

KT&G033780

아낌없이 주는 담배

2Q26Re: 환율과 해외 궤련 및 국내 NGP 성장이 견인한 호실적

KT&G의 2분기 실적은 연결 매출액 1.7조원(+10% YoY), 영업이익 4,145억원(+19% YoY, OPM 24.4%)으로 시장기대치(OP 3,830억원)를 상회했다. 1)담배는 매출액 1.2조원(+12% YoY), 영업이익 3,825억원(+19% YoY, OPM 31.4%)으로 국내외 궤련 실적 호조와 NGP 성장이 실적 개선에 기여했다. 특히 해외 궤련 매출은 5,577억원(+19% YoY)으로 수량 +7%, ASP +11% 성장했고 영업이익도 +46% 증가한 것으로 파악된다. NGP 스틱 판매량은 국내 19억개비(+20% YoY), 해외 22억개비(+0.5% YoY)를 기록했으며 국내는 신제품 릴레이를 3.0의 인기와 함께 점유율이 상승하며 호실적을 기록했다. 2)건기식은 매출액 2,238억원(+1% YoY), 영업이익 100억원(+61% YoY, OPM 4.5%)으로 국내 가정의 달과 고유가 피해지원금 연계 프로모션 및 개별 브랜드 캠페인 호조로 국내 고수의 채널 중심으로 매출이 성장하며 실적 성장이 나타났다. 3)부동산은 매출액 1,583억원(+10% YoY), 영업이익 205억원(+16% YoY, OPM 13%)으로 중소형 개발사업 공정률 상승으로 수익이 증가했다.

26년 가이던스 상향. 하반기도 실적 호조 전망

KT&G는 26년 가이던스를 기존 매출액 +3~5%, 영업이익 +6~8% 성장에서 각각 +5~7%, +10~13%로 상향했다. 하반기에도 담배 중심 실적 성장을 이어갈 전망이다. 1)해외 일반 궤련은 아프리카, 중남미 등 신시장과 직접진출 국가의 Q 성장과 가격 인상 및 고가 신제품 출시로 ASP 인상 기조가 유지되며 실적 개선이 기대되고 2)NGP는 국내 하반기 신규 플랫폼 출시, 해외 유통 커버리지 확대에 스틱 성장에 따른 수익성 개선이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 25만원으로 상향

목표주가 상향은 실적 전망치 상향 및 12M Fwd EPS로 기간 조정에 기인한다. 목표배수는 PMI의 Fwd PER 대비 10% 할인적용했다. 동사는 반기배당으로 DPS를 전년비 400원 증액한 2,000원으로 결정했다. 하반기 자사주 매입/소각과 신규 배당 정책 발표 등 실적 성장에 기반한 주주 환원 확대도 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,580	6,968	7,525
영업이익	1,167	1,189	1,344	1,541	1,692
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	22.1	22.5
세전이익	1,248	1,566	1,455	1,860	1,892
지배주주지분순이익	903	1,166	1,090	1,392	1,419
EPS(원)	6,745	10,808	10,503	11,798	13,891
증감률(%)	-8.8	60.2	-2.8	12.3	17.7
ROE(%)	9.8	12.7	11.8	14.5	14.0
PER(배)	12.9	9.9	13.5	15.5	13.2
PBR(배)	1.3	1.5	1.8	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	7.7	9.3	10.6	9.9	9.0

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

2026.08.07

매수

목표주가(상향)	250,000원
현재주가(08/06)	182,700원
상승여력	36.8%

Stock Data

KOSPI	6,296.4pt
시가총액(보통주)	18,966십억원
발행주식수	103,810천주
액면가	5,000원
자본금	955십억원
60일 평균거래량	324천주
60일 평균거래대금	58,344백만원
외국인 지분율	51.1%
52주 최고가	192,400원
52주 최저가	129,700원
주요주주	
중소기업은행(외 1인)	9.2%
국민연금공단(외 1인)	8.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.9	27.6
3M	4.2	18.9
6M	11.9	-11.8

