

## 새삼 느껴지는 월급의 소중함

2026년 8월 7일

|        |         |                |                |
|--------|---------|----------------|----------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가         | 230,000 원 (상향) |
| ✓ 상승여력 | 25.9%   | ✓ 현재주가 (8월 6일) | 182,700 원      |

### 신한생각 코리아 디스카운트 해소의 선봉장

업종 내 최선호주 의견 유지. 그동안 보수적인 경영 전략과 현금 활용으로 글로벌 피어 대비 낮은 ROE를 기록하며 저평가. 향후 3대 핵심 성장 산업(전자담배, 글로벌, 건기식)과 니코틴 파우치 등 신성장동력에 집중한 전략이 강력한 주주환원으로 이어지는 선순환구조 확립돼 견조한 주가 전망

### 2Q26 Review: 변동성 국면에서 돋보이는 안정성

2Q26 매출과 영업이익은 1조 7,016억원(+9.9%, 이하 YoY), 4,145억원(+18.5%) 기록, 컨센서스 5% 상회. 지난 분기와 마찬가지로 본업(국내외 담배)이 전사 호실적 견인하는 가운데 인삼공사도 이익 기여도 확대

1) 국내 일반 담배 총수요 145억본(-1.3%), 동사 판매량 -0.7%, 점유율 67.2%(+0.4%p) 기록. 2) 궤련형 전자담배 침투율 24%, 점유율 48.2% 달성. 일반 담배와 궤련형 전자담배를 합산한 시장 총 수요 +1.6%로 굉장히 이례적. 3) 해외는 가격 인상, 믹스 개선, 판매량 증가로 매출 +19%. 해외 궤련 내 중동 지역 판매 비중은 20%이나, 재고 비축으로 현지 수요 대응에는 영향 제한적, 2Q도 양호한 증가세. 4) 인삼공사는 낮은 기저와 프로 모션 호조로 국내 매출 반등(+8%), 해외는 중국 재고 조정으로 매출 부진(-16%), 고수의 채널 확대 및 비용 효율화 노력으로 영업이익 +61%. 5) 부동산은 중소형 개발 사업 인식되며 매출과 영업이익 모두 증가

### Valuation & Risk: 목표주가 상향, 돋보이는 안정성, 주주환원의 모범

목표주가 230,000원(글로벌 동종업종 12개월 선행 주가수익비율 평균)으로 5% 상향. 본업 실적 호조 지속되며 실적 추정치 상향 반영. 양호한 본업이 적극적인 주주환원(2024~27년 총 주주환원 3.7조원, 자사주 매입 1.3조원+배당 2.4조원+자사주 소각)으로 이어지는 선순환구조. 비핵심자산 유동화(부동산 57건, 금융자산 60건)를 통한 추가 주주환원도 긍정적

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 지배순이익<br>(십억원) | PER<br>(배) | ROE<br>(%) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | DY<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2024   | 5,908.8      | 1,188.8       | 1,165.7        | 11.9       | 12.7       | 1.5        | 9.2              | 5.0       |
| 2025   | 6,579.7      | 1,343.7       | 1,090.1        | 15.8       | 11.8       | 1.8        | 10.6             | 4.2       |
| 2026F  | 7,027.3      | 1,533.3       | 1,330.6        | 14.8       | 13.8       | 1.9        | 10.7             | 3.9       |
| 2027F  | 7,394.5      | 1,661.4       | 1,321.1        | 14.4       | 12.9       | 1.8        | 9.9              | 4.2       |
| 2028F  | 7,784.0      | 1,768.5       | 1,416.1        | 13.4       | 13.2       | 1.7        | 9.3              | 4.4       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

#### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 상향 |
| Valuation | 상향 |

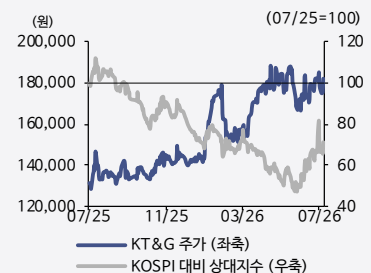
|                |                     |
|----------------|---------------------|
| 시가총액           | 18,966.2십억원         |
| 발행주식수(유동비율)    | 103.8백만주(85.5%)     |
| 52주 최고가/최저가    | 189,000 원/131,400 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 58,410백만원           |
| 외국인 지분율        | 51.2%               |

#### 주요주주 (%)

|        |     |
|--------|-----|
| 중소기업은행 | 9.2 |
| 국민연금공단 | 8.8 |

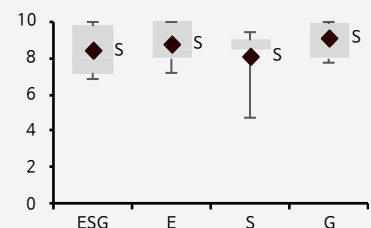
| 수익률 (%) | 1M   | 3M   | 12M    | YTD    |
|---------|------|------|--------|--------|
| 절대      | 5.9  | 4.2  | 30.0   | 30.1   |
| 상대      | 35.4 | 22.2 | (34.0) | (10.9) |

