

# KT&G 033780

## 외국인이 더 좋아하는 K-담배

### 외국인이 더 좋아하는 K-담배 (1) 해외 궐련 성장

최근 KT&G의 실적 성장은 해외 궐련 실적이 견인하고 있다. 동사의 해외 궐련 매출은 2020년 6,028억원에서 2025년 1.88조원으로 CAGR(20-25) +26% 증가 동기간 궐련에서 해외 매출이 차지하는 비중은 26%→54%로 상승했다. 해외 궐련 매출은 26년 2.3조원, 27년 2.8조원으로 1)다양한 브랜드 라인업을 통한 신규 시장 진입 및 시장 침투 확대(P상승&Q증가), 2)해외 생산 CAPA 확대로 현지 생산 비중을 늘려 수익성 개선(C절감)까지 실적 성장을 이어갈 전망이다.

### 외국인이 더 좋아하는 K-담배 (2) 국내외 NGP 성장

KT&G의 NGP(Next Generation Product, 차세대 담배)부문도 해외 중심으로 실적 성장이 기대된다. 동사의 국내외 합산 NGP 매출은 2020년 2,793억원에서 2025년 8,901억원으로 CAGR(20-25) +26% 증가했고 25년 매출액 기준 국내 5,873억원, 해외 3,028억원을 기록했다. 동사는 궐련형 전자담배 디바이스 발전과 니코틴 파우치 회사 인수로 NGP 카테고리를 확대하고 글로벌 파트너사 협력과 함께 직접 사업을 확대해 해외 실적 성장이 기대된다. 전체 담배 사업에서 NGP 매출이 차지하는 비중은 20년 9%→25년 20%로 상승했다.

### 외국인이 더 좋아하는 K-담배 (3) 해외 주주 확대

KT&G는 2018년부터 장기적인 주주환원 정책을 발표하고 있다. 26년에는 기보유 자사주 전량 소각과 하반기 신규 배당 정책을 발표할 예정으로 적극적으로 주주 환원을 확대하고 있다. 이렇듯 동사가 안정적인 해외 담배 실적 성장에 기반해 주주 환원을 확대하자 최근 글로벌 자산운용사의 지분 매입이 잇따르며 외국인 시가총액 비중도 51.2%까지 확대됐다.

### 투자의견 매수, 목표주가 24만원으로 상향

KT&G의 목표주가를 기존 21만원에서 24만원으로 14% 상향한다. 목표주가 상향은 목표배수를 기존 PER 15배에서 19배로 상향한데 기인한다. 이는 최근 동사의 실적 성장과 주주 환원을 감안해 글로벌 경쟁사 PMI의 현재 밸류에이션 대비 할인율을 기존 30%에서 10%로 축소했기 때문이다.

#### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,580	6,944	7,495
영업이익	1,167	1,189	1,344	1,497	1,642
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	21.6	21.9
세전이익	1,248	1,566	1,455	1,751	1,842
지배주주지분순이익	903	1,166	1,090	1,312	1,381
EPS(원)	6,745	10,808	10,503	11,124	13,548
증감률(%)	-8.8	60.2	-2.8	5.9	21.8
ROE(%)	9.8	12.7	11.8	13.7	13.6
PER (배)	12.9	9.9	13.5	16.2	13.3
PBR (배)	1.3	1.5	1.8	1.9	1.7
EV/EBITDA (배)	7.7	9.3	10.6	10.0	9.1

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2026.06.19

### 매수

목표주가(상향)	240,000원
현재주가(06/18)	180,400원
상승여력	33.0%

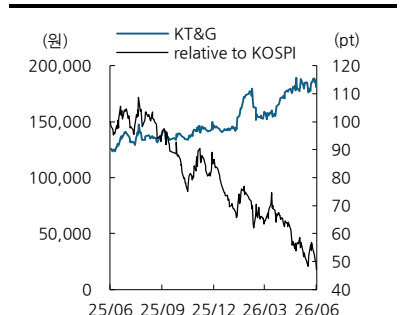
#### Stock Data

KOSPI	9,063.8pt
시가총액(보통주)	18,727십억원
발행주식수	103,810천주
액면가	5,000원
자본금	955십억원
60일 평균거래량	321천주
60일 평균거래대금	56,021백만원
외국인 지분율	51.2%
52주 최고가	192,400원
52주 최저가	122,300원
주요주주	
중소기업은행(외 1인)	9.2%
국민연금공단(외 1인)	8.8%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.2	-19.4
3M	13.7	-39.3
6M	25.6	-101.3

#### 주가차트

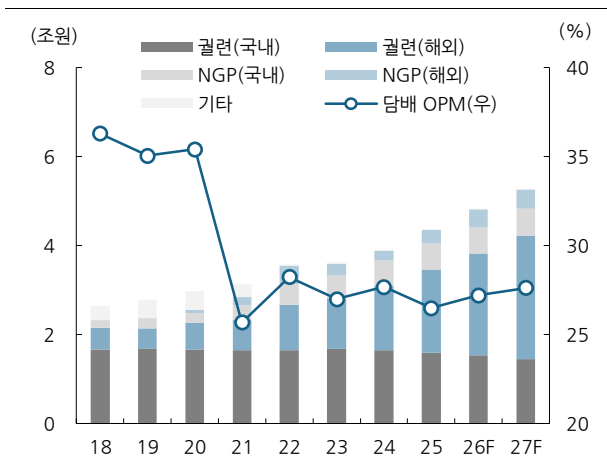


### 외국인이 더 좋아하는 K-담배 (1)해외 쉐련 성장

해외 쉐련 판매량과 ASP 동반 상승하며 KT&G 실적 성장 견인

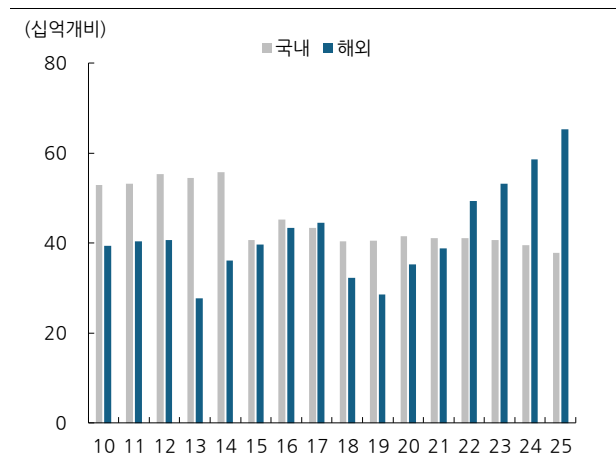
최근 KT&G의 실적 성장은 해외 쉐련 실적이 견인하고 있다. 동사의 해외 쉐련 매출은 2020년 6,028억원에서 2025년 1.88조원으로 CAGR(20-25) +26% 증가했다. 동기간 쉐련에서 해외 매출이 차지하는 비중은 20년 26%→25년 54%로 상승했다. 해외 쉐련은 판매량 증가와 ASP 상승이 동시에 이루어지며 수익성 개선도 두드러졌는데 해외 쉐련 판매량은 20년 352억개비에서 25년 652억개비로 CAGR +13% 증가했고 ASP는 CAGR +11% 상승한 것으로 파악된다.