주가차트

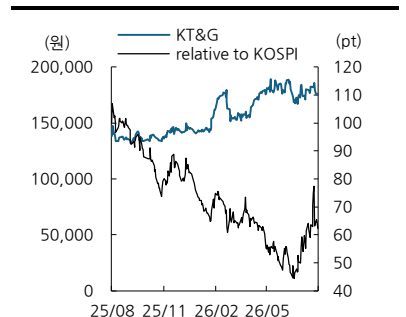
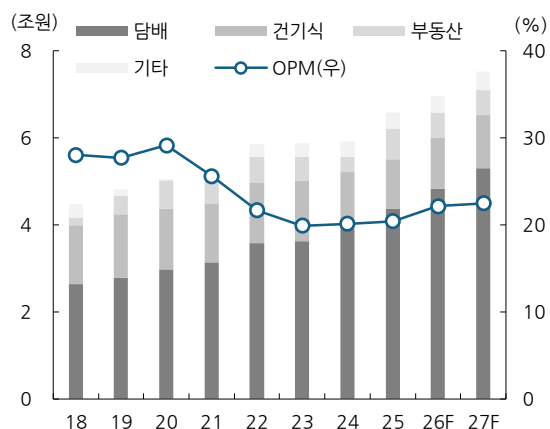


표1 KT&G 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,703.6	1,701.6	1,939.2	1,623.5	5,908.8	6,579.7	6,967.8	7,524.8
YoY	15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	9.9%	6.1%	-5.3%	0.8%	11.4%	5.9%	8.0%
1. 담배	988.0	1,090.6	1,232.3	1,056.4	1,155.9	1,218.5	1,316.5	1,136.3	3,906.3	4,367.3	4,827.1	5,294.8
YoY	15.3%	10.2%	17.6%	4.4%	17.0%	11.7%	6.8%	7.6%	7.9%	11.8%	10.5%	9.7%
1-1. NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	241.0	242.7	262.3	232.7	783.9	890.1	978.7	1,024.0
YoY	-9.8%	-0.8%	44.5%	18.1%	51.6%	23.8%	-6.0%	-9.1%	0.6%	13.5%	10.0%	4.6%
1) 국내	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	166.6	179.6	151.1	559.0	587.3	637.7	646.1
YoY	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	1.4%	18.9%	6.7%	7.6%	7.6%	5.1%	8.6%	1.3%
2) 해외	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	76.1	82.6	81.6	224.9	302.8	340.9	377.9
YoY	-55.6%	-7.3%	202.7%	41.4%	390.7%	35.9%	-25.4%	-29.4%	-13.5%	34.6%	12.6%	10.8%
1-2. 결련	822.7	877.3	970.8	798.9	912.5	970.5	1,049.2	898.6	3,099.3	3,469.7	3,830.8	4,215.5
YoY	21.9%	11.3%	14.1%	1.6%	10.9%	10.6%	8.1%	12.5%	10.0%	12.0%	10.4%	10.0%
1) 국내	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	412.8	426.4	381.4	1,649.2	1,592.1	1,573.6	1,534.0
YoY	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-5.5%	1.1%	-4.5%	4.9%	-1.7%	-3.5%	-1.2%	-2.5%
2) 해외	449.1	469.0	524.2	435.3	559.6	557.7	622.7	517.1	1,450.1	1,877.6	2,257.2	2,681.5
YoY	53.9%	30.6%	24.9%	14.7%	24.6%	18.9%	18.8%	18.8%	27.3%	29.5%	20.2%	18.8%
2. 건기식	314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	223.8	372.1	248.2	1,301.6	1,137.0	1,176.7	1,227.1
YoY	1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	1.5%	3.4%	2.5%	-6.6%	-12.6%	3.5%	4.3%
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	322.4	116.9	158.3	154.2	139.0	361.3	712.6	568.5	566.8
YoY	122.1%	78.5%	48.3%	135.2%	16.4%	10.2%	5.6%	-56.9%	-34.7%	97.2%	-20.2%	-0.3%
4. 기타	88.3	93.1	88.7	92.8	98.1	101.0	96.4	99.9	340.3	362.9	395.5	436.1
YoY	7.6%	5.4%	5.3%	8.3%	11.1%	8.5%	8.7%	7.7%	11.0%	6.6%	9.0%	10.3%
영업이익	285.6	349.9	465.3	242.9	364.5	414.5	502.4	260.0	1,188.8	1,343.7	1,541.4	1,691.8
YoY	20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.7%	18.5%	8.0%	7.0%	1.8%	13.0%	14.7%	9.8%
영업이익률	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	24.4%	25.9%	16.0%	20.1%	20.4%	22.1%	22.5%
1. 담배	252.9	321.8	371.8	210.3	321.6	382.5	408.1	238.6	1,081.5	1,156.8	1,350.8	1,490.8
YoY	22.4%	1.7%	11.0%	-5.9%	27.2%	18.9%	9.8%	13.5%	10.7%	7.0%	16.8%	10.4%
영업이익률	25.6%	29.5%	30.2%	19.9%	27.8%	31.4%	31.0%	21.0%	27.7%	26.5%	28.0%	28.2%
2. 건기식	18.2	6.2	71.5	7.0	27.9	10.0	74.4	7.4	97.8	102.9	119.8	128.4
YoY	-20.9%	흑전	3.9%	-6.7%	53.3%	61.3%	4.1%	6.4%	-16.5%	5.2%	16.4%	7.2%
영업이익률	5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	8.4%	4.5%	20.0%	3.0%	7.5%	9.1%	10.2%	10.5%
3. 부동산	10.4	17.7	20.7	32.9	14.0	20.5	18.5	12.5	-4.9	81.7	65.5	65.7
YoY	300.0%	510.3%	63.0%	흑전	34.6%	15.8%	-10.6%	-62.0%	적전	흑전	-19.8%	0.3%
영업이익률	10.4%	12.3%	14.2%	10.2%	12.0%	13.0%	12.0%	9.0%	-1.4%	11.5%	11.5%	11.6%
4. 기타	4.1	4.1	1.4	-1.4	1.0	1.5	1.4	1.4	11.3	8.2	5.3	7.0
YoY	-6.8%	10.8%	16.7%	적전	-75.6%	-63.4%	0.8%	흑전	182.5%	-27.4%	-35.1%	31.2%
영업이익률	4.6%	4.4%	1.6%	-1.5%	1.0%	1.5%	1.5%	1.4%	3.3%	2.3%	1.3%	1.6%
순이익	257.9	143.5	418.7	282.2	378.2	362.1	414.3	232.5	1,165.0	1,102.3	1,387.1	1,418.9
YoY	-9.7%	-54.1%	73.4%	-13.2%	46.6%	152.3%	-1.0%	-17.6%	26.3%	-5.4%	25.8%	2.3%
순이익률	17.3%	9.3%	22.9%	16.5%	22.2%	21.3%	21.4%	14.3%	19.7%	16.8%	19.9%	18.9%

