DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

KT&G 033780

밸류업 모범생

3Q26Re: 해외 담배, NGP, 부동산 실적 호조에 역대 최고 실적 경신

KT&G의 3분기 실적은 연결 매출액 1.9조원(+4% YoY), 영업이익 5,301억원(+14% YoY, OPM 27.8%)으로 시장기대치(OP 5,078억원)를 소폭 상회했다. **1)담배**는 매출액 1.3조원(+6% YoY), 영업이익 4,255억원(+14% YoY, OPM 32.6%)으로 궐련과 NGP 사업 성장과 원가 개선으로 분기 최대 실적을 기록했다. 해외 일반 담배 매출은 5,790억원(+10.5%)으로 수량 +6%, 이익 +22.9% 증가하며 10개 분기 연속 수량, 매출, 이익 동반성장을 시현했다. **2)건기식**은 매출액 3,722억원(+3% YoY), 영업이익 801억원(+12% YoY, OPM 21.5%)으로 국내 브랜드 판매 호조와 해외 권역 수익성 개선 효과가 실적 개선에 기여했다. 다만 연결 순이익은 환율 하락 영향으로 1,041억원(-75% YoY)을 기록했다.

2026-30년 실적 성장 지속하며 27-30년 주주환원 확대

KT&G는 실적발표와 함께 새로운 중장기 실적 성장 목표와 기업가치 제고 계획을 발표했다. 실적 성장 측면에서 2030년까지 전사 영업이익은 연평균 mid-high single digit 성장하겠다는 목표를 제시했는데 이를 위해 1)해외 궐련은 매출과 이익 모두 double digit 성장해 궐련 내 해외 매출 비중 25년 54%→30년 70%, 2)NGP는 플랫폼 경쟁력 기반 해외 진출 확대하며 담배 사업 내 NGP 매출 비중 25년 20%→30년 30%, 3)건기식은 글로벌 B2B 협력을 통해 홍삼 원료 인지도를 높인 후 B2C 수출 확대로 건기식 내 해외 비중을 25년 22%→30년 30%로 확대할 것이다. 또한 이렇게 성장한 이익에서 창출된 현금 흐름 중 필요 경상 투자를 제외하고 주주에게 모두 환원할 것이며 배당성향을 25년 57.6%→30년 75%이상으로 상향하고 27-30년 추가 자사주 매입소각 1.2조원을 포함해 총 주주환원 금액 목표를 5조원으로 23-26년 4.4조원 대비 상향했다.

투자의견 매수, 목표주가 25만원 유지

KT&G의 26년 연간 DPS 목표는 8,000원으로 25년 6,000원 대비 33% 상향할 계획이다. 동사의 3분기 누적 연결순이익이 전년비 +4% 성장에 그쳤음에도 주주환원에 대한 적극적인 의지가 드러난다. 현주가는 배당수익률 4% 수준이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,580	6,919	7,253
영업이익	1,167	1,189	1,344	1,508	1,624
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	21.8	22.4
세전이익	1,248	1,566	1,455	1,420	1,664
지배주주지분순이익	903	1,166	1,090	1,040	1,248
EPS(원)	6,745	10,808	10,503	8,817	12,220
증감률(%)	-8.8	60.2	-2.8	-16.1	38.6
ROE(%)	9.8	12.7	11.8	11.1	12.9
PER(배)	12.9	9.9	13.5	22.0	15.9
PBR(배)	1.3	1.5	1.8	2.1	2.0
EV/EBITDA(배)	7.7	9.3	10.6	10.9	10.1

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2026.11.06

매수

목표주가(유지)	250,000원
현재주가(11/05)	194,200원
상승여력	28.7%

Stock Data

KOSPI	5,383.8pt
시가총액(보통주)	20,160십억원
발행주식수	103,810천주
액면가	5,000원
자본금	955십억원
60일 평균거래량	250천주
60일 평균거래대금	45,189백만원
외국인 지분율	50.8%
52주 최고가	201,000원
52주 최저가	133,900원
주요주주	
중소기업은행(외 1인)	9.2%
국민연금공단(외 1인)	8.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	9.8	32.9
3M	10.3	28.7
6M	8.1	30.5