그림1 KT&G의 담배 부문 실적 추이 및 전망



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림2 KT&G의 국내외 일반 쉐련 판매량 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

해외 쉐련 성장 지속 전망  
1) 다양한 브랜드 라인업 활용한 ASP, MS 상승  
2) 현지 생산 비중 확대

KT&G의 해외 쉐련 매출은 26년 2.3조원, 27년 2.8조원으로 지속 성장이 기대된다. 1) 직접 진출과 다양한 브랜드 라인업으로 신규 시장 진입 및 시장 침투 확대, 2) 해외 생산 CAPA 확대로 현지 생산 비중을 늘려 수익성 개선도 기대되기 때문이다.

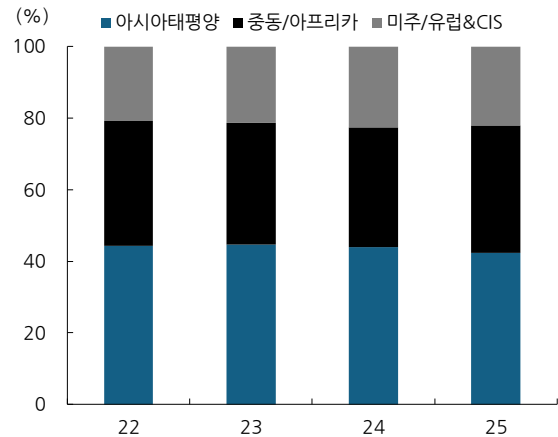
지역적으로 동사의 해외 쉐련 판매 수량 비중은 25년 아시아태평양(42%), 중동/아프리카(36%), 미주/유럽&CIS(22%)를 기록했다. 과거에는 중동향 수출이 전체 해외 실적의 50% 이상을 차지할 정도로 비중이 컸으나 이후 진출 국가가 확대되고 직접 판매 확대, 각 진출 국가 침투율 상승, 프리미엄 제품으로 업셀링이 이루어지며 지역 비중이 다변화되고 있다. 진출 초기 저가 담배로 시장을 진입하지만 점차 프리미엄 브랜드를 확장하며 ASP 상승이 이어지고 있다. 동사가 판매 중인 브랜드로는 저가 및 현지형 브랜드 JUARA, Carnival, LANDUS, PINE과 고가 및 프리미엄 브랜드 ESSE, BOHEM, RAISON 등이 있다. 특히 ESSE는 25년 연간 글로벌 매출액 1.1조원을 기록하며 단일 브랜드로 처음 1조원 해외 매출을 돌파했다.

그림3 KT&G의 해외 일반 담배 주요 라인업



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림4 KT&G 해외 권역별 수량 비중

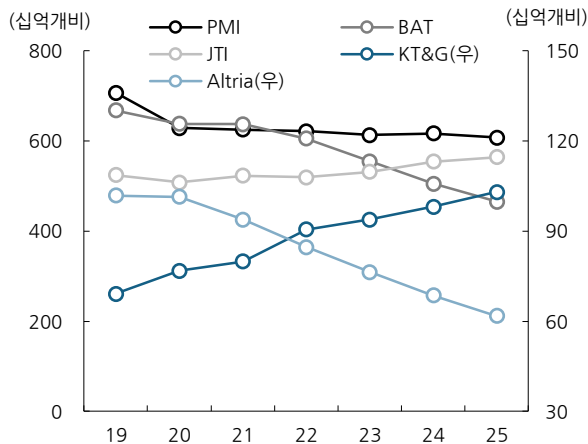


자료: 각 사, Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

주요 글로벌 피어의 일반 담배 판매량은 감소

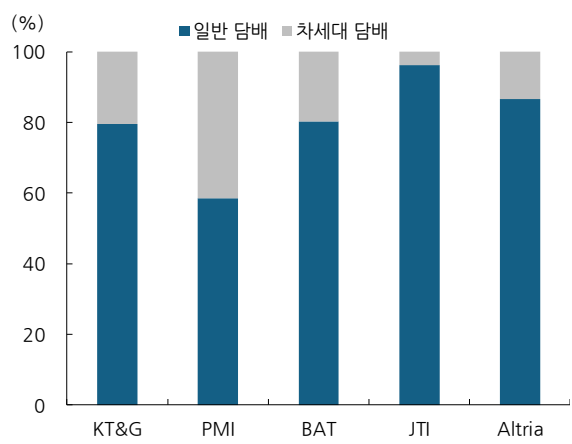
또한 글로벌 담배제조사의 일반 권역 판매량 하락이 동사의 글로벌 권역 시장 침투율 확대에 기여하고 있다고 판단한다. 주요 글로벌 담배제조사의 일반 권역 판매량은 Phillip Morris(PMI) 19년 7,067억개비→25년 6,074억개비로 CAGR(19-25) -2% 감소했고 British American Tobacco(BAT)는 동기간 6,680억개비→4,650억개비로 연평균 -6% 감소, Altria는 1,018억개비→618억개비로 연평균 -8% 감소했다. 반면 Japan Tobacco(JT)는 5,246억개비→5,638억개비로 연평균 +1% 성장했고 KT&G는 691억개비→1,030억개비로 +7% 성장했다. PMI를 비롯해 주요 담배 제조사들은 담배 연기 없는 사회를 목표로 지속 성장을 위한 위험 저감 제품을 개발하고 판매를 집중하고 있다. 실제로 PMI의 담배 매출에서 일반 담배의 비중은 25년 기준 58%에 불과하며 최근 수익성 개선은 위험 저감 제품에서 나타나고 있다.