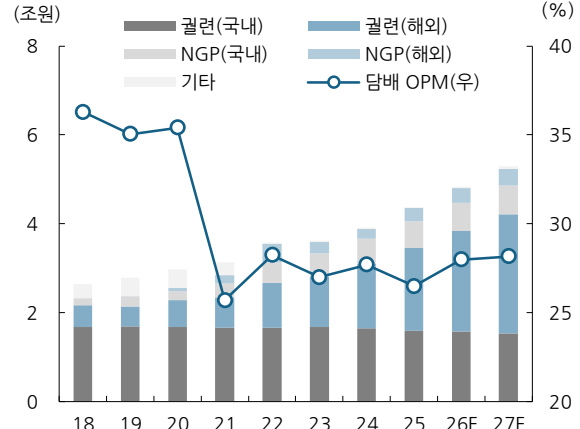
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 KT&G 연결 실적 추이 및 전망



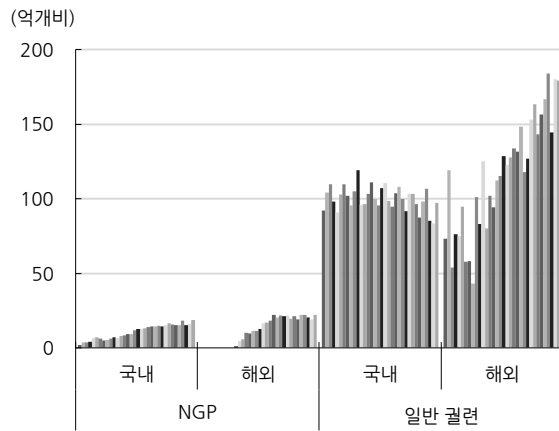
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 KT&G 담배 부문 실적 추이 및 전망



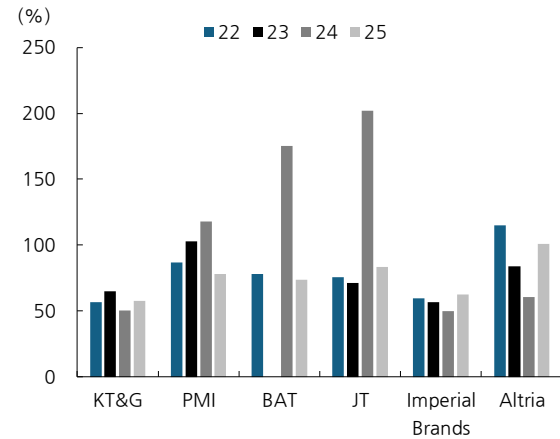
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 KT&G의 국내의 일반 궐련 판매량 추이(1Q18-2Q26)



