



BUY (유지)

목표주가(12M) 180,000원
현재주가(1.14) 144,300원

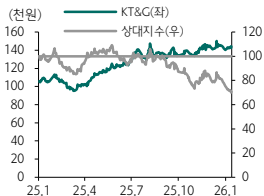
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,723.10
52주 최고/최저(원)	150,000/95,000
시가총액(십억원)	17,024.0
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	117,976.6
60일 평균 거래량(천주)	271.7
60일 평균 거래대금(십억원)	38.4
외국인지분율(%)	43.19
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.40
First Eagle Investment Management, LLC	8.29

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,496.1	6,771.4
영업이익(십억원)	1,346.6	1,467.0
순이익(십억원)	1,037.9	1,200.5
EPS(원)	8,528	10,163
BPS(원)	90,583	93,788

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,862.6	5,908.8	6,506.3	6,557.0
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,345.8	1,443.2
세전이익	1,248.4	1,565.8	1,363.5	1,467.0
순이익	902.7	1,165.7	1,023.2	1,065.0
EPS	6,615	8,975	8,423	9,027
증감율	(10.60)	35.68	(6.15)	7.17
PER	13.14	11.93	16.87	15.76
PBR	1.12	1.31	1.57	1.51
EV/EBITDA	7.55	9.17	10.24	9.47
ROE	9.76	12.66	10.83	10.77
BPS	77,800	81,920	90,650	94,399
DPS	5,200	5,400	6,000	6,200



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

하나증권 리서치센터

2026년 1월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

KT&G (033780)

4Q25 Pre: 시장 기대 부합 예상

4Q25 Pre: 전분기 가수요 영향 불구하고 OP 시장 기대 부합 예상

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 6,404억원(YoY 5.4%), 2,451억원(YoY 14.0%)으로 추정한다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 1조 384억원(YoY 6.9%), 2,111억원(YoY 14.3%)으로 예상한다. 시장 기대에 부합할 것으로 예상한다.

① 4분기 국내 필연 총수요는 YoY -12.0% 감소할 것으로 추산된다. KT&G 국내 필연 매출 감소 폭도 총수요와 유사할 것으로 예상한다. 10월 길었던 명절 연휴를 앞둔 가수요가 3분기에 발생한 탓이다. ② 국내 NGP 매출액도 가수요 영향 기인해 YoY -mid single 감소할 것으로 추정된다. 해외 NGP 매출은 공급망 이슈 해소 기인해 3분기에 이어 견조한 흐름이 이어질 것으로 전망한다. ③ 수출+해외법인 합산 매출은 YoY 15% 내외 증가할 것으로 추정한다. 일부 지역에서 물량 조정이 있었으나, ASP 개선이 주효했던 것으로 파악된다. ④ 인삼공사는 탐라인 YoY 감소세는 지속되나, 해외 판촉비 집행 효율화 등 수익성 개선 기초가 이어지고 있는 것으로 사료된다. ⑤ 부동산은 강남역 신축 오피스 관련 분양 매출 인식 기인해 YoY 매출 및 이익 개선이 예상된다.

올해 연결 손익 1.4조원 내외 전망

2026년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6조 5,570억원(YoY 0.8%), 1조 4,432억원(YoY 7.2%)으로 추정한다. 부동산 역기저가 부담이나 해외의 견조한 성장이 이를 상쇄할 것으로 전망한다. 전년 높은 베이스에도 불구하고 현지 생산 확대를 통해 적극적으로 신시장을 개척 중이다. 카자흐스탄 증설 효과가 본격화되는 한편, 인도네시아 신공장도 가동될 예정이다. NGP 매출도 공급망 이슈 해소 기인한 기저효과가 1H26까지 이어지는 가운데, 해외 신규 디바이스 출시 확대에 따른 업사이드를 기대할 수 있겠다.

