



BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원(상향)
현재주가(4.14) 106,600원

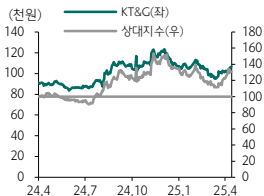
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,455.89
52주 최고/최저(원)	123,400/83,500
시가총액(십억원)	13,011.9
시가총액비중(%)	0.65
발행주식수(천주)	122,062.5
60일 평균 거래량(천주)	268.6
60일 평균 거래대금(십억원)	27.6
외국인지분율(%)	43.85
주요주주 지분율(%)	
First Eagle Investment Management, LLC	8.01
중소기업은행	7.79

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,221.4	6,460.2
영업이익(십억원)	1,276.2	1,363.4
순이익(십억원)	1,070.4	1,120.1
EPS(원)	8,722	9,139
BPS(원)	88,845	91,970

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,862.6	5,908.8	6,130.5	6,314.4
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,241.8	1,307.1
세전이익	1,248.4	1,565.8	1,407.2	1,464.5
순이익	902.7	1,165.7	1,013.4	1,058.7
EPS	6,615	8,975	8,276	8,674
증감율	(10.60)	35.68	(7.79)	4.81
PER	13.14	11.93	12.76	12.17
PBR	1.12	1.31	1.20	1.16
EV/EBITDA	7.55	9.17	8.30	7.75
ROE	9.76	12.66	10.72	10.70
BPS	77,800	81,920	87,665	91,389
DPS	5,200	5,400	5,600	5,600



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 04월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

KT&G (033780)

1Q25 Pre: 국내 담배 총수요 부진을 해외가 상쇄

1Q25 Pre: 담배 수출 호조

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 3,847억원(YoY 7.2%), 2,545억원(YoY 7.6%)으로 추정한다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 8,377억원(YoY 5.8%), 2,310억원(YoY 10.7%)으로 추산된다. 국내 담배 총수요가 부진하나 해외 담배가 이를 상쇄할 것으로 예상된다. ① 1분기 국내 궐련 총수요는 내수 경기 부진 기인해 YoY -8.0% 감소할 것으로 추정한다. KT&G MS는 신제품 판매 호조 기인해 YoY 2.0p% 내외 상승한 것으로 파악된다. 유의미한 점유율 상승 감안시, KT&G 궐련 매출액은 -5% 내외 감소에 그칠 전망이다. ② 국내 NGP 매출액도 YoY high single 증가 흐름이 지속되고 있는 것으로 파악된다. 해외는 베트남 지진으로 디바이스 생산 스케줄이 조정될 가능성을 열어둔다. 2025년 신규 플랫폼 출시 효과는 하반기에 기대해 볼 만하다. ③ 수출+해외법인 합산 매출은 YoY 22.5% 증가할 것으로 추정한다. 수출도 좋지만, 인도네시아를 중심으로 한 해외법인 수량 판매가 좋다. Mixed ASP도 YoY 상승한 것으로 추산된다. ④ 인삼공사는 내수 부진에 따른 부정적 영향이 이어질 것으로 판단한다.

올해도 YoY 증익 흐름 이어질 것으로 전망

2025년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6조 1,305억원(YoY 3.8%), 1조 2,418억원(YoY 4.5%)으로 예상한다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 3조 7,442억원(YoY 1.1%), 1조 683억원(YoY 8.8%)으로 추정한다. 올해 국내 궐련 총수요는 소비경기 부진 기인해 YoY -6% 내외 감소할 것으로 예상된다. 다만, KT&G MS 상승세가 이어지고 있는 만큼 일부 상승이 가능해 보인다. 궐련 수출은 긍정적이다. 적극적인 신시장(아프리카, 중남미 등) 확대 및 인니 법인 고성장세가 긍정적이다. 올해 궐련 수출(수출+해외법인)은 YoY 17.2% 증가할 것으로 추정한다. 하반기 NGP 디바이스 출시가 본격화될 경우, 해외 매출의 추가적인 업사이드를 기대할 수 있어 보인다.