그림5 주요 담배 제조사의 일반 권역 판매량 추이



자료: 각 사, Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림6 주요 담배 제조사의 담배 매출 비중(2025)

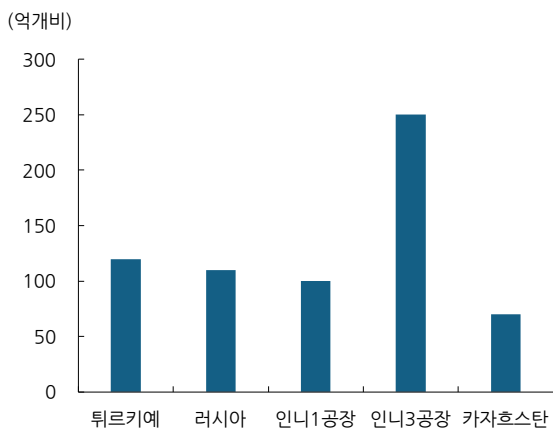


자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

해외 생산 CAPA 확대로  
실적 성장 및 수익성 개선

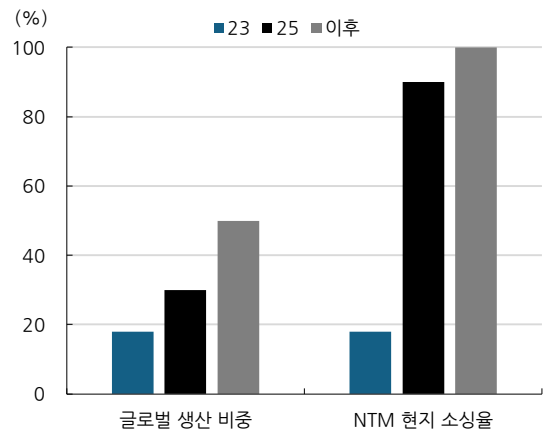
또한 KT&G는 해외 생산 시설을 확장을 통한 성장 및 수익성 개선이 기대된다. 2008년 첫 해외 공장 튀르키예 공장(CAPA 120억개비/年)을 시작으로 2010년 러시아 공장(110억개비), 2011년 인니 1공장(100억개비), 2025년 인니 3공장(향캅술)과 카자흐스탄 공장(70억개비), 2026년 인니 2공장(250억개비)등 CAPA를 지속 확대하며 글로벌 생산 비중을 25년 30% 수준에서 50% 이상으로 확대할 계획이다. 이에 따라 물류비 절감 및 NTM(Non-Tobacco Material, 기타 담배 부자재) 현지 소싱 비율을 확대하며 단위당 제조원가 하락으로 실적 개선이 기대된다.

그림7 KT&G 주요 해외 공장 CAPA



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림8 글로벌 해외 생산 비중 확대



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림9 KT&G의 해외 담배 진출 국가와 법인



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

## 외국인이 더 좋아하는 K-담배 (2)국내외 NGP 성장

NGP 실적은  
장기 성장 동력이 될 것

KT&G는 NGP(Next Generation Product, 차세대 담배)에서도 실적 성장이 기대된다. 동사의 국내외 합산 NGP 매출은 2020년 2,793억원에서 2025년 8,901억원으로 CAGR(20-25) +26% 증가했다. 동기간 전체 담배 사업에서 NGP 매출이 차지하는 비중은 20년 9%→25년 20%로 상승했다. 지속적인 신규 플랫폼 개발과 글로벌 파트너사와 협력을 통해 신속한 해외 진출로 실적 성장을 이어가고 있다. NGP의 지역별 매출액은 25년 기준 국내 5,873억원, 해외 3,028억원을 기록했다.

관련형 전자담배의  
플랫폼 개발과 스틱 판매량  
확대로 실적 성장

동사의 NGP 주요 제품은 관련형 전자담배이다. 플랫폼 측면에서는 2017년 <릴 솔리드>를 시작으로 2018년 액상 카트리지를 추가해 연무량을 높인 <릴 하이브리드>, 2022년 첨단 기능을 추가한 <릴 에이블>까지 다양한 디바이스 라인업으로 소비자 선택 폭을 넓히고 각각 세대를 거듭하며 발전된 신제품을 출시하고 있다. 또한 유통 측면에서는 PMI에 글로벌 유통을 위탁한 장기 계약을 통해 해외 진출 시간과 비용을 단축할 수 있었다. 동사의 관련형 전자담배 스틱 판매량은 20년 31억개비→25년 148억개비로 CAGR(20-25) +37% 증가했고 25년 기준 지역별로는 국내 64억 개비, 해외(수출+PMI의 Shipment) 84억 개비를 기록했다.

PMI와 협력 외에도  
직접 사업 진출로  
해외 판매량 확대 전망

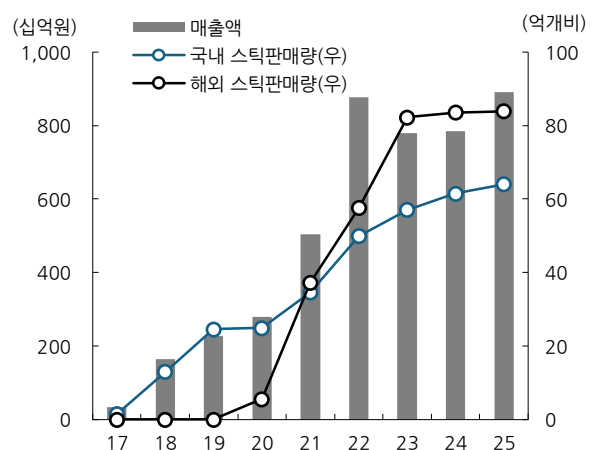
한편 최근 KT&G는 PMI와 별개로 해외 일부 지역과 플랫폼은 직접 진출도 추진하고 있다. KT&G는 PMI와 2023년부터 2038년까지 15년간 한국을 제외한 전세계 시장에 동사의 무연제품 디바이스 및 소모품을 판매하는 장기계약을 맺었는데 3년 주기로 최소 보증 수량을 갱신한다. 첫 3년 구간(23-25)은 160억개비였으나 두번째 3년 구간(26-28)은 110억개비로 축소됐다. 다만 안정적인 PMI 물량에 더해 아시아태평양 지역에 직접 진출해 보다 적극적으로 해외 사업을 확대할 전망이다.

그림10 KT&G의 관련형 전자담배 플랫폼(2024년 기준)



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림11 관련형 전자담배 매출액과 스틱 판매량 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

니코틴 파우치로  
NGP 플랫폼 확대

또한 동사는 25년 북유럽 니코틴 파우치 제조사 Another Snus Factory(ASF)를 인수해 니코틴 파우치로 NGP 라인업을 확대했다. ASF는 LOOP라는 브랜드로 북유럽에서 이미 상위권 점유율을 차지하고 있다. 니코틴 파우치는 잇몸과 볼 또는 잇입술 사이에 파우치를 넣어 구강 점막을 통해 니코틴을 흡수하는 제품이다. KT&G와 글로벌 담배 제조사 Altria는 51:49 공동투자로 ASF를 인수했고 KT&G는 1,600억원을 투자했다. 향후 KT&G가 보유한 유럽, 중동, 아태 지역 판매 채널과 Altria가 가진 니코틴 파우치 판매 노하우를 접목시켜 ASF의 진출 지역을 확대할 계획이다.

