

[담배·음식료]

담배: 24년 Philip Morris와 KT&G 실적 비교

장지혜 음식료·미디어 02-709-2336 / jihye.j@ds-sec.co.kr | 김대성 RA 02-709-2665 / rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.02.10

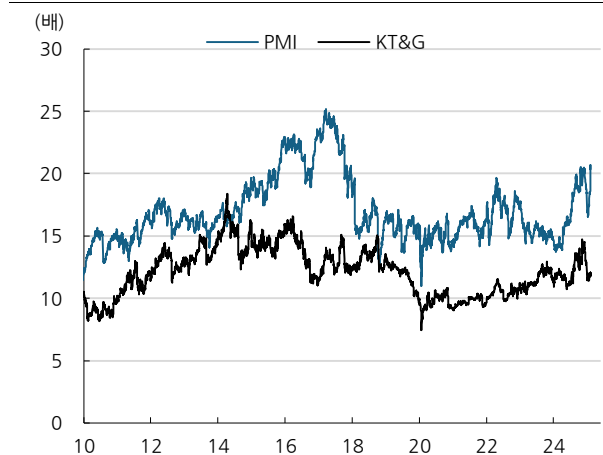
2024년: PMI와 KT&G 담배 외형 성장 및 수익성 개선

Philip Morris International(이하 PMI)와 KT&G의 24년 담배 부문 실적은 공통적으로 외형 성장 및 수익성 개선이 두드러졌다. PMI의 24년 실적은 연결 매출액 378.8억 달러(+7.7% YoY), 영업이익 134억 달러(+16% YoY, OPM 35.4%), KT&G의 24년 담배 부문 실적은 매출액 3.9조원(+7.9% YoY), 영업이익 1.08조원(+11% YoY, OPM 27.7%)을 기록했다. 다만 실적 성장의 주요 요인은 달랐는데 PMI는 IQOS와 ZYN과 같은 무연 담배, KT&G는 해외 일반 담배가 각각 실적 성장 및 수익성 개선을 견인했다. PMI의 무연 담배 실적은 각각 전년비 판매량(HTU) +12%, 매출액 +14%, GPM +3.3%p 개선되며 실적 성장이 두드러졌다. 한편 KT&G의 글로벌 궤련은 각각 전년비 판매량 +10%, 매출액 +28%, 영업이익 +84% 성장하는 등 역대 최고 실적을 기록했다.

2025년: 담배 부문 실적 성장 지속되며 주주 환원 및 밸류에이션 리레이팅 기대

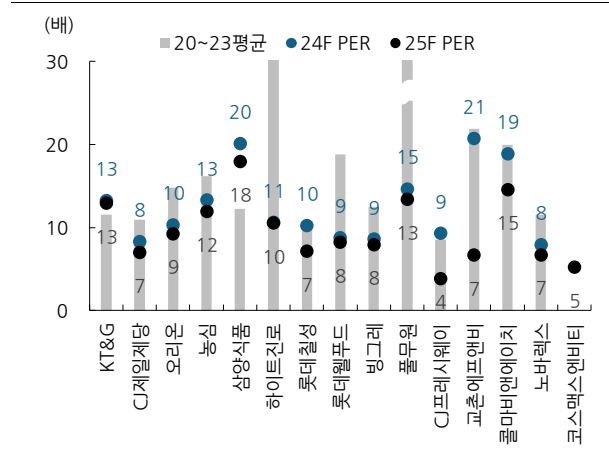
PMI와 KT&G의 25년 실적 가이드스에 따르면 매출 성장과 수익성 개선을 이어갈 전망이다. PMI는 25년 매출액 +6~8% YoY, 영업이익 +10.5~12.5% YoY를 전망했고 KT&G는 담배를 포함한 전체 연결 실적 매출액 +5~7% YoY, 영업이익 +6~8% YoY를 전망했다. 시장 성장이 제한적인 일반 담배는 가격 전략 및 비용 효율화를 통해 수익성 개선에 집중하고 PMI는 ZYN을 중심으로 무연 담배 실적 성장, KT&G는 일반 담배 해외 실적 성장과 더불어 전자 담배 해외 신규 플랫폼 출시를 통한 실적 성장이 기대된다. 또한 KT&G는 비핵심 자산 유동화, 배당 확대, 자사주 매입/소각 등 글로벌 담배 업체 수준의 적극적인 주주 환원으로 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

그림1 담배 기업 PER Valuation 비교



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림2 음식료 커버리지 PER 비교



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: Fwd PER은 컨센 기준

2024년 PMI와 KT&G 담배 실적 Review

글로벌 담배 시장 성장률 24년 PMI와 KT&G 상회 수익성 개선도 주목

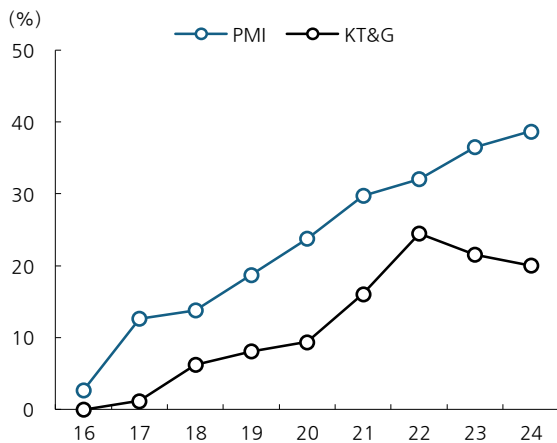
PMI에 따르면 중국과 미국을 제외한 글로벌 담배 시장 규모는 2024년 2.6조 개비(+1.5% YoY)로 추정된다. 일반 가연 담배 시장은 감소했으나 전자 담배 등 무연 담배 시장 성장이 전체 시장 성장을 견인했다. PMI와 KT&G의 24년 실적은 각각 시장 성장률을 상회한 판매량 증가와 매출액 성장, 수익성 개선이 나타났다. PMI는 매출액 중 전자 담배 비중이 20년 23.8%→22년 32.1%→24년 38.7%로 확대되고 수익성 개선이 나타나면 실적 성장을 견인했다. 한편 KT&G는 전자 담배 매출비중이 20년 9.4%→22년 24.5%→24년 20.1%로 축소됐는데 기기 매출 감소와 해외 일반 담배 매출이 증가했기 때문이다.