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## KT&amp;G 실적 추정치 변경 비교표

| (십억원, %) | 2Q26P  |       |        | 2026F |       |        | 2027F |       |        |
|----------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
|          | 기존 추정치 | 잠정치   | 과리율(%) | 변경전   | 변경후   | 변경률(%) | 변경전   | 변경후   | 변경률(%) |
| 매출액      | 1,663  | 1,702 | 2.3    | 6,989 | 7,027 | 0.6    | 7,355 | 7,395 | 0.5    |
| 영업이익     | 396    | 414   | 4.6    | 1,513 | 1,533 | 1.3    | 1,646 | 1,661 | 1.0    |
| 순이익      | 329    | 362   | 10.2   | 1,301 | 1,336 | 2.7    | 1,295 | 1,326 | 2.4    |
| 영업이익률    | 23.8   | 24.4  |        | 21.7  | 21.8  |        | 22.4  | 22.5  |        |
| 순이익률     | 19.8   | 21.3  |        | 18.6  | 19.0  |        | 17.6  | 17.9  |        |

자료: 신한투자증권

## KT&amp;G 2Q26P 실적 Review

| (십억원, %) | 2Q26P | 1Q26  | %QoQ  | 2Q25  | %YoY  | 컨센서스  | %Gap |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 매출액      | 1,702 | 1,704 | (0.1) | 1,548 | 9.9   | 1,671 | 1.8  |
| 영업이익     | 414   | 365   | 13.7  | 350   | 18.5  | 397   | 4.5  |
| 순이익      | 362   | 378   | (4.3) | 144   | 152.3 | 335   | 8.2  |
| 영업이익률    | 24.4  | 21.4  |       | 22.6  |       | 23.7  |      |
| 순이익률     | 21.3  | 22.2  |       | 9.3   |       | 20.0  |      |

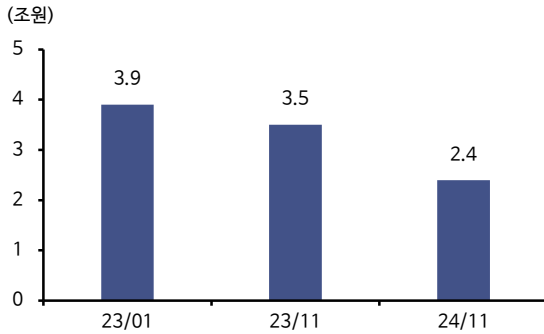
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## KT&amp;G 목표주가 산정 내역

| 구분                   | 비고             |
|----------------------|----------------|
| 2026년 지배주주 순이익 (십억원) | 1,331          |
| 2027년 지배주주 순이익 (십억원) | 1,321          |
| 발행주식 수 (주)           | 103,810,456    |
| 2026-2027 수정 EPS (원) | 12,764         |
| Target PER (배)       | 18             |
| <b>목표주가 (원)</b>      | <b>230,000</b> |
| 현재주가 (원)             | 182,700        |
| Upside (%)           | 25.9           |

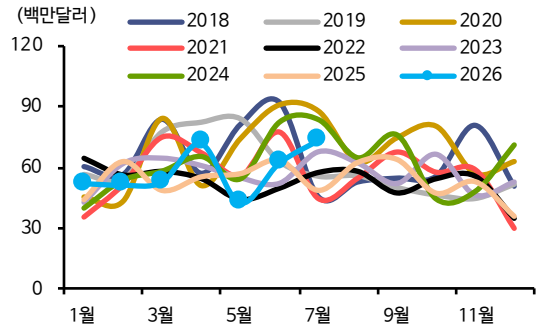
자료: 신한투자증권

## KT&amp;G 5개년 투자 계획



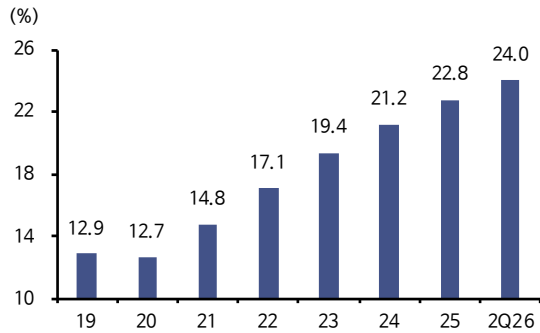
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 국내 담배 수출 추이



