

음식료

KT&G 033780

여전히 우등생

Feb 6 2026

BUY

유지

4Q25 Review: 여전히 우등생

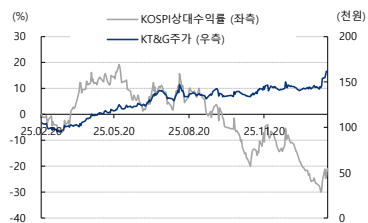
TP 190,000 원

상향

Company Data

현재가(02/05)	161,800 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	161,800 원
52 주 최저가(보통주)	95,000 원
KOSPI (02/05)	5,163.57p
KOSDAQ (02/05)	1,108.41p
자본금	9,550 억원
시가총액	190,886 억원
발행주식수(보통주)	11,468 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	36.0 만주
평균거래대금(60 일)	531 억원
외국인지분(보통주)	43.69%
주요주주	
국민연금공단	8.29%
First Eagle Investment Management, LLC	8.06%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.1	17.9	45.8
상대주가	-1.5	-27.0	-29.2

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1.7조원(YoY 10%), 2,488억원(YoY 17%)으로 시장 기대치 부합. 명예퇴직 관련 일회성 인건비 반영(130억원)에도, 해외결련/부동산 중심 견조한 성장.

① 담배 (NGP+결련) 매출 및 영업이익은 각각 1.0조원(YoY 4%), 2,1천억원 (YoY -7%) 시현. 1)국내 NGP 매출 YoY 4% 시현. 국내 NGP 시장침투율 23.5%(YoY +1.6%p)로 상승하는 가운데, 3분기 추석 선수요 영향으로 일시적 재고 조정 영향으로 스틱 수량은 YoY -3% 시현. 2)해외 NGP 매출 YoY 41% 시현. 디바이스 공급망 이슈 정상화에 따라 매출 견조했으나, 스틱은 YoY -3% 감소. 신규 플랫폼 출시 이후 스틱 성장률 반등을 기대. 3)국내 결련 매출 YoY -11% 감소했는데, 이는 3분기 추석 선수요 물량 재고조정 영향. 4)해외 결련 매출 YoY 15% 시현. 전년 높은 기저에도 ASP가 두 자릿수 증가하며 견조한 실적 시현. 물량은 일부 지역 재고조정 영향으로 YoY flat 했으나, 26년에 지역 커버리지 확대 및 신시장 진출 확대로 고성장 지속 전망. ② 건식식 매출 및 영업이익은 각각 2.4천억원(YoY -25%), 70억원(YoY -7%) 시현. ③ 부동산은 매출액 3.2천억원(YoY 135%), 영업이익 329억원(YoY 흑전) 시현. 안양/미아/동대전 등 개발사업 공정률 진척 및 서초SPC 관련 인식으로 매출 및 영업이익 견조했음.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 190,000원으로 상향

KT&G에 대한 목표주가를 기존 17만원에서 19만원으로 상향. 목표주가는 26년 EPS에 Target P/E 17.4배를 적용했으며, 글로벌 Peer 필립모리스 대비 할인율 20% 적용. 최근 견조한 해외 본업과 강력한 주주환원으로 높아진 경쟁력을 감안해 할인율 조정(기존 30%→20%). 한편, 사측은 26년 매출액 YoY 3~5%, 영업이익 YoY 6~8% 증가라는 보수적인 가이드언스 제시. 참고로 25년에도 매출액 YoY 5~7%, 영업이익 YoY 6~8%로 보수적으로 제시했으나, 실제로는 매출액 +11%, 영업이익 +14% 증가 기록. 26년에는 1) 해외결련 커버리지 확대, 2) 국내의 신규 NGP 출시, 3) 앞담배 투입원가 하락, 4) 해외 공장 가동에 따른 제조월간 절감 등을 감안할 때 본업 모멘텀 확대 기대. 또한, DPS 우상향과 더불어 비핵심 자산 매각을 통한 추가 주주환원도 기대됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	5,863	5,909	6,580	6,720	7,056
YoY(%)	0.2	0.8	11.4	2.1	5.0
영업이익(십억원)	1,167	1,189	1,350	1,474	1,583
OP 마진(%)	19.9	20.1	20.5	21.9	22.4
순이익(십억원)	922	1,165	1,094	1,127	1,210
EPS(원)	6,615	8,975	8,863	9,599	10,309
YoY(%)	-10.6	35.7	-1.2	8.3	7.4
PER(배)	13.1	11.9	16.0	16.9	15.7
PCR(배)	8.2	9.2	10.4	9.9	9.2
PBR(배)	1.3	1.5	1.8	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	7.6	9.1	10.3	10.7	9.7
ROE(%)	9.8	12.7	11.4	11.7	11.8



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

[도표 1] KT&G 4Q25 Re

(단위: 십억원, %)