표1 주요 담배 제조회사별 일반 담배와 전자 담배 관련 실적

(개별 단위)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PMI(백만달러)								
매출액	28,747.0	29,625.0	29,805.0	28,694.0	31,405.0	31,762.0	35,174.0	37,878.0
1)일반 담배(Combustible Tobacco)	25,107.0	25,529.0	24,218.0	21,867.0	22,067.0	21,572.0	22,334.0	23,218.0
2)전자 담배(Smoke-free incl. W&H)	3,640.0	4,096.0	5,587.0	6,827.0	9,338.0	10,190.0	12,840.0	14,660.0
영업이익	11,581.0	11,377.0	10,531.0	11,668.0	12,975.0	12,246.0	11,556.0	13,402.0
OPM(%)	40.3	38.4	35.3	40.7	41.3	38.6	32.9	35.4
담배 판매량(십억개비)	798.2	781.7	766.4	704.6	719.9	731.1	738.2	756.6
1)일반 담배(Combustible Tobacco)	761.9	740.3	706.7	628.5	624.9	621.9	612.9	616.8
2)전자 담배(HTU)	36.2	41.4	59.7	76.1	95.0	109.2	125.3	139.7
KT&G(십억원)								
매출액	2,842.0	2,641.2	2,782.4	2,970.2	3,132.2	3,573.7	3,619.0	3,906.3
1)일반 담배	2,530.9	2,159.4	2,143.1	2,275.0	2,342.4	2,669.5	2,839.6	3,122.3
2)전자 담배(NGP)	34.1	164.8	226.5	279.3	504.0	876.2	779.4	784.0
영업이익	1,181.8	958.4	974.8	1,051.4	804.7	1,008.9	977.0	1,081.5
OPM(%)	41.6	36.3	35.0	35.4	25.7	28.2	27.0	27.7
담배 판매량(십억개비)	88.1	73.9	71.6	79.8	87.1	101.3	107.8	112.6
1)일반 담배	87.9	72.6	69.1	76.8	79.9	90.5	93.8	98.1
2)전자 담배(NGP)	0.2	1.3	2.5	3.1	7.2	10.8	14.0	14.5

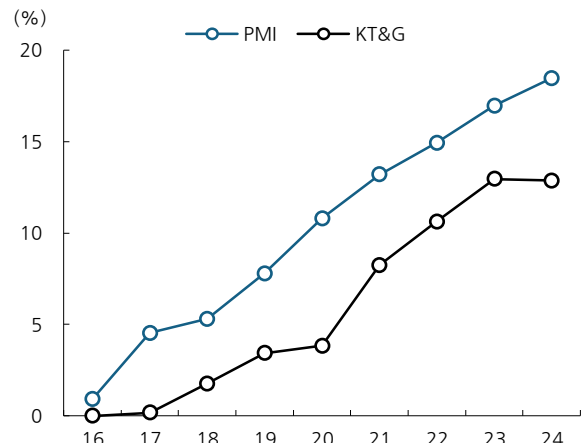
자료: PMI, KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림3 담배 매출 중 전자담배 비중



자료: PMI, KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림4 담배 판매량 중 전자담배 비중



자료: PMI, KT&G, DS투자증권 리서치센터

1) PMI (PM US): 무연 담배 성장 본격화

4Q24Re: 무연 담배 중심 매출 성장 및 수익성 개선

PMI의 4Q24 실적은 연결 매출액 97억 달러(+7.3% YoY), 영업이익 32.6억 달러(+12.8% YoY, OPM 33.6%)를 기록했다. 가연 담배 매출은 58.2억 달러(+6% YoY), 무연 담배 매출은 38.9억 달러(+9% YoY)를 기록하며 당분기도 무연 담배 매출이 전체 성장을 견인했고 무연 담배 판매량 증가가 수익성 개선으로 이어졌다. 당분기 판매량은 일반 궐련 1,527억 개비(+1% YoY), 전자 궐련 357억 개비(+5% YoY), 니코틴 파우치는 1.8억 캔(+46% YoY)을 기록했다. 한편 독일 세금, 미국 세법 및 자회사 지분투자 관련 일회성 비용으로 당분기 순손실을 기록했다.

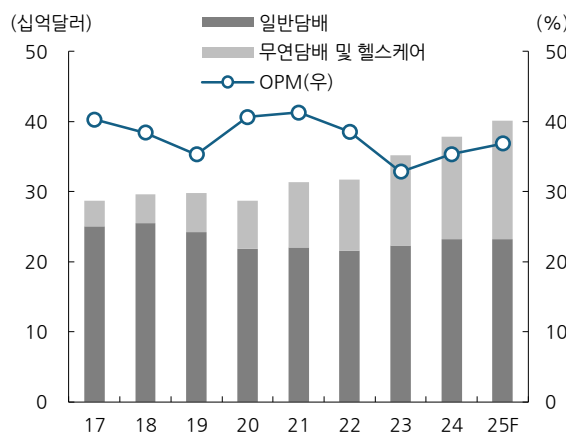
2024년: IQOS와 ZYN 등 무연 담배 실적 성장으로 외형 및 수익 성장

PMI의 24년 연간 실적은 연결 매출액 378.8억 달러(+7.7% YoY), 영업이익 134억 달러(+16% YoY, OPM 35.4%)로 실적 개선이 두드러졌다. 가연 담배 매출은 232억 달러(+4% YoY), 무연 담배 매출은 146억 달러(+14% YoY)를 기록하며 무연 담배 매출 비중이 23년 37%→24년 39%로 확대됐다. IQOS와 ZYN의 성장과 가연 담배의 견고한 실적이 더해져 외형 성장 및 수익성 개선이 나타났다. 24년 무연 담배 GPM은 전년비 +3.3%p 개선됐고 가연 담배는 +0.6%p 개선됐다.

2025년: 매출액 +6~8%, 영업이익 +10~12% 증가, 판매량 +2% 성장 전망

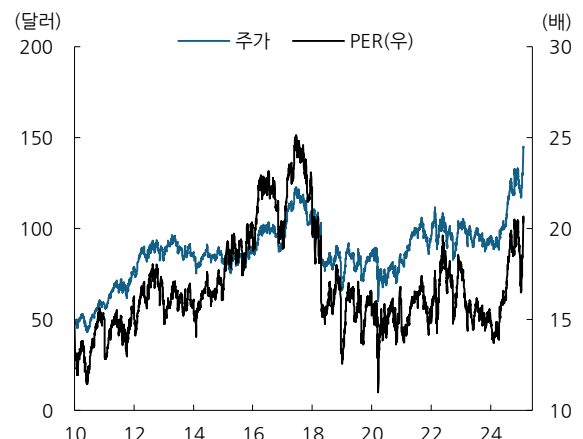
PMI의 25년 실적 가이드는 매출액 +6~8% YoY, 영업이익 +10.5~12.5% YoY으로 외형 성장 및 수익성 개선을 이어갈 전망이다. 판매량은 +2% YoY 내외 증가로 이중 무연 담배 판매량은 +12~14%(전자 궐련 10~12%)로 전망했다. 특히 미국 ZYN 판매량은 24년 5.8억 캔에서 25년 7.8~8.2억 캔으로 증가할 것이라고 기대했다. 25년 1월 ZYN이 미국 FDA 승인을 받아 가연 담배 및 다른 구강 무연 담배 제품 대비 유해 성분이 적어 건강 문제의 위험이 낮다는 것을 인정받았으며 25년 CAPA 확대와 함께 미국 시장 성장 및 점유율 확대가 기대된다.