주가차트

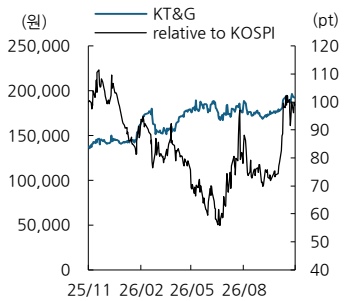
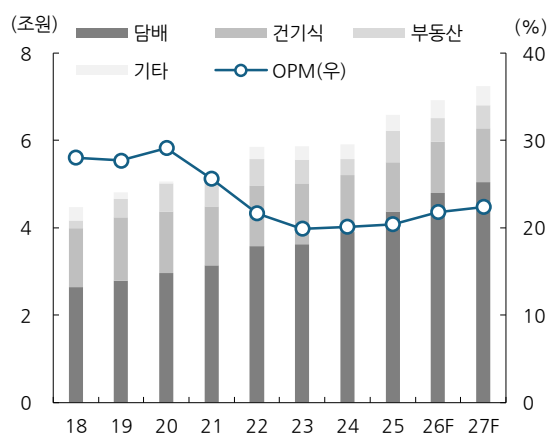


표1 KT&G 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,703.6	1,701.6	1,905.2	1,608.5	5,908.8	6,579.7	6,918.9	7,252.7
YoY	15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	9.9%	4.3%	-6.1%	0.8%	11.4%	5.2%	4.8%
1. 담배	988.0	1,090.6	1,232.3	1,056.4	1,155.9	1,218.5	1,306.5	1,116.4	3,906.3	4,367.3	4,797.3	5,044.2
YoY	15.3%	10.2%	17.6%	4.4%	17.0%	11.7%	6.0%	5.7%	7.9%	11.8%	9.8%	5.1%
1-1. NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	241.0	242.7	294.0	278.9	783.9	890.1	1,056.6	1,095.3
YoY	-9.8%	-0.8%	44.5%	18.1%	51.6%	23.8%	5.3%	9.0%	0.6%	13.5%	18.7%	3.7%
1)국내	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	166.6	173.9	166.3	559.0	587.3	647.2	644.7
YoY	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	1.4%	18.9%	3.3%	18.4%	7.6%	5.1%	10.2%	-0.4%
2)해외	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	76.1	120.1	112.6	224.9	302.8	409.4	450.6
YoY	-55.6%	-7.3%	202.7%	41.4%	390.7%	35.9%	8.4%	-2.5%	-13.5%	34.6%	35.2%	10.1%
1-2. 궐련	822.7	877.3	970.8	798.9	912.5	970.5	1,008.7	832.5	3,099.3	3,469.7	3,724.2	3,930.8
YoY	21.9%	11.3%	14.1%	1.6%	10.9%	10.6%	3.9%	4.2%	10.0%	12.0%	7.3%	5.5%
1)국내	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	412.8	429.7	380.3	1,649.2	1,592.1	1,575.7	1,539.5
YoY	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-5.5%	1.1%	-3.8%	4.6%	-1.7%	-3.5%	-1.0%	-2.3%
2)해외	449.1	469.0	524.2	435.3	559.6	557.7	579.0	452.2	1,450.1	1,877.6	2,148.5	2,391.3
YoY	53.9%	30.6%	24.9%	14.7%	24.6%	18.9%	10.5%	3.9%	27.3%	29.5%	14.4%	11.3%
2. 건기식	314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	223.8	372.2	250.0	1,301.6	1,137.0	1,178.6	1,235.6
YoY	1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	1.5%	3.4%	3.2%	-6.6%	-12.6%	3.7%	4.8%
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	322.4	116.9	158.3	126.7	138.6	361.3	712.6	540.5	529.4
YoY	122.1%	78.5%	48.3%	135.2%	16.4%	10.2%	-13.3%	-57.0%	-34.7%	97.2%	-24.1%	-2.1%
4. 기타	88.3	93.1	88.7	92.8	98.1	101.0	99.8	103.5	340.3	362.9	402.4	443.5
YoY	7.6%	5.4%	5.3%	8.3%	11.1%	8.5%	12.5%	11.5%	11.0%	6.6%	10.9%	10.2%
영업이익	285.6	349.9	465.3	242.9	364.5	414.5	530.1	198.6	1,188.8	1,343.7	1,507.6	1,624.3
YoY	20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.7%	18.5%	13.9%	-18.3%	1.8%	13.0%	12.2%	7.7%
영업이익률	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	24.4%	27.8%	12.3%	20.1%	20.4%	21.8%	22.4%
1. 담배	252.9	321.8	371.8	210.3	321.6	382.5	425.5	200.9	1,081.5	1,156.8	1,330.5	1,444.7
YoY	22.4%	1.7%	11.0%	-5.9%	27.2%	18.9%	14.4%	-4.4%	10.7%	7.0%	15.0%	8.6%
영업이익률	25.6%	29.5%	30.2%	19.9%	27.8%	31.4%	32.6%	18.0%	27.7%	26.5%	27.7%	28.6%
2. 건기식	18.2	6.2	71.5	7.0	27.9	10.0	80.1	7.5	97.8	102.9	125.5	134.5
YoY	-20.9%	흑전	3.9%	-6.7%	53.3%	61.3%	12.0%	7.2%	-16.5%	5.2%	22.0%	7.1%
영업이익률	5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	8.4%	4.5%	21.5%	3.0%	7.5%	9.1%	10.6%	10.9%
3. 부동산	10.4	17.7	20.7	32.9	14.0	20.5	24.8	-9.7	-4.9	81.7	49.6	38.8
YoY	300.0%	510.3%	63.0%	흑전	34.6%	15.8%	19.8%	적전	적전	흑전	-39.3%	-21.8%
영업이익률	10.4%	12.3%	14.2%	10.2%	12.0%	13.0%	19.6%	-7.0%	-1.4%	11.5%	9.2%	7.3%
4. 기타	4.1	4.1	1.4	-1.4	1.0	1.5	-0.3	-0.2	11.3	8.2	2.0	6.3
YoY	-6.8%	10.8%	16.7%	적전	-75.6%	-63.4%	적전	적지	182.5%	-27.4%	-75.4%	214.4%
영업이익률	4.6%	4.4%	1.6%	-1.5%	1.0%	1.5%	-0.3%	-0.2%	3.3%	2.3%	0.5%	1.4%
순이익	257.9	143.5	418.7	282.2	378.2	362.1	104.1	188.9	1,165.0	1,102.3	1,033.4	1,248.2
YoY	-9.7%	-54.1%	73.4%	-13.2%	46.6%	152.3%	-75.1%	-33.1%	26.3%	-5.4%	-6.3%	20.8%
순이익률	17.3%	9.3%	22.9%	16.5%	22.2%	21.3%	5.5%	11.7%	19.7%	16.8%	14.9%	17.2%

