



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 180,000원  
현재주가(2.05) 161,800원

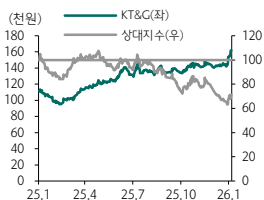
#### Key Data

|                                        |                |
|----------------------------------------|----------------|
| KOSPI 지수 (pt)                          | 5,163.57       |
| 52주 최고/최저(원)                           | 161,800/95,000 |
| 시가총액(십억원)                              | 19,088.6       |
| 시가총액비중(%)                              | 0.45           |
| 발행주식수(천주)                              | 114,676.6      |
| 60일 평균 거래량(천주)                         | 304.3          |
| 60일 평균 거래대금(십억원)                       | 44.0           |
| 외국인지분율(%)                              | 43.69          |
| 주요주주 지분율(%)                            |                |
| First Eagle Investment Management, LLC | 8.29           |
| 중소기업은행                                 | 8.06           |

#### Consensus Data

|           | 2026    | 2027    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 6,758.9 | 7,105.6 |
| 영업이익(십억원) | 1,463.0 | 1,570.2 |
| 순이익(십억원)  | 1,194.8 | 1,270.0 |
| EPS(원)    | 10,380  | 11,145  |
| BPS(원)    | 96,082  | 101,112 |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 5,908.8 | 6,579.6 | 6,722.4 | 6,991.3 |
| 영업이익      | 1,188.8 | 1,349.5 | 1,446.4 | 1,559.1 |
| 세전이익      | 1,565.8 | 1,460.5 | 1,500.4 | 1,616.0 |
| 순이익       | 1,165.7 | 1,071.4 | 1,099.0 | 1,192.8 |
| EPS       | 8,975   | 8,820   | 9,552   | 10,401  |
| 증감율       | 35.68   | (1.73)  | 8.30    | 8.89    |
| PER       | 11.93   | 16.11   | 16.94   | 15.56   |
| PBR       | 1.31    | 1.56    | 1.65    | 1.57    |
| EV/EBITDA | 9.17    | 10.23   | 10.81   | 9.99    |
| ROE       | 12.66   | 11.31   | 11.04   | 11.38   |
| BPS       | 81,920  | 91,058  | 97,872  | 102,840 |
| DPS       | 5,400   | 6,000   | 6,200   | 6,400   |



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

**하나증권 리서치센터**

2026년 2월 6일 | 기업분석\_Earnings Review

## KT&G (033780)

### 올해 주주환원 규모 관건

#### 4Q25 Re: 시장 기대 부합

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 7,137억원(YoY 10.1%), 2,488억원(YoY 17.1%)을 시현했다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 1조 528억원(YoY 8.4%), 2,210억원(YoY 19.7%)을 기록했다.

① 4분기 국내 궤련 총수요는 전분기 명절을 앞둔 가수요 영향으로 YoY -9.3% 감소했다. KT&G 국내 궤련 매출은 -11.6% 감소했다. MS는 64.7%(YoY -1.7%p down)를 기록했다. ② 국내 NGP 매출액은 가수요 영향에도 불구하고 신제품 출시 기인해 YoY 4% 증가했다. 해외 NGP 매출도 분기 1천억원 내외 기여를 이어갔다. ③ 수출+해외법인 합산 매출은 YoY 14.7% 증가했다. 일부 지역에서 물량 조정으로 YoY 0.9% 증가에 그쳤으나, ASP 개선이 주효했다. ④ KGC 별도 매출액은 저수익 채널 및 제품 포트폴리오 정비 기인해 YoY -19.5% 감소했다. ⑤ 부동산은 서초 SPC 관련 분양 매출 인식 기인해 YoY 매출이 큰 폭 증가했다.

#### 2026년 가이던스: 연결 매출 YoY 3~5%, 이익 6~8%

사측은 2026년 연결 매출액 및 영업이익 성장을 각각 YoY 3~5%, 6~8%로 제시했다. 양적 성장보다는 질적 성장을 강조했는데, ① 글로벌 제조 비중 증대를 통해 생산원가를 지속 절감하는 한편, ② Altria와 협업을 통한 NGP 및 홍삼 포트폴리오 강화를 통한 믹스 개선 계획도 밝혔다. ③ 천안 공장 부지 개발 등을 통해 부동산 역기저도 일부 상쇄시킬 것으로 판단된다. 참고로, 하나증권은 2026년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6조 7,224억원(YoY 2.2%), 1조 4,464억원(YoY 7.2%)으로 추정한다.