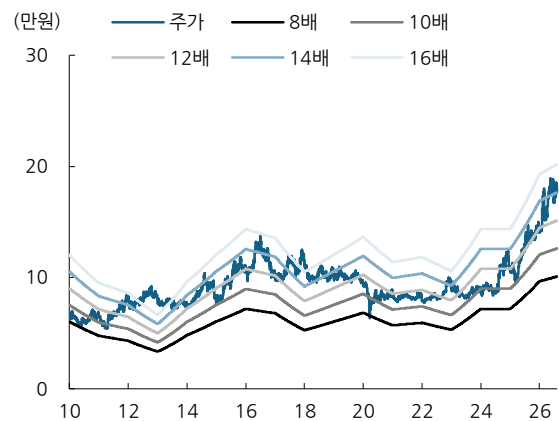
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림4 글로벌 경쟁사 배당성향 비교



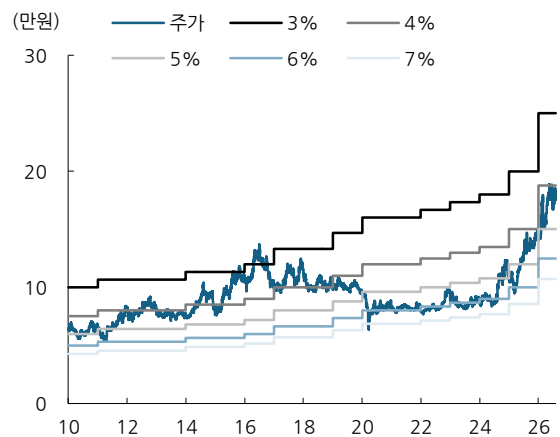
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림5 KT&G PER 밴드 차트



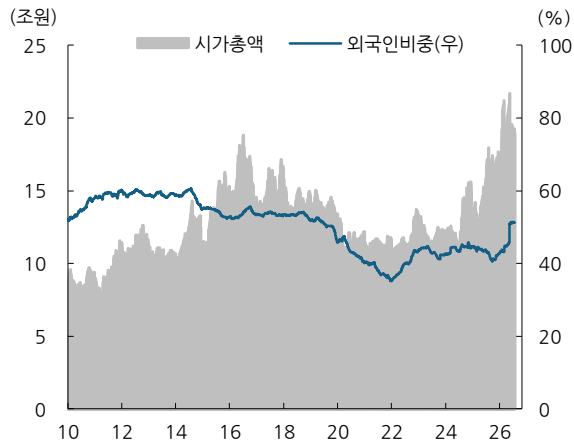
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림6 KT&G 배당수익률 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 KT&G 시가총액과 외국인 시총 비중 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림8 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd Fwd EPS (원)	13,193
2026F EPS	11,798
2027F EPS	13,891
Target PER (배)	19
Historical PER(21~25)	12
PMI 12M Fwd PER	21
목표주가 (원)	250,000
현재주가 (원) (2026.08.05)	182,700
상승여력	36.8%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