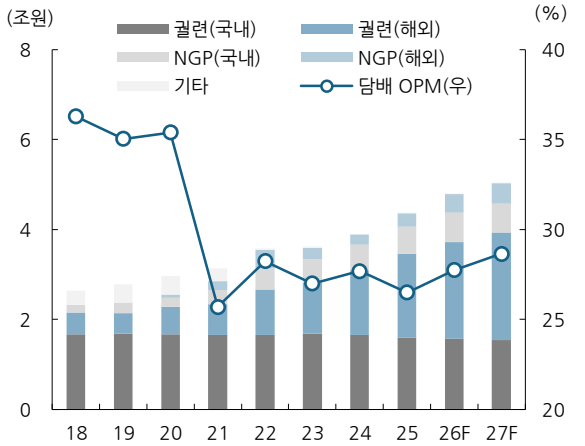
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 KT&G 연결 실적 추이 및 전망



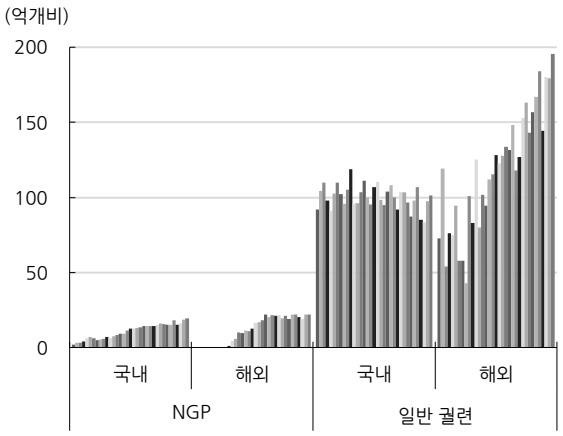
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 KT&G 담배 부문 실적 추이 및 전망



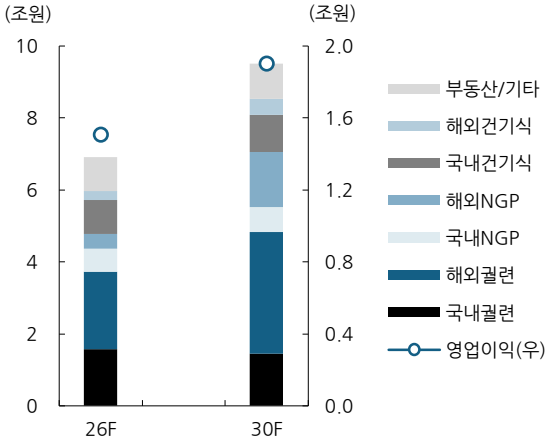
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 KT&G의 국내외 일반 궐련 판매량 추이(1Q18-3Q26)