조정시마다 매수 유효

2024~2027년까지 4개년 기업가치 제고 계획에 따라, ① 자사주 약 1.3조원 매입 소각, ② 약 2.4조원 규모의 배당이 이행될 전망이다. ③ 비핵심 자산 구조 개편을 통한 추가 주주환원 가능성도 열어놓을 수 있어 긍정적이다.

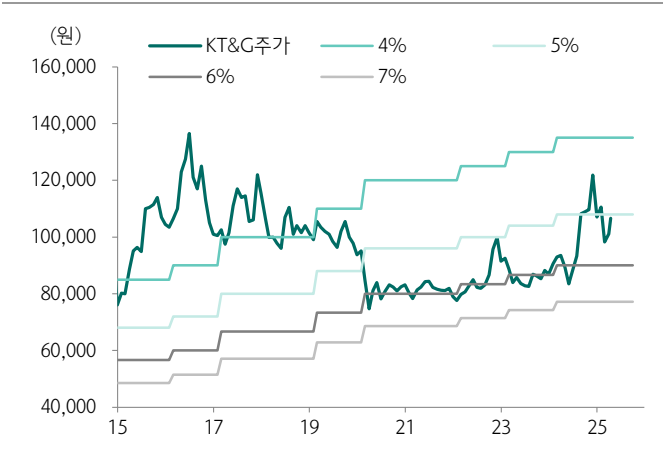
도표 1. KT&G 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	1,292.3	1,423.8	1,636.3	1,557.1	1,384.7	1,468.2	1,684.7	1,592.9	5,862.6	5,908.8	6,130.5
①KT&G	791.8	944.1	997.6	971.0	837.7	954.2	994.3	957.9	3,590.2	3,704.5	3,744.2
-내수	513.0	566.2	587.5	541.5	503.8	559.8	558.4	527.2	2,197.5	2,208.2	2,149.3
-수출	144.2	186.9	222.5	183.3	173.0	214.9	255.9	210.8	827.4	961.8	1,154.9
-부동산 등	134.6	191.0	187.6	246.2	160.8	179.5	180.0	220.0	565.3	534.5	440.0
②KGC	265.3	229.4	362.9	247.6	270.6	234.0	381.0	250.1	1,223.4	1,105.2	1,135.7
③종속회사	235.2	250.3	275.8	338.5	276.4	280.0	309.4	384.8	1,049.0	1,099.8	1,250.6
-해외담배	147.6	172.2	197.2	196.2	184.5	198.0	226.8	235.4	573.7	713.2	844.8
-기타	87.6	78.1	78.6	142.3	91.9	82.0	82.6	149.4	475.3	386.6	405.9
YoY	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	7.2%	3.1%	3.0%	2.3%	0.2%	0.8%	3.8%
①KT&G	-3.6%	7.0%	2.2%	6.6%	5.8%	1.1%	-0.3%	-1.3%	-2.8%	3.2%	1.1%
②KGC	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-2.7%	2.0%	2.0%	5.0%	1.0%	-6.3%	-9.7%	2.8%
③종속회사	10.7%	13.3%	-18.7%	22.4%	17.6%	11.9%	12.1%	13.7%	23.3%	4.8%	13.7%
영업이익	236.6	321.5	415.7	215.1	254.5	298.5	401.6	287.2	1,167.3	1,188.8	1,241.8
①KT&G	208.7	281.5	306.8	184.7	231.0	285.5	299.6	252.2	931.7	981.7	1,068.3
②KGC	14.9	(3.6)	61.2	(8.1)	13.5	(7.0)	49.5	(5.0)	80.0	64.4	51.0
③종속회사	13.0	43.6	47.7	38.5	10.0	20.0	52.5	40.0	155.6	142.7	119.1
YoY	-25.3%	30.6%	2.2%	8.6%	7.6%	-7.2%	-3.4%	33.5%	-7.9%	1.8%	4.5%
①KT&G	-9.4%	15.5%	4.4%	12.8%	10.7%	1.4%	-2.4%	36.6%	-16.8%	5.4%	8.8%
②KGC	-70.3%	CR	4.4%	CR	CR	CR	CR	CR	-5.7%	-19.5%	-20.7%
③종속회사	-64.1%	215.6%	-12.0%	-25.1%	-22.9%	-54.1%	10.0%	3.9%	148.7%	-8.3%	-16.6%
OPM	18.3%	22.6%	25.4%	13.8%	18.4%	20.3%	23.8%	18.0%	19.9%	20.1%	20.3%
①KT&G	26.4%	29.8%	30.8%	19.0%	27.6%	29.9%	30.1%	26.3%	26.0%	26.5%	28.5%
②KGC	5.6%	-1.6%	16.9%	-3.3%	5.0%	-3.0%	13.0%	-2.0%	6.5%	5.8%	4.5%
③종속회사	5.5%	17.4%	17.3%	11.4%	3.6%	7.1%	17.0%	10.4%	14.8%	13.0%	9.5%
세전이익	367.6	431.7	317.3	449.3	321.9	364.5	417.6	303.2	1,248.4	1,565.8	1,407.2
YoY	-6.4%	56.6%	-30.9%	272.6%	-12.4%	-15.6%	31.6%	-32.5%	-12.1%	25.4%	-10.1%
(지배)순이익	285.2	317.0	239.6	323.9	244.3	265.2	291.1	212.8	902.7	1,165.7	1,013.4
YoY	5.4%	57.8%	-23.6%	175.6%	-14.3%	-16.3%	21.5%	-34.3%	-11.1%	29.1%	-13.1%
NPM	22.1%	22.3%	14.6%	20.8%	17.6%	18.1%	17.3%	13.4%	15.4%	19.7%	16.5%

