

음식료

KT&G 033780

2Q25 Review: 해외/추경/주주환원! 가격 인상 기대감은 덤

Aug 8, 2025

BUY

유지

2Q25 Review: 해외/추경/주주환원! 가격 인상 기대감은 덤

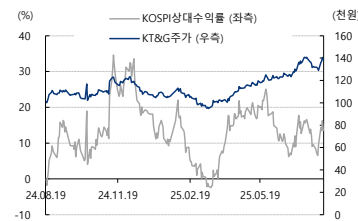
TP 160,000 원

유지

Company Data

현재가(08/07)	138,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	140,700 원
52 주 최저가(보통주)	93,400 원
KOSPI (08/07)	3,227.68p
KOSDAQ (08/07)	805.81p
자본금	9,550 억원
시가총액	169,057 억원
발행주식수(보통주)	12,206 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	28.1 만주
평균거래대금(60 일)	382 억원
외국인지분(보통주)	42.68%
주요주주	
First Eagle Investment Management, LLC	8.01%
중소기업은행	7.79%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.7	26.8	48.3
상대주가	-3.6	-0.9	18.0

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,553억원(YoY 9%), 3,499억원(YoY 9%)으로 시장 기대치 부합. 1분기에 이어 2분기도 해외결련 매출액이 YoY 30% 이상 성장하며 실적 견인. 앞담배 투입 원가는 상승했으나, NTM 안정화 및 가공비 절감으로 원가 안정적.

① 담배 (NGP+결련) 매출 및 영업이익은 각각 1,093억원(YoY 10%), 3,218억원(YoY 2%) 시현. 작년 일회성 대손상각비 환입 비용 300억원 감안시 매출과 이익 모두 견조. 1)국내 NGP 매출 YoY 2% 시현. 2분기 국내 NGP 시장 침투율은 YoY +1.6%p, KT&G M/S는 YoY -0.3%p(경쟁심화 영향). 2)해외 NGP 매출 YoY -7%, 스틱 판매량 YoY 4% 시현. 러시아 내 판매 지역 확대로 스틱 판매량 반등 긍정적. 베트남 생산 지연 이슈는 마무리되어 3분기부터는 영향 없을 듯. 향후 해외NGP용 신규 플랫폼 출시 예정으로 성장 동력 확보 예정. 3)국내결련 매출 YoY -4% 시현, 시장 총수요가 -5% 감소 영향. 4)해외결련 매출 YoY 31% 시현. 수량 +9%, ASP +9%, 조정영업이익 +1% 증가. ② 전기식 매출 및 영업이익은 각각 2,237억원(YoY -17%), 62억원(YoY 흑전) 시현. 매출은 감소하였으나, 고수익 채널 중심 포트폴리오 개편으로 이익 흑자전환 긍정적. ③ 부동산은 매출액 1,431억원(YoY 79%), 영업이익 177억원(YoY 510%) 시현. 안양/미아/동대전 등 개발사업 공정률 진척에 따른 실적 개선.

투자의견 BUY 및 목표주가 160,000원 유지

KT&G를 음식료/담배 업종 내 Top-Pick 관점을 유지함. 하반기 투자포인트는 고성장 중인 해외결련 + 추경에 따른 소비 모멘텀 + 주주환원임. 1) 해외결련은 가격인상, 믹스개선, 커버리지 확대로 지속 성장 목표. 특히 올해 4월 카자흐 공장, 내년 초 인니공장 완공으로 제조원가 개선 기대. 2) 최근 소비쿠폰 지급이후 디바이스 판매량 증가했으며, KGC 역시 로드샵 매출 증가 흐름으로 파악됨. 과거 재난지원금 지급 당시도 긍정적 효과 존재했음. 3) 전일 배당금 1,400원(YoY +200원), 자사주 3,000억원 매입 등 주주환원 발표. 향후 비핵심 자산 매각을 통해 추가 주주환원 기대감 여전히 유효. 한편, 최근 담배 가격 인상 가능성 대두. 내년 지방선거 감안시, 추가적으로 가격 인상에 따른 실적 모멘텀도 열어줄 수 있을 것.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	5,863	5,909	6,255	6,567	6,962
YoY(%)	0.2	0.8	5.9	5.0	6.0
영업이익(십억원)	1,167	1,189	1,347	1,453	1,567
OP 마진(%)	19.9	20.1	21.5	22.1	22.5
순이익(십억원)	922	1,165	1,041	1,307	1,410
EPS(원)	6,615	8,975	8,499	10,709	11,549
YoY(%)	-10.6	35.7	-5.3	26.0	7.8
PER(배)	13.1	11.9	16.3	12.9	12.0
PCR(배)	8.2	9.2	11.0	9.2	8.5
PBR(배)	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	7.6	9.1	10.4	9.5	8.5
ROE(%)	9.8	12.7	11.0	13.0	13.0