그림5 PMI 담배 부문 실적 추이 및 전망



자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

그림6 PMI의 주가 및 밸류에이션 추이



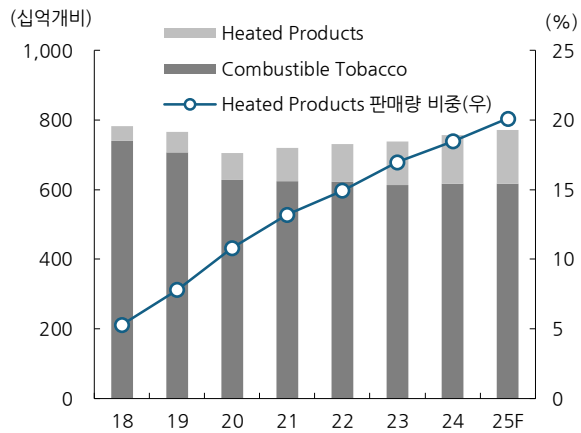
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표2 PMI 실적 테이블

(백만달러, %)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	29,625.0	29,805.0	28,694.0	31,405.0	31,762.0	35,174.0	37,878.0	40,150.7
YoY	3.1%	0.6%	-3.7%	9.4%	1.1%	10.7%	7.7%	6.0%
사업부별								
일반 담배(Combustible Tobacco)	25,529.0	24,218.0	21,867.0	22,067.0	21,572.0	22,334.0	23,218.0	
YoY	1.7%	-5.1%	-9.7%	0.9%	-2.2%	3.5%	4.0%	
전자 담배(Smoke-free incl. W&H)	4,096.0	5,587.0	6,827.0	9,338.0	10,190.0	12,840.0	14,660.0	
YoY	12.5%	36.4%	22.2%	36.8%	9.1%	26.0%	14.2%	
지역별								
EUROPE					12,869.0	14,231.0	15,357.0	
YoY						10.6%	7.9%	
SSEA, CIS & MEA					10,467.0	10,629.0	11,261.0	
YoY						1.5%	5.9%	
EA, AU AND PMI DF					5,936.0	6,201.0	6,393.0	
YoY						4.5%	3.1%	
AMERICAS					2,219.0	3,807.0	4,534.0	
YoY						71.6%	19.1%	
WELLNESS AND HEALTHCARE					271.0	306.0	333.0	
YoY						12.9%	8.8%	
담배 판매량(십억개비)	781.7	766.4	704.6	719.9	731.1	738.2	756.6	771.7
YoY	-2.1%	-2.0%	-8.1%	2.2%	1.6%	1.0%	2.5%	2.0%
1) 일반 담배	740.3	706.7	628.5	624.9	621.9	612.9	616.8	616.6
YoY	-2.8%	-4.5%	-11.1%	-0.6%	-0.5%	-1.4%	0.6%	0.0%
2) 전자 담배(Heated Products)	41.4	59.7	76.1	95.0	109.2	125.3	139.7	155.1
YoY	14.2%	44.2%	27.6%	24.8%	14.9%	14.7%	11.6%	11.0%
매출원가	10,758.0	10,513.0	9,569.0	10,030.0	11,402.0	12,893.0	13,329.0	
YoY	3.1%	-2.3%	-9.0%	4.8%	13.7%	13.1%	3.4%	
매출원가율	36.3%	35.3%	33.3%	31.9%	35.9%	36.7%	35.2%	
매출총이익	18,867.0	19,292.0	19,125.0	21,375.0	20,360.0	22,281.0	24,549.0	
YoY	3.0%	2.3%	-0.9%	11.8%	-4.7%	9.4%	10.2%	
매출총이익률	63.7%	64.7%	66.7%	68.1%	64.1%	63.3%	64.8%	
영업이익	11,377.0	10,531.0	11,668.0	12,975.0	12,246.0	11,556.0	13,402.0	14,809.2
YoY	-1.8%	-7.4%	10.8%	11.2%	-5.6%	-5.6%	16.0%	10.5%
영업이익이익률	38.4%	35.3%	40.7%	41.3%	38.6%	32.9%	35.4%	36.9%
지역별								
EUROPE					5,802.0	6,169.0	6,938.0	
YoY						6.3%	12.5%	
영업이익률					45.1%	43.3%	45.2%	
SSEA, CIS & MEA					3,864.0	3,136.0	3,429.0	
YoY						-18.8%	9.3%	
영업이익률					36.9%	29.5%	30.5%	
EA, AU AND PMI DF					2,424.0	2,539.0	2,878.0	
YoY						4.7%	13.4%	
영업이익률					40.8%	40.9%	45.0%	
AMERICAS					414.0	582.0	548.0	
YoY						40.6%	-5.8%	
영업이익률					18.7%	15.3%	12.1%	
WELLNESS AND HEALTHCARE					-258.0	-870.0	-391.0	
YoY						237.2%	-55.1%	
영업이익률					-95.2%	-284.3%	-117.4%	

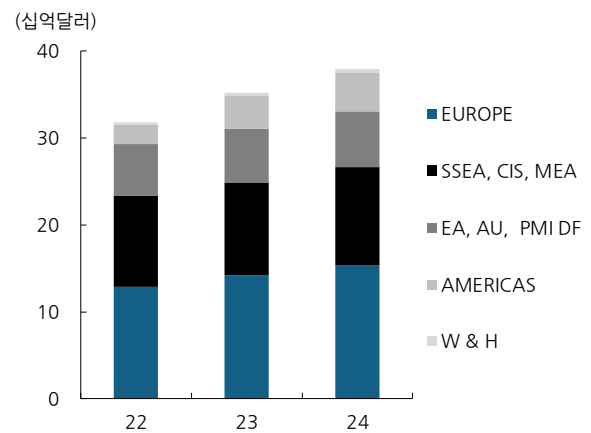
자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

그림7 PMI의 담배 판매량 추이 및 전망



자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

그림8 PMI의 지역별 매출액 추이



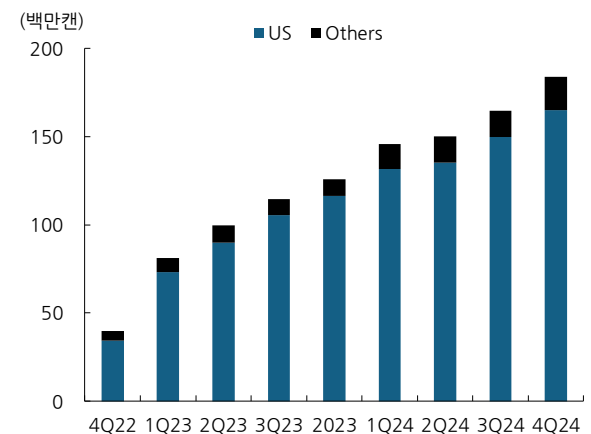
자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

그림9 PMI의 니코틴파우치 제품 ZYN



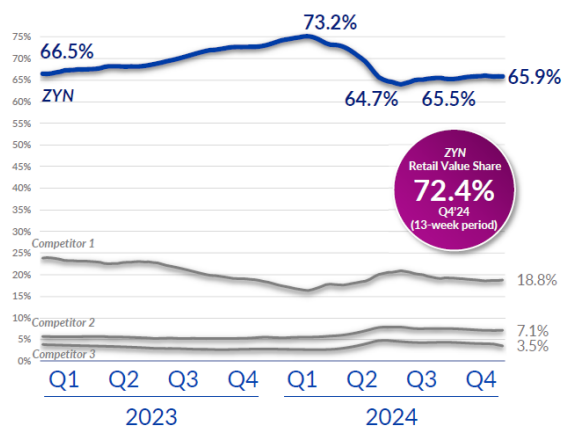
자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

