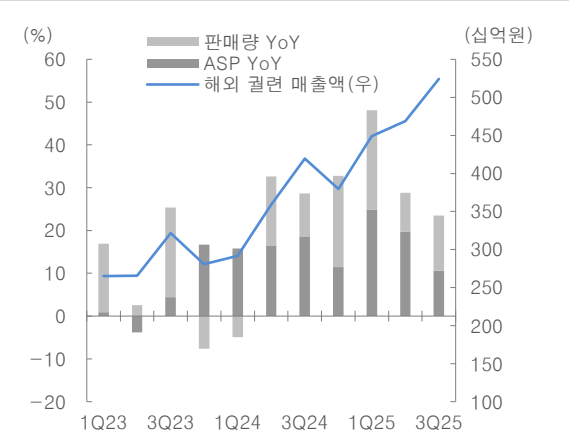
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	6,438	6,789	6,469	6,776	0.5	-0.2
영업이익	1,366	1,438	1,359	1,409	-0.5	-2.0
영업이익률	21.2	21.2	21.0	20.8	-0.2	-0.4
지배지분순이익	1,161	1,226	1,148	1,202	-1.1	-1.9
순이익률	18.1	18.1	17.8	17.8	-0.3	-0.3
EPS(지배지분순이익)	9,527	10,226	9,450	10,188	-0.8	-0.4

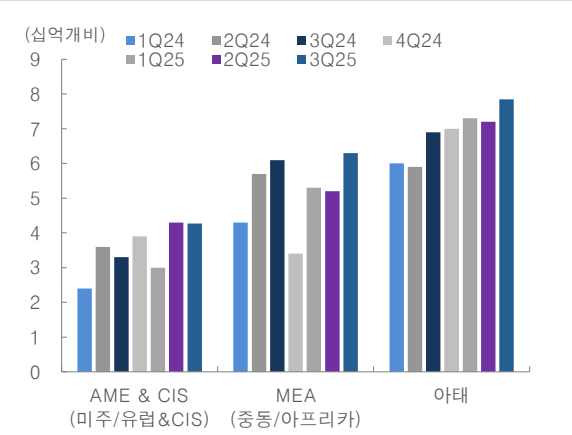
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 1. 해외 결련 매출 증가 기여도 및 매출액



자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 2. KT&G 해외 일반 결련 권역별 판매량 추이



자료: KT&G, 대신증권 Research Center

표 1. KT&G 분기 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,292	1,424	1,636	1,557	1,491	1,548	1,827	1,603	5,909	6,469	6,776
담배	857	990	1,048	1,012	988	1,091	1,232	1,079	3,906	4,390	4,634
국내	513	566	588	542	512	548	615	561	2,208	2,236	2,225
궐련	383	429	431	407	374	408	447	390	1,649	1,619	1,556
NGP	130	137	157	135	139	140	168	171	559	617	669
해외	338	420	456	461	470	525	635	515	1,675	2,145	2,392
궐련	292	359	420	380	449	469	524	445	1,450	1,887	2,090
NGP	46	60	37	82	21	56	111	71	225	258	302
건기식	308	265	406	322	314	221	360	296	1,302	1,191	1,215
부동산	45	81	99	137	100	144	146	138	361	528	563
YoY (%)	-7.4	6.6	-3.1	8.0	15.4	8.7	11.6	2.9	0.8	9.5	4.8
담배	-0.1	11.5	7.7	13.2	15.3	10.2	17.6	6.6	8.1	12.4	5.6
국내	-0.9	2.9	0.6	-0.7	-0.2	-3.1	4.7	3.5	0.5	1.3	-0.5
궐련	-1.7	0.5	-3.8	-1.7	-2.4	-4.8	3.6	-4.0	-1.7	-1.9	-3.9
NGP	1.7	10.8	15.2	2.5	6.5	2.0	7.5	26.3	7.6	10.5	8.3
해외	0.4	26.5	19.9	34.1	38.9	25.1	39.2	11.8	20.3	28.1	11.5
궐련	10.1	35.3	30.5	35.2	53.9	30.6	24.9	17.2	28.0	30.1	10.8
NGP	-35.6	-8.8	-37.9	29.1	-55.6	-7.3	202.7	-13.6	-13.5	14.7	17.2
건기식	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	-16.8	-11.3	-8.1	-6.6	-8.5	2.0
부동산	-46.1	-29.2	-56.2	7.4	122.1	78.5	48.3	0.8	-34.3	46.3	6.5
영업이익	237	322	418	209	286	350	465	258	1,185	1,359	1,409
담배	207	316	335	224	253	322	372	248	1,082	1,195	1,270
건기식	23	-1	69	6	18	6	72	3	96	99	80
부동산	3	3	13	-23	10	18	21	5	-5	54	46
YoY (%)	-25.3	30.8	2.7	5.3	20.7	8.7	11.4	23.6	1.5	14.7	3.7
담배	-12.7	30.4	24.4	-2.1	22.4	1.7	11.0	11.0	10.7	10.5	6.3
건기식	-58.2	적지	13.3	-53.7	-20.9	흑전	3.9	-49.7	-17.7	2.4	-19.4
부동산	-89.3	-79.6	-83.4	적지	300.0	510.3	63.0	흑전	적전	흑전	흑전
영업이익률 (%)	18.3	22.6	25.5	13.4	19.2	22.6	25.5	16.1	20.0	21.0	20.8
담배	24.1	32.0	32.0	22.1	25.6	29.5	30.2	23.0	27.7	27.2	27.4
건기식	7.5	-0.4	17.0	1.7	5.8	2.8	19.9	1.0	7.4	8.3	6.6
부동산	5.8	3.6	12.9	-16.6	10.4	12.3	14.2	3.6	-1.2	10.2	8.2

