

음식료

KT&G 033780

담배 본업 중심 견조한 성장 중

Oct 17, 2025

BUY

유지

3Q25 Preview: 담배 본업 중심 견조한 성장 중

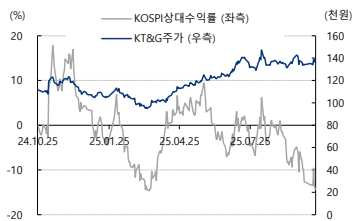
TP170,000원

유지

Company Data

현재가(10/16)	138,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	147,200 원
52 주 최저가(보통주)	95,000 원
KOSPI (10/16)	3,748.37p
KOSDAQ (10/16)	865.41p
자본금	9,550 억원
시가총액	166,264 억원
발행주식수(보통주)	11,987 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	42.6 만주
평균거래대금(60 일)	586 억원
외국인지분(보통주)	41.16%
주요주주	
국민연금공단	8.30%
First Eagle Investment Management, LLC	8.16%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.7	26.8	29.0
상대주가	-5.5	-17.2	-10.1

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1.8조원(YoY 10%), 4,506억원(YoY 8%)으로 시장 기대치 상회 전망. 2분기에 이어 담배 본업 중심의 고성장을 지속할 것으로 전망됨.

① 담배 (NGP+겔련) 매출 및 영업이익은 각각 1.2조원(YoY 14%), 3,6천억원 (YoY 9%) 전망. 1)국내 NGP 매출 YoY 7% 추정. 국내 NGP 시장 침투율은 지속 상승하는 가운데, 추석을 앞두고 유통사 선수요 영향으로 견조한 매출 전망. 2)해외 NGP 매출 YoY 84% 추정. 베트남 생산 지연 이슈 마무리로 디바이스 판매 증가에 따라 매출 견조. 해외NGP용 신규 플랫폼은 내년 초 출시 예상. 3)국내겔련 매출 YoY 3% 추정. 명절 앞둔 선수요 증가 영향으로 견조했던 흐름. 상대적으로 고마진인 국내겔련 매출이 YoY 증가 전환함에 따라 담배 이익 개선에도 긍정적으로 작용한 것으로 판단됨. KT&G M/S도 소폭 상승한 것으로 파악됨. 4)해외겔련 매출 YoY 21% 추정. 전년 높은 베이스 부담에도 수량과 ASP 모두 두 자릿 수 성장 이어 나가며 이익 개선에 기여할 것으로 전망. ② 전기식 매출 및 영업이익은 각각 3.8천억원(YoY -7%), 670억원(YoY -3%) 추정. 국내는 추석 시점 차이 효과가 부정적이었으며, 해외는 중국 수익성 중심 경영 영향으로 매출 감소. 다만, 판촉비 감소에 따라 절대 이익 규모는 전년 수준을 유지한 것으로 파악됨. ③ 부동산은 매출액 1.4천억원(YoY 42%), 영업이익 190억원(YoY 50%) 추정. 안양/미아/동대전 등 개발사업 공정률 진척에 따라 YoY, QoQ 증가 전망.

투자의견 BUY 및 목표주가 170,000원 유지

해외겔련은 기진출 시장 내 권역 확대, 신시장 진출, 가격 인상 효과 등에 힘입어 여전히 20%대 고성장 지속 전망. 국내겔련도 추석 앞둔 선수요 영향으로 매출 및 이익 모두 개선 전망. 부동산 매각도 순항 중임. 9월 을지로 타워를 1,200억원에 매각 완료했으며, 남대문 메리어트 호텔도 연내 매각 진행될 예정임. 본업 실적 외에도 주주환원 역시 국내 최고 수준으로 이행되고 있는 만큼, KT&G에 대해 긍정적인 관점을 유지함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	5,863	5,909	6,423	6,745	7,082
YoY(%)	0.2	0.8	8.7	5.0	5.0
영업이익(십억원)	1,167	1,189	1,325	1,432	1,546
OP 마진(%)	19.9	20.1	20.6	21.2	21.8
순이익(십억원)	922	1,165	1,066	1,288	1,390
EPS(원)	6,615	8,975	8,705	10,551	11,388
YoY(%)	-10.6	35.7	-3.0	21.2	7.9
PER(배)	13.1	11.9	15.9	13.1	12.2
PCR(배)	8.2	9.2	10.7	9.3	8.7
PBR(배)	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	7.6	9.1	10.4	9.4	8.4
ROE(%)	9.8	12.7	11.2	12.8	12.9