[화학/음식료] 권우정
3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	1,292.3	1,423.8	1,635.3	1,557.1	1,491.1	1,547.9	1,720.7	1,585.0	5,862.6	5,908.5	6,344.8
1. 담배	856.6	989.8	1,047.8	1,012.0	988.0	1,090.6	1,138.3	1,076.6	3,612.3	3,906.2	4,293.5
NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	159.0	196.1	203.7	213.6	779.4	783.9	772.3
1) 국내	130.1	137.3	156.6	135.0	138.5	140.1	167.6	144.5	519.4	559.0	590.6
2) 해외	46.2	60.4	36.6	81.7	20.5	56.0	36.1	69.1	260.0	224.9	181.7
퀵런	674.7	788.0	850.6	786.0	822.7	877.3	928.7	857.0	2,810.6	3,099.3	3,485.7
1) 국내	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	408.3	413.6	392.8	1,678.0	1,649.2	1,588.3
2) 해외	291.8	359.1	419.7	379.5	449.1	469.0	515.0	464.3	1,132.8	1,450.1	1,897.4
2. 건기식	308.4	264.8	405.8	322.3	314.4	220.6	394.0	318.4	1,393.8	1,301.3	1,247.4
3. 부동산	45.2	80.5	98.5	137.1	100.4	143.7	100.0	100.0	552.9	361.3	444.1
YoY	-7.4%	6.6%	-3.2%	8.0%	15.4%	8.7%	5.2%	1.8%	0.2%	0.8%	7.4%
1. 담배	-0.1%	11.5%	7.7%	13.2%	15.3%	10.2%	8.6%	6.4%	1.1%	8.1%	9.9%
2. 건기식	-19.7%	1.5%	-1.7%	-4.1%	1.9%	-16.7%	-2.9%	-1.2%	0.4%	-6.6%	-4.1%
3. 부동산	-46.1%	-29.2%	-56.2%	5.1%	122.1%	78.5%	50.0%	-27.1%	-9.0%	-34.7%	22.9%
영업이익	236.6	321.5	415.7	208.5	285.6	349.9	448.4	262.8	1,167.3	1,182.2	1,346.6
YoY	-25.3%	30.6%	2.2%	5.3%	20.7%	8.8%	7.9%	26.1%	-7.9%	1.3%	13.9%
1. 담배	206.6	316.4	333.0	223.5	252.9	321.8	365.2	241.0	977.0	1,079.5	1,180.9
2. 건기식	23.0	-1.0	68.8	5.6	18.2	6.2	67.0	5.3	117.1	96.4	96.7
3. 부동산	2.6	2.9	12.7	-22.7	10.4	17.7	15.0	15.0	69.1	-4.5	58.1
OPM	18.3%	22.6%	25.4%	13.4%	19.2%	22.6%	26.1%	16.6%	19.9%	20.0%	21.2%
1. 담배	24.1%	32.0%	31.8%	22.1%	25.6%	29.5%	32.1%	22.4%	27.0%	27.6%	27.9%
2. 건기식	7.5%	-0.4%	17.0%	1.7%	5.8%	2.8%	17.0%	1.7%	8.4%	7.4%	6.9%
3. 부동산	5.8%	3.6%	12.9%	-16.6%	10.4%	12.3%	15.0%	15.0%	12.5%	-1.2%	13.1%
세전이익	367.6	431.7	317.3	425.3	337.4	189.0	339.0	500.0	1,248.4	1,541.9	1,365.4
YoY	-6.4%	56.6%	-30.9%	252.8%	-8.2%	-56.2%	6.8%	17.6%	-12.7%	23.5%	-11.4%
(지배)순이익	285.2	317.0	239.6	304.0	255.6	143.3	258.0	380.4	902.7	1,145.8	1,037.4
YoY	5.4%	57.8%	-23.6%	158.7%	-10.4%	-54.8%	7.7%	25.1%	-11.1%	26.9%	-9.5%
NPM	22.1%	22.3%	14.7%	19.5%	17.1%	9.3%	15.0%	24.0%	15.4%	19.4%	16.3%