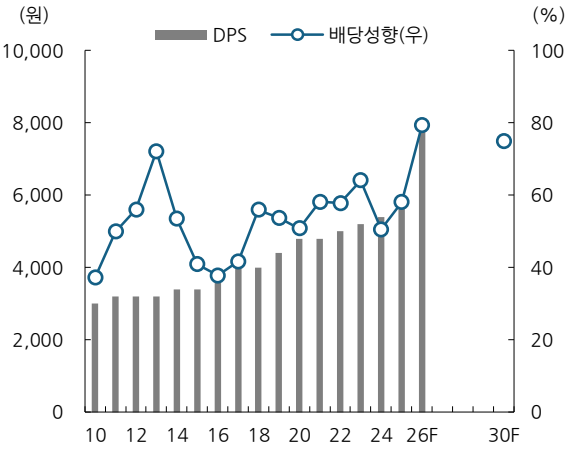
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림4 2030년까지 KT&G 연간 실적 성장 목표



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 KT&G의 연간 DPS와 배당성향 전망



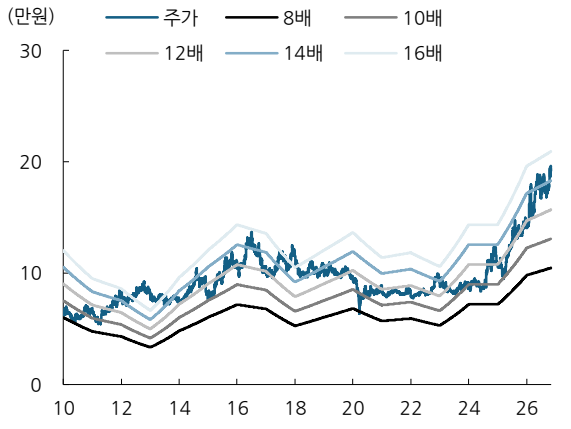
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림6 2030년까지 KT&G 실적과 주주환원 목표



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 KT&G PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림8 목표주가 산출

PER Valuation	
2027F EPS (원)	12,220
2026F EPS	8,817
2027F EPS	12,220
Target PER (배)	20
Historical PER(21~25)	12
PMI 12M Fwd PER	21
목표주가 (원)	250,000
현재주가 (원) (2026.11.05)	194,200
상승여력	28.7%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

[KT&G 033780]

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,026	7,113	8,156
현금 및 현금성자산	1,032	1,136	914	1,215	2,038
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,159	2,192	2,273
재고자산	2,764	3,101	3,285	3,010	3,120
기타	851	1,044	669	696	724
비유동자산	6,354	6,749	7,163	7,452	7,497
관계기업투자등	1,129	1,062	1,336	1,390	1,446
유형자산	2,096	2,664	2,823	2,912	2,806
무형자산	175	180	171	202	176
자산총계	12,772	13,925	14,189	14,565	15,652
유동부채	2,672	3,143	3,237	3,373	4,069
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,152	2,276	2,359
단기금융부채	108	505	789	789	1,389
기타유동부채	241	302	296	308	320
비유동부채	805	1,424	1,616	1,627	1,639
장기금융부채	515	1,057	1,069	1,069	1,069
기타비유동부채	290	367	547	558	570
부채총계	3,478	4,567	4,853	5,000	5,708
지배주주지분	9,174	9,239	9,280	9,508	9,888
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	538	538	538
이익잉여금	8,979	8,783	8,552	8,907	9,287
비지배주주지분(연결)	121	119	57	57	57
자본총계	9,295	9,358	9,336	9,564	9,944