구분	4Q25P	4Q24	YoY%	Consen	Diff%	3Q25	QoQ%
매출액	1,713.7	1,556.4	10.1	1666.0	2.9	1826.9	(6.2)
영업이익	248.8	212.5	17.1	246.5	0.9	465.3	(46.5)
세전이익	389.9	447.4	(12.8)	309.3	26.1	544.2	(28.4)
(지배)순이익	263.7	325.3	(19.0)	227.3	16.0	419.3	(37.1)
OPM%	14.5	13.7		14.8		25.5	
NPM%	15.4	20.9		13.6		22.9	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25P	26F
매출액	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.7	1,579.4	1,644.4	1,902.7	1,593.8	5,907.8	6,579.6	6,720.4
1. 담배	988.0	1,090.6	1,232.3	1,056.4	1,081.4	1,222.5	1,350.3	1,147.7	3,906.2	4,367.3	4,801.9
NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	214.0	237.7	287.5	263.5	783.9	890.1	1,002.8
1) 국내	138.5	140.1	168.3	140.4	144.0	145.7	175.0	146.0	559.0	587.3	610.8
2) 해외	20.5	56.0	110.8	115.5	70.0	92.0	112.5	117.5	224.9	302.8	392.0
관련	822.7	877.3	970.8	798.9	861.4	978.8	1,056.8	878.2	3,099.3	3,469.7	3,775.1
1) 국내	373.6	408.3	446.6	363.6	352.1	396.6	414.6	360.0	1,649.2	1,592.1	1,523.4
2) 해외	449.1	469.0	524.2	435.3	509.3	582.2	642.2	518.2	1,450.1	1,877.6	2,251.8
2. 건기식	314.4	220.6	359.8	242.2	285.3	204.2	339.3	228.7	1,301.3	1,137.0	1,057.4
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	322.3	120.0	120.0	120.0	120.0	361.3	712.5	480.0
YoY	15.4%	8.7%	11.7%	10.1%	5.9%	6.2%	4.2%	-7.0%	0.8%	11.4%	2.1%
1. 담배	15.3%	10.2%	17.6%	4.4%	9.5%	12.1%	9.6%	8.6%	8.1%	11.8%	10.0%
2. 건기식	1.9%	-16.7%	-11.3%	-24.9%	-9.3%	-7.4%	-5.7%	-5.6%	-6.6%	-12.6%	-7.0%
3. 부동산	122.1%	78.5%	48.3%	135.1%	50.0%	-16.5%	50.0%	-62.8%	-34.7%	97.2%	-32.6%
영업이익	285.6	349.9	465.3	248.8	323.7	396.8	494.3	259.5	1,186.2	1,349.5	1,474.2
YoY	20.7%	8.8%	11.9%	17.1%	13.4%	13.4%	6.2%	4.3%	1.6%	13.8%	9.2%
1. 담배	252.9	321.8	371.8	210.3	282.2	366.8	414.2	234.2	1,084.1	1,156.8	1,297.4
2. 건기식	18.2	6.2	71.5	7.0	17.4	5.9	58.7	6.7	98.3	102.9	88.6
3. 부동산	10.4	17.7	20.7	32.9	20.0	20.0	20.0	20.0	-4.9	81.7	80.0
OPM	19.2%	22.6%	25.5%	14.5%	20.5%	24.1%	26.0%	16.3%	20.1%	20.5%	21.9%
1. 담배	25.6%	29.5%	30.2%	19.9%	26.1%	30.0%	30.7%	20.4%	27.8%	27.9%	27.9%
2. 건기식	5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	6.1%	2.9%	17.3%	2.9%	7.6%	6.9%	6.9%
3. 부동산	10.4%	12.3%	14.2%	10.2%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	-1.4%	11.5%	16.7%
세전이익	337.4	189.0	544.2	389.9	375.6	235.9	584.4	334.0	1,563.9	1,460.5	1,529.9
YoY	-8.2%	-56.2%	71.5%	-12.8%	11.3%	24.8%	7.4%	-14.3%	25.3%	-6.6%	4.7%
(지배)순이익	255.6	143.3	419.3	263.7	287.6	180.7	447.6	255.8	1,167.1	1,081.8	1,171.7
YoY	-10.4%	-54.8%	75.0%	-19.0%	12.5%	26.1%	6.8%	-3.0%	29.3%	-7.3%	8.3%
NPM	17.1%	9.3%	22.9%	15.4%	18.2%	11.0%	23.5%	16.1%	19.8%	16.4%	17.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[KT&G 033780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,580	6,720	7,056
매출원가	3,054	3,007	3,348	3,420	3,591
매출총이익	2,808	2,902	3,231	3,301	3,466
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	49.1	49.1	49.1
판매비와관리비	1,641	1,713	1,882	1,826	1,882
영업이익	1,167	1,189	1,350	1,474	1,583
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.5	21.9	22.4
EBITDA	1,408	1,439	1,564	1,665	1,794
EBITDA Margin (%)	24.0	24.4	23.8	24.8	25.4
영업외손익	81	377	111	56	60
관계기업손익	10	19	19	19	19
금융수익	139	165	178	199	213
금융비용	-68	-92	-93	-95	-97
기타	0	284	7	-67	-76
법인세비용차감전순이익	1,248	1,566	1,461	1,530	1,643
법인세비용	319	394	366	403	433
계속사업순이익	930	1,172	1,094	1,127	1,210
중단사업순이익	-7	-7	0	0	0
당기순이익	922	1,165	1,094	1,127	1,210
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	16.6	16.8	17.1
비지배지분순이익	20	-1	13	-45	-49
지배지분순이익	903	1,166	1,082	1,172	1,258
지배순이익률 (%)	15.4	19.7	16.4	17.4	17.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	30	21	21	21
포괄순이익	901	1,195	1,115	1,147	1,231
비지배지분포괄이익	19	-1	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	882	1,197	1,116	1,148	1,232