자료: 교보증권 리서치센터

[KT&G 033780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,255	6,567	6,962
매출원가	3,054	3,007	3,183	3,342	3,542
매출총이익	2,808	2,902	3,072	3,226	3,419
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	49.1	49.1	49.1
판매비와관리비	1,641	1,713	1,725	1,772	1,852
영업이익	1,167	1,189	1,347	1,453	1,567
영업이익률 (%)	19.9	20.1	21.5	22.1	22.5
EBITDA	1,408	1,439	1,561	1,644	1,779
EBITDA Margin (%)	24.0	24.4	25.0	25.0	25.5
영업외손익	81	377	19	262	282
관계기업손익	10	19	19	19	19
금융수익	139	165	177	202	222
금융비용	-68	-92	-93	-95	-97
기타	0	284	-84	135	138
법인세비용차감전순이익	1,248	1,566	1,365	1,715	1,850
법인세비용	319	394	325	408	440
계속사업순이익	930	1,172	1,041	1,307	1,410
중단사업순이익	-7	-7	0	0	0
당기순이익	922	1,165	1,041	1,307	1,410
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	16.6	19.9	20.2
비지배지분순이익	20	-1	3	0	0
지배지분순이익	903	1,166	1,037	1,307	1,410
지배순이익률 (%)	15.4	19.7	16.6	19.9	20.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	30	21	21	21
포괄순이익	901	1,195	1,061	1,328	1,430
비지배지분포괄이익	19	-1	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	882	1,197	1,063	1,329	1,432

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,145	1,657	1,781
당기순이익	922	1,165	1,041	1,307	1,410
비현금항목의 가감	539	349	528	564	598
감가상각비	211	219	189	164	182
외환손익	5	-327	-37	-37	-37
자본법평가손익	-10	-19	-19	-19	-19
기타	333	476	394	456	472
자산부채의 증감	185	-365	-200	68	69
기타현금흐름	-380	-326	-223	-282	-297
투자활동 현금흐름	-848	-530	69	-15	-315
투자자산	-284	11	-4	-4	-4
유형자산	-473	-768	0	-200	-500
기타	-92	226	73	189	189
재무활동 현금흐름	-776	-293	-1,394	-831	-828
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	329	608	40	42	45
장기차입금	24	300	11	11	12
자본의 증가(감소)	0	0	-17	0	0
현금배당	-776	-799	-823	-583	-583
기타	-352	-402	-605	-302	-302
현금의 증감	-369	104	333	750	581
기초 현금	1,401	1,032	1,136	1,469	2,219
기말 현금	1,032	1,136	1,469	2,219	2,800
NOPLAT	869	890	1,026	1,108	1,195
FCF	823	7	1,041	1,167	975

자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,887	8,637	9,219
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,469	2,219	2,800
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	1,977	1,977	1,977
재고자산	2,764	3,101	3,287	3,287	3,287
기타유동자산	851	1,044	1,154	1,154	1,154
비유동자산	6,354	6,749	6,554	6,622	6,971
유형자산	2,096	2,664	2,475	2,512	2,829
관계기업투자금	471	482	506	529	552
기타금융자산	2,229	2,370	2,370	2,370	2,370
기타비유동자산	1,557	1,232	1,203	1,212	1,219
자산총계	12,772	13,925	14,441	15,259	16,189
유동부채	2,672	3,143	3,170	3,198	3,227
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,353	2,372	2,391
차입금	62	288	288	288	288
유동성채무	46	184	194	203	213
기타유동부채	241	335	335	335	335
비유동부채	805	1,424	1,475	1,531	1,593
차입금	147	214	225	236	248
사채	323	808	848	891	935
기타비유동부채	335	402	401	404	410
부채총계	3,478	4,567	4,644	4,729	4,821
지배지분	9,174	9,239	9,672	10,396	11,223
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,232	9,957	10,784
기타자본변동	-1,237	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031
비지배지분	121	119	125	134	145
자본총계	9,295	9,358	9,796	10,530	11,368
총차입금	623	1,529	1,581	1,638	1,700