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,580	6,919	7,253
매출원가	3,054	3,007	3,435	3,603	3,775
매출총이익	2,808	2,902	3,144	3,316	3,478
판매비 및 관리비	1,641	1,713	1,801	1,808	1,853
영업이익	1,167	1,189	1,344	1,508	1,624
(EBITDA)	1,408	1,439	1,636	1,884	2,010
금융손익	76	456	12	22	7
이자비용	46	42	74	84	103
관계기업등 투자손익	10	19	39	26	26
기타영업외손익	-4	-98	9	-136	7
세전계속사업이익	1,248	1,566	1,455	1,420	1,664
계속사업법인세비용	319	394	352	386	416
계속사업이익	930	1,172	1,103	1,034	1,248
중단사업이익	-7	-7	-1	0	0
당기순이익	922	1,165	1,102	1,034	1,248
지배주주	903	1,166	1,090	1,040	1,248
총포괄이익	933	1,165	1,102	1,034	1,248
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	47.8	47.9	47.9
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.4	21.8	22.4
EBITDA마진률 (%)	24.0	24.4	24.9	27.2	27.7
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	16.8	14.9	17.2
ROA (%)	7.2	8.7	7.8	7.2	8.3
ROE (%)	9.8	12.7	11.8	11.1	12.9
ROIC (%)	12.0	11.4	12.1	12.8	14.3

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	-170	1,637	1,509
당기순이익(손실)	922	1,165	1,102	1,034	1,248
비현금수익비용가감	539	349	-1,272	241	371
유형자산감가상각비	211	219	260	310	310
무형자산상각비	30	31	32	66	76
기타현금수익비용	297	-702	-2,207	-188	-67
영업활동 자산부채변동	185	-365	0	363	-110
매출채권 감소(증가)	-45	-97	-195	-33	-80
재고자산 감소(증가)	19	-176	-166	275	-110
매입채무 증가(감소)	338	33	-164	124	83
기타자산, 부채변동	-126	-125	525	-3	-3
투자활동 현금	-848	-530	-531	-651	-417
유형자산처분(취득)	-466	-746	-641	-399	-204
무형자산 감소(증가)	-40	-28	-31	-97	-50
투자자산 감소(증가)	-147	126	132	-40	-43
기타투자활동	-197	118	9	-115	-120
재무활동 현금	-776	-293	478	-685	-268
차입금의 증가(감소)	329	883	689	0	600
자본의 증가(감소)	-1,079	-1,273	-211	-685	-868
배당금의 지급	776	726	604	685	868
기타재무활동	-25	96	0	0	0
현금의 증가	-369	104	-222	301	824
기초현금	1,401	1,032	1,136	914	1,215
기말현금	1,032	1,136	914	1,215	2,038
NOPLAT	869	890	1,018	1,098	1,218
FCF	798	619	-701	986	1,092

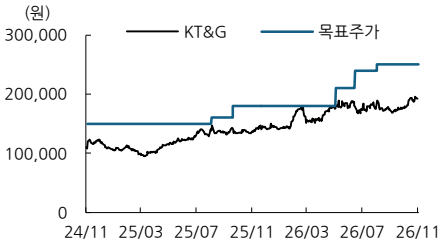
주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	12.9	9.9	13.5	22.0	15.9
P/B	1.3	1.5	1.8	2.1	2.0
P/S	2.0	2.3	2.5	3.3	2.7
EV/EBITDA	7.7	9.3	10.6	10.9	10.1
P/CF	8.0	8.9	n/a	18.0	12.3
배당수익률 (%)	6.0	5.1	4.3	4.1	4.1
성장성 (%)					
매출액	0.2	0.8	11.4	5.2	4.8
영업이익	-7.9	1.8	13.0	12.2	7.7
세전이익	-12.7	25.4	-7.1	-2.4	17.2
당기순이익	-8.3	26.3	-5.4	-6.2	20.8
EPS	-8.8	60.2	-2.8	-16.1	38.6
안정성 (%)					
부채비율	37.4	48.8	52.0	52.3	57.4
유동비율	240.2	228.3	217.1	210.9	200.4
순차입금/자기자본(x)	-8.3	-0.6	6.9	3.4	0.9
영업이익/금융비용(x)	25.5	28.2	18.1	18.1	15.8
총차입금 (십억원)	623	1,562	1,858	1,858	2,458
순차입금 (십억원)	-770	-57	643	330	93
주당지표(원)					
EPS	6,745	10,808	10,503	8,817	12,220
BPS	68,557	73,700	78,656	93,082	98,112
SPS	43,809	47,134	55,771	58,646	71,005
CFPS	10,917	12,077	-1,442	10,802	15,849
DPS	5,200	5,460	6,060	8,030	8,030

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
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	-26.5	-22.6
2026-08-07	매수	250,000	-28.1	-21.5
2026-09-21	매수	250,000	-26.1	-21.5
2026-10-23	매수	250,000	-23.6	-21.5
2026-11-06	매수	250,000		



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 2026.09.30

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 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.