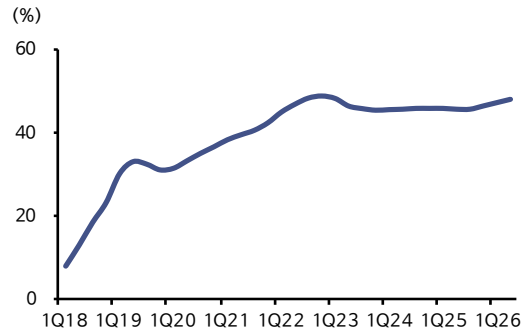
자료: TRASS, 신한투자증권

## 국내 궐련형 전자담배 침투율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 궐련형 전자담배 시장 내 KT&amp;G 점유율 추이



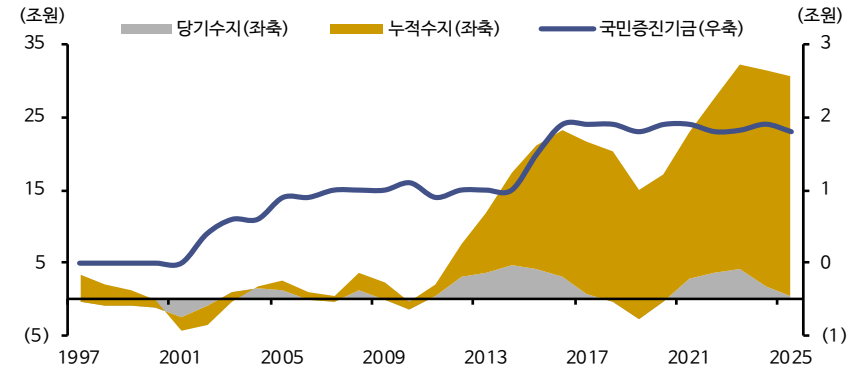
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 한국 담배 세금 구조

| (원)           | 일반 담배 | 궐련형 전자담배<br>(세금 인상 전) | 궐련형 전자담배<br>(세금 인상 후) | 궐련형 전자담배<br>(가격 인상 후) | 액상형 전자담배<br>(현행) |
|---------------|-------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------|
| 소비자가격         | 4,500 | 4,300                 | 4,300                 | 4,500                 | 4,500            |
| 제세공과금(부가세 포함) | 3,323 | 1,739                 | 2,986                 | 3,004                 | 1,768            |
| 지방세           | 1,450 | 760                   | 1,292                 | 1,292                 | 716              |
| 담배소비세         | 1,007 | 528                   | 897                   | 897                   | 440              |
| 지방교육세         | 443   | 232                   | 395                   | 395                   | 276              |
| 부담금           | 865   | 462                   | 774                   | 774                   | 384              |
| 국민건강증진부담금     | 841   | 438                   | 750                   | 750                   | 368              |
| 폐기물부담금        | 24    | 24                    | 24                    | 24                    | 17               |
| 국세            | 594   | 126                   | 529                   | 529                   | 259              |
| 개별소비세         | 594   | 126                   | 529                   | 529                   | 259              |
| 연초생산안정화기금     | 5     | -                     | -                     | -                     | -                |
| VAT           | 409   | 391                   | 391                   | 409                   | 409              |

자료: 언론 자료, 신한투자증권

## 건강보험 재정 현황



자료: 국민건강보험, 신한금융투자

## 궤련형 전자담배 시장 신제품 출시 내역

| 일본    |                  |       |               |       |                  | 한국    |                    |
|-------|------------------|-------|---------------|-------|------------------|-------|--------------------|
| 필립모리스 |                  | BAT   |               | JT    |                  | KT&G  |                    |
| 출시일   | 제품명              | 출시일   | 제품명           | 출시일   | 제품명              | 출시일   | 제품명                |
| 09/15 | IQOS 1.0         | 12/16 | glo           | 11/13 | Ploom            | 11/17 | lil                |
| 03/17 | IQOS 2.4         | 07/18 | glo Series 2  | 03/16 | Ploom TECH       | 05/18 | lil Plus+          |
| 10/18 | IQOS 3           | 10/19 | glo pro       | 01/19 | Ploom TECH+      | 10/18 | lil Mini           |
| 10/18 | IQOS 3 Multi     | 10/19 | glo nano      | 01/19 | Ploom S          | 12/18 | lil Hybrid 1.0     |
| 10/19 | IQOS 3 Duo       | 04/20 | glo Hyper     | 11/20 | Ploom TECH+ with | 02/20 | lil Hybrid 2.0     |
| 08/21 | IQOS ILUMA       | 09/20 | glo Hyper+    | 06/20 | Ploom S 2.0      | 09/20 | lil Solid 2.0      |
| 08/21 | IQOS ILUMA Prime | 09/21 | glo pro slim  | 08/21 | Ploom X          | 05/22 | Lil HYBRID Ez      |
| 03/22 | IQOS ILUMA One   | 07/22 | glo Hyper X2  | 11/23 | Ploom X Advanced | 11/22 | lil Aible          |
| 03/24 | IQOS ILUMA i     | 09/23 | glo Hyper Air | 07/25 | Ploom Aura       | 07/23 | lil Hybrid 3.0     |
| 03/24 | IQOS ILUMA i     | 12/23 | glo Hyper Pro | 10/25 | Ploom Cube       | 06/24 | lil Aible 2.0      |
|       |                  | 09/25 | glo Hilo      |       |                  | 09/24 | lil Solid 3.0      |
|       |                  |       |               |       |                  | 09/25 | Lil Aible 2.0 plus |
|       |                  |       |               |       |                  | 02/26 | lil Aible 3.0      |