[KT&G 033780]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,026	7,483	8,851	매출액	5,863	5,909	6,580	6,968	7,525
현금 및 현금성자산	1,032	1,136	914	1,537	2,430	매출원가	3,054	3,007	3,435	3,629	3,919
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,159	2,213	2,401	매출총이익	2,808	2,902	3,144	3,339	3,606
재고자산	2,764	3,101	3,285	3,038	3,296	판매비 및 관리비	1,641	1,713	1,801	1,798	1,914
기타	851	1,044	669	696	724	영업이익	1,167	1,189	1,344	1,541	1,692
비유동자산	6,354	6,749	7,163	7,454	7,508	(EBITDA)	1,408	1,439	1,636	1,918	2,078
관계기업투자등	1,129	1,062	1,336	1,390	1,446	금융손익	76	456	12	22	7
유형자산	2,096	2,664	2,823	2,914	2,815	이자비용	46	42	74	84	103
무형자산	175	180	171	202	178	관계기업등 투자손익	10	19	39	26	26
자산총계	12,772	13,925	14,189	14,938	16,359	기타영업외손익	-4	-98	9	270	167
유동부채	2,672	3,143	3,237	3,394	4,202	세전계속사업이익	1,248	1,566	1,455	1,860	1,892
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,152	2,297	2,492	계속사업법인세비용	319	394	352	472	473
단기금융부채	108	505	789	789	1,389	계속사업이익	930	1,172	1,103	1,387	1,419
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	1,387	1,419
장기금융부채	515	1,057	1,069	1,069	1,069	지배주주	903	1,166	1,090	1,392	1,419
기타비유동부채	290	367	547	558	570	총포괄이익	933	1,165	1,102	1,387	1,419
부채총계	3,478	4,567	4,853	5,022	5,841	매출총이익률 (%)	47.9	49.1	47.8	47.9	47.9
지배주주지분	9,174	9,239	9,280	9,860	10,461	영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.4	22.1	22.5
자본금	955	955	955	955	955	EBITDA마진률 (%)	24.0	24.4	24.9	27.5	27.6
자본잉여금	534	535	538	538	538	당기순이익률 (%)	15.7	19.7	16.8	19.9	18.9
이익잉여금	8,979	8,783	8,552	9,259	9,861	ROA (%)	7.2	8.7	7.8	9.6	9.1
비지배주주지분(연결)	121	119	57	57	57	ROE (%)	9.8	12.7	11.8	14.5	14.0
자본총계	9,295	9,358	9,336	9,916	10,518	ROIC (%)	12.0	11.4	12.1	13.4	14.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	-170	1,962	1,536	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	922	1,165	1,102	1,387	1,419	P/E	12.9	9.9	13.5	15.5	13.2
비현금수익비용가감	539	349	-1,272	239	371	P/B	1.3	1.5	1.8	1.9	1.8
유형자산감가상각비	211	219	260	310	310	P/S	2.0	2.3	2.5	3.1	2.5
무형자산상각비	30	31	32	66	76	EV/EBITDA	7.7	9.3	10.6	9.9	9.0
기타현금수익비용	297	-702	-2,207	-190	-67	P/CF	8.0	8.9	n/a	13.3	10.4
영업활동 자산부채변동	185	-365	0	336	-254	배당수익률 (%)	6.0	5.1	4.3	4.1	4.4
매출채권 감소(증가)	-45	-97	-195	-54	-188	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	19	-176	-166	247	-258	매출액	0.2	0.8	11.4	5.9	8.0
매입채무 증가(감소)	338	33	-164	145	195	영업이익	-7.9	1.8	13.0	14.7	9.8
기타자산 부채변동	-126	-125	525	-3	-3	세전이익	-12.7	25.4	-7.1	27.8	1.7
투자활동 현금	-848	-530	-531	-654	-426	당기순이익	-8.3	26.3	-5.4	25.9	2.3
유형자산처분(취득)	-466	-746	-641	-401	-212	EPS	-8.8	60.2	-2.8	12.3	17.7
무형자산 감소(증가)	-40	-28	-31	-98	-52	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-147	126	132	-40	-43	부채비율	37.4	48.8	52.0	50.6	55.5
기타투자활동	-197	118	9	-115	-120	유동비율	240.2	228.3	217.1	220.5	210.6
재무활동 현금	-776	-293	478	-685	-217	순차입금/자기자본(x)	-8.3	-0.6	6.9	0.1	-2.8
차입금의 증가(감소)	329	883	689	0	600	영업이익/금융비용(x)	25.5	28.2	18.1	18.5	16.5
자본의 증가(감소)	-1,079	-1,273	-211	-685	-817	총차입금 (십억원)	623	1,562	1,858	1,858	2,458
배당금의 지급	776	726	604	685	817	순차입금 (십억원)	-770	-57	643	8	-298
기타재무활동	-25	96	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-369	104	-222	623	893	EPS	6,745	10,808	10,503	11,798	13,891
기초현금	1,401	1,032	1,136	914	1,537	BPS	68,557	73,700	78,656	96,526	103,803
기말현금	1,032	1,136	914	1,537	2,430	SPS	43,809	47,134	55,771	59,061	73,669
NOPLAT	869	890	1,018	1,150	1,269	CFPS	10,917	12,077	-1,442	13,785	17,525
FCF	798	619	-701	1,308	1,110	DPS	5,200	5,400	6,000	7,500	8,000

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

KT&G (033780) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-08-29	매수	150,000	-24.0	-6.2		KT&G 목표주가
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	-26.6	-22.6		
2026-08-07	매수	250,000				

투자이전 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 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자이전 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 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.