NGP 카테고리 확대 본격화 기대

KT&G는 지난 9월 니코틴파우치 업체 'ASF' 지분 인수를 위해 Altria와 함께 특수목적법인 (SPC)을 설립한다고 공시했다. 올해 고성장중인 니코틴파우치 시장 진입을 통해 NGP 포트폴리오를 확대하는 한편, 건기식 글로벌 판매 확대 위한 전략도 구체화될 것으로 판단된다. 관련 매출이 가시화될 경우, 해외 모멘텀은 더욱 강화될 것으로 기대된다.

도표 1. KT&G 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,640.4	1,539.2	1,595.8	1,816.8	1,605.2	5,908.8	6,506.3	6,557.0
①KT&G	917.2	1,046.4	1,129.1	1,038.4	899.4	1,042.1	1,087.8	946.5	3,704.5	4,131.1	3,975.7
-내수	512.1	548.4	614.8	496.8	493.4	539.1	552.5	511.9	2,208.0	2,172.1	2,096.9
-수출	233.6	281.4	326.3	281.6	305.9	403.0	435.3	334.6	995.6	1,122.9	1,478.8
-부동산 등	171.5	216.6	188.1	260.0	100.0	100.0	100.0	100.0	500.9	836.2	400.0
②KGC	292.7	202.7	335.3	217.9	307.3	208.8	345.4	224.4	1,105.2	1,048.6	1,085.9
③종속회사	281.2	298.8	362.5	384.1	332.4	345.0	383.7	434.3	1,099.0	1,326.6	1,495.4
-해외담배	243.7	180.0	235.0	235.4	292.4	225.0	293.7	294.3	713.2	894.1	1,105.4
-기타	37.5	118.8	127.5	148.6	40.0	120.0	90.0	140.0	385.8	432.5	390.0
YoY	15.4%	8.7%	11.6%	5.4%	3.2%	3.1%	-0.6%	-2.1%	0.8%	10.1%	0.8%
①KT&G	15.8%	10.8%	13.2%	6.9%	-1.9%	-0.4%	-3.7%	-8.9%	3.2%	11.5%	-3.8%
②KGC	10.3%	-11.6%	-7.6%	-12.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-9.7%	-5.1%	3.6%
③종속회사	19.6%	19.4%	31.4%	13.7%	18.2%	15.5%	5.8%	13.1%	4.8%	20.7%	0.0%
영업이익	285.6	349.9	465.3	245.1	322.7	361.6	484.8	274.1	1,188.8	1,345.8	1,443.2
①KT&G	199.0	287.5	299.3	211.1	231.2	296.3	311.6	237.1	981.7	996.9	1,076.2
②KGC	27.6	5.1	74.9	(6.0)	30.7	6.3	79.4	(5.0)	64.4	101.6	111.4
③종속회사	59.0	57.3	91.1	40.0	60.7	59.0	93.8	42.0	142.7	247.3	255.6
YoY	20.7%	8.8%	11.9%	14.0%	13.0%	3.3%	4.2%	11.8%	1.8%	13.2%	7.2%
①KT&G	-4.6%	2.1%	-2.4%	14.3%	16.2%	3.1%	4.1%	12.3%	5.4%	1.6%	8.0%