자료: 언론 자료, 신한투자증권

## KT&amp;G 분기 및 연간 실적 전망

| (십억원)            | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26P        | 3Q26F        | 4Q26F        | 2025         | 2026F        | 2027F        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>       | <b>1,491</b> | <b>1,548</b> | <b>1,827</b> | <b>1,714</b> | <b>1,704</b> | <b>1,702</b> | <b>1,938</b> | <b>1,684</b> | <b>6,580</b> | <b>7,027</b> | <b>7,395</b> |
| KT&G             | 917          | 1,046        | 1,129        | 1,053        | 1,014        | 1,155        | 1,214        | 1,074        | 4,146        | 4,457        | 4,737        |
| 제조담배             | 746          | 830          | 941          | 809          | 832          | 929          | 1,010        | 870          | 3,326        | 3,640        | 3,849        |
| 국내               | 512          | 548          | 615          | 504          | 493          | 579          | 600          | 503          | 2,179        | 2,175        | 2,168        |
| 수출               | 234          | 281          | 326          | 305          | 339          | 350          | 410          | 367          | 1,146        | 1,465        | 1,681        |
| 부동산              | 93           | 137          | 140          | 138          | 118          | 160          | 154          | 152          | 507          | 584          | 642          |
| 기타               | 79           | 80           | 48           | 106          | 64           | 66           | 51           | 53           | 313          | 234          | 245          |
| 한국인삼공사           | 314          | 221          | 360          | 242          | 333          | 224          | 376          | 254          | 1,137        | 1,186        | 1,232        |
| 기타자회사            | 260          | 281          | 338          | 419          | 357          | 323          | 348          | 356          | 1,297        | 1,384        | 1,425        |
| <b>전년대비 (%)</b>  |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>매출액</b>       | <b>15.4</b>  | <b>8.7</b>   | <b>11.6</b>  | <b>10.1</b>  | <b>14.3</b>  | <b>9.9</b>   | <b>6.1</b>   | <b>(1.7)</b> | <b>11.4</b>  | <b>6.8</b>   | <b>5.2</b>   |
| KT&G             | 15.8         | 10.8         | 13.2         | 8.4          | 10.6         | 10.4         | 7.5          | 2.1          | 11.9         | 7.5          | 6.3          |
| 제조담배             | 4.9          | 0.9          | 9.7          | (0.5)        | 11.6         | 12.0         | 7.3          | 7.5          | 3.8          | 9.5          | 5.7          |
| 국내               | (0.2)        | (3.1)        | 4.6          | (6.9)        | (3.7)        | 5.7          | (2.4)        | (0.2)        | (1.3)        | (0.2)        | (0.3)        |
| 수출               | 18.2         | 9.8          | 20.7         | 12.4         | 44.9         | 24.3         | 25.6         | 20.3         | 15.1         | 27.8         | 14.8         |
| 부동산              | 124.0        | 84.7         | 54.6         | 6.9          | 28.0         | 17.0         | 10.0         | 10.0         | 51.4         | 15.2         | 10.0         |
| 기타               | 98.0         | 68.6         | (2.0)        | 261.6        | (19.4)       | (17.5)       | 5.0          | (50.0)       | 88.6         | (25.4)       | 5.0          |
| 한국인삼공사           | 1.9          | (16.8)       | (11.3)       | (24.9)       | 5.8          | 1.5          | 4.5          | 4.7          | (12.6)       | 4.3          | 3.9          |
| 기타자회사            | 35.1         | 30.9         | 45.1         | 59.3         | 37.6         | 14.9         | 3.0          | (15.0)       | 43.7         | 6.7          | 3.0          |
| <b>매출총이익</b>     | <b>754</b>   | <b>752</b>   | <b>899</b>   | <b>739</b>   | <b>822</b>   | <b>862</b>   | <b>946</b>   | <b>736</b>   | <b>3,144</b> | <b>3,367</b> | <b>3,498</b> |
| 매출총이익률 (%)       | 50.5         | 48.6         | 49.2         | 43.1         | 48.3         | 50.7         | 48.8         | 43.7         | 47.8         | 47.9         | 47.3         |
| <b>영업이익</b>      | <b>286</b>   | <b>350</b>   | <b>465</b>   | <b>243</b>   | <b>365</b>   | <b>414</b>   | <b>493</b>   | <b>262</b>   | <b>1,344</b> | <b>1,533</b> | <b>1,661</b> |
| KT&G             | 199          | 287          | 299          | 215          | 255          | 325          | 342          | 241          | 1,001        | 1,163        | 1,292        |
| 한국인삼공사           | 18           | 6            | 71           | 7            | 28           | 10           | 76           | 10           | 103          | 124          | 133          |
| <b>영업이익률 (%)</b> | <b>19.2</b>  | <b>22.6</b>  | <b>25.5</b>  | <b>14.2</b>  | <b>21.4</b>  | <b>24.4</b>  | <b>25.4</b>  | <b>15.5</b>  | <b>20.4</b>  | <b>21.8</b>  | <b>22.5</b>  |
| KT&G             | 21.7         | 27.5         | 26.5         | 20.4         | 25.2         | 28.1         | 28.1         | 22.5         | 24.1         | 26.1         | 27.3         |
| 한국인삼공사           | 5.8          | 2.8          | 19.8         | 2.9          | 8.4          | 4.5          | 20.1         | 3.9          | 9.0          | 10.4         | 10.8         |
| <b>세전이익</b>      | <b>337</b>   | <b>189</b>   | <b>544</b>   | <b>385</b>   | <b>508</b>   | <b>489</b>   | <b>517</b>   | <b>304</b>   | <b>1,455</b> | <b>1,819</b> | <b>1,822</b> |
| 세전이익률 (%)        | 22.6         | 12.2         | 29.8         | 22.4         | 29.8         | 28.7         | 26.7         | 18.1         | 22.1         | 25.9         | 24.6         |
| <b>순이익</b>       | <b>258</b>   | <b>144</b>   | <b>419</b>   | <b>282</b>   | <b>378</b>   | <b>362</b>   | <b>375</b>   | <b>221</b>   | <b>1,102</b> | <b>1,336</b> | <b>1,326</b> |
| 순이익률 (%)         | 17.3         | 9.3          | 22.9         | 16.5         | 22.2         | 21.3         | 19.3         | 13.1         | 16.8         | 19.0         | 17.9         |