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

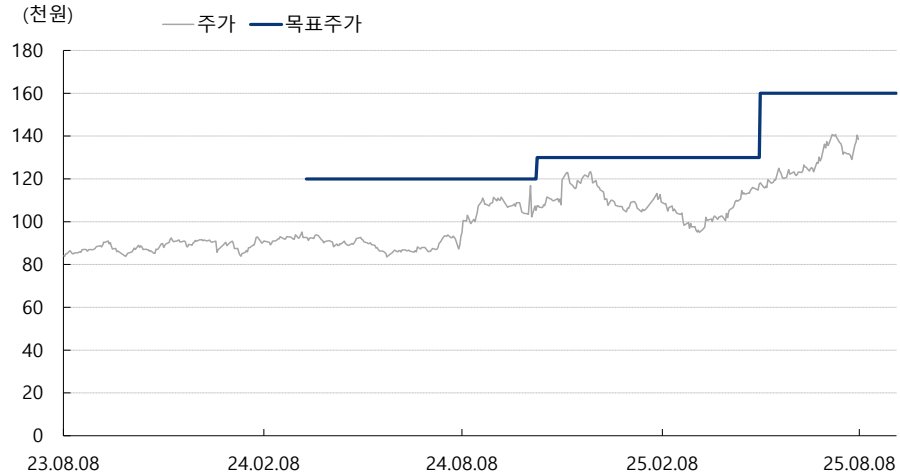
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,615	8,975	8,499	10,709	11,549
PER	13.1	11.9	16.3	12.9	12.0
BPS	68,557	73,700	79,235	85,171	91,948
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	10,321	11,079	12,789	13,470	14,571
EV/EBITDA	7.6	9.1	10.4	9.5	8.5
SPS	42,963	45,491	51,242	53,804	57,033
PSR	2.0	2.4	2.7	2.6	2.4
CFPS	6,030	56	8,525	9,562	7,990
DPS	5,200	5,400	5,400	5,400	5,400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.2	0.8	5.9	5.0	6.0
영업이익 증가율	-7.9	1.8	13.3	7.9	7.8
순이익 증가율	-8.3	26.3	-10.7	25.6	7.8
수익성					
ROIC	20.6	18.1	18.7	20.1	21.0
ROA	7.2	8.7	7.3	8.8	9.0
ROE	9.8	12.7	11.0	13.0	13.0
안정성					
부채비율	37.4	48.8	47.4	44.9	42.4
순차입금비율	4.9	11.0	11.0	10.7	10.5
이자보상배율	25.5	28.2	30.8	31.9	33.1

KT&G 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	120,000	(24.01)	(21.75)	2025.06.02	매수	160,000	(22.77)	(14.13)
2024.04.22	매수	120,000	(24.21)	(21.75)	2025.07.10	매수	160,000	(20.17)	(12.06)
2024.05.10	매수	120,000	(26.07)	(21.75)	2025.08.08	매수	160,000		
2024.07.15	매수	120,000	(25.63)	(21.00)					
2024.08.09	매수	120,000	(21.35)	(2.58)					
2024.10.16	매수	130,000	(16.02)	(14.15)					
2024.11.08	매수	130,000	(12.86)	(5.08)					
2025.01.15	매수	130,000	(13.56)	(5.08)					
2025.02.07	매수	130,000	(16.63)	(5.08)					
2025.04.21	매수	130,000	(12.04)	(9.62)					
2025.05.09	매수	160,000	(25.42)	(21.88)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가격 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하