#### 기존 주주환원 이외 기보유 자사주 소각 가능성 제시

사측은 총주주환원을 목표를 작년 109.8%→ 올해 '100%+α'로 제시했다. 주당배당금 상향 기초를 지속하는 가운데, 신규 자사주 매입 및 소각(약 3천억원)도 이행할 것임을 밝혔다. 작년 비영업자산 유동화가 약 50% 진행되었는데, 나머지 자산에 대한 유동화도 이어갈 것이라고 밝혔다. 추가 자사주 매입 및 소각 규모는 기존 이행 수준을 소폭 상회할 가능성이 높아 보인다. 더불어, 현재 약 9%인 자사주 추가 소각 가능성도 제시했다. 상법 개정을 앞두고 있는 만큼, 기보유 자사주 소각 규모는 유의미할 공산이 커 보인다.

표 1. KT&G 4Q25 Re

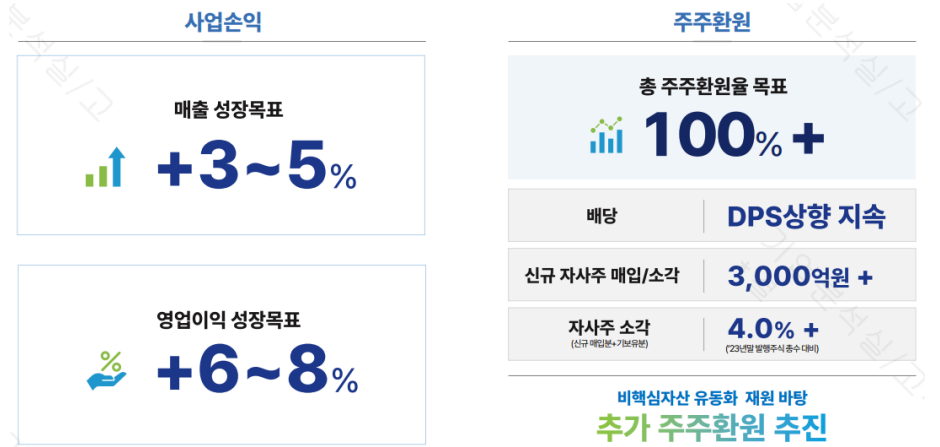
(단위: 십억원)

|         | 4Q25P   | 4Q24    | YoY    | Consen  | %Diff |
|---------|---------|---------|--------|---------|-------|
| 매출액     | 1,713.7 | 1,556.4 | 10.1   | 1,666.0 | 2.9   |
| 영업이익    | 248.8   | 212.5   | 17.1   | 246.5   | 0.9   |
| 세전이익    | 389.9   | 447.4   | (12.8) | 309.3   | 26.1  |
| (지배)순이익 | 263.7   | 325.3   | (19.0) | 227.3   | 16.0  |
| OPM %   | 14.5    | 13.7    |        | 14.8    |       |
| NPM %   | 15.4    | 20.9    |        | 13.6    |       |