[화학/음식료] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	1,292.3	1,423.8	1,635.3	1,557.1	1,491.1	1,547.9	1,798.8	1,585.6	5,862.6	5,908.5	6,423.4
1. 담배	856.6	989.8	1,047.8	1,012.0	988.0	1,090.6	1,192.2	1,059.9	3,612.3	3,906.2	4,330.7
NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	159.0	196.1	234.8	207.0	779.4	783.9	796.9
1) 국내	130.1	137.3	156.6	135.0	138.5	140.1	167.6	135.0	519.4	559.0	581.2
2) 해외	46.2	60.4	36.6	81.7	20.5	56.0	67.2	72.0	260.0	224.9	215.7
퀵런	674.7	788.0	850.6	786.0	822.7	877.3	951.5	846.9	2,810.6	3,099.3	3,498.4
1) 국내	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	408.3	443.8	388.7	1,678.0	1,649.2	1,614.3
2) 해외	291.8	359.1	419.7	379.5	449.1	469.0	507.7	458.2	1,132.8	1,450.1	1,884.0
2. 건기식	308.4	264.8	405.8	322.3	314.4	220.6	378.2	305.7	1,393.8	1,301.3	1,218.9
3. 부동산	45.2	80.5	98.5	137.1	100.4	143.7	140.0	130.0	552.9	361.3	514.1
YoY	-7.4%	6.6%	-3.2%	8.0%	15.4%	8.7%	10.0%	1.8%	0.2%	0.8%	8.7%
1. 담배	-0.1%	11.5%	7.7%	13.2%	15.3%	10.2%	13.8%	4.7%	1.1%	8.1%	10.9%
2. 건기식	-19.7%	1.5%	-1.7%	-4.1%	1.9%	-16.7%	-6.8%	-5.2%	0.4%	-6.6%	-6.3%
3. 부동산	-46.1%	-29.2%	-56.2%	5.1%	122.1%	78.5%	42.1%	-5.2%	-9.0%	-34.7%	42.3%
영업이익	236.6	321.5	415.7	208.5	285.6	349.9	450.6	239.1	1,167.3	1,182.2	1,325.2
YoY	-25.3%	30.6%	2.2%	5.3%	20.7%	8.8%	8.4%	14.7%	-7.9%	1.3%	12.1%
1. 담배	206.6	316.4	333.0	223.5	252.9	321.8	363.6	225.6	977.0	1,079.5	1,163.9
2. 건기식	23.0	-1.0	68.8	7.4	18.2	6.2	67.0	7.0	117.1	98.2	98.4
3. 부동산	2.6	2.9	12.7	-23.1	10.4	17.7	19.0	5.0	69.1	-4.9	52.1
OPM	18.3%	22.6%	25.4%	13.4%	19.2%	22.6%	25.1%	15.1%	19.9%	20.0%	20.6%
1. 담배	24.1%	32.0%	31.8%	22.1%	25.6%	29.5%	30.5%	21.3%	27.0%	27.6%	27.9%
2. 건기식	7.5%	-0.4%	17.0%	2.3%	5.8%	2.8%	17.0%	2.3%	8.4%	7.5%	6.9%
3. 부동산	5.8%	3.6%	12.9%	-16.8%	10.4%	12.3%	13.6%	3.8%	12.5%	-1.4%	10.1%
세전이익	367.6	431.7	317.3	425.3	337.4	189.0	385.8	486.3	1,248.4	1,541.9	1,398.5
YoY	-6.4%	56.6%	-30.9%	252.8%	-8.2%	-56.2%	21.6%	14.3%	-12.7%	23.5%	-9.3%
(지배)순이익	285.2	317.0	239.6	304.0	255.6	143.3	293.5	370.0	902.7	1,145.8	1,062.5
YoY	5.4%	57.8%	-23.6%	158.7%	-10.4%	-54.8%	22.5%	21.7%	-11.1%	26.9%	-7.3%
NPM	22.1%	22.3%	14.7%	19.5%	17.1%	9.3%	16.3%	23.3%	15.4%	19.4%	16.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[KT&G 033780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,423	6,745	7,082
매출원가	3,054	3,007	3,269	3,432	3,604
매출총이익	2,808	2,902	3,155	3,313	3,478
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	49.1	49.1	49.1
판매비와관리비	1,641	1,713	1,830	1,881	1,932
영업이익	1,167	1,189	1,325	1,432	1,546
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.6	21.2	21.8
EBITDA	1,408	1,439	1,540	1,623	1,757
EBITDA Margin (%)	24.0	24.4	24.0	24.1	24.8
영업외손익	81	377	73	258	278
관계기업손익	10	19	19	19	19
금융수익	139	165	177	202	221
금융비용	-68	-92	-93	-95	-97
기타	0	284	-30	131	134
법인세비용감전순손익	1,248	1,566	1,398	1,690	1,824
법인세비용	319	394	333	402	434
계속사업순이익	930	1,172	1,066	1,288	1,390
중단사업순이익	-7	-7	0	0	0
당기순이익	922	1,165	1,066	1,288	1,390
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	16.6	19.1	19.6
비지배지분순이익	20	-1	3	0	0
지배지분순이익	903	1,166	1,063	1,288	1,390
지배순이익률 (%)	15.4	19.7	16.5	19.1	19.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	30	21	21	21
포괄순이익	901	1,195	1,087	1,309	1,411
비지배지분포괄이익	19	-1	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	882	1,197	1,088	1,310	1,412

