DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

KT&G 033780

실적 성장과 주주 환원의 쌍끌이 주가 상승

2Q25Re: 담배, 건기식, 부동산 전 사업부 영업이익 성장

KT&G의 2분기 실적은 연결기준 매출액 1.5조원(+9% YoY), 영업이익 3,499억원(+9% YoY, OPM 22.6%)으로 시장 기대치(OP 3,377억원)에 부합했다. **1)궐련**은 매출액 8,773억원(+11%)으로 해외 궐련이 성장을 견인했다. 국내는 매출액 4,083억원(-5%), 판매량 98억개비(-5%)로 시장 총수요가 -5% 감소하며 축소됐다. 반면 해외는 매출액 4,690억원(+31%), 판매량 167억개비(+9%)로 가격 인상 및 믹스 개선으로 수량, 매출, 이익 모두 증가세를 유지했다. 2)NGP는 매출액 1,961억원(-1%)으로 해외 디바이스 공급 차질이 당분기 중 해소되며 QoQ 매출 성장을 기록했다. 스틱 판매량은 국내 15.4억개비, 해외 22.6억개비로 각각 전년동기대비 +1%, +5% 증가했다. 담배 부문에서 NGP 매출 비중은 18%를 기록했으며 전체 담배 수익성은 전년도 대손상각환입 일회성 이익을 감안하면 해외 궐련 실적 중심으로 개선세를 이어갔다. **3)건기식**은 고수익 채널 및 제품 중심으로 사업 포트폴리오를 재편하며 매출 부진에도 수익성이 강화됐다. **4)부동산**은 중소형 개발 사업의 공정률에 따른 매출 인식으로 실적 기여가 확대됐다.

배당과 자사주 매입/소각으로 주주환원 확대

KT&G는 전일 중간 배당과 자사주 매입/소각에 대해서도 공시했다. 중간 배당 DPS는 전년동기대비 200원 상승한 1,400원으로 결정했다. 상반기 실적 개선과 최근 주가 상승에 따른 배당수익률 고려, 자사주 매입/소각으로 높아진 배당금 상향 여력 등을 고려해 DPS를 상향한 것이다. 하반기도 실적 성장세와 추가 자사주 소각으로 배당금 상향이 기대된다. 또한 동사는 8/8~11/7 기간동안 3,000억원 규모의 자사주(약 213만주, 발행주식총수의 2%)를 매입 후 소각하기로 공시했다. 향후 비핵심자산 유동화를 통한 추가 자사주 정책을 추진하며 주주 환원 확대가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 16만원으로 상향

KT&G의 목표주가를 기존 15만원에서 16만원으로 7% 상향한다. 목표주가 상향은 실적 추정치 상향 및 12M Fwd EPS 기간 조정에 기인하며 목표배수는 PMI의 Fwd PER 대비 25% 할인한 PER 15배를 그대로 적용했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,909	6,367	6,718
영업이익	1,268	1,167	1,189	1,356	1,466
영업이익률(%)	21.7	19.9	20.1	21.3	21.8
세전이익	1,430	1,248	1,566	1,287	1,546
지배주주지분순이익	1,016	903	1,166	964	1,163
EPS(원)	7,399	6,745	10,808	8,932	11,002
증감률(%)	3.9	-8.8	60.2	-17.4	23.2
ROE(%)	11.0	9.8	12.7	10.3	11.8
PER(배)	12.4	12.9	9.9	15.5	12.6
PBR(배)	1.3	1.3	1.5	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	7.5	7.7	9.3	9.8	9.0

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2025.08.08

매수(유지)

목표주가(상향)	160,000원
현재주가(08/07)	138,500원
상승여력	15.5%

Stock Data

KOSPI	3,227.7pt
시가총액(보통주)	16,906십억원
발행주식수	122,062천주
액면가	5,000원
자본금	955십억원
60일 평균거래량	316천주
60일 평균거래대금	40,209백만원
외국인 지분율	42.7%
52주 최고가	144,000원
52주 최저가	92,600원
주요주주	
자사주(외 1인)	11.6%
First Eagle Investment Management	8.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.7	-3.8
3M	20.6	-4.8
6M	26.8	-1.2