자료: 하나증권

도표 2. 사측 올해 실적 가이드스 및 주주환원

주당배당금 상향 및  
적극적인 자사주 소각 의지 피력



자료: KT&G, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|--------------|----------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2023     | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| 매출액          | 5,862.6  | 5,908.8 | 6,579.6 | 6,722.4 | 6,991.3 |
| 매출원가         | 3,054.4  | 3,006.8 | 3,348.1 | 3,381.4 | 3,509.6 |
| 매출총이익        | 2,808.2  | 2,902.0 | 3,231.5 | 3,341.0 | 3,481.7 |
| 판매비          | 1,640.9  | 1,713.2 | 1,881.9 | 1,894.6 | 1,922.6 |
| 영업이익         | 1,167.3  | 1,188.8 | 1,349.5 | 1,446.4 | 1,559.1 |
| 금융손익         | 71.1     | 73.6    | 63.8    | 61.4    | 87.0    |
| 종속/관계기업손익    | 9.6      | 19.2    | 20.3    | 21.3    | 22.4    |
| 기타영업외손익      | 0.3      | 284.1   | 26.9    | (28.7)  | (52.4)  |
| 세전이익         | 1,248.4  | 1,565.8 | 1,460.5 | 1,500.4 | 1,616.0 |
| 법인세          | 318.8    | 393.7   | 366.2   | 391.5   | 412.4   |
| 계속사업이익       | 929.5    | 1,172.1 | 1,094.4 | 1,109.0 | 1,203.6 |
| 중단사업이익       | (7.2)    | (7.1)   | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 당기순이익        | 922.4    | 1,165.0 | 1,094.4 | 1,109.0 | 1,203.6 |
| 비지배주주지분 순이익  | 19.7     | (0.7)   | 23.0    | 10.0    | 10.8    |
| 지배주주순이익      | 902.7    | 1,165.7 | 1,071.4 | 1,099.0 | 1,192.8 |
| 지배주주지분포괄이익   | 882.0    | 1,196.7 | 1,095.5 | 1,110.1 | 1,204.9 |
| NOPAT        | 869.2    | 889.9   | 1,011.2 | 1,069.0 | 1,161.2 |
| EBITDA       | 1,408.4  | 1,439.1 | 1,660.3 | 1,748.5 | 1,854.8 |
| 성장성(%)       |          |         |         |         |         |
| 매출액증가율       | 0.19     | 0.79    | 11.35   | 2.17    | 4.00    |
| NOPAT증가율     | (3.33)   | 2.38    | 13.63   | 5.72    | 8.62    |
| EBITDA증가율    | (5.67)   | 2.18    | 15.37   | 5.31    | 6.08    |
| 영업이익증가율      | (7.92)   | 1.84    | 13.52   | 7.18    | 7.79    |
| (지배주주)순이익증가율 | (11.13)  | 29.13   | (8.09)  | 2.58    | 8.54    |
| EPS증가율       | (10.60)  | 35.68   | (1.73)  | 8.30    | 8.89    |
| 수익성(%)       |          |         |         |         |         |
| 매출총이익률       | 47.90    | 49.11   | 49.11   | 49.70   | 49.80   |
| EBITDA이익률    | 24.02    | 24.36   | 25.23   | 26.01   | 26.53   |
| 영업이익률        | 19.91    | 20.12   | 20.51   | 21.52   | 22.30   |
| 계속사업이익률      | 15.85    | 19.84   | 16.63   | 16.50   | 17.22   |

| 투자지표      | 2023    | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F   |
|-----------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 주당지표(원)   |         |        |        |        |         |
| EPS       | 6,615   | 8,975  | 8,820  | 9,552  | 10,401  |
| BPS       | 77,800  | 81,920 | 91,058 | 97,872 | 102,840 |
| CFPS      | 10,706  | 11,657 | 13,666 | 15,202 | 16,183  |
| EBITDAPS  | 10,321  | 11,079 | 13,667 | 15,197 | 16,174  |
| SPS       | 42,963  | 45,491 | 54,163 | 58,427 | 60,965  |
| DPS       | 5,200   | 5,400  | 6,000  | 6,200  | 6,400   |
| 주기지표(배)   |         |        |        |        |         |
| PER       | 13.14   | 11.93  | 16.11  | 16.94  | 15.56   |
| PBR       | 1.12    | 1.31   | 1.56   | 1.65   | 1.57    |
| PCFR      | 8.12    | 9.19   | 10.40  | 10.64  | 10.00   |
| EV/EBITDA | 7.55    | 9.17   | 10.23  | 10.81  | 9.99    |
| PSR       | 2.02    | 2.35   | 2.62   | 2.77   | 2.65    |
| 재무비율(%)   |         |        |        |        |         |
| ROE       | 9.76    | 12.66  | 11.31  | 11.04  | 11.38   |
| ROA       | 7.20    | 8.73   | 7.52   | 7.41   | 7.72    |
| ROIC      | 23.93   | 20.40  | 19.43  | 19.44  | 21.04   |
| 부채비율      | 37.41   | 48.80  | 47.74  | 46.14  | 44.87   |
| 순부채비율     | (11.97) | (3.77) | 0.78   | (3.35) | (6.68)  |
| 이자보상배율(배) | 25.54   | 28.25  | 23.80  | 27.17  | 29.27   |