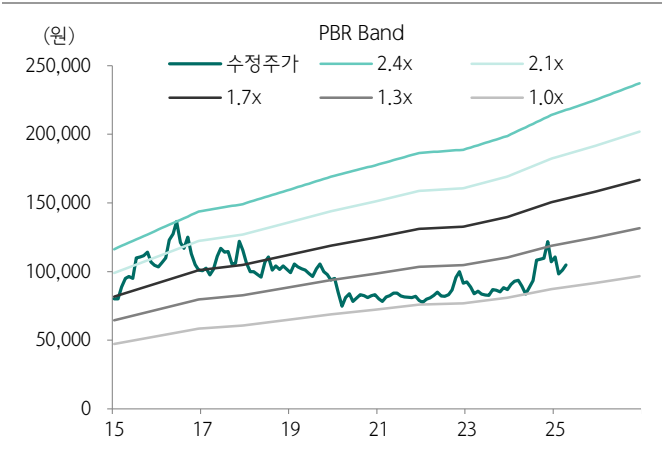
자료: 하나증권

도표 2. 시가배당수익률 Band



자료: 퀀티와이즈, 하나증권

도표 3. 12개월 Fwd PBR Band



자료: 퀀티와이즈, 하나증권

도표 4. 목표주가 14만원 도출

(단위: 원)