주가차트

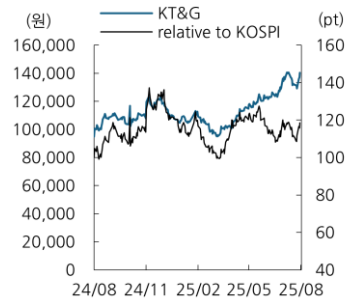


표1 KT&G 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,292.3	1,423.8	1,636.3	1,556.4	1,491.1	1,547.9	1,736.0	1,591.8	5,862.6	5,908.8	6,366.8	6,717.6
YoY	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	15.4%	8.7%	6.1%	2.3%	0.2%	0.8%	7.8%	5.5%
1. 담배	856.6	989.9	1,047.8	1,012.0	988.0	1,090.6	1,154.8	1,044.7	3,619.0	3,906.3	4,278.1	4,582.3
YoY	-0.1%	11.5%	7.7%	12.4%	15.3%	10.2%	10.2%	3.2%	1.3%	7.9%	9.5%	7.1%
1-1. NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	159.0	196.1	208.7	202.6	779.4	783.9	766.4	843.4
YoY	-11.7%	4.0%	-0.8%	11.1%	-9.8%	-0.8%	8.0%	-6.5%	-11.0%	0.6%	-2.2%	10.0%
1)국내	130.1	137.3	156.6	135.0	138.5	140.1	157.1	137.8	519.4	559.0	573.5	585.2
YoY	1.7%	10.9%	15.2%	2.5%	6.5%	2.0%	0.3%	2.1%	11.5%	7.6%	2.6%	2.0%
2)해외	46.2	60.4	36.6	81.7	20.5	56.0	51.6	64.8	260.1	224.9	192.9	258.1
YoY	-35.6%	-8.7%	-37.9%	29.1%	-55.6%	-7.3%	40.9%	-20.7%	-36.6%	-13.5%	-14.3%	33.9%
1-2. 궐련	674.7	788.0	850.6	786.0	822.7	877.3	936.1	832.1	2,817.4	3,099.3	3,468.2	3,692.1
YoY	3.0%	13.9%	10.5%	12.1%	21.9%	11.3%	10.0%	5.9%	5.5%	10.0%	11.9%	6.5%
1)국내	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	408.3	428.2	385.5	1,678.0	1,649.2	1,595.6	1,529.2
YoY	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-2.4%	-4.8%	-0.6%	-5.2%	1.1%	-1.7%	-3.3%	-4.2%
2)해외	291.8	359.1	419.7	379.5	449.1	469.0	507.8	446.7	1,139.5	1,450.1	1,872.6	2,162.9
YoY	10.1%	35.3%	30.5%	32.1%	53.9%	30.6%	21.0%	17.7%	12.8%	27.3%	29.1%	15.5%
1-3. 반제품	5.6	4.1	4.0	9.3	6.3	17.2	10.0	10.0	22.2	23.0	43.5	46.8
YoY	75.0%	-31.9%	-51.2%	93.8%	12.5%	319.5%	150.0%	7.5%	-20.6%	3.5%	89.1%	7.5%
2. 건기식	308.4	265.1	405.8	322.3	314.4	220.6	385.7	310.9	1,393.5	1,301.6	1,231.6	1,269.0
YoY	-19.7%	1.6%	-1.7%	-4.0%	1.9%	-16.8%	-5.0%	-3.5%	0.3%	-6.6%	-5.4%	3.0%
2-1. 국내	243.3	172.5	320.5	188.7	247.0	161.6	326.9	192.5	1,056.5	925.0	928.0	946.5