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,469	6,776	6,937
매출원가	3,054	3,007	3,339	3,489	3,572
매출총이익	2,808	2,902	3,130	3,288	3,365
판매비와관리비	1,641	1,713	1,772	1,879	1,909
영업이익	1,167	1,189	1,359	1,409	1,457
영업이익률	19.9	20.1	21.0	20.8	21.0
EBITDA	1,408	1,439	1,613	1,675	1,726
영업외손익	81	377	194	216	247
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	94	126	168
법인세비용차감전순손익	1,248	1,566	1,552	1,625	1,703
법인세비용	-319	-394	-393	-412	-432
계속사업순손익	930	1,172	1,159	1,213	1,272
중단사업순손익	-7	-7	-7	-7	-7
당기순이익	922	1,165	1,152	1,206	1,265
당기순이익률	15.7	19.7	17.8	17.8	18.2
비지배지분순이익	20	-1	4	4	4
지배지분순이익	903	1,166	1,148	1,202	1,260
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	3	3	3	3
포괄순이익	901	1,195	1,182	1,237	1,295
비지배지분포괄이익	19	-1	4	4	4
지배지분포괄이익	882	1,197	1,178	1,232	1,291

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,615	8,975	9,450	10,188	10,682
PER	13.1	11.9	14.4	13.3	12.7
BPS	67,233	71,131	80,385	87,778	93,062
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	10,321	11,079	13,281	14,195	14,627
EV/EBITDA	7.6	9.2	10.3	10.0	9.8
SPS	42,963	45,491	53,251	57,439	58,800
PSR	2.0	2.4	2.6	2.4	2.3
CFPS	10,706	11,657	14,920	16,154	16,942
DPS	5,200	5,400	6,000	6,250	6,250

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	02	08	95	48	24
영업이익 증가율	-7.9	1.8	14.3	3.7	3.4
순이익 증가율	-8.3	26.3	-1.1	4.7	4.8
수익성					
ROIC	15.0	13.8	14.1	13.7	13.8
ROA	9.3	8.9	9.6	9.5	9.4
ROE	9.8	12.7	12.1	11.9	11.8
안정성					
부채비율	37.4	48.8	46.8	44.0	41.7
순차입금비율	-12.0	-3.8	0.6	1.8	1.8
이자보상배율	25.5	28.2	31.9	34.3	35.4

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,327	7,539	7,832
현금및현금성자산	1,032	1,136	713	511	471
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,131	2,331	2,521
재고자산	2,764	3,101	3,395	3,557	3,641
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	14,522	15,105	15,762
유동부채	2,672	3,143	3,207	3,191	3,217
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,369	2,387	2,397
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	4,631	4,615	4,641
자배지분	9,174	9,239	9,765	10,356	10,979
자본금	955	955	918	918	918
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,343	9,933	10,557
기타지분변동	-1,294	-1,034	-1,031	-1,031	-1,031
비자배지분	121	119	126	134	142
자본총계	9,295	9,358	9,891	10,489	11,121
순차입금	-1,113	-352	62	189	202

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	982	1,222	1,387
당기순이익	922	1,165	1,152	1,206	1,265
비현금항목의 가감	539	349	661	700	734
감가상각비	241	250	255	266	269
외환손익	5	-327	-37	-37	-37
지분법평가손익	-10	-19	-19	-19	-19
기타	303	445	462	490	521
자산부채의 증감	185	-365	-515	-340	-237
기타현금흐름	-380	-326	-315	-344	-375
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	-677	-729	-704
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	329	608	0	0	0
장기차입금	24	300	0	0	0
유상증자	0	0	-37	0	0
현금배당	-776	-587	-588	-611	-637
기타	-352	-614	-52	-118	-68
현금의 증감	-369	104	-423	-202	-40
기초 현금	1,401	1,032	1,136	713	511
기말 현금	1,032	1,136	713	511	471
NOPLAT	869	890	1,014	1,052	1,088
FCF	598	345	819	968	1,057

[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	25.11.07	25.10.15	25.09.24	25.08.08	25.07.27	25.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
과리율(평균%)		(19.76)	(19.79)	(19.69)	(19.76)	(19.25)
과리율(최대/최소%)		(13.41)	(13.41)	(13.41)	(13.41)	(17.24)

제시일자	25.06.27	25.05.16	25.05.09	25.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	140,000	140,000	130,000
과리율(평균%)	(11.53)	(13.09)	(16.57)	(15.97)
과리율(최대/최소%)	(1.86)	(9.64)	(14.50)	(9.62)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251104)

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