KT&G (033780)

Earnings Review | Company Analysis | 음식료 | 2026. 2. 6

안정적인 성장과 주주환원

Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	210,000 원
현재주가	161,800 원
상승여력	29.8%

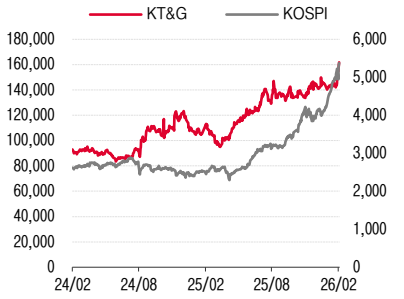
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (2/5)	5,163.57 pt
시가총액	190,886 억원
발행주식수	117,977 천주
52 주 최고가/최저가	161,800 / 95,000 원
90 일 일평균거래대금	442.27 억원
외국인 지분율	43.7%
배당수익률(25.12E)	3.7%
BPS(25.12E)	80,682 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -1.7%
	6 개월 -43.5%
	12 개월 -60.0%
주주구성	자사주 외 1 인 12.0%
	First Eagle Investment 외 1 인 8.3%
	중소기업은행 외 1 인 8.1%

Stock Price



4Q25P Review

KT&G의 4Q25P 연결 매출액은 1조 7,137억원(+10.1% YoY), 영업이익은 2,488억원(+17.1% YoY, OPM 14.5%) 시현. 연휴 시점 차이에 따른 국내 궐련 출고 감소에도 불구하고, 해외 궐련의 고성장과 부동산 사업 매출의 일시적 증가가 연결 실적 성장을 견인

국내 궐련은 추석 이전 선수요 효과의 기저 영향으로 판매 수량과 매출액 모두 두 자릿수 감소. 다만 궐련 ASP 상승과 시장 점유율 확대(67.3%, +0.6%p YoY) 추세는 지속. 해외 궐련의 경우 연말 재고 조정 영향으로 출고량은 전년과 유사한 수준이었으나 ASP 상승과 신규 시장 진출 효과로 매출은 +14.6% YoY 성장하며 이익 성장을 견인

NGP사업은 국내 시장 점유율 상승 및 주요 해외 시장 내 스틱 판매량 증가가 이어지면서 고성장 기조를 유지

부동산 사업의 4분기 매출액 +135.2% YoY 증가. 지방 중소형 부동산 개발사업의 매출 인식이 확대되었으며, 서초 SPC 개발 사업 실적(1,000억원대)이 당분기 일시적으로 반영된 영향

든든한 실적과 주주환원이 경쟁력

KT&G의 목표주가 21만원으로 상향 조정. 안정적인 본업 성장, 신사업 확장, 그리고 높은 주주환원율 감안할 때 글로벌 대형사 대비 저평가 해소 국면에 진입했다고 판단

동사의 26년 연결 매출액은 6조 8,201억원(+3.7% YoY), 영업이익은 1조 4,577억원(+8.0% YoY, OPM 21.4%) 전망. 수익성 중심의 사업 기조가 이어지는 가운데, 담배 ASP 상승과 해외 생산 거점을 활용한 원가 절감 효과가 이익률 개선을 이끌 것. 또한 니코틴 파우치 및 베이퍼 등 신사업의 점진적 확대를 통한 장기적인 성장 동력도 확보해 나갈 것으로 기대.

25년 연간 총주주환원율은 약 110%(배당액 6,274억원 + 자사주 매입 5,600억원). 올해는 배당 확대를 중심으로 높은 수준의 총주주환원율을 유지할 것으로 전망. 원가 절감을 통한 수익성 향상과 유휴 자산 유동화 기조가 이어지고 있어 확대된 배당 재원 확보에 대한 부담은 없을 것으로 판단

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,863	5,909	6,580	6,820	7,213
영업이익	1,167	1,189	1,350	1,458	1,587
순이익	903	1,166	1,082	1,200	1,271
EPS (원)	8,002	10,808	10,701	11,872	12,569
증감률 (%)	-8.4	35.1	-1.0	10.9	5.9
PER (x)	10.9	9.9	15.1	13.6	12.9
PBR (x)	1.3	1.5	2.0	1.9	1.8
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.5	21.4	22.0
EBITDA 마진 (%)	24.0	24.4	24.9	25.7	25.2
ROE (%)	9.8	12.7	11.5	12.3	12.4