YoY	-24.0%	-11.0%	-8.4%	-2.0%	1.5%	-6.3%	2.0%	2.0%	-4.3%	-12.4%	0.3%	2.0%
2-2. 해외	65.1	92.6	85.3	133.6	67.4	59.0	58.8	118.4	337.0	376.6	303.6	322.5
YoY	1.9%	38.4%	35.6%	-6.8%	3.5%	-36.3%	-31.1%	-11.4%	18.2%	11.8%	-19.4%	6.2%
3. 부동산	45.2	80.5	98.5	137.1	100.4	143.7	107.8	147.0	552.9	361.3	498.9	496.1
YoY	-46.1%	-29.2%	-56.2%	5.1%	122.1%	78.5%	9.4%	7.2%	-8.9%	-34.7%	38.1%	-0.6%
4. 기타	82.1	88.3	84.2	85.7	88.3	93.1	87.8	89.1	306.7	340.3	358.4	370.2
YoY	17.1%	20.3%	6.4%	1.9%	7.6%	5.4%	4.3%	4.0%	9.0%	11.0%	5.3%	3.3%
영업이익	236.6	322.0	417.8	212.5	285.6	349.9	448.2	272.8	1,167.3	1,188.8	1,356.4	1,465.6
YoY	-25.3%	30.8%	2.7%	7.3%	20.7%	8.7%	7.3%	28.4%	-7.9%	1.8%	14.1%	8.1%
영업이익률	18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	22.6%	25.8%	17.1%	19.9%	20.1%	21.3%	21.8%
1. 담배	206.6	316.4	335.0	223.5	252.9	321.8	358.0	261.2	977.0	1,081.5	1,193.9	1,293.4
YoY	-12.7%	30.4%	24.4%	-2.1%	22.4%	1.7%	6.9%	16.9%	-3.2%	10.7%	10.4%	8.3%
영업이익률	24.1%	32.0%	32.0%	22.1%	25.6%	29.5%	31.0%	25.0%	27.0%	27.7%	27.9%	28.2%
2. 건기식	23.0	-1.5	68.8	5.6	18.2	6.2	73.3	9.3	117.1	95.9	107.0	115.0
YoY	-58.2%	적지	13.3%	-53.7%	-20.9%	흑전	6.5%	66.6%	33.5%	-18.1%	11.6%	7.5%
영업이익률	7.5%	-0.6%	17.0%	1.7%	5.8%	2.8%	19.0%	3.0%	8.4%	7.4%	8.7%	9.1%
3. 부동산	2.6	2.9	12.7	-22.7	10.4	17.7	13.3	-1.5	69.1	-4.5	39.9	40.8
YoY	-89.3%	-79.6%	-83.4%	적지	300.0%	510.3%	4.5%	적지	-61.7%	적전	흑전	2.2%
영업이익률	5.8%	3.6%	12.9%	-16.6%	10.4%	12.3%	12.3%	-1.0%	12.5%	-1.2%	8.0%	8.2%
4. 기타	4.4	3.7	1.2	2.0	4.1	4.1	3.6	3.7	4.0	11.3	15.6	16.4
YoY	528.6%	흑전	300.0%	-33.3%	-6.8%	10.8%	203.4%	86.4%	흑전	182.5%	37.8%	5.5%
영업이익률	5.4%	4.2%	1.4%	2.3%	4.6%	4.4%	4.1%	4.2%	1.3%	3.3%	4.3%	4.4%
순이익	285.6	312.8	241.5	325.1	257.9	143.5	355.8	222.5	922.4	1,165.0	979.7	1,174.7
YoY	4.2%	54.9%	-27.5%	187.9%	-9.7%	-54.1%	47.3%	-31.6%	-8.3%	26.3%	-15.9%	19.9%
순이익률	22.1%	22.0%	14.8%	20.9%	17.3%	9.3%	20.5%	14.0%	15.7%	19.7%	15.4%	17.5%