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	1,199	1,476	1,581
당기순이익	922	1,165	1,094	1,127	1,210
비현금항목의 가감	539	349	568	562	600
감가상각비	211	219	189	164	182
외환손익	5	-327	-37	-37	-37
자본법평가손익	-10	-19	-19	-19	-19
기타	333	476	434	455	474
자산부채의 증감	185	-365	-200	68	69
기타현금흐름	-380	-326	-263	-281	-298
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	378	613	428
기초 현금	1,401	1,032	1,136	1,514	2,127
기말 현금	1,032	1,136	1,514	2,127	2,555
NOPLAT	869	890	1,011	1,086	1,166
FCF	823	7	1,025	1,145	946

자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,932	8,545	8,973
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,514	2,127	2,555
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	14,486	15,167	15,944
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	9,716	10,305	10,981
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,277	9,866	10,542
기타자본변동	-1,237	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031
비지배지분	121	119	125	133	142
자본총계	9,295	9,358	9,842	10,438	11,123
총차입금	623	1,529	1,581	1,638	1,700

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

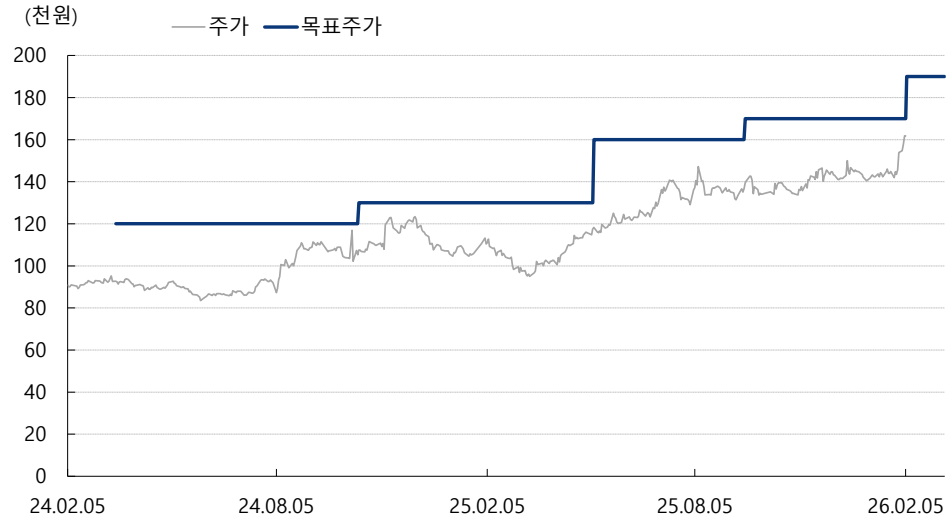
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,615	8,975	8,863	9,599	10,309
PER	13.1	11.9	16.0	16.9	15.7
BPS	68,557	73,700	79,599	84,426	89,963
PBR	1.3	1.5	1.8	1.9	1.8
EBITDAPS	10,321	11,079	12,813	13,641	14,701
EV/EBITDA	7.6	9.1	10.3	10.7	9.7
SPS	42,963	45,491	53,903	55,057	57,810
PSR	2.0	2.4	2.6	2.9	2.8
CFPS	6,030	56	8,401	9,379	7,754
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	11.4	2.1	5.0
영업이익 증가율	-7.9	1.8	13.5	9.2	7.4
순이익 증가율	-8.3	26.3	-6.1	2.9	7.4
수익성					
ROIC	20.6	18.1	18.5	19.7	20.5
ROA	7.2	8.7	7.6	7.9	8.1
ROE	9.8	12.7	11.4	11.7	11.8
안정성					
부채비율	37.4	48.8	47.2	45.3	43.3
순차입금비율	4.9	11.0	10.9	10.8	10.7
이자보상배율	25.5	28.2	30.8	32.4	33.4

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	(19.47)	(16.12)
2024.10.16	매수	130,000	(16.02)	(14.15)	2025.11.07	매수	170,000	(17.38)	(11.76)
2024.11.08	매수	130,000	(12.86)	(5.08)	2026.01.13	매수	170,000	(16.52)	(4.82)
2025.01.15	매수	130,000	(13.56)	(5.08)	2026.02.06	매수	190,000		
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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 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