②KGC	85.2%	TB	22.2%	CR	11.4%	22.8%	6.1%	CR	-19.5%	57.8%	9.7%
③종속회사	354.6%	31.5%	91.4%	3.6%	3.0%	3.0%	3.0%	5.0%	-8.3%	73.3%	3.3%
OPM	19.2%	22.6%	25.5%	14.9%	21.0%	22.7%	26.7%	17.1%	20.1%	20.7%	22.0%
①KT&G	21.7%	27.5%	26.5%	20.3%	25.7%	28.4%	28.6%	25.1%	26.5%	24.1%	27.1%
②KGC	9.4%	2.5%	22.3%	-2.8%	10.0%	3.0%	23.0%	-2.2%	5.8%	9.7%	10.3%
③종속회사	21.0%	19.2%	25.1%	10.4%	18.3%	17.1%	24.5%	9.7%	13.0%	18.6%	17.1%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,862.6	5,908.8	6,506.3	6,557.0	6,884.9
매출원가	3,054.4	3,006.8	3,310.8	3,298.2	3,456.2
매출총이익	2,808.2	2,902.0	3,195.5	3,258.8	3,428.7
판매비	1,640.9	1,713.2	1,849.6	1,815.6	1,893.3
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,345.8	1,443.2	1,535.3
금융손익	71.1	73.6	63.5	62.2	86.6
종속/관계기업손익	9.6	19.2	20.3	21.3	22.4
기타영업외손익	0.3	284.1	(66.2)	(59.8)	(86.6)
세전이익	1,248.4	1,565.8	1,363.5	1,467.0	1,557.7
법인세	318.8	393.7	338.3	399.9	402.3
계속사업이익	929.5	1,172.1	1,025.2	1,067.0	1,155.4
중단사업이익	(7.2)	(7.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	922.4	1,165.0	1,025.2	1,067.0	1,155.4
비지배주주지분 손이익	19.7	(0.7)	1.9	2.0	2.2
지배주주순이익	902.7	1,165.7	1,023.2	1,065.0	1,153.2
지배주주지분포괄이익	882.0	1,196.7	1,026.3	1,068.1	1,156.6
NOPAT	869.2	889.9	1,011.9	1,049.8	1,138.8
EBITDA	1,408.4	1,439.1	1,656.6	1,745.3	1,831.1
성장성(%)					
매출액증가율	0.19	0.79	10.11	0.78	5.00
NOPAT증가율	(3.33)	2.38	13.71	3.75	8.48
EBITDA증가율	(5.67)	2.18	15.11	5.35	4.92
영업이익증가율	(7.92)	1.84	13.21	7.24	6.38
(지배주주)순이익증가율	(11.13)	29.13	(12.22)	4.09	8.28
EPS증가율	(10.60)	35.68	(6.15)	7.17	8.29
수익성(%)					
매출총이익률	47.90	49.11	49.11	49.70	49.80
EBITDA이익률	24.02	24.36	25.46	26.62	26.60
영업이익률	19.91	20.12	20.68	22.01	22.30
계속사업이익률	15.85	19.84	15.76	16.27	16.78