	12개월 Fwd	비고
(지배)BPS	8,900	
Target PER(배)	16	역사적 중단 값
목표주가	140,000	14만원 산출

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,851.4	5,862.6	5,908.8	6,130.5	6,314.4
매출원가	2,891.2	3,054.4	3,006.8	3,119.6	3,207.7
매출총이익	2,960.2	2,808.2	2,902.0	3,010.9	3,106.7
판매비	1,692.6	1,640.9	1,713.2	1,769.1	1,799.6
영업이익	1,267.7	1,167.3	1,188.8	1,241.8	1,307.1
금융손익	43.9	71.1	73.6	85.2	98.2
종속/관계기업손익	29.4	9.6	19.2	20.2	21.2
기타영업외손익	88.6	0.3	284.1	60.0	38.0
세전이익	1,429.5	1,248.4	1,565.8	1,407.2	1,464.5
법인세	415.6	318.8	393.7	392.8	404.7
계속사업이익	1,013.9	929.5	1,172.1	1,014.4	1,059.8
중단사업이익	(8.6)	(7.2)	(7.1)	0.0	0.0
당기순이익	1,005.3	922.4	1,165.0	1,014.4	1,059.8
비지배주주지분 순이익	(10.5)	19.7	(0.7)	1.0	1.1
지배주주순이익	1,015.8	902.7	1,165.7	1,013.4	1,058.7
지배주주지분포괄이익	1,089.7	882.0	1,196.7	1,015.5	1,060.9
NOPAT	899.1	869.2	889.9	895.1	945.9
EBITDA	1,493.1	1,408.4	1,439.1	1,503.8	1,580.6
성장성(%)					
매출액증가율	11.92	0.19	0.79	3.75	3.00
NOPAT증가율	(5.57)	(3.33)	2.38	0.58	5.68
EBITDA증가율	(4.01)	(5.67)	2.18	4.50	5.11
영업이익증가율	(5.28)	(7.92)	1.84	4.46	5.26
(지배주주)순이익증가율	3.94	(11.13)	29.13	(13.07)	4.47
EPS증가율	3.95	(10.60)	35.68	(7.79)	4.81
수익성(%)					
매출총이익률	50.59	47.90	49.11	49.11	49.20
EBITDA이익률	25.52	24.02	24.36	24.53	25.03
영업이익률	21.66	19.91	20.12	20.26	20.70
계속사업이익률	17.33	15.85	19.84	16.55	16.78

투자지표	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,615	8,975	8,276	8,674
BPS	76,862	77,800	81,920	87,665	91,389
CFPS	11,878	10,706	11,657	11,838	12,489
EBITDAPS	10,875	10,321	11,079	12,280	12,949
SPS	42,620	42,963	45,491	50,065	51,731
DPS	5,000	5,200	5,400	5,600	5,600
주기지표(배)					
PER	12.37	13.14	11.93	12.76	12.17
PBR	1.19	1.12	1.31	1.20	1.16
PCFR	7.70	8.12	9.19	8.92	8.46
EV/EBITDA	7.23	7.55	9.17	8.30	7.75
PSR	2.15	2.02	2.35	2.11	2.04
재무비율(%)					
ROE	11.00	9.76	12.66	10.72	10.70
ROA	8.49	7.20	8.73	7.14	7.18
ROIC	26.39	23.91	20.40	17.97	18.47
부채비율	31.45	37.41	48.80	47.73	46.47
순부채비율	(19.41)	(11.97)	(3.77)	(5.40)	(7.43)
이자보상배율(배)	36.46	25.54	28.25	20.63	21.70