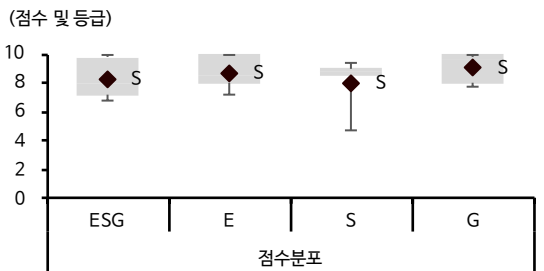
자료: 신한투자증권

# ESG Insight

## Analyst Comment

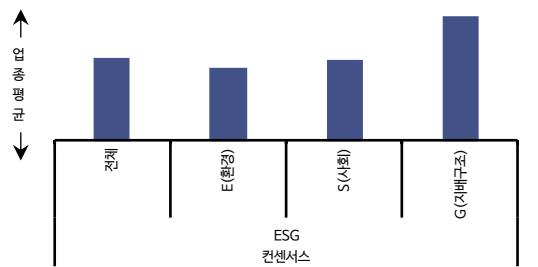
- ◆ 2030년까지 2020년대비 온실가스 및 용수 사용량 20%씩 감축, 폐기물 재활용 90% 달성, 2050년 탄소 중립 목표
- ◆ 미래시장을 리드할 새로운 플랫폼인 전자담배 시장에서 제품 차별화 전략을 통해 고객의 다양한 니즈 충족, 활발한 사회 공헌 활동 진행
- ◆ ESG 전담조직을 통해 지속가능보고서 발간, 7명의 이사회 중 5명을 사외이사로 구성, 배당성향 50% 이상 유지

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

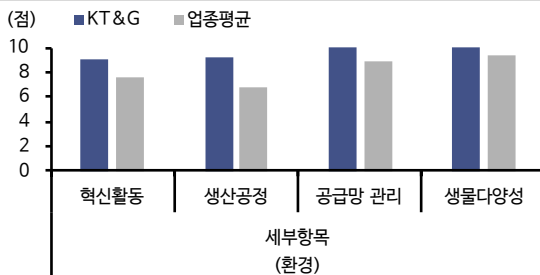
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

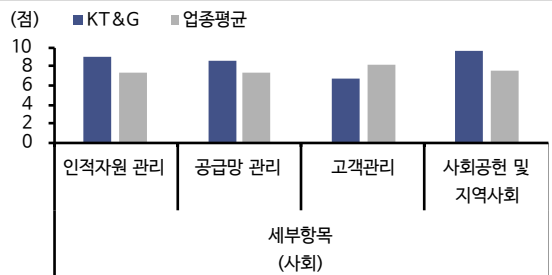
## Key Chart

### 환경 세부 점수 및 업종평균



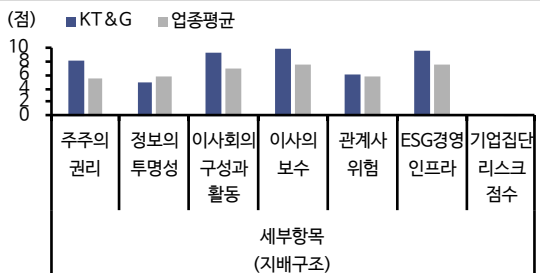
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

### 사회 세부 점수 및 업종평균



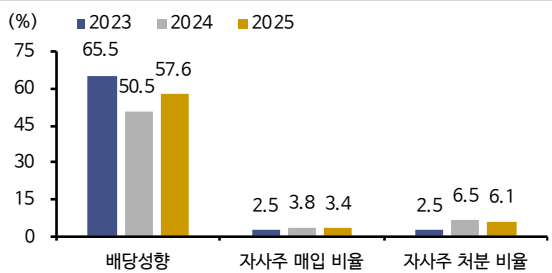
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