KT&G는  
차세대 담배 선두주자  
PMI와 유사하게 성장 중

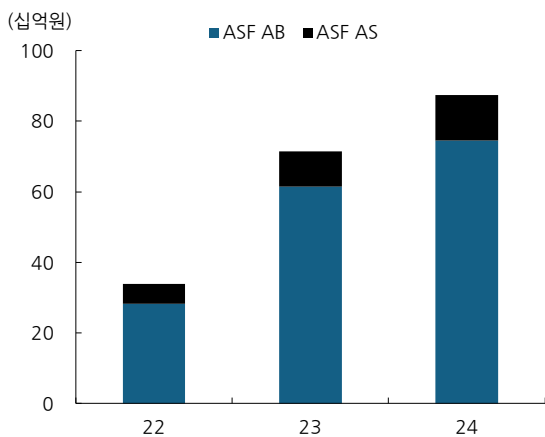
니코틴 파우치는 최근 PMI의 무연 담배 실적 성장 동력으로 향후 KT&G의 장기적인 NGP 실적 성장에도 기여할 것으로 기대된다. PMI의 니코틴 파우치 판매량은 21년 110만 캔에서 25년 8.8억 캔으로 고성장했다. 이에 따라 니코틴 파우치, 가열식 전자 담배를 포함한 무연 담배 포트폴리오 전체 매출액은 21년 93억 달러에서 25년 169억달러로 성장하며 PMI 전체 실적에서 차지하는 매출 비중은 21년 30%→25년 41%까지 확대됐다. KT&G의 경우 담배 실적에서 NGP 매출 비중은 25년 20%로 해외 일반 담배 성장에도 피어 대비 높은 수준을 유지하고 있다.

그림12 KT&G와 Altria 협력 니코틴 파우치 회사 Another Snus Factory(ASF) 인수



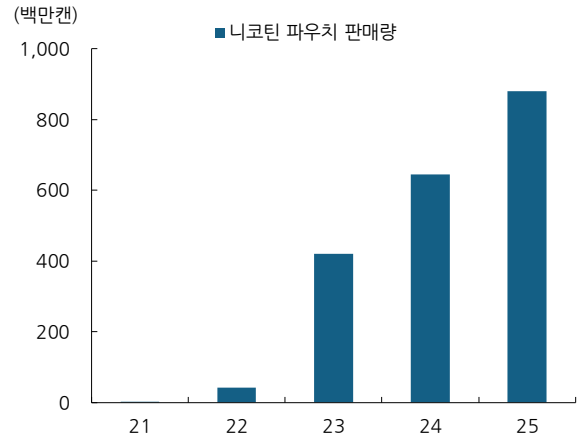
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림13 Another Snus Factory(ASF) 매출액 추이



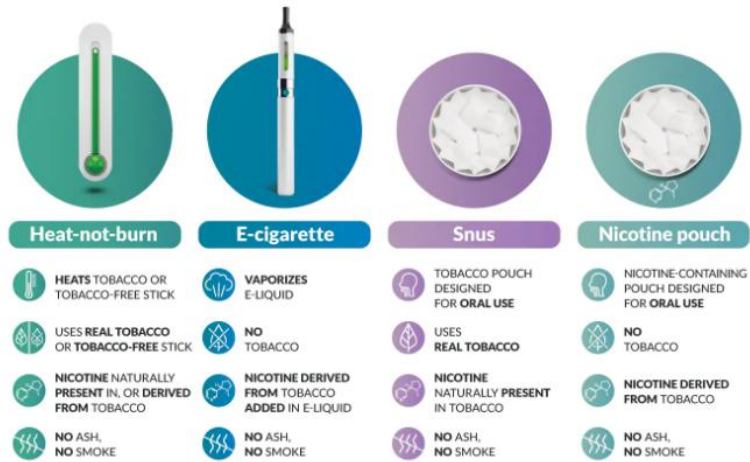
자료: ASF, DS투자증권 리서치센터

그림14 PMI의 니코틴 파우치 판매량



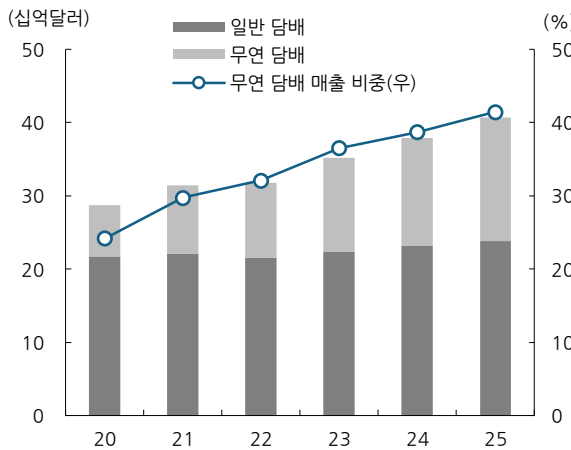
자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

그림15 무연담배 종류별 특징



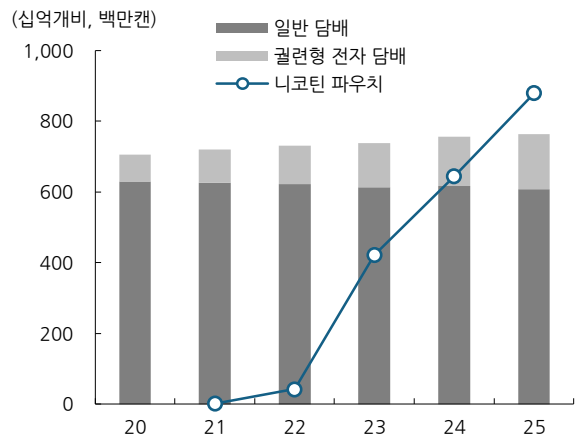
자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

그림16 PMI의 담배 구분별 매출액 추이



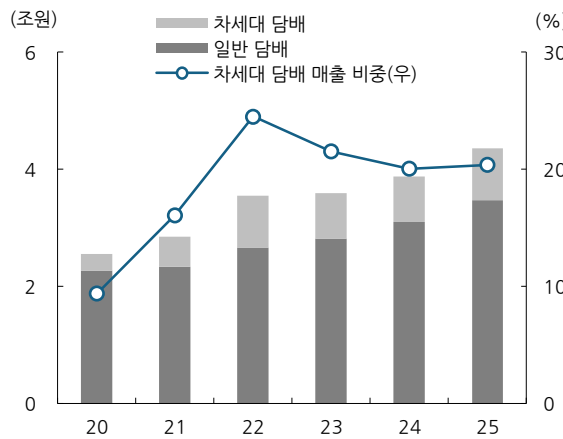
자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