주: IFRS 연결 기준
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

표1 KT&G 4Q25P 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	컨센서스	컨센대비	당사추정치	추정치대비
매출액	1,713.7	1,556.4	10.1	1,547.9	10.7	1,666.0	2.9	1,656.7	3.4
영업이익	248.8	212.5	17.1	349.9	-28.9	246.5	0.9	236.4	5.2
영업이익률(%)	14.5	13.7	0.9	22.6	-8.1	14.8	-0.3	14.3	0.2
순이익	263.7	325.3	-19.0	143.3	83.9	227.2	16.0	181.9	44.9
순이익률(%)	15.4	20.9	-5.5	9.3	6.1	13.6	1.7	11.0	4.4

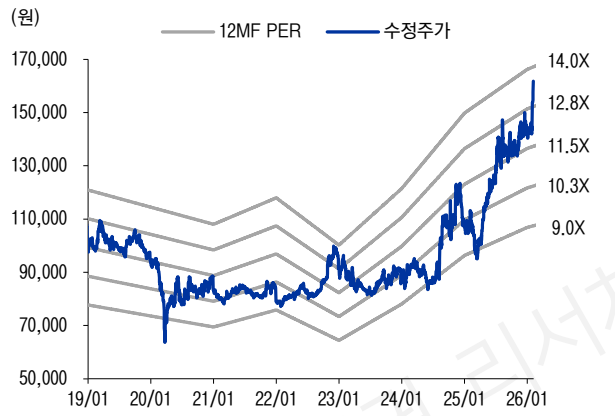
자료: LS증권 리서치센터

표2 KT&G 목표주가 변동

	2024	2025P	2026E	2027E
지배순이익 (십억원)	**1,166**	**1,082**	**1,200**	**1,271**
EPS (원)	**10,808**	**10,701**	**11,872**	**12,569**
12MF P/E (X)	13.6			
Target EPS (원)	11,872			
Target P/E (X)	18.0	PMI 의 26E P/E 할인		
목표주가 (원)	**210,000**			
현재주가 (원)	161,800			
상승 여력 (%)	29.8			
기존 목표주가	185,000			
목표주가 변동률 (%)	13.5			

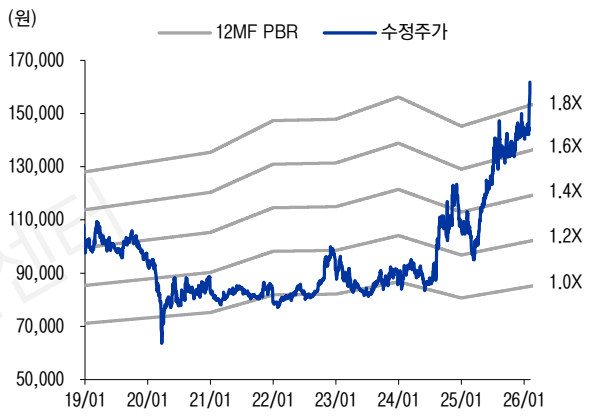
자료: LS증권 리서치센터

그림1 KT&G 12MF P/E Band



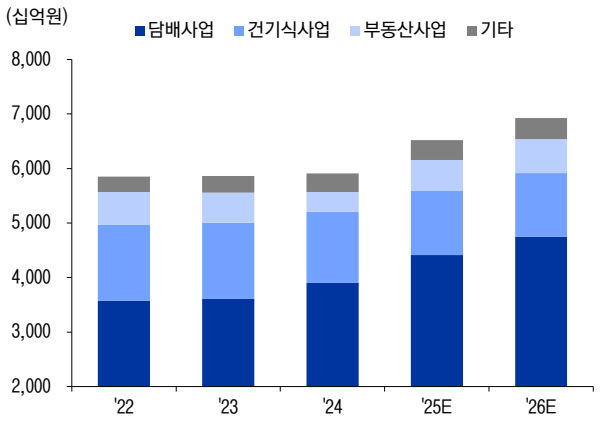
자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 KT&G 12MF P/B Band