### 지배구조 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

### 주주환원 추이



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2024            | 2025            | 2026F           | 2027F           | 2028F           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>13,925.2</b> | <b>14,189.1</b> | <b>14,864.1</b> | <b>15,306.7</b> | <b>15,782.0</b> |
| 유동자산             | 7,176.3         | 7,026.2         | 7,163.2         | 7,408.7         | 7,720.3         |
| 현금및현금성자산         | 1,136.0         | 913.5           | 768.8           | 742.3           | 795.9           |
| 매출채권             | 1,363.2         | 1,537.4         | 1,632.7         | 1,717.3         | 1,796.1         |
| 재고자산             | 3,101.3         | 3,284.8         | 3,432.9         | 3,580.4         | 3,718.0         |
| 비유동자산            | 6,748.9         | 7,162.9         | 7,701.0         | 7,898.0         | 8,061.7         |
| 유형자산             | 2,664.4         | 2,823.0         | 2,975.9         | 3,070.3         | 3,112.6         |
| 무형자산             | 179.7           | 170.9           | 173.7           | 174.0           | 174.9           |
| 투자자산             | 2,852.3         | 3,150.8         | 2,897.8         | 2,719.8         | 2,558.3         |
| 기타금융투자자산         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>부채총계</b>      | <b>4,566.8</b>  | <b>4,853.0</b>  | <b>4,795.9</b>  | <b>4,761.5</b>  | <b>4,712.1</b>  |
| 유동부채             | 3,142.9         | 3,236.8         | 3,170.7         | 3,135.2         | 3,084.6         |
| 단기차입금            | 288.0           | 333.0           | 333.0           | 333.0           | 333.0           |
| 매입채무             | 352.2           | 327.7           | 323.2           | 316.8           | 310.6           |
| 유동성장기부채          | 157.0           | 424.0           | 424.0           | 424.0           | 424.0           |
| 비유동부채            | 1,423.9         | 1,616.1         | 1,625.2         | 1,626.2         | 1,627.5         |
| 사채               | 808.0           | 924.3           | 924.3           | 924.3           | 924.3           |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 248.9           | 144.7           | 144.7           | 144.7           | 144.7           |
| 기타금융투자부채         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>자본총계</b>      | <b>9,358.5</b>  | <b>9,336.2</b>  | <b>10,068.2</b> | <b>10,545.2</b> | <b>11,069.9</b> |
| 자본금              | 955.0           | 955.0           | 955.0           | 955.0           | 955.0           |
| 자본잉여금            | 535.0           | 537.5           | 537.5           | 537.5           | 537.5           |
| 기타자본             | (1,030.5)       | (835.3)         | (835.3)         | (835.3)         | (835.3)         |
| 기타포괄이익누계액        | (3.5)           | 70.4            | 70.4            | 70.4            | 70.4            |
| 이익잉여금            | 8,783.2         | 8,552.0         | 9,284.0         | 9,761.0         | 10,285.7        |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>9,239.2</b>  | <b>9,279.6</b>  | <b>10,011.6</b> | <b>10,488.6</b> | <b>11,013.3</b> |
| 비지배주주지분          | 119.3           | 56.6            | 56.6            | 56.6            | 56.6            |
| *총차입금            | 1,562.1         | 1,858.2         | 1,834.5         | 1,834.5         | 1,834.5         |
| *순차입금(순현금)       | (352.4)         | 551.7           | 651.5           | 658.8           | 584.9           |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2024           | 2025           | 2026F            | 2027F            | 2028F            |
|---------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>822.3</b>   | <b>582.9</b>   | <b>1,069.2</b>   | <b>1,120.2</b>   | <b>1,207.0</b>   |
| 당기순이익               | 1,165.0        | 1,102.3        | 1,335.9          | 1,326.4          | 1,421.4          |
| 유형자산상각비             | 219.1          | 260.4          | 276.6            | 290.1            | 301.6            |
| 무형자산상각비             | 31.2           | 32.3           | 32.2             | 32.9             | 33.5             |
| 외화환산손실(이익)          | (327.0)        | 46.9           | 6.5              | 38.8             | 35.7             |
| 자산처분손실(이익)          | (76.4)         | (227.8)        | (149.8)          | (170.5)          | (174.8)          |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (19.2)         | (38.8)         | (27.9)           | (40.0)           | (40.0)           |
| 운전차분변동              | (365.4)        | (803.7)        | (323.2)          | (309.8)          | (290.2)          |
| (법인세납부)             | (326.4)        | (386.3)        | (474.5)          | (488.4)          | (525.1)          |
| 기타                  | 521.4          | 597.6          | 393.4            | 440.7            | 444.9            |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(529.7)</b> | <b>101.1</b>   | <b>92.2</b>      | <b>141.0</b>     | <b>175.4</b>     |