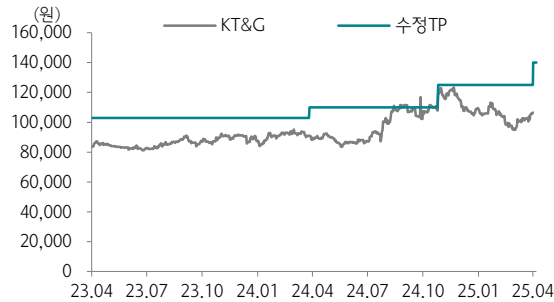
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	6,509.6	6,418.4	7,176.3	7,551.5	7,948.1
금융자산	2,037.4	1,735.7	1,914.4	2,092.3	2,325.2
현금성자산	1,401.0	1,032.0	1,136.0	1,295.7	1,513.6
매출채권	1,366.5	1,328.6	1,363.2	1,414.4	1,456.8
재고자산	2,575.8	2,763.8	3,101.3	3,217.7	3,314.2
기타유동자산	529.9	590.3	797.4	827.1	851.9
비유동자산	5,792.1	6,354.1	6,748.9	6,912.2	7,059.7
투자자산	2,334.3	2,700.8	2,852.3	2,937.5	3,008.3
금융자산	2,059.8	2,229.4	2,369.9	2,437.1	2,492.8
유형자산	1,837.0	2,096.5	2,664.4	2,768.9	2,868.1
무형자산	167.9	175.0	179.7	153.2	130.7
기타비유동자산	1,452.9	1,381.8	1,052.5	1,052.6	1,052.6
자산총계	12,301.7	12,772.5	13,925.2	14,463.8	15,007.8
유동부채	2,527.3	2,672.4	3,142.9	3,235.7	3,312.6
금융부채	93.3	107.8	505.1	506.4	507.4
매입채무	220.9	260.7	352.2	365.5	376.4
기타유동부채	2,213.1	2,303.9	2,285.6	2,363.8	2,428.8
비유동부채	415.8	805.1	1,423.9	1,437.7	1,449.1
금융부채	127.6	515.4	1,056.9	1,056.9	1,056.9
기타비유동부채	288.2	289.7	367.0	380.8	392.2
부채총계	2,943.1	3,477.5	4,566.8	4,673.3	4,761.7
지배주주지분	9,315.7	9,174.4	9,239.2	9,670.0	10,124.6
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.4	533.8	535.0	535.0	535.0
자본조정	(1,236.9)	(1,236.9)	(1,030.5)	(1,030.5)	(1,030.5)
기타포괄이익누계액	(67.0)	(56.6)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
이익잉여금	9,131.2	8,979.1	8,783.2	9,214.1	9,668.7
비지배주주지분	42.9	120.5	119.3	120.3	121.4
자본총계	9,358.6	9,294.9	9,358.5	9,790.3	10,246.0
순금융부채	(1,816.5)	(1,112.5)	(352.4)	(529.0)	(760.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	887.9	1,266.0	822.3	1,002.7	1,074.9
당기순이익	1,005.3	922.4	1,165.0	1,014.4	1,059.8
조정	203.1	158.2	22.7	42.4	59.9
감가상각비	225.5	241.1	250.3	262.0	273.5
외환거래손익	(50.1)	4.5	(327.0)	(100.0)	(80.0)
지분법손익	(29.5)	(9.6)	(19.2)	(20.2)	(21.2)
기타	57.2	(77.8)	118.6	(99.4)	(112.4)
영업활동 자산부채변동	(320.5)	185.4	(365.4)	(54.1)	(44.8)
투자활동 현금흐름	547.5	(848.3)	(529.7)	(163.7)	(162.2)
투자자산감소(증가)	(208.4)	(255.6)	(12.2)	(65.1)	(49.5)
자본증가(감소)	(237.6)	(472.8)	(767.5)	(340.0)	(350.2)
기타	993.5	(119.9)	250.0	241.4	237.5
재무활동 현금흐름	(931.8)	(363.9)	517.7	(641.5)	(663.3)
금융부채증가(감소)	34.4	402.3	938.9	1.2	1.0
자본증가(감소)	(0.0)	0.4	1.1	0.0	0.0
기타재무활동	(390.3)	(45.7)	164.3	(60.2)	(60.2)
배당지급	(575.9)	(720.9)	(586.6)	(582.5)	(604.1)
현금의 증감	503.6	53.8	810.2	(1,004.9)	217.9
Unlevered CFO	1,630.8	1,460.9	1,514.1	1,449.6	1,524.5
Free Cash Flow	646.5	793.2	54.7	662.7	724.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

KT&G



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.4.15	BUY	140,000		
24.11.8	BUY	125,000	-13.49%	-1.28%
24.4.9	BUY	110,000	-12.33%	6.27%
23.5.13	1년 경과		-	-
22.5.13	BUY	103,000	-15.01%	-3.01%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 12일