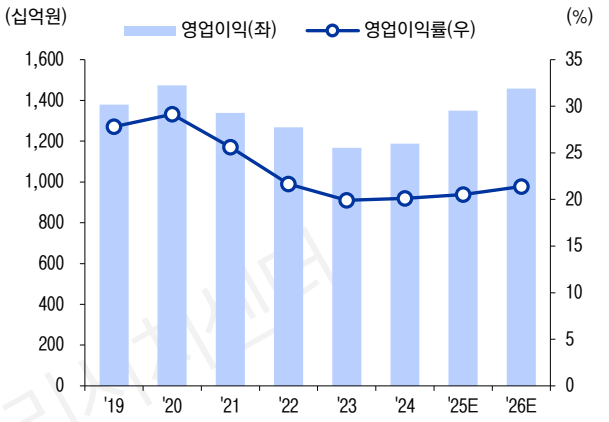
자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림3 KT&G 매출액 추이



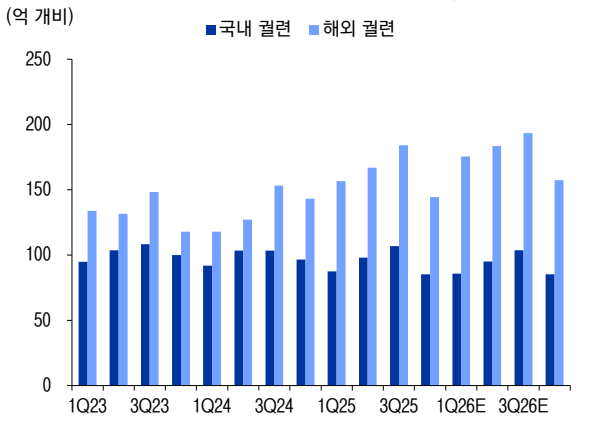
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림4 KT&G 영업이익 및 영업이익률 추이



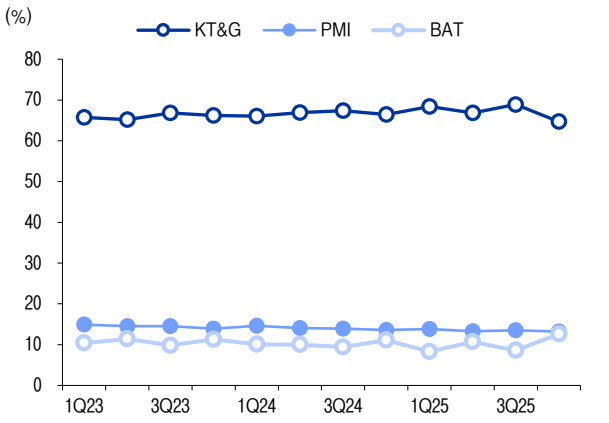
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림5 KT&G 궐련 판매 수량 전망



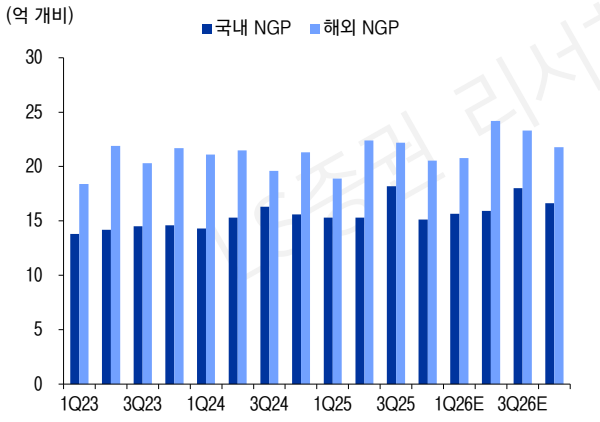
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림6 KT&G 국내 궐련 시장 점유율



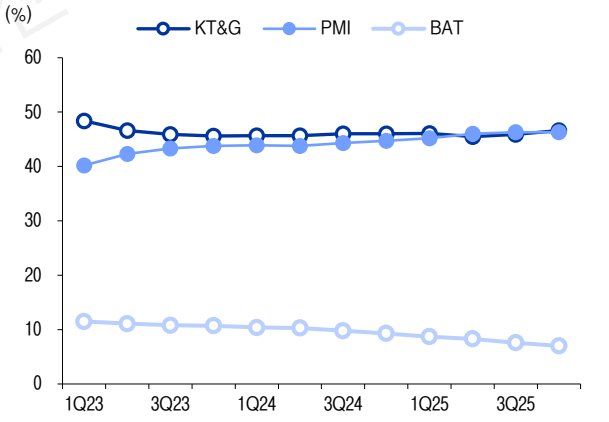
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림7 KT&G NGP 판매 수량 전망