그림17 PMI의 담배 구분별 판매량 추이



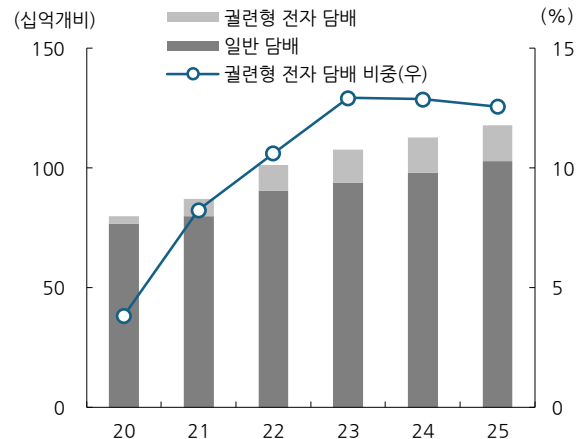
자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

그림18 KT&G의 담배 구분별 매출액 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림19 KT&G의 담배 구분별 판매량 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

### 외국인이 더 좋아하는 K-담배 (3)해외 주주 확대

중장기 주주환원 정책을 통해 주주환원 확대 기보유 자사주 전량 소각

KT&G는 2018년부터 장기적인 주주환원 정책을 발표하고 있다. 가장 최근 발표한 정책 (2024-27년)은 4년간 3.7조원의 주주환원(배당금 2.4조원, 자사주 매입 1.3조원, 자사주 소각 23년의 20%이상)을 목표했는데 26년 3월 3차 상법 개정안이 국회 본회의를 통과 하자 1.9조원 규모의 기보유 자사주 1086만주(발행주식 총수의 9.5%)를 전량 소각하기로 발표하며 소각 목표를 조기 달성했다.

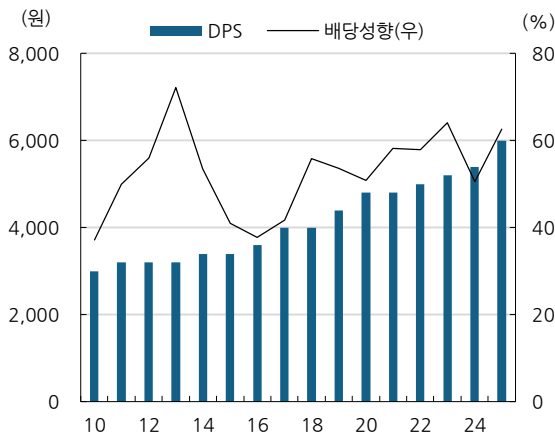
표1 시기별 KT&G 주주환원 정책 비교

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%	100%+	100%+
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

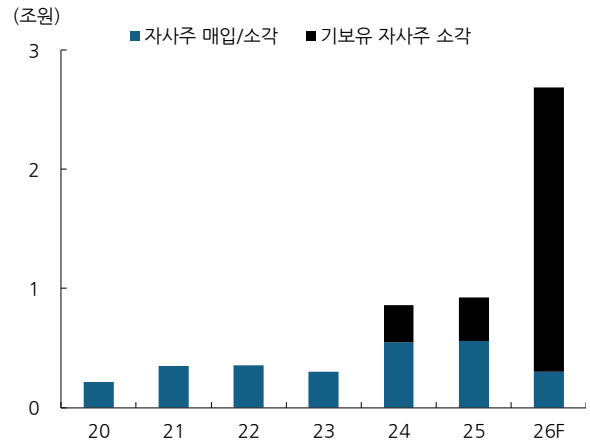
주: 2024~2027의 자사주 소각 규모는 23년 발행주식 총 수 기준

그림20 KT&G 배당 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림21 KT&G의 연도별 자사주 매입/소각 금액 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

하반기 신규 배당정책 발표 예정. 매력도 상승

KT&G는 추가적으로 하반기 신규 배당정책을 발표할 예정이다. 현재 배당성향 목표는 50% 이상으로 글로벌 피어 기업을 고려한 수준의 신규 배당성향 목표를 제시할 것으로 기대된다. 동사는 이미 고배당기업으로 분리과세 대상이지만 글로벌 피어 그룹인 PMI와 BAT, JTI는 평균적으로 70%의 배당성향을 유지하고 있으며 배당수익률도 3~4% 내외로 유지되고 있다. KT&G도 해외 중심 안정적인 실적 성장을 바탕으로 배당성향을 상향해 주가 매력도는 더욱 높아질 것으로 전망한다.

글로벌 운용사 지분 신고  
외국인 시총 비중 51%

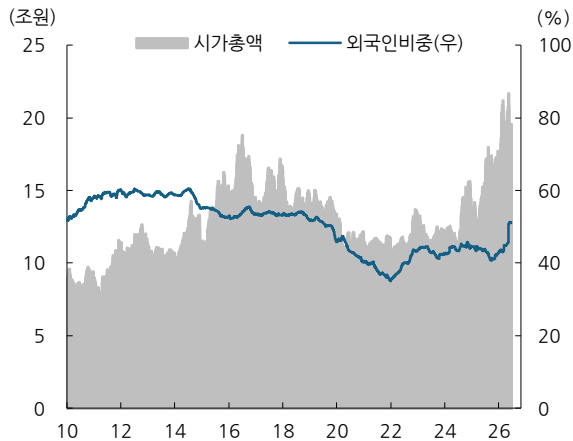
실제로 최근 글로벌 운용사들의 KT&G 지분 확대 공시가 잇따르고 있다. 블랙록은 26년 1월 동사의 지분 5%를 확보한 후 5월 추가로 지분을 매수하며 6.15%까지 확대됐다. 캐피털그룹 역시 5월 5.6%를 공시한 후 한 달도 안돼서 7.2%로 지분을 확대했다. 이외에도 KT&G의 지분을 5% 이상 보유한 외국계 펀드는 퍼스트이글(5.02%), 싱가포르투자청(GIC)(6.14%) 등이 있다. 이러한 장기 투자를 지향하는 글로벌 자산운용사들의 지분 매입으로 KT&G의 외국인 시가총액 비중도 6/18 기준 51.2%까지 확대됐다.