그림10 PMI의 니코틴 파우치 판매량



자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

그림11 PMI의 ZYN 미국 니코틴 파우치 물량 기준 점유율



자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

그림12 PMI의 2025년 가이던스

	2025 Outlook
Total Shipment Volumes ^(a)	Up to 2%
SFP Shipment Volumes ^(b)	12-14%
HTU Adj. IMS Growth	10-12%
U.S. ZYN Shipment Volumes, (cans)	780-820 ^m
Net Revenue Growth ^(c)	6-8%
Adj. OI Growth ^(d)	10.5-12.5%
Adj. Diluted EPS Growth ^(d)	10.5-12.5%
Adj. Diluted EPS Growth, USD ^(e)	7-9%

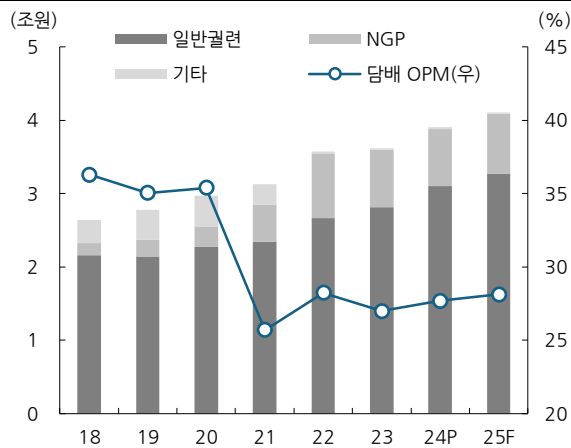
자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

2) KT&G (033780): 해외 담배 성장 본격화

2024년: 일반 담배, 해외
실적이 전체 성장 견인
2025년: 매출액 +5~7%,
영업이익 +6~8% 증가

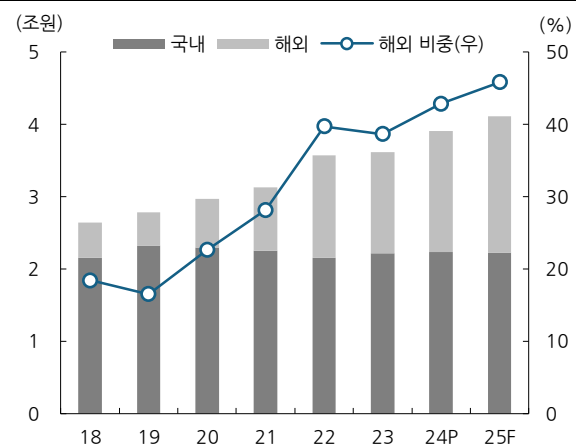
KT&G의 24년 연간 담배 부문 실적은 연결 매출액 3.9조원(+7.9% YoY), 영업이익 1.08조원(+11% YoY, OPM 27.7%)으로 실적 개선이 두드러졌다. 일반 담배 매출은 3.1조원(+10% YoY), 전자 담배 매출은 7,840억원(0.6% YoY)을 기록하며 전자 담배 매출 비중이 23년 21.5%→24년 20.1%로 축소됐다. 스틱 판매량은 24년 145억 개비로 +3.8% YoY 증가했지만 마진은 낮지만 단가가 높은 기기 매출이 감소했고 일반 담배의 해외 매출이 증가하며 비중이 축소된 것이다. 실제로 24년 일반 담배와 전자 담배 합산 해외 매출은 1.67조원(+20% YoY)으로 국내 매출 2.2조원(+0.5% YoY)을 큰 폭으로 상회하며 성장을 견인했다. KT&G의 25년 실적 가이드는 연결 매출액 +5~7% YoY, 영업이익 +6~8% YoY 성장을 제시했는데 역시 해외 담배 성장이 전체 실적 성장을 견인할 전망이다.

그림13 KT&G 담배 부문 실적 추이 및 전망



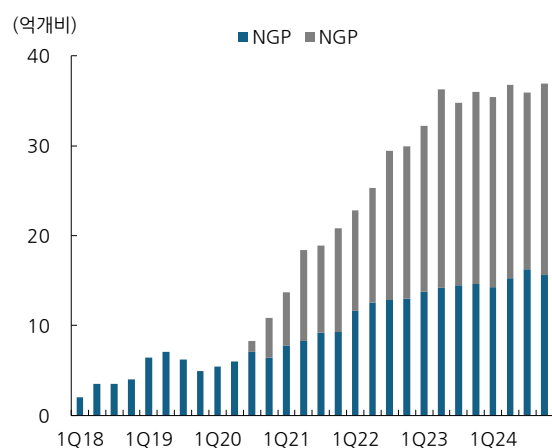
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림14 KT&G 담배 부문 국내의 실적 추이 및 전망



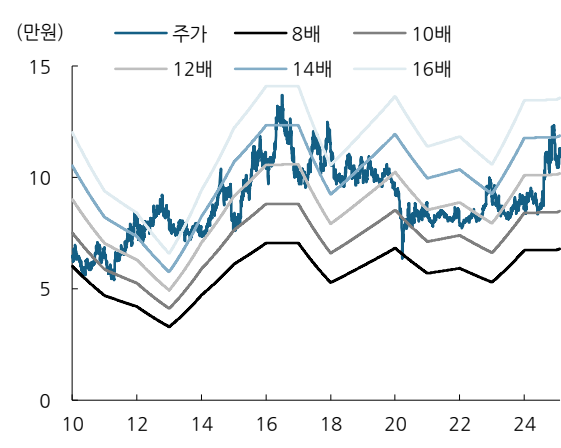
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림15 KT&G NGP 스틱 국내외 판매 수량 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림16 KT&G PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표3 KT&G와 필립모리스의 장기 판매공급계약 체결 내용

구분	내용
계약 상대방	Philip Morris Products S.A.
계약 체결일	2023.01.30
계약 기간	15년(2023.01.30 ~ 2038.01.29)
계약 제품	KT&G의 무연제품 디바이스 및 소모품(스틱 등) 일체
계약 지역	한국을 제외한 전세계 시장
주요 계약 조건	본계약은 2038년 1월 29일까지 15년에 걸친 계약 변화하는 시장 상황에 탄력적으로 대응하기 위해 3년 주기로 성과 검토 및 수량 확정되는 보증 연계 PMI와 KT&G는 이러한 보증사항이 계약기간 전반에 걸쳐 증가할 것으로 보고 있음 총 160억본에 달하는 수량 보증으로 첫 3년 구간 시작
매출 발생 구조	① 공급상품에 대한 상품 매출 ② 공급상품 판매분에 대한 로열티 ③ 계약 상대방이 대체 생산한 상품 판매분에 대한 로열티
KT&G 자체 추정 성장성	향후 15년 해외 NGP 사업 추정 연평균 매출액 성장률: 20.6% 향후 15년 해외 NGP 사업 추정 연평균 스틱 매출 수량 성장률: 24.0%