자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림8 KT&G 국내 NGP 시장 점유율 추이



자료: KT&G, LS증권 리서치센터

표3 KT&G 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,826.9**	**1,713.7**	**1,632.4**	**1,662.6**	**1,919.2**	**1,605.9**	**5,908.8**	**6,579.8**	**6,820.1**
담배사업부문	988.0	1,090.6	1,232.3	1,056.4	1,098.2	1,193.6	1,318.4	1,161.3	3,905.6	4,367.3	4,771.5
NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	175.4	222.0	266.3	272.3	783.9	890.1	936.0
국내	138.5	140.1	168.3	140.4	143.8	146.4	167.5	156.0	559.0	587.3	613.7
해외	20.5	56.0	110.8	115.5	31.6	75.6	98.9	116.3	224.9	302.8	322.4
궐련	822.7	877.3	970.8	798.9	916.2	964.7	1,045.0	887.3	3,099.5	3,469.7	3,813.3
국내	373.6	408.3	446.6	363.6	368.0	397.2	434.1	365.4	1,649.2	1,592.1	1,564.7
해외	449.1	469.0	524.2	435.3	548.3	567.5	611.0	521.9	1,450.3	1,877.6	2,248.6
반제품	6.3	17.2	-17.6	1.6	6.6	6.9	7.0	1.6	22.2	7.5	22.2
건기식사업부문	314.4	220.6	359.8	242.2	304.7	223.6	361.5	237.6	1,301.6	1,137.0	1,127.4
부동산사업부문	100.4	143.7	146.1	322.4	137.1	147.6	145.2	111.6	361.3	712.6	541.5
기타사업부문	88.3	93.0	88.7	92.7	92.4	97.7	94.1	95.5	340.3	362.9	379.7
Sales Growth (%)	*15.4*	*8.7*	*11.6*	*10.1*	*9.5*	*7.4*	*5.1*	*-6.3*	*0.8*	*11.4*	*3.7*
담배사업부문	*15.3*	*10.2*	*17.6*	*4.5*	*11.2*	*9.4*	*7.0*	*9.9*	*8.1*	*11.8*	*9.3*
NGP	*-9.8*	*-0.8*	*44.5*	*18.1*	*10.3*	*13.2*	*-4.6*	*6.4*	*0.6*	*13.5*	*5.2*
국내	*6.5*	*2.0*	*7.5*	*4.0*	*3.8*	*4.5*	*-0.5*	*11.1*	*7.6*	*5.1*	*4.5*
해외	*-55.6*	*-7.3*	*202.7*	*41.4*	*54.0*	*35.0*	*-10.8*	*0.7*	*-13.5*	*34.6*	*6.5*
궐련	*21.9*	*11.3*	*14.1*	*1.6*	*11.4*	*10.0*	*7.6*	*11.1*	*10.3*	*11.9*	*9.9*
국내	*-2.4*	*-4.8*	*3.6*	*-10.6*	*-1.5*	*-2.7*	*-2.8*	*0.5*	*-1.7*	*-3.5*	*-1.7*
해외	*53.9*	*30.6*	*24.9*	*14.6*	*22.1*	*21.0*	*16.6*	*19.9*	*28.0*	*29.5*	*19.8*
반제품	*12.5*	*309.5*	*-540.0*	*-81.0*	*5.0*	*-60.0*	*-140.0*	*2.5*	*0.0*	*-66.2*	*195.7*
건기식사업부문	*1.9*	*-16.8*	*-11.3*	*-24.9*	*-3.1*	*1.4*	*0.5*	*-1.9*	*-6.6*	*-12.6*	*-0.8*
부동산사업부문	*122.1*	*78.5*	*48.3*	*135.2*	*36.5*	*2.7*	*-0.6*	*-65.4*	*-34.3*	*97.2*	*-24.0*
기타사업부문	*7.6*	*5.4*	*5.3*	*8.2*	*4.7*	*5.1*	*6.1*	*3.0*	*11.0*	*6.6*	*4.6*
영업이익	**285.6**	**349.9**	**465.3**	**248.8**	**325.9**	**386.8**	**499.5**	**245.5**	**1,188.8**	**1,349.7**	**1,457.7**
담배사업부문	252.9	321.8	371.8	210.3	284.4	358.1	406.1	234.6	1,084.1	1,156.8	1,283.2
건기식사업부문	18.2	6.2	71.4	7.0	18.9	6.7	70.5	5.9	98.2	102.8	102.0
부동산사업부문	10.4	17.7	20.7	32.9	19.6	21.0	20.3	8.9	-4.9	81.7	69.8
기타사업부문	4.1	4.2	1.4	-1.4	2.9	1.0	2.6	-3.9	11.4	8.4	2.7
%YoY	*20.7*	*8.7*	*11.4*	*17.1*	*14.1*	*10.6*	*7.4*	*-1.3*	*1.8*	*13.5*	*8.0*
담배사업부문	*22.4*	*1.7*	*11.0*	*-7.0*	*12.5*	*11.3*	*9.2*	*11.5*	*11.0*	*6.7*	*10.9*
건기식사업부문	*-20.9*	*흑전*	*3.8*	*-5.4*	*3.8*	*8.2*	*-1.3*	*-15.2*	*-16.1*	*4.7*	*-0.7*
부동산사업부문	*300.0*	*510.3*	*63.0*	*흑전*	*88.5*	*18.4*	*-1.8*	*-72.9*	*적전*	*흑전*	*-14.5*
기타사업부문	*-7.1*	*13.0*	*11.2*	*적전*	*-27.5*	*-75.0*	*89.0*	*적지*	*175.6*	*-26.3*	*-67.8*
영업이익률 (%)	19.2	22.6	25.5	14.5	20.0	23.3	26.0	15.3	20.1	20.5	21.4
담배사업부문	25.6	29.5	30.2	19.9	25.9	30.0	30.8	20.2	27.8	26.5	26.9
건기식사업부문	5.8	2.8	19.8	2.9	6.2	3.0	19.5	2.5	7.5	9.0	9.1
부동산사업부문	10.4	12.3	14.2	10.2	14.3	14.2	14.0	8.0	-1.4	11.5	12.9
기타사업부문	4.6	4.5	1.6	-1.5	3.2	1.1	2.8	-4.1	3.4	2.3	0.7
지배순이익	**255.6**	**143.3**	**419.3**	**263.7**	**241.0**	**327.9**	**402.6**	**228.8**	**1,165.7**	**1,081.9**	**1,200.2**
순이익률 (%)	17.1	9.3	22.9	15.4	14.8	19.7	21.0	14.2	19.7	16.4	17.6