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

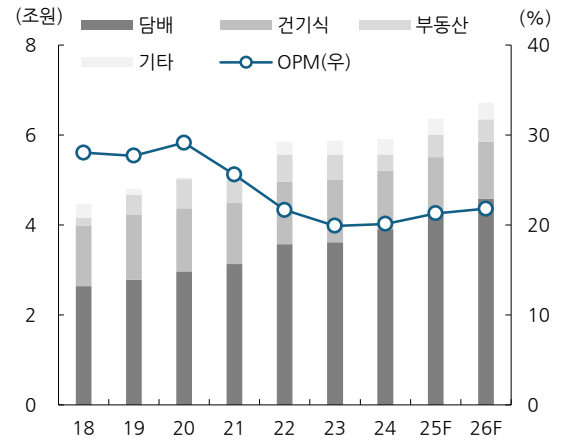
표2 시기별 KT&G 주주환원 정책 비교

구분	2018~2020	2021~2023	2024~2026	*개정안 2024~2027
총 주주환원 금액	1.87조원	2.75조원	2.8조원	3.7조원
총 주주환원율	59.5%	93%		
배당금	1.65조원	1.75조원	1.8조원	2.4조원
자사주매입	0.22조원	1조원	1조원	1.3조원
자사주소각		발행주식 총 수의 2.5%	발행주식 총 수의 15%	발행주식 총 수의 20% 이상
비고		23년 중간배당 최초 실시		

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

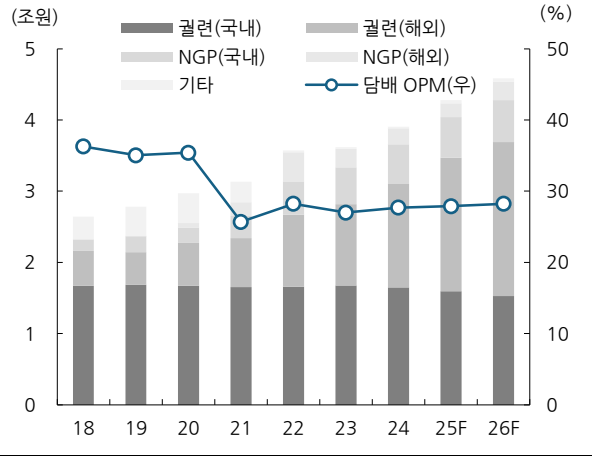
주: 2024~2027의 자사주 소각 규모는 23년 발행주식 총 수 기준

그림1 KT&G 실적 추이 및 전망



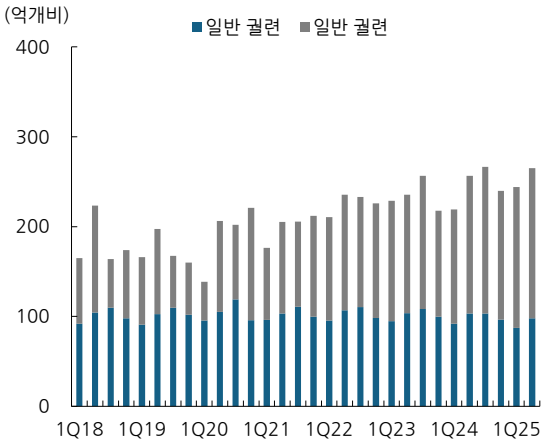
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 KT&G의 담배 부문 실적 추이 및 전망



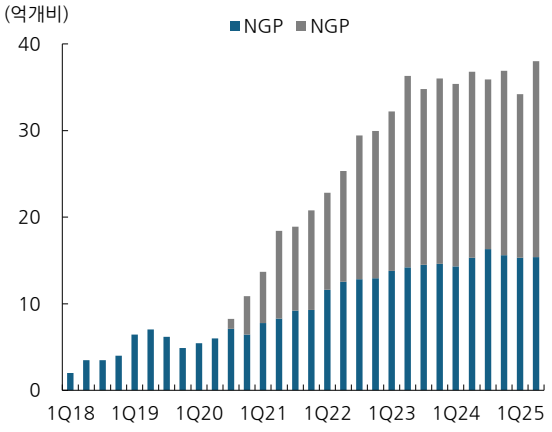
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 KT&G의 일반 궐련 국내외 판매량 추이