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림17 PMI 무연 담배 포트폴리오



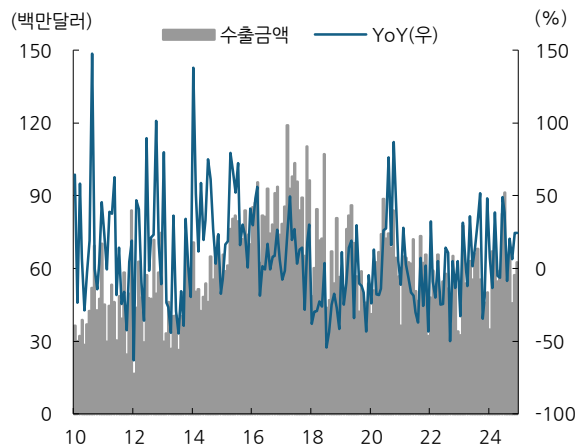
자료: PMI, DS투자증권 리서치센터

표4 담배/맥주 수출입 실적 추이

품목	담배 수출						맥주 수출입					
	금액(천 달러)			YoY(%)			금액(천 달러)			YoY(%)		
	전체			전체			수출	수입		수출	수입	
		UAE	미국 외		UAE	미국 외			일본			일본
2018	792,625	161,150	572,694	-29.1	-60.6	-7.0	155,715	309,699	78,300	42.4	17.7	9.7
2019	715,470	102,708	547,677	-9.7	-36.3	-4.4	145,917	278,978	39,754	-6.3	-9.9	-49.2
2020	803,706	222,992	423,274	12.3	117.1	-22.7	70,127	226,405	5,669	-51.9	-18.8	-85.7
2021	692,537	163,914	402,428	-13.8	-26.5	-4.9	59,580	223,173	6,874	-15.0	-1.4	21.3
2022	626,941	163,406	463,527	-9.5	-0.3	15.2	69,901	195,081	14,484	17.3	-12.6	110.7
2023	667,924	162,795	505,129	6.5	-0.4	9.0	76,357	218,195	55,515	9.2	11.8	283.3
2024	757,751	197,054	560,686	13.4	21.0	11.0	77,840	205,271	67,447	1.9	-5.9	21.5
1Q22	158,621	40,148	118,470	-4.2	22.4	23.3	16,579	57,900	2,667	55.8	22.5	53.5
2Q22	166,486	37,224	129,262	-15.2	-6.7	13.2	15,896	38,401	2,595	-5.6	-35.2	51.7
3Q22	145,862	40,692	105,170	-14.5	-7.3	5.1	23,196	55,629	5,011	39.4	-7.9	223.1
4Q22	155,972	45,342	110,625	-2.5	-4.2	20.1	14,205	43,151	4,211	-8.1	-23.3	124.7
1Q23	163,862	41,381	122,481	3.3	3.1	3.4	20,039	56,256	6,626	20.9	-2.8	148.4
2Q23	176,020	41,041	134,979	5.7	10.3	4.4	17,165	53,509	9,323	8.0	39.3	259.3
3Q23	189,217	72,511	116,706	29.7	78.2	11.0	21,785	60,030	20,016	-6.1	7.9	299.4
4Q23	138,825	7,862	130,963	-11.0	-82.7	18.4	17,368	48,400	19,550	22.3	12.2	364.3
1Q24	176,437	49,001	127,436	7.7	18.4	4.0	17,078	45,154	14,926	-14.8	-19.7	125.3
2Q24	196,161	57,705	138,456	11.4	40.6	2.6	19,391	54,981	17,344	13.0	2.8	86.0
3Q24	220,067	66,901	153,163	16.3	-7.7	31.2	20,882	55,276	17,749	-4.1	-7.9	-11.3
4Q24	165,086	23,447	141,631	18.9	198.2	8.1	20,489	49,860	17,428	18.0	3.0	-10.9
24/01	34,828	0	34,828	7.6	-100.0	35.7	4,561	13,629	4,773	-22.9	-19.4	138.2
24/02	67,060	17,885	49,175	-13.6	-35.4	-1.5	5,012	16,204	6,365	-34.5	-3.7	278.0
24/03	74,549	31,116	43,433	38.3	344.1	-7.3	7,505	15,321	3,788	16.1	-32.0	28.9
24/04	54,650	6,772	47,878	-5.1	-39.7	3.3	6,089	18,576	5,935	2.8	7.9	93.1
24/05	59,009	18,711	40,298	-6.4	-10.5	-4.4	6,782	17,792	5,297	35.7	3.5	213.6
24/06	82,502	32,222	50,280	48.9	262.0	8.1	6,520	18,613	6,112	4.4	-2.5	34.0
24/07	91,317	30,309	61,007	38.6	10.3	58.8	7,967	19,424	5,500	31.1	-5.3	-18.8
24/08	62,096	22,250	39,844	-8.6	-26.1	5.3	6,506	17,081	5,259	-15.0	-24.7	-29.7
24/09	66,654	14,342	52,312	20.3	-4.1	29.3	6,409	18,771	6,990	-20.5	11.5	21.3
24/10	45,530	0	45,530	6.5	-100.0	30.5	9,699	20,075	6,027	63.5	15.7	-1.8
24/11	57,141	7,986	49,151	24.6	n/a	7.2	5,752	15,564	5,577	-3.6	-15.2	-31.9
24/12	62,415	15,461	46,950	24.3	n/a	-6.5	5,038	14,221	5,824	-7.9	12.0	11.6

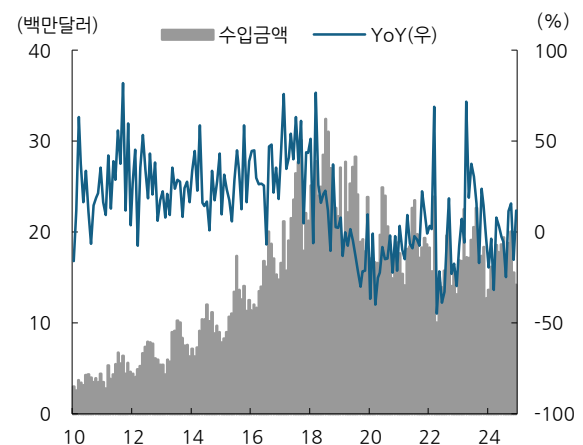
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림18 국내 담배 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림19 국내 맥주 수입 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

KT&G033780

해외 담배 성장과 주주 환원으로 리레이팅

4Q24Re: 일회성 비용 및 건기식, 부동산 부진을 해외 담배로 상쇄

KT&G의 24년 4분기 실적은 연결기준 매출액 1.5조원(+8% YoY), 영업이익 2,085억원(+5% YoY, OPM 13.3%)을 기록했다. 당분기 통상임금 충당금 및 임금 인상 소급분 일시납 관련 일회성 비용 200억원을 고려했을 때 해외 담배 성장에 따른 수익성 개선이 이어졌다. 담배 부문 매출은 1조원(+12% YoY)으로 NGP 매출액 2,167억원(+11% YoY), 일반 껀련 및 반제품 매출액 7,953억원(+13% YoY)을 기록하며 고른 성장세를 보였다. 특히 해외 실적 성장이 두드러졌는데 NGP 해외 매출은 817억원(+29% YoY)으로 릴 하이브리드 러시아 출시 효과, 일반 껀련 해외 매출은 3,795억원(+32% YoY)으로 고단가 수출 수량 성장 효과가 주효했다. 건기식 부문은 국내 경기 침체 영향과 해외 법인 재고 효율화로 매출액 3,223억원(-4% YoY), 영업이익 56억원(-54% YoY)에 그쳤다. 부동산은 수원개발 후속 공사 비용으로 영업적자 -227억원을 기록했다.