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	1,171	1,638	1,761
당기순이익	922	1,165	1,066	1,288	1,390
비현금항목의 가감	539	349	535	558	593
감가상각비	211	219	189	164	182
외환손익	5	-327	-37	-37	-37
자본법평가손익	-10	-19	-19	-19	-19
기타	333	476	402	450	466
자산부채의 증감	185	-365	-200	68	69
기타현금흐름	-380	-326	-230	-276	-291
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	358	731	561
기초 현금	1,401	1,032	1,136	1,494	2,225
기말 현금	1,032	1,136	1,494	2,225	2,786
NOPLAT	869	890	1,010	1,091	1,178
FCF	823	7	1,024	1,151	959

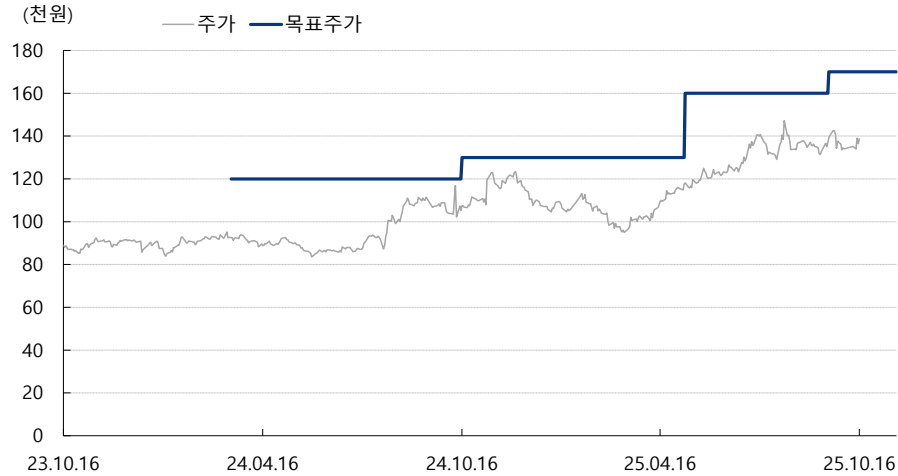
자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,913	8,643	9,205
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,494	2,225	2,786
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</	

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	(18.53)	(8.00)
2024.07.15	매수	120,000	(25.63)	(21.00)	2025.09.18	매수	170,000	(19.22)	(16.12)
2024.08.09	매수	120,000	(21.35)	(2.58)	2025.10.17	매수	170,000		
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:2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9%	2.5%	0.6%	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 투자기간 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 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
 Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하