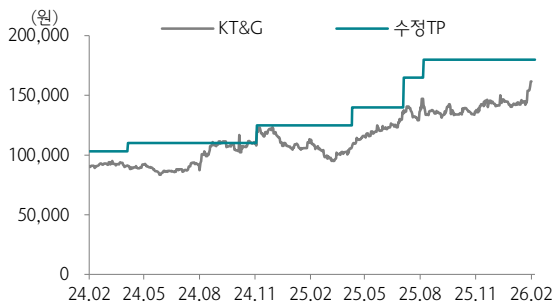
자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원)  |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|           | 2023      | 2024      | 2025F     | 2026F     | 2027F     |
| 유동자산      | 6,418.4   | 7,176.3   | 7,163.1   | 7,715.1   | 8,339.3   |
| 금융자산      | 1,735.7   | 1,914.4   | 1,304.2   | 1,729.2   | 2,114.1   |
| 현금성자산     | 1,032.0   | 1,136.0   | 470.9     | 884.2     | 1,247.0   |
| 매출채권      | 1,328.6   | 1,363.2   | 1,518.0   | 1,550.9   | 1,612.9   |
| 재고자산      | 2,763.8   | 3,101.3   | 3,453.4   | 3,528.3   | 3,669.5   |
| 기타유동자산    | 590.3     | 797.4     | 887.5     | 906.7     | 942.8     |
| 비유동자산     | 6,354.1   | 6,748.9   | 7,396.2   | 7,399.0   | 7,464.2   |
| 투자자산      | 2,700.8   | 2,852.3   | 3,110.3   | 3,165.2   | 3,268.6   |
| 금융자산      | 2,229.4   | 2,369.9   | 2,573.2   | 2,616.4   | 2,697.9   |
| 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  | 14,559.3  | 15,114.1  | 15,803.5  |
| 유동부채      | 2,672.4   | 3,142.9   | 3,239.2   | 3,299.0   | 3,411.5   |
| 금융부채      | 107.8     | 505.1     | 324.5     | 325.3     | 326.8     |
| 매입채무      | 260.7     | 352.2     | 392.2     | 400.7     | 416.8     |
| 기타유동부채    | 2,303.9   | 2,285.6   | 2,522.5   | 2,573.0   | 2,667.9   |
| 비유동부채     | 805.1     | 1,423.9   | 1,465.5   | 1,474.4   | 1,491.1   |
| 금융부채      | 515.4     | 1,056.9   | 1,056.9   | 1,056.9   | 1,056.9   |
| 기타비유동부채   | 289.7     | 367.0     | 408.6     | 417.5     | 434.2     |
| 부채총계      | 3,477.5   | 4,566.8   | 4,704.8   | 4,773.4   | 4,902.6   |
| 지배주주지분    | 9,174.4   | 9,239.2   | 9,712.2   | 10,193.0  | 10,762.8  |
| 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   | 9,256.3   | 9,737.2   | 10,306.9  |
| 비지배주주지분   | 120.5     | 119.3     | 142.3     | 152.3     | 163.1     |
| 자본총계      | 9,294.9   | 9,358.5   | 9,854.5   | 10,345.3  | 10,925.9  |
| 순금융부채     | (1,112.5) | (352.4)   | 77.2      | (347.0)   | (730.3)   |

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |         |           |         |         |
|----------------|----------|---------|-----------|---------|---------|
|                | 2023     | 2024    | 2025F     | 2026F   | 2027F   |
| 영업활동 현금흐름      | 1,266.0  | 822.3   | 1,130.4   | 1,322.8 | 1,377.8 |
| 당기순이익          | 922.4    | 1,165.0 | 1,094.4   | 1,109.0 | 1,203.6 |
| 조정             | 158.2    | 22.7    | 199.6     | 248.6   | 239.8   |
| 감가상각비          | 241.1    | 250.3   | 310.7     | 302.1   | 295.7   |
| 외환거래손익         | 4.5      | (327.0) | (12.9)    | 43.4    | 67.5    |
| 지분법손익          | (9.6)    | (19.2)  | (20.3)    | (21.3)  | (22.4)  |
| 기타             | (77.8)   | 118.6   | (77.9)    | (75.6)  | (101.0) |
| 영업활동 자산부채변동    | 185.4    | (365.4) | (163.6)   | (34.8)  | (65.6)  |
| 투자활동 현금흐름      | (848.3)  | (529.7) | (845.1)   | (209.9) | (273.7) |
| 투자자산감소(증가)     | (255.6)  | (12.2)  | (237.7)   | (33.6)  | (81.0)  |
| 자본증가(감소)       | (472.8)  | (767.5) | (700.0)   | (250.0) | (257.5) |
| 기타             | (119.9)  | 250.0   | 92.6      | 73.7    | 64.8    |
| 재무활동 현금흐름      | (363.9)  | 517.7   | (835.7)   | (670.5) | (674.8) |
| 금융부채증가(감소)     | 402.3    | 938.9   | (180.6)   | 0.8     | 1.5     |
| 자본증가(감소)       | 0.4      | 1.1     | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 기타재무활동         | (45.7)   | 164.3   | (56.7)    | (53.2)  | (53.3)  |
| 배당지급           | (720.9)  | (586.6) | (598.4)   | (618.1) | (623.0) |
| 현금의 증감         | 53.8     | 810.2   | (1,829.7) | 417.9   | 383.3   |
| Unlevered CFO  | 1,460.9  | 1,514.1 | 1,660.2   | 1,749.1 | 1,855.8 |
| Free Cash Flow | 793.2    | 54.7    | 430.4     | 1,072.8 | 1,120.3 |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## KT&amp;G



| 날짜      | 투자의견  | 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 2월 6일 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 2월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재주가 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 | 96.77%  | 3.23%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2026년 02월 03일