25년 해외 담배 성장 본격화 및 주주 환원 100% 이상 목표

KT&G는 25년 실적 가이드선으로 연결 매출액 +5~7% YoY, 영업이익 +6~8% YoY 성장을 제시했다. 해외 담배 성장이 전체 실적 성장을 견인할 전망이다. 1)NGP는 릴 하이브리드의 러시아 외 추가 시장 확대, 해외 신규 디바이스 출시가 기대되고 2)일반 껀련은 수출 및 해외 법인 실적 성장, 카자흐스탄 공장 가동, 가격 정책 등이 기대된다. 또한 주주 환원 측면에서 현금 환원 1.1조원 이상(배당 6,000억원 내외+신규 자사주 매입/소각 3,000억원 내외+기보유 자사주 소각)으로 총 주주환원율은 100%를 상회할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 15만원 유지

KT&G의 목표주가는 12M Fwd EPS에 기준과 동일한 목표배수 15배를 적용했다. 글로벌 경쟁사이자 NGP 해외 판매 협력사 필립모리스의 밸류에이션이 리레이팅 되었고(15배→20배) 동사의 실적 개선과 주주환원 및 자사주 소각에 따른 EPS 상승 모멘텀을 감안했을 때 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,910	6,217	6,488
영업이익	1,268	1,167	1,185	1,271	1,347
영업이익률(%)	21.7	19.9	20.0	20.5	20.8
세전이익	1,430	1,248	1,544	1,531	1,607
지배주주지분순이익	1,016	903	1,133	1,126	1,149
EPS(원)	8,736	8,002	9,744	9,948	10,127
증감률(%)	22.7	-8.4	21.8	2.1	1.8
ROE(%)	11.0	9.8	12.0	11.3	11.0
PER(배)	10.5	10.9	11.2	11.0	10.8
PBR(배)	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	7.5	7.7	9.0	8.1	7.6

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 RA

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.02.10

매수(유지)

목표주가(유지)	150,000원
현재주가(02/07)	109,200원
상승여력	37.4%

Stock Data

KOSPI	2,521.9pt
시가총액(보통주)	13,690십억원
발행주식수	125,362천주
액면가	5,000원
자본금	955십억원
60일 평균거래량	261천주
60일 평균거래대금	29,893백만원
외국인 지분율	44.3%
52주 최고가	126,400원
52주 최저가	83,500원
주요주주	
자사주(의 1인)	14.0%
FirstEagleInvestmentManagement	7.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.7	1.5
3M	1.2	2.9
6M	16.9	18.7

주가차트

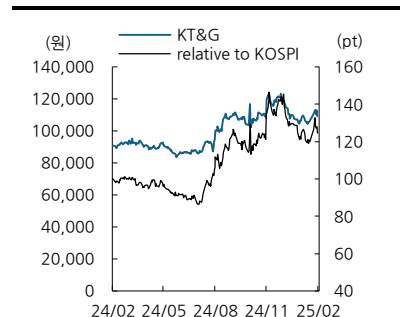


표5 KT&G 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024P	2025F
매출액	1,292.3	1,423.8	1,636.3	1,557.1	1,368.7	1,497.9	1,734.6	1,615.5	5,851.4	5,862.6	5,909.5	6,216.7
YoY	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	5.9%	5.2%	6.0%	3.8%	11.9%	0.2%	0.8%	5.2%
1. 담배	856.6	989.9	1,047.8	1,012.0	914.0	1,039.3	1,118.9	1,037.8	3,573.7	3,619.0	3,906.3	4,110.0
YoY	-0.1%	11.5%	7.7%	12.4%	6.7%	5.0%	6.8%	2.6%	14.1%	1.3%	7.9%	5.2%
1-1. NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	194.8	205.1	217.1	202.7	876.2	779.4	783.9	819.7
YoY	-11.7%	4.0%	-0.8%	11.1%	10.5%	3.7%	12.4%	-6.5%	73.8%	-11.0%	0.6%	4.6%
1) 국내	130.1	137.3	156.6	135.0	135.6	141.4	158.6	143.2	465.9	519.4	559.0	578.8
YoY	1.7%	10.9%	15.2%	2.5%	4.2%	3.0%	1.3%	6.1%	50.6%	11.5%	7.6%	3.5%
2) 해외	46.2	60.4	36.6	81.7	59.2	63.7	58.5	59.4	410.3	260.1	224.9	240.9
YoY	-35.6%	-8.7%	-37.9%	29.1%	28.2%	5.5%	59.9%	-27.3%	110.7%	-36.6%	-13.5%	7.1%
1-2. 결련	674.7	788.0	850.6	786.0	713.6	830.1	897.8	825.9	2,669.5	2,817.4	3,099.3	3,267.3
YoY	3.0%	13.9%	10.5%	12.1%	5.8%	5.3%	5.5%	5.1%	14.0%	5.5%	10.0%	5.4%
1) 국내	382.9	428.9	430.9	406.5	378.0	421.5	423.0	400.8	1,659.3	1,678.0	1,649.2	1,623.3
YoY	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-1.3%	-1.7%	-1.8%	-1.4%	0.2%	1.1%	-1.7%	-1.6%
2) 해외	291.8	359.1	419.7	379.5	335.6	408.6	474.8	425.0	1,010.2	1,139.5	1,450.1	1,644.0
YoY	10.1%	35.3%	30.5%	32.1%	15.0%	13.8%	13.1%	12.0%	47.0%	12.8%	27.3%	13.4%
1-3. 반제품	5.6	4.1	4.0	9.3	5.6	4.1	4.0	9.3	28.0	22.2	23.0	23.0
YoY	75.0%	-31.9%	-51.2%	93.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-90.2%	-20.6%	3.5%	0.0%
2. 건식식	308.4	265.1	405.8	322.3	319.2	278.2	420.9	340.2	1,388.9	1,393.5	1,301.6	1,358.6
YoY	-19.7%	1.6%	-1.7%	-4.0%	3.5%	4.9%	3.7%	5.6%	2.1%	0.3%	-6.6%	4.4%
2-1. 국내	243.3	172.5	320.5	188.7	248.2	176.0	326.9	192.5	1,103.9	1,056.5	925.0	943.5
YoY	-24.0%	-11.0%	-8.4%	-2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-0.7%	-4.3%	-12.4%	2.0%
2-2. 해외	65.1	92.6	85.3	133.6	71.0	102.3	94.0	147.7	285.0	337.0	376.6	415.1
YoY	1.9%	38.4%	35.6%	-6.8%	9.1%	10.4%	10.2%	10.6%	14.2%	18.2%	11.8%	10.2%
3. 부동산	45.2	80.5	98.5	137.1	47.5	85.1	104.2	145.5	607.2	552.9	361.3	382.3
YoY	-46.1%	-29.2%	-56.2%	5.1%	5.0%	5.7%	5.8%	6.2%	-15.4%	-8.9%	-34.7%	5.8%
4. 기타	82.1	88.3	84.2	85.7	88.0	95.3	90.6	92.0	281.4	306.7	340.3	365.9
YoY	17.1%	20.3%	6.4%	1.9%	7.2%	8.0%	7.6%	7.3%	151.9%	9.0%	11.0%	7.5%
영업이익	236.6	322.0	417.8	208.5	266.5	333.5	426.1	245.2	1,267.7	1,167.3	1,184.8	1,271.4
YoY	-25.3%	30.8%	2.7%	5.3%	12.7%	3.6%	2.0%	17.6%	-5.3%	-7.9%	1.5%	7.3%
영업이익률	18.3%	22.6%	25.5%	13.4%	19.5%	22.3%	24.6%	15.2%	21.7%	19.9%	20.0%	20.5%
1. 담배	206.6	316.4	335.0	223.5	237.6	327.4	352.4	238.7	1,008.9	977.0	1,081.5	1,156.2
YoY	-12.7%	30.4%	24.4%	-2.1%	15.0%	3.5%	5.2%	6.8%	25.4%	-3.2%	10.7%	6.9%
영업이익률	24.1%	32.0%	32.0%	22.1%	26.0%	31.5%	31.5%	23.0%	28.2%	27.0%	27.7%	28.1%
2. 건식식	23.0	-1.5	68.8	5.6	23.8	0.0	69.5	6.8	87.7	117.1	95.9	100.1
YoY	-58.2%	적지	13.3%	-53.7%	3.5%	적지	0.9%	21.5%	-29.0%	33.5%	-18.1%	4.3%
영업이익률	7.5%	-0.6%	17.0%	1.7%	7.5%	0.0%	16.5%	2.0%	6.3%	8.4%	7.4%	7.4%
3. 부동산	2.6	2.9	12.7	-22.7	2.4	2.6	3.1	-1.5	180.5	69.1	-4.5	6.6
YoY	-89.3%	-79.6%	-83.4%	적지	-8.7%	-12.0%	-75.4%	적지	-41.8%	-61.7%	적전	흑전
영업이익률	5.8%	3.6%	12.9%	-16.6%	5.0%	3.0%	3.0%	-1.0%	29.7%	12.5%	-1.2%	1.7%
4. 기타	4.4	3.7	1.2	2.0	2.7	3.6	1.1	1.1	-9.5	4.0	11.3	8.5
YoY	528.6%	흑전	300.0%	-33.3%	-39.0%	-2.5%	-7.2%	-43.3%	적전	흑전	182.5%	-24.5%
영업이익률	5.4%	4.2%	1.4%	2.3%	3.0%	3.8%	1.2%	1.2%	-3.4%	1.3%	3.3%	2.3%
순이익	285.6	312.8	241.5	301.7	310.3	337.9	310.0	182.7	1,005.3	922.4	1,141.6	1,140.9
YoY	4.2%	54.9%	-27.5%	167.2%	8.6%	8.0%	28.4%	-39.5%	3.5%	-8.3%	23.8%	-0.1%
순이익률	22.1%	22.0%	14.8%	19.4%	22.7%	22.6%	17.9%	11.3%	17.2%	15.7%	19.3%	18.4%