표2 KT&G 지분 공시

구분	보고서 기준일	지분율	주식수
BlackRock	2026-01-27	5.01	5,914,169
	2026-05-15	6.15	6,381,519
Capital Research	2026-05-04	5.61	5,822,929
	2026-05-29	7.21	7,486,540
First Eagle Global Fund	2026-04-22	4.57	5,242,098
	2026-05-15	5.02	5,214,838

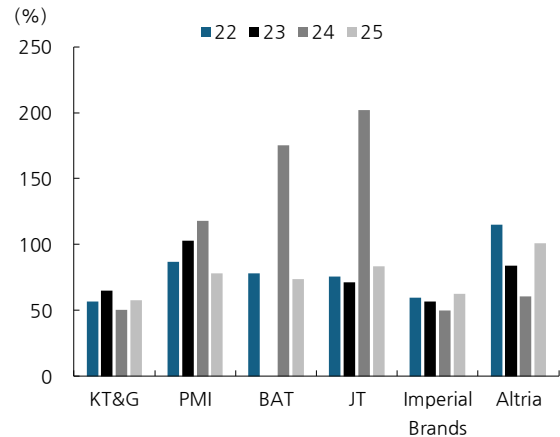
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림22 KT&G 시가총액과 외국인 시총 비중 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림23 글로벌 경쟁사 배당성향 비교



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표3 글로벌 경쟁사 비교

구분	시가총액 (십억달러)	PER(배)					배당성향(%)				배당수익률(%)			
		22	23	24	25	26F	22	23	24	25	22	23	24	25
KT&G	12.2	10.7	11.0	9.4	13.9	15.0	56.8	64.9	50.2	57.5	5.5	4.6	1.1	3.8
Philip Morris	279.7	16.4	16.8	20.3	21.3	21.3	86.9	102.8	117.7	77.9	5.0	5.5	4.5	3.1
British American Tobacco	126.8	11.2	n/a	21.1	12.0	12.4	78.0	n/a	175.4	73.6	6.6	10.1	8.2	5.4
Japan Tobacco	50.5	10.7	13.4	41.9	20.1	17.9	75.4	71.4	201.9	83.4	7.1	5.3	4.8	4.0
Imperial Brands	28.1	11.2	6.6	7.2	12.6	8.3	59.5	56.8	49.7	62.5	6.8	8.1	7.4	5.1
Altria	115.1	9.4	8.1	13.5	8.9	12.1	115.1	84.0	60.7	100.9	8.2	9.7	7.8	5.7

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

### 실적 전망 및 밸류에이션

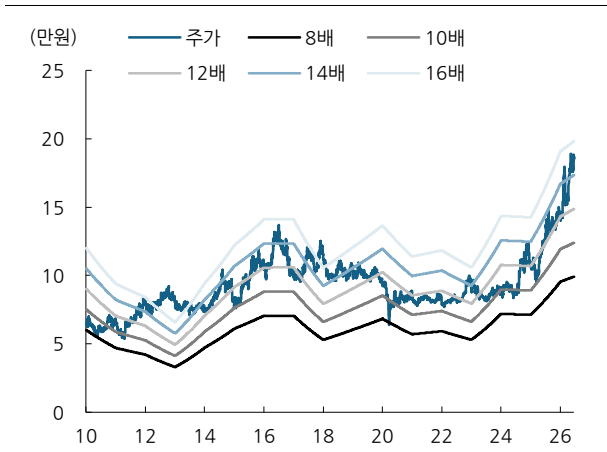
26년 매출액 +6% YoY  
영업이익 +11% YoY 전망

KT&G의 26년 실적은 연결 매출액 6.9조원(+6% YoY), 영업이익 1.49조원(+11% YoY, OPM 21.6%)으로 전망한다. 담배 부문 실적은 매출액 4.8조원(+11% YoY), 영업이익 1.3조원(+14% YoY, OPM 27.2%)으로 전체 실적을 견인할 것이다. 특히 해외 일반 쉐련의 P, Q, C 개선에 따른 실적 성장이 기대된다.

목표주가 24만원으로 상향  
목표배수 19배로 상향  
PMI대비 할인율 축소

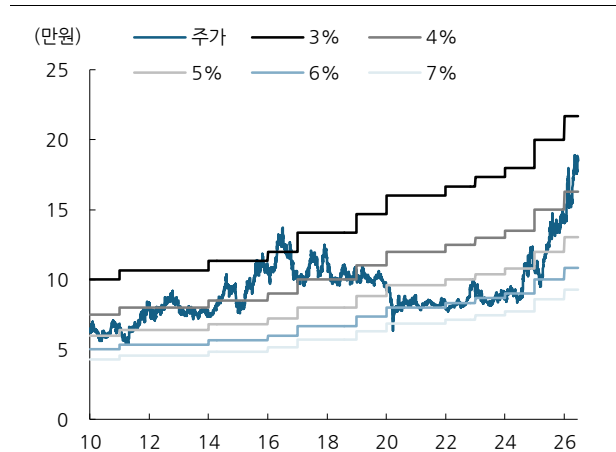
KT&G의 목표주가를 기존 21만원에서 24만원으로 14% 상향한다. 목표주가 상향은 목표배수를 기존 PER 15배에서 19배로 상향한데 기인한다. 글로벌 경쟁사 PMI의 현재 밸류에이션 21배대비 할인율을 기존 30%에서 10%로 축소했기 때문이다. 당사는 해외 일반 담배로 담배 부문의 안정적인 실적 성장과 NGP를 통한 장기 성장이 기대되는 가운데 최근 글로벌 피어를 상회하는 수준의 주주 환원에 나서고 있어 할인폭을 축소했다. 하반기 신규 배당 확대 정책도 기대된다.

그림24 KT&G PER 밴드 차트



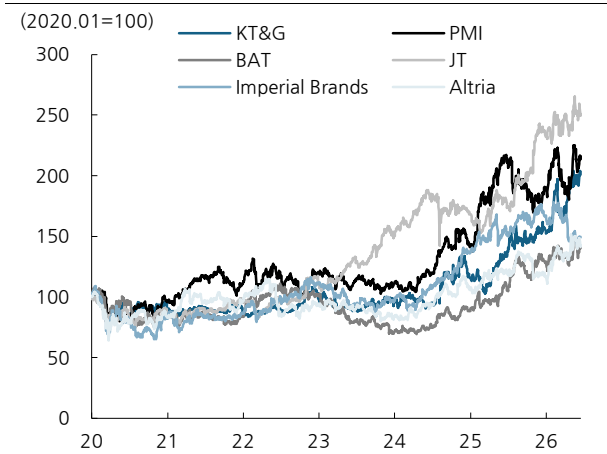
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림25 KT&G 배당수익률 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림26 피어 그룹 주가 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림27 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	12,336
2026F EPS	11,124
2027F EPS	13,548
Target PER (배)	19
Historical PER(22~25)	12
PMI Fwd PER	21
목표주가 (원)	240,000
현재주가 (원)	180,400
상승여력	33.0%