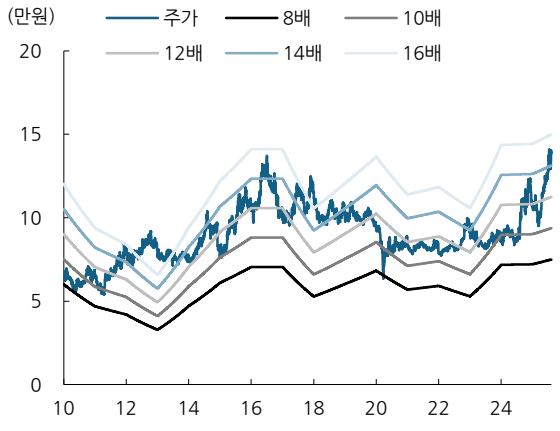
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 KT&G의 NGP 스틱 국내외 판매량 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림5 KT&G PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림6 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	10,485
2025F EPS	8,932
2026F EPS	11,002
Target PER (배)	15
Historical PER(21~24)	12
PMI 12M Fwd PER	20
목표주가 (원)	160,000
현재주가 (원) (2025.08.07 종가)	138,500
상승여력	15.5%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[KT&G 033780]

재무상태표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	7,176	7,469	7,822
현금 및 현금성자산	1,401	1,032	1,136	969	1,009
매출채권 및 기타채권	1,786	1,772	1,895	2,035	2,136
재고자산	2,576	2,764	3,101	3,319	3,484
기타	747	851	1,044	1,146	1,193
비유동자산	5,792	6,354	6,749	7,072	7,429
관계기업투자등	842	1,129	1,062	1,062	1,105
유형자산	1,837	2,096	2,664	2,893	3,078
무형자산	168	175	180	179	189
자산총계	12,302	12,772	13,925	14,542	15,251
유동부채	2,527	2,672	3,143	3,407	3,555
매입채무 및 기타채무	2,172	2,323	2,336	2,701	2,836
단기금융부채	93	108	505	373	373
기타유동부채	262	241	302	333	346
비유동부채	416	805	1,424	1,467	1,478
장기금융부채	128	515	1,057	1,071	1,071
기타비유동부채	288	290	367	395	407
부채총계	2,943	3,478	4,567	4,874	5,033
지배주주지분	9,316	9,174	9,239	9,546	10,096
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	533	534	535	535	535
이익잉여금	9,131	8,979	8,783	8,948	9,498
비지배주주지분(연결)	43	121	119	122	122
자본총계	9,359	9,295	9,358	9,668	10,218

손익계산서 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,909	6,367	6,718
매출원가	2,891	3,054	3,007	3,225	3,403
매출총이익	2,960	2,808	2,902	3,142	3,315
판매비 및 관리비	1,693	1,641	1,713	1,785	1,849
영업이익	1,268	1,167	1,189	1,356	1,466
(EBITDA)	1,493	1,408	1,439	1,719	1,876
금융손익	134	76	456	73	59
이자비용	35	46	42	48	48
관계기업등 투자손익	30	10	19	29	29
기타영업외손익	-2	-4	-98	-172	-8
세전계속사업이익	1,430	1,248	1,566	1,287	1,546
계속사업법인세비용	416	319	394	305	371
계속사업이익	1,014	930	1,172	982	1,175
중단사업이익	-9	-7	-7	-2	0
당기순이익	1,005	922	1,165	979	1,175
지배주주	1,016	903	1,166	964	1,163
총포괄이익	1,026	933	1,165	979	1,175
매출총이익률 (%)	50.6	47.9	49.1	49.3	49.3
영업이익률 (%)	21.7	19.9	20.1	21.3	21.8
EBITDA마진률 (%)	25.5	24.0	24.4	27.0	27.9
당기순이익률 (%)	17.2	15.7	19.7	15.4	17.5
ROA (%)	8.5	7.2	8.7	6.8	7.8
ROE (%)	11.0	9.8	12.7	10.3	11.8
ROIC (%)	12.6	12.0	11.4	12.3	12.7