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

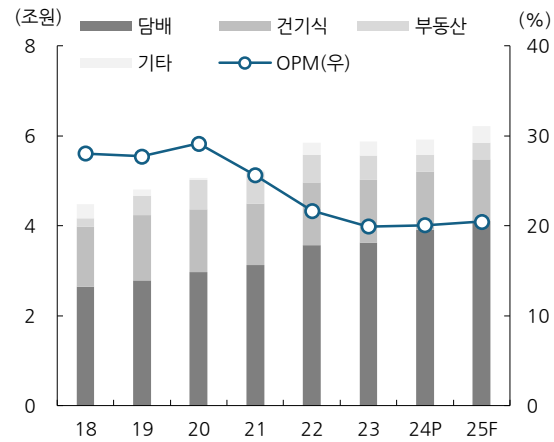
표6 시기별 KT&G 주주환원 정책 비교

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

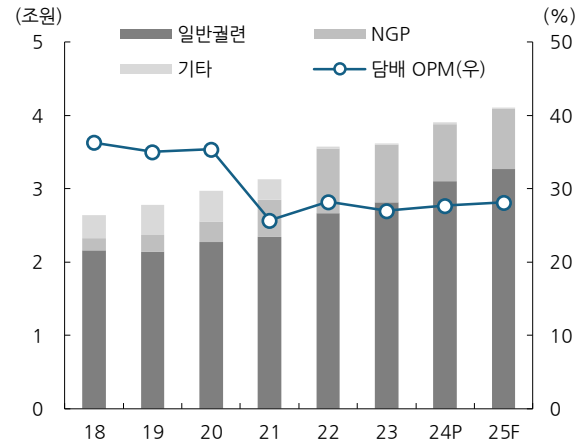
주: 2024~2027의 자사주 소각 규모는 23년 발행주식 총 수 기준

그림20 KT&G 실적 추이 및 전망



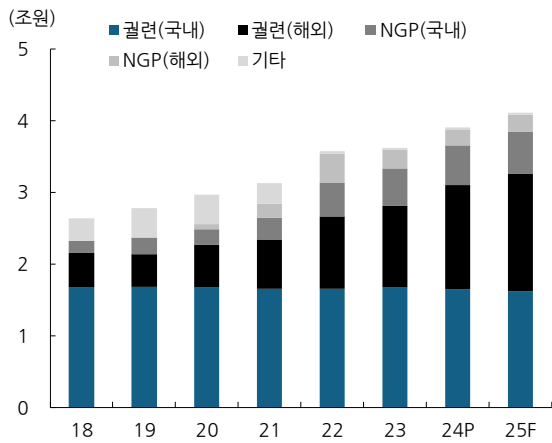
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림21 KT&G의 담배 사업부문 실적 추이 및 전망



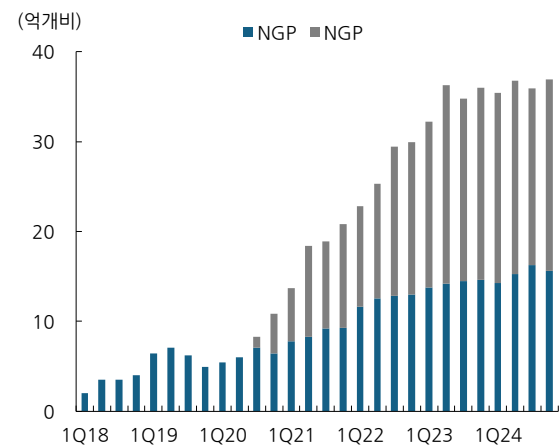
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림22 KT&G 담배 매출액 추이 및 전망



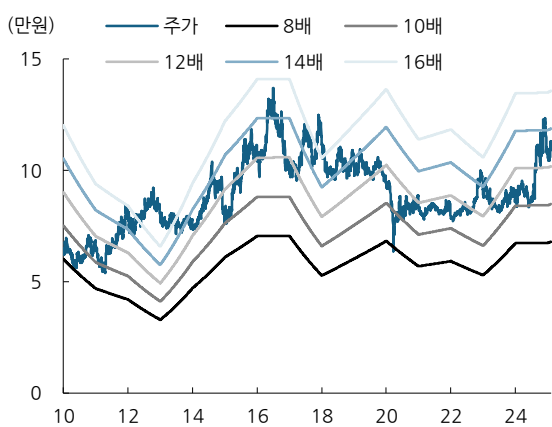
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림23 KT&G NGP 스틱 국내외 판매 수량 추이