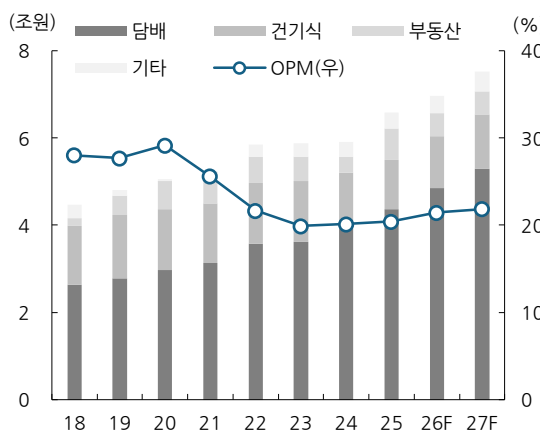
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 현재주가는 2026.06.18 종가

표4 KT&G 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,703.6	1,682.1	1,925.1	1,633.3	5,908.8	6,579.7	6,944.1	7,494.7
YoY	15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	8.7%	5.4%	-4.7%	0.8%	11.4%	5.5%	7.9%
1. 담배	988.0	1,090.6	1,232.3	1,056.4	1,155.9	1,213.9	1,313.9	1,144.1	3,906.3	4,367.3	4,827.8	5,270.1
YoY	15.3%	10.2%	17.6%	4.4%	17.0%	11.3%	6.6%	8.3%	7.9%	11.8%	10.5%	9.2%
1-1. NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	241.0	248.3	258.0	251.2	783.9	890.1	998.6	1,034.8
YoY	-9.8%	-0.8%	44.5%	18.1%	51.6%	26.6%	-7.6%	-1.8%	0.6%	13.5%	12.2%	3.6%
1) 국내	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	147.3	154.8	149.2	559.0	587.3	591.7	604.8
YoY	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	1.4%	5.1%	-8.0%	6.3%	7.6%	5.1%	0.7%	2.2%
2) 해외	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	101.1	103.2	102.0	224.9	302.8	406.9	430.1
YoY	-55.6%	-7.3%	202.7%	41.4%	390.7%	80.5%	-6.8%	-11.7%	-13.5%	34.6%	34.4%	5.7%
1-2. 골련	822.7	877.3	970.8	798.9	912.5	963.6	1,053.9	890.8	3,099.3	3,469.7	3,820.9	4,224.7
YoY	21.9%	11.3%	14.1%	1.6%	10.9%	9.8%	8.6%	11.5%	10.0%	12.0%	10.1%	10.6%
1) 국내	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	396.1	419.7	364.1	1,649.2	1,592.1	1,532.8	1,456.2
YoY	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-5.5%	-3.0%	-6.0%	0.1%	-1.7%	-3.5%	-3.7%	-5.0%
2) 해외	449.1	469.0	524.2	435.3	559.6	567.5	634.3	526.7	1,450.1	1,877.6	2,288.1	2,768.6
YoY	53.9%	30.6%	24.9%	14.7%	24.6%	21.0%	21.0%	21.0%	27.3%	29.5%	21.9%	21.0%
2. 건기식	314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	229.5	375.3	252.6	1,301.6	1,137.0	1,190.1	1,254.1
YoY	1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	4.1%	4.3%	4.3%	-6.6%	-12.6%	4.7%	5.4%
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	322.4	116.9	133.6	136.3	133.7	361.3	712.6	520.5	521.7
YoY	122.1%	78.5%	48.3%	135.2%	16.4%	-7.0%	-6.7%	-58.5%	-34.7%	97.2%	-27.0%	0.2%
4. 기타	88.3	93.1	88.7	92.8	98.1	105.0	99.5	102.9	340.3	362.9	405.6	448.8
YoY	7.6%	5.4%	5.3%	8.3%	11.1%	12.8%	12.2%	10.9%	11.0%	6.6%	11.8%	10.7%
영업이익	285.6	349.9	465.3	242.9	364.5	382.1	489.4	260.9	1,188.8	1,343.7	1,496.9	1,642.3
YoY	20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.7%	9.2%	5.2%	7.4%	1.8%	13.0%	11.4%	9.7%
영업이익률	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	22.7%	25.4%	16.0%	20.1%	20.4%	21.6%	21.9%
1. 담배	252.9	321.8	371.8	210.3	321.6	358.1	394.2	240.3	1,081.5	1,156.8	1,314.1	1,456.3
YoY	22.4%	1.7%	11.0%	-5.9%	27.2%	11.3%	6.0%	14.2%	10.7%	7.0%	13.6%	10.8%
영업이익률	25.6%	29.5%	30.2%	19.9%	27.8%	29.5%	30.0%	21.0%	27.7%	26.5%	27.2%	27.6%
2. 건기식	18.2	6.2	71.5	7.0	27.9	6.9	75.1	7.6	97.8	102.9	117.4	123.6
YoY	-20.9%	흑전	3.9%	-6.7%	53.3%	11.1%	5.0%	8.3%	-16.5%	5.2%	14.1%	5.3%
영업이익률	5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	8.4%	3.0%	20.0%	3.0%	7.5%	9.1%	9.9%	9.9%
3. 부동산	10.4	17.7	20.7	32.9	14.0	16.0	19.1	12.0	-4.9	81.7	61.1	58.8
YoY	300.0%	510.3%	63.0%	흑전	34.6%	-9.4%	-7.8%	-63.4%	작전	흑전	-25.2%	-3.9%
영업이익률	10.4%	12.3%	14.2%	10.2%	12.0%	12.0%	14.0%	9.0%	-1.4%	11.5%	11.7%	11.3%
4. 기타	4.1	4.1	1.4	-1.4	1.0	1.1	1.0	1.0	11.3	8.2	4.2	3.7
YoY	-6.8%	10.8%	16.7%	작전	-75.6%	-73.5%	-26.8%	흑전	182.5%	-27.4%	-49.3%	-10.9%
영업이익률	4.6%	4.4%	1.6%	-1.5%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	3.3%	2.3%	1.0%	0.8%
순이익	257.9	143.5	418.7	282.2	378.2	346.6	329.5	255.7	1,165.0	1,102.3	1,310.0	1,381.8
YoY	-9.7%	-54.1%	73.4%	-13.2%	46.6%	141.5%	-21.3%	-9.4%	26.3%	-5.4%	18.8%	5.5%
순이익률	17.3%	9.3%	22.9%	16.5%	22.2%	20.6%	17.1%	15.7%	19.7%	16.8%	18.9%	18.4%

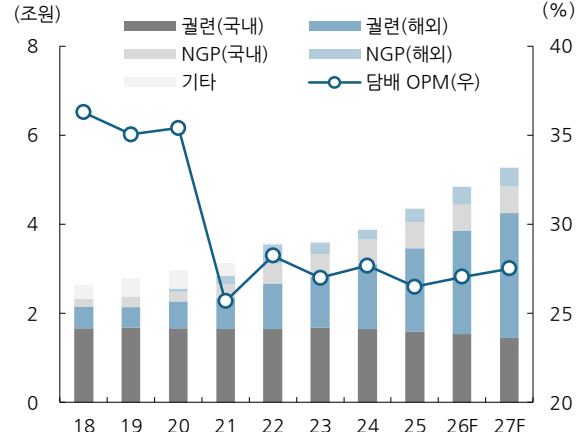
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림28 KT&G 연결 실적 추이 및 전망