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,423	9,027	9,775
BPS	77,800	81,920	90,650	94,399	98,720
CFPS	10,706	11,657	13,634	14,795	15,525
EBITDAPS	10,321	11,079	13,637	14,794	15,521
SPS	42,963	45,491	53,559	55,579	58,358
DPS	5,200	5,400	6,000	6,200	6,400
주기지표(배)					
PER	13.14	11.93	16.87	15.76	14.56
PBR	1.12	1.31	1.57	1.51	1.44
PCFR	8.12	9.19	10.42	9.62	9.17
EV/EBITDA	7.55	9.17	10.24	9.47	8.86
PSR	2.02	2.35	2.65	2.56	2.44
재무비율(%)					
ROE	9.76	12.66	10.83	10.77	11.13
ROA	7.20	8.73	7.21	7.25	7.55
ROIC	23.93	20.40	19.48	19.21	20.79
부채비율	37.41	48.80	47.72	45.89	45.17
순부채비율	(11.97)	(3.77)	0.87	(3.74)	(6.35)
이자보상배율(배)	25.54	28.25	23.74	27.13	28.84

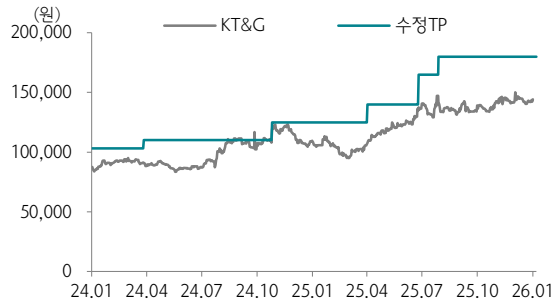
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418.4	7,176.3	7,089.5	7,602.2	8,195.6
금융자산	1,735.7	1,914.4	1,295.9	1,763.4	2,065.0
현금성자산	1,032.0	1,136.0	468.5	931.9	1,206.7
매출채권	1,328.6	1,363.2	1,501.1	1,512.8	1,588.4
재고자산	2,763.8	3,101.3	3,414.9	3,441.6	3,613.6
기타유동자산	590.3	797.4	877.6	884.4	928.6
비유동자산	6,354.1	6,748.9	7,368.0	7,335.4	7,423.3
투자자산	2,700.8	2,852.3	3,082.1	3,101.6	3,227.7
금융자산	2,229.4	2,369.9	2,550.9	2,566.3	2,665.7
유형자산	2,096.5	2,664.4	3,080.1	3,050.5	3,031.4
무형자산	175.0	179.7	153.2	130.7	111.5
기타비유동자산	1,381.8	1,052.5	1,052.6	1,052.6	1,052.7
자산총계	12,772.5	13,925.2	14,457.5	14,937.6	15,618.9
유동부채	2,672.4	3,142.9	3,208.6	3,229.8	3,367.0
금융부채	107.8	505.1	324.1	324.4	326.2
매입채무	260.7	352.2	387.9	390.9	410.4
기타유동부채	2,303.9	2,285.6	2,496.6	2,514.5	2,630.4
비유동부채	805.1	1,423.9	1,461.0	1,464.1	1,484.5
금융부채	515.4	1,056.9	1,056.9	1,056.9	1,056.9
기타비유동부채	289.7	367.0	404.1	407.2	427.6
부채총계	3,477.5	4,566.8	4,669.6	4,694.0	4,851.5
지배주주지분	9,174.4	9,239.2	9,664.1	10,106.3	10,616.1
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.8	535.0	535.0	535.0	535.0
자본조정	(1,236.9)	(1,030.5)	(1,030.5)	(1,030.5)	(1,030.5)
기타포괄이익누계액	(56.6)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
이익잉여금	8,979.1	8,783.2	9,208.1	9,650.4	10,160.2
비지배주주지분	120.5	119.3	121.2	123.3	125.5
자본총계	9,294.9	9,358.5	9,785.3	10,229.6	10,741.6
순금융부채	(1,112.5)	(352.4)	85.1	(382.1)	(681.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266.0	822.3	1,172.3	1,333.1	1,349.4
당기순이익	922.4	1,165.0	1,025.2	1,067.0	1,155.4
조정	158.2	22.7	292.8	278.5	273.9
감가상각비	241.1	250.3	310.7	302.1	295.7
외환거래손익	4.5	(327.0)	80.0	74.0	101.2
지분법손익	(9.6)	(19.2)	(20.3)	(21.3)	(22.4)
기타	(77.8)	118.6	(77.6)	(76.3)	(100.6)
영업활동 자산부채변동	185.4	(365.4)	(145.7)	(12.4)	(79.9)
투자활동 현금흐름	(848.3)	(529.7)	(904.1)	(196.8)	(335.3)
투자자산감소(증가)	(255.6)	(12.2)	(209.5)	1.8	(103.7)
자본증가(감소)	(472.8)	(767.5)	(700.0)	(250.0)	(257.5)
기타	(119.9)	250.0	5.4	51.4	25.9
재무활동 현금흐름	(363.9)	517.7	(836.1)	(675.6)	(694.9)
금융부채증가(감소)	402.3	938.9	(181.0)	0.3	1.8
자본증가(감소)	0.4	1.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(45.7)	164.3	(56.7)	(53.2)	(53.2)
배당지급	(720.9)	(586.6)	(598.4)	(622.7)	(643.5)
현금의 증감	53.8	810.2	(1,834.7)	452.0	263.1
Unlevered CFO	1,460.9	1,514.1	1,656.3	1,745.4	1,831.6
Free Cash Flow	793.2	54.7	472.3	1,083.1	1,091.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT&G



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.11	BUY	180,000		
25.7.9	BUY	165,000	-17.36%	-10.79%
25.4.15	BUY	140,000	-13.89%	-2.71%
24.11.8	BUY	125,000	-13.49%	-1.28%
24.4.9	BUY	110,000	-12.33%	6.27%
24.3.2	1년 경과		-	-
23.3.2	BUY	103,000	-15.81%	-9.71%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 1월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 12일