| 유형자산증가(CAPEX)       | (767.5)        | (639.5)        | (404.6)          | (338.1)          | (273.1)          |
| 유형자산감소              | 21.4           | 263.6          | 117.4            | 84.2             | 55.1             |
| 무형자산감소(증가)          | (27.7)         | (31.3)         | (2.8)            | (0.3)            | (0.9)            |
| 투자자산감소(증가)          | 513.9          | 575.1          | 382.2            | 395.2            | 394.4            |
| 기타                  | (269.8)        | (66.8)         | 0.0              | 0.0              | (0.1)            |
| <b>FCF</b>          | <b>(138.3)</b> | <b>20.8</b>    | <b>746.9</b>     | <b>906.2</b>     | <b>1,060.6</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(293.4)</b> | <b>(947.9)</b> | <b>(1,306.1)</b> | <b>(1,287.8)</b> | <b>(1,328.9)</b> |
| 차입금증가(감소)           | 907.6          | 315.8          | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 자기주식처분(취득)          | (546.8)        | 560.1          | (366.5)          | (367.7)          | (368.0)          |
| 배당금                 | (586.6)        | (603.8)        | (849.4)          | (896.6)          | (943.8)          |
| 기타                  | (67.6)         | (1,220.0)      | (90.2)           | (23.5)           | (17.1)           |
| 기타현금흐름              | 0.0            | 0.0            | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 연결범위변동으로인한현금증가      | 0.0            | 0.0            | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 환율변동효과              | 104.9          | 41.5           | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| <b>현금증가(감소)</b>     | <b>104.0</b>   | <b>(222.5)</b> | <b>(144.7)</b>   | <b>(26.6)</b>    | <b>53.6</b>      |
| 기초현금                | 1,032.0        | 1,136.0        | 913.5            | 768.8            | 742.3            |
| 기말현금                | 1,136.0        | 913.5          | 768.8            | 742.3            | 795.9            |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)    | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>5,908.8</b> | <b>6,579.7</b> | <b>7,027.3</b> | <b>7,394.5</b> | <b>7,784.0</b> |
| 증감률 (%)         | 0.8            | 11.4           | 6.8            | 5.2            | 5.3            |
| <b>매출원가</b>     | <b>3,006.8</b> | <b>3,435.3</b> | <b>3,659.9</b> | <b>3,896.9</b> | <b>4,122.9</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>2,902.0</b> | <b>3,144.4</b> | <b>3,367.4</b> | <b>3,497.6</b> | <b>3,661.1</b> |
| 매출총이익률 (%)      | 49.1           | 47.8           | 47.9           | 47.3           | 47.0           |
| <b>판매관리비</b>    | <b>1,713.2</b> | <b>1,800.7</b> | <b>1,834.2</b> | <b>1,836.3</b> | <b>1,892.6</b> |
| <b>영업이익</b>     | <b>1,188.8</b> | <b>1,343.7</b> | <b>1,533.3</b> | <b>1,661.4</b> | <b>1,768.5</b> |
| 증감률 (%)         | 1.8            | 13.0           | 14.1           | 8.4            | 6.4            |
| 영업이익률 (%)       | 20.1           | 20.4           | 21.8           | 22.5           | 22.7           |
| 영업외손익           | 377.0          | 111.6          | 285.4          | 160.6          | 184.4          |
| 금융손익            | 73.6           | 37.5           | (19.9)         | (72.0)         | (68.9)         |
| 기타영업외손익         | 284.1          | 34.8           | 277.4          | 192.5          | 213.4          |
| 중속 및 관계기업관련손익   | 19.2           | 39.3           | 27.9           | 40.0           | 40.0           |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>1,565.8</b> | <b>1,455.3</b> | <b>1,818.7</b> | <b>1,821.9</b> | <b>1,952.9</b> |
| 법인세비용           | 393.8          | 352.2          | 482.5          | 495.5          | 531.6          |
| 계속사업이익          | 1,172.1        | 1,103.1        | 1,336.2        | 1,326.4        | 1,421.4        |
| 중단사업이익          | (7.0)          | (0.8)          | (0.3)          | 0.0            | 0.0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>1,165.0</b> | <b>1,102.3</b> | <b>1,335.9</b> | <b>1,326.4</b> | <b>1,421.4</b> |
| 증감률 (%)         | 26.3           | (5.4)          | 21.2           | (0.7)          | 7.2            |
| 순이익률 (%)        | 19.7           | 16.8           | 19.0           | 17.9           | 18.3           |
| (지배주주)당기순이익     | 1,165.7        | 1,090.1        | 1,330.6        | 1,321.1        | 1,416.1        |
| (비지배주주)당기순이익    | (0.7)          | 12.2           | 5.3            | 5.3            | 5.3            |
| 총포괄이익           | 1,195.5        | 1,211.5        | 1,339.2        | 1,375.6        | 1,436.7        |
| (지배주주)총포괄이익     | 1,196.7        | 1,199.9        | 1,333.6        | 1,369.9        | 1,431.3        |
| (비지배주주)총포괄이익    | (1.2)          | 11.6           | 5.5            | 5.7            | 5.4            |
| <b>EBITDA</b>   | <b>1,439.1</b> | <b>1,636.3</b> | <b>1,842.1</b> | <b>1,984.4</b> | <b>2,103.5</b> |
| 증감률 (%)         | 2.2            | 13.7           | 12.6           | 7.7            | 6.0            |
| EBITDA 이익률 (%)  | 24.4           | 24.9           | 26.2           | 26.8           | 27.0           |