현금흐름표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	1,266	822	402	1,412
당기순이익(손실)	1,005	922	1,165	980	1,175
비현금수익비용가감	625	539	349	-225	381
유형자산감가상각비	203	211	219	339	388
무형자산상각비	22	30	31	23	22
기타현금수익비용	400	297	-702	-786	-88
영업활동 자산부채변동	-321	185	-365	-352	-143
매출채권 감소(증가)	-510	-45	-97	-51	-101
재고자산 감소(증가)	-98	19	-176	-194	-165
매입채무 증가(감소)	545	338	33	-179	134
기타자산, 부채변동	-257	-126	-125	71	-12
투자활동 현금	548	-848	-530	-650	-759
유형자산처분(취득)	-238	-466	-746	-513	-573
무형자산 감소(증가)	-41	-40	-28	-25	-32
투자자산 감소(증가)	591	-147	126	-17	-35
기타투자활동	235	-197	118	-96	-119
재무활동 현금	-932	-776	-293	80	-613
차입금의 증가(감소)	11	329	883	294	0
자본의 증가(감소)	-933	-1,079	-1,273	-214	-613
배당금의 지급	576	776	726	604	613
기타재무활동	-10	-25	96	0	0
현금의 증가	454	-369	104	-167	40
기초현금	947	1,401	1,032	1,136	969
기말현금	1,401	1,032	1,136	969	1,009
NOPLAT	899	869	890	1,035	1,114
FCF	1,858	798	619	-248	653

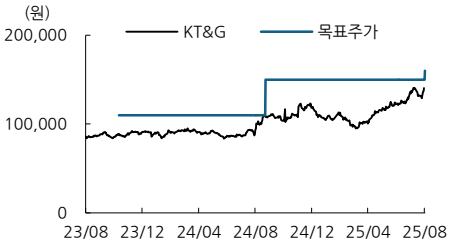
주요투자지표 (원, 배)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	12.4	12.9	9.9	15.5	12.6
P/B	1.3	1.3	1.5	1.7	1.6
P/S	2.1	2.0	2.3	2.7	2.5
EV/EBITDA	7.5	7.7	9.3	9.8	9.0
P/CF	7.7	8.0	8.9	22.4	10.7
배당수익률 (%)	5.5	6.0	5.1	4.1	4.3
성장성 (%)					
매출액	11.9	0.2	0.8	7.8	5.5
영업이익	-5.3	-7.9	1.8	14.1	8.1
세전이익	-0.7	-12.7	25.4	-17.8	20.1
당기순이익	3.5	-8.3	26.3	-15.9	19.9
EPS	3.9	-8.8	60.2	-17.4	23.2
안정성 (%)					
부채비율	31.4	37.4	48.8	50.4	49.3
유동비율	257.6	240.2	228.3	219.2	220.0
순차입금/자기자본(x)	-15.2	-8.3	-0.6	-0.5	-1.1
영업이익/금융비용(x)	36.5	25.5	28.2	28.0	30.6
총차입금 (십억원)	221	623	1,562	1,445	1,445
순차입금 (십억원)	-1,423	-770	-57	-51	-112
주당지표(원)					
EPS	7,399	6,745	10,808	8,932	11,002
BPS	67,853	68,557	73,700	79,599	88,854
SPS	42,620	43,809	47,134	52,161	56,014
CFPS	11,878	10,917	12,077	6,183	12,971
DPS	5,000	5,200	5,400	5,700	5,900

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

KT&G (033780) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-18	매수	110,000	-17.8	0.9
2023-11-20	매수	110,000	-17.6	0.9
2024-01-23	매수	110,000	-17.3	0.9
2024-04-15	매수	110,000	-17.5	0.9
2024-08-29	매수	150,000	-24.1	-6.2
2024-11-08	매수	150,000	-23.2	-6.2
2025-01-10	매수	150,000	-23.2	-6.2
2025-02-10	매수	150,000	-22.6	-6.2
2025-05-09	매수	150,000	-15.1	-6.2
2025-06-27	매수	150,000	-10.6	-6.2
2025-08-08	매수	160,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.