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림29 KT&G 담배 부문 실적 추이 및 전망



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

[KT&G 033780]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,026	7,691	9,028	매출액	5,863	5,909	6,580	6,944	7,495
현금 및 현금성자산	1,032	1,136	914	1,712	2,621	매출원가	3,054	3,007	3,435	3,652	3,942
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,159	2,226	2,395	매출총이익	2,808	2,902	3,144	3,292	3,553
재고자산	2,764	3,101	3,285	3,056	3,288	판매비 및 관리비	1,641	1,713	1,801	1,795	1,912
기타	851	1,044	669	696	724	영업이익	1,167	1,189	1,344	1,497	1,642
비유동자산	6,354	6,749	7,163	7,233	7,312	(EBITDA)	1,408	1,439	1,636	1,861	2,002
관계기업투자등	1,129	1,062	1,336	1,390	1,446	금융손익	76	456	12	22	7
유형자산	2,096	2,664	2,823	2,736	2,657	이자비용	46	42	74	84	103
무형자산	175	180	171	159	140	관계기업등 투자손익	10	19	39	26	26
자산총계	12,772	13,925	14,189	14,924	16,340	기타영업외손익	-4	-98	9	206	167
유동부채	2,672	3,143	3,237	3,408	4,196	세전계속사업이익	1,248	1,566	1,455	1,751	1,842
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,152	2,311	2,486	계속사업법인세비용	319	394	352	441	460
단기금융부채	108	505	789	789	1,389	계속사업이익	930	1,172	1,103	1,310	1,381
기타유동부채	241	302	296	308	320	중단사업이익	-7	-7	-1	0	0
비유동부채	805	1,424	1,616	1,627	1,639	당기순이익	922	1,165	1,102	1,310	1,381
장기금융부채	515	1,057	1,069	1,069	1,069	지배주주	903	1,166	1,090	1,312	1,381
기타비유동부채	290	367	547	558	570	총포괄이익	933	1,165	1,102	1,310	1,381
부채총계	3,478	4,567	4,853	5,036	5,835	매출총이익률 (%)	47.9	49.1	47.8	47.4	47.4
지배주주지분	9,174	9,239	9,280	9,832	10,448	영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.4	21.6	21.9
자본금	955	955	955	955	955	EBITDA마진률 (%)	24.0	24.4	24.9	26.8	26.7
자본잉여금	534	535	538	538	538	당기순이익률 (%)	15.7	19.7	16.8	18.9	18.4
이익잉여금	8,979	8,783	8,552	9,231	9,848	ROA (%)	7.2	8.7	7.8	9.0	8.8
비지배주주지분(연결)	121	119	57	57	57	ROE (%)	9.8	12.7	11.8	13.7	13.6
자본총계	9,295	9,358	9,336	9,888	10,505	ROIC (%)	12.0	11.4	12.1	13.2	14.6

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	-170	1,852	1,499	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	922	1,165	1,102	1,310	1,381	P/E	12.9	9.9	13.5	16.2	13.3
비현금수익비용가감	539	349	-1,272	224	346	P/B	1.3	1.5	1.8	1.9	1.7
유형자산감가상각비	211	219	260	300	290	P/S	2.0	2.3	2.5	3.1	2.5
무형자산상각비	30	31	32	64	71	EV/EBITDA	7.7	9.3	10.6	10.0	9.1
기타현금수익비용	297	-702	-2,207	-192	-67	P/CF	8.0	8.9	n/a	13.9	10.7
영업활동 자산부채변동	185	-365	0	318	-228	배당수익률 (%)	6.0	5.1	4.3	3.9	4.5
매출채권 감소(증가)	-45	-97	-195	-67	-169	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	19	-176	-166	229	-232	매출액	0.2	0.8	11.4	5.5	7.9
매입채무 증가(감소)	338	33	-164	159	175	영업이익	-7.9	1.8	13.0	11.4	9.7
기타자산 부채변동	-126	-125	525	-3	-3	세전이익	-12.7	25.4	-7.1	20.3	5.2
투자활동 현금	-848	-530	-531	-420	-425	당기순이익	-8.3	26.3	-5.4	18.8	5.4
유형자산처분(취득)	-466	-746	-641	-213	-211	EPS	-8.8	60.2	-2.8	5.9	21.8
무형자산 감소(증가)	-40	-28	-31	-52	-51	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-147	126	132	-40	-43	부채비율	37.4	48.8	52.0	50.9	55.5
기타투자활동	-197	118	9	-115	-120	유동비율	240.2	228.3	217.1	225.6	215.2
재무활동 현금	-776	-293	478	-633	-165	순차입금/자기자본(x)	-8.3	-0.6	6.9	-1.7	-4.7
차입금의 증가(감소)	329	883	689	0	600	영업이익/금융비용(x)	25.5	28.2	18.1	17.9	16.0
자본의 증가(감소)	-1,079	-1,273	-211	-633	-765	총차입금 (십억원)	623	1,562	1,858	1,858	2,458
배당금의 지급	776	726	604	633	765	순차입금 (십억원)	-770	-57	643	-168	-489
기타재무활동	-25	96	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-369	104	-222	799	909	EPS	6,745	10,808	10,503	11,124	13,548
기초현금	1,401	1,032	1,136	914	1,712	BPS	68,557	73,700	78,656	96,440	104,293
기말현금	1,032	1,136	914	1,712	2,621	SPS	43,809	47,134	55,771	58,860	73,519
NOPLAT	869	890	1,018	1,120	1,231	CFPS	10,917	12,077	-1,442	13,005	16,938
FCF	798	619	-701	1,432	1,073	DPS	5,200	5,460	6,060	7,030	8,040

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

KT&G (033780) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-08-29	매수	150,000	-24.0	-6.2	
2024-11-08	매수	150,000	-23.1	-6.2	
2025-01-10	매수	150,000	-23.1	-6.2	
2025-02-10	매수	150,000	-22.5	-6.2	
2025-05-09	매수	150,000	-15.0	-6.2	
2025-06-27	매수	150,000	-10.5	-6.2	
2025-08-08	매수	160,000	-14.4	-8.0	
2025-09-24	매수	180,000	-16.1	-0.2	
2025-11-04	매수	180,000	-14.5	-0.2	
2026-01-12	매수	180,000	-10.7	-0.2	
2026-05-08	매수	210,000	-13.1	-10.0	
2026-06-19	매수	240,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	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 당사에 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.