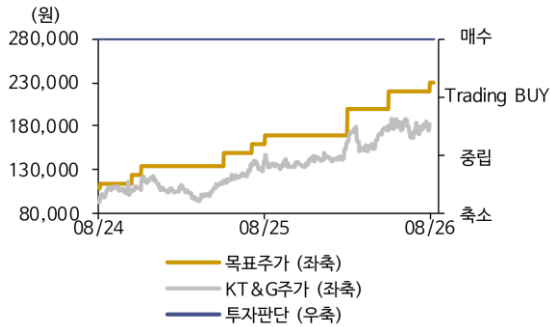
## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F   | 2028F   |
|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| EPS (당기순이익, 원) | 8,969  | 9,074  | 12,419 | 12,777  | 13,692  |
| EPS (지배순이익, 원) | 8,975  | 8,973  | 12,370 | 12,726  | 13,641  |
| BPS (자본총계, 원)  | 74,651 | 79,136 | 96,986 | 101,581 | 106,636 |
| BPS (지배지분, 원)  | 73,700 | 78,656 | 96,441 | 101,036 | 106,090 |
| DPS (원)        | 5,400  | 6,000  | 7,200  | 7,600   | 8,000   |
| PER (당기순이익, 배) | 11.9   | 15.7   | 14.7   | 14.3    | 13.3    |
| PER (지배순이익, 배) | 11.9   | 15.8   | 14.8   | 14.4    | 13.4    |
| PBR (자본총계, 배)  | 1.4    | 1.8    | 1.9    | 1.8     | 1.7     |
| PBR (지배지분, 배)  | 1.5    | 1.8    | 1.9    | 1.8     | 1.7     |
| EV/EBITDA (배)  | 9.2    | 10.6   | 10.7   | 9.9     | 9.3     |
| 배당성향 (%)       | 50.5   | 57.6   | 51.5   | 55.0    | 54.2    |
| 배당수익률 (%)      | 5.0    | 4.2    | 3.9    | 4.2     | 4.4     |
| <b>수익성</b>     |        |        |        |         |         |
| EBITDA 이익률 (%) | 24.4   | 24.9   | 26.2   | 26.8    | 27.0    |
| 영업이익률 (%)      | 20.1   | 20.4   | 21.8   | 22.5    | 22.7    |
| 순이익률 (%)       | 19.7   | 16.8   | 19.0   | 17.9    | 18.3    |
| ROA (%)        | 8.7    | 7.8    | 9.2    | 8.8     | 9.1     |
| ROE (지배순이익, %) | 12.7   | 11.8   | 13.8   | 12.9    | 13.2    |
| ROIC (%)       | 19.0   | 16.9   | 17.4   | 17.6    | 17.8    |
| <b>안정성</b>     |        |        |        |         |         |
| 부채비율 (%)       | 48.8   | 52.0   | 47.6   | 45.2    | 42.6    |
| 순차입금비율 (%)     | (3.8)  | 5.9    | 6.5    | 6.2     | 5.3     |
| 현금비율 (%)       | 36.1   | 28.2   | 24.2   | 23.7    | 25.8    |
| 이자보상배율 (배)     | 28.2   | 18.1   | 18.7   | 20.2    | 21.5    |
| <b>활동성</b>     |        |        |        |         |         |
| 순운전자본회전율 (회)   | 2.5    | 2.2    | 2.0    | 2.0     | 1.9     |
| 재고자산회수기간 (일)   | 181.1  | 177.1  | 174.5  | 173.1   | 171.1   |
| 매출채권회수기간 (일)   | 83.1   | 80.5   | 82.3   | 82.7    | 82.4    |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### KT&G(033780)



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2023년 11월 17일 | 매수    | 110,000      | (17.7)  | (13.5) |
| 2024년 05월 18일 | 6개월경과 |              | (19.9)  | (13.8) |
| 2024년 08월 09일 | 매수    | 115,000      | (7.1)   | 1.7    |
| 2024년 10월 18일 | 매수    | 125,000      | (12.4)  | (10.7) |
| 2024년 11월 08일 | 매수    | 135,000      | (19.5)  | (8.6)  |
| 2025년 05월 09일 | 6개월경과 |              | -       | -      |
| 2025년 05월 09일 | 매수    | 150,000      | (17.6)  | (8.4)  |
| 2025년 07월 10일 | 매수    | 160,000      | (15.1)  | (12.1) |
| 2025년 08월 08일 | 매수    | 170,000      | (17.3)  | (4.8)  |
| 2026년 02월 06일 | 매수    | 200,000      | (17.5)  | (10.2) |
| 2026년 05월 08일 | 매수    | 220,000      | (18.6)  | (14.1) |
| 2026년 08월 07일 | 매수    | 230,000      | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 조상훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                               |    |                                                                                                                                                      |

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 05일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |       |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 92.72% | Trading BUY (중립) | 4.60% | 중립 (중립) | 2.68% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|