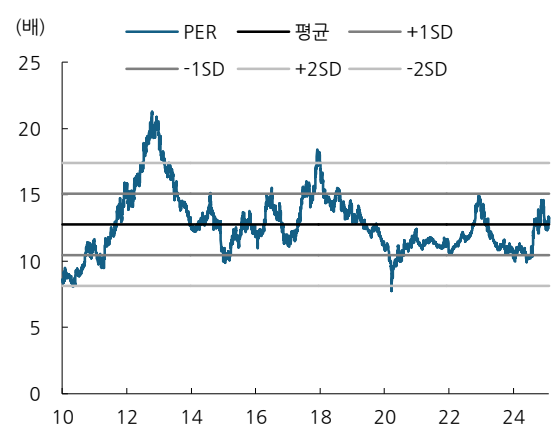
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림24 KT&G PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림25 KT&G PER 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[KT&G 033780]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024P	2025F	2026F		2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	6,510	6,418	6,758	7,477	7,792	매출액	5,851	5,863	5,910	6,217	6,488
현금 및 현금성자산	1,401	1,032	799	1,293	1,313	매출원가	2,891	3,054	2,852	3,484	4,062
매출채권 및 기타채권	1,786	1,772	2,219	2,302	2,414	매출총이익	2,960	2,808	3,057	2,733	2,426
재고자산	2,576	2,764	2,854	2,961	3,106	판매비 및 관리비	1,693	1,641	1,873	1,461	1,078
기타	747	851	885	921	959	영업이익	1,268	1,167	1,185	1,271	1,347
비유동자산	5,792	6,354	6,922	7,448	7,815	(EBITDA)	1,493	1,408	1,453	1,633	1,744
관계기업투자등	842	1,129	1,175	1,223	1,272	금융손익	134	76	32	18	13
유형자산	1,837	2,096	2,494	2,828	3,005	이자비용	35	46	24	40	47
무형자산	168	175	180	199	210	관계기업등 투자손익	30	10	6	6	6
자산총계	12,302	12,772	13,680	14,925	15,606	기타영업외손익	-2	-4	321	236	240
유동부채	2,527	2,672	3,055	3,766	3,913	세전계속사업이익	1,430	1,248	1,544	1,531	1,607
매입채무 및 기타채무	2,172	2,323	2,696	2,797	2,933	계속사업법인세비용	416	319	402	390	410
단기금융부채	93	108	108	708	708	계속사업이익	1,014	930	1,142	1,141	1,198
기타유동부채	262	241	251	261	272	중단사업이익	-9	-7	0	0	0
비유동부채	416	805	814	824	834	당기순이익	1,005	922	1,142	1,141	1,198
장기금융부채	128	515	515	515	515	지배주주	1,016	903	1,133	1,126	1,149
기타비유동부채	288	290	299	309	319	총포괄이익	1,005	922	1,142	1,141	1,198
부채총계	2,943	3,478	3,869	4,590	4,748	매출총이익률 (%)	50.6	47.9	51.7	44.0	37.4
지배주주지분	9,316	9,174	9,690	10,214	10,738	영업이익률 (%)	21.7	19.9	20.0	20.5	20.8
자본금	955	955	955	955	955	EBITDA마진률 (%)	25.5	24.0	24.6	26.3	26.9
자본잉여금	533	534	534	534	534	당기순이익률 (%)	17.2	15.7	19.3	18.4	18.5
이익잉여금	9,131	8,979	9,526	10,050	10,574	ROA (%)	8.5	7.2	8.6	7.9	7.5
비지배주주지분(연결)	43	121	121	121	121	ROE (%)	11.0	9.8	12.0	11.3	11.0
자본총계	9,359	9,295	9,810	10,334	10,859	ROIC (%)	12.6	12.0	11.3	11.3	11.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024P	2025F	2026F		2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	888	283	1,199	1,392	1,418	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	1,005	922	1,142	1,141	1,198	P/E	10.5	10.9	11.2	11.0	10.8
비현금수익비용가감	625	-639	232	351	351	P/B	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2
유형자산감가상각비	203	211	241	342	375	P/S	2.1	2.0	2.5	2.2	2.1
무형자산상각비	22	30	28	20	22	EV/EBITDA	7.5	7.7	9.0	8.1	7.6
기타현금수익비용	94	-1,184	-49	-23	-57	P/CF	7.7	41.0	10.6	9.3	8.7
영업활동 자산부채변동	-321	0	-175	-100	-131	배당수익률 (%)	5.5	6.0	5.0	5.1	5.3
매출채권 감소(증가)	-510	-45	-447	-83	-112	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-98	19	-90	-107	-144	매출액	11.9	0.2	0.8	5.2	4.4
매입채무 증가(감소)	545	338	373	101	136	영업이익	-5.3	-7.9	1.5	7.3	6.0
기타자산 부채변동	-257	-312	-10	-10	-11	세전이익	-0.7	-12.7	23.7	-0.8	5.0
투자활동 현금	548	-661	-845	-896	-773	당기순이익	3.5	-8.3	23.8	-0.1	5.0
유형자산처분(취득)	-238	-467	-638	-676	-552	EPS	22.7	-8.4	21.8	2.1	1.8
무형자산 감소(증가)	-41	-40	-32	-39	-32	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	591	-147	-54	-57	-59	부채비율	31.4	37.4	39.4	44.4	43.7
기타투자활동	235	-8	-120	-125	-130	유동비율	257.6	240.2	221.2	198.5	199.1
재무활동 현금	-932	8	-587	-2	-624	순차입금/자기자본(x)	-15.2	-8.3	-5.6	-4.5	-4.6
차입금의 증가(감소)	11	729	0	600	0	영업이익/금융비용(x)	36.5	25.5	49.6	31.7	28.8
자본의 증가(감소)	-933	-720	-587	-602	-624	총차입금 (십억원)	221	623	623	1,223	1,223
배당금의 지급	576	721	587	602	624	순차입금 (십억원)	-1,423	-770	-552	-460	-496
기타재무활동	-10	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	454	-369	-232	493	21	EPS	8,736	8,002	9,744	9,948	10,127
기초현금	947	1,401	1,032	799	1,293	BPS	67,853	68,557	76,289	82,826	89,922
기말현금	1,401	1,032	799	1,293	1,313	SPS	42,620	43,809	44,159	48,944	52,609
NOPLAT	899	869	876	947	1,004	CFPS	11,878	2,118	10,266	11,743	12,561
FCF	1,858	-377	354	495	645	DPS	5,000	5,240	5,440	5,600	5,800

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

KT&G (033780) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-04-21	담당자변경					
2023-04-21	매수	110,000	-19.6	0.9		
2023-05-30	매수	110,000	-19.4	0.9		
2023-07-19	매수	110,000	-18.6	0.9		
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	-25.9	-17.7		
2024-11-08	매수	150,000	-24.5	-17.7		
2025-01-10	매수	150,000	-27.8	-24.5		
2025-02-10	매수	150,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자 의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

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.