자료: LS증권 리서치센터

KT&G (033780)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,418	7,176	7,816	8,047	8,617
현금 및 현금성자산	1,032	1,136	1,743	1,922	2,292
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,053	2,080	2,200
재고자산	2,764	3,101	3,303	3,349	3,498
기타유동자산	851	1,044	717	696	628
비유동자산	6,354	6,749	7,276	7,463	7,429
관계기업투자등	4,083	3,905	4,046	3,998	3,866
유형자산	2,096	2,664	3,046	3,274	3,361
무형자산	175	180	184	191	202
자산총계	12,772	13,925	15,092	15,510	16,047
유동부채	2,672	3,143	3,965	3,910	4,005
매입채무 및 기타재무	2,323	2,336	2,578	2,551	2,682
단기금융부채	108	505	1,058	1,018	962
기타유동부채	241	302	329	341	361
비유동부채	805	1,424	1,490	1,490	1,485
장기금융부채	523	1,059	1,128	1,115	1,124
기타비유동부채	282	365	362	375	361
부채총계	3,478	4,567	5,455	5,400	5,490
지배주주지분	9,174	9,239	9,519	9,990	10,437
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	1,692	1,605	1,699	2,126	2,554
비지배주주지분(연결)	121	119	118	119	125
자본총계	9,295	9,358	9,637	10,110	10,562

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,863	5,909	6,580	6,820	7,213
매출원가	3,054	3,007	3,437	3,542	3,751
매출총이익	2,808	2,902	3,143	3,278	3,462
판매비 및 관리비	1,641	1,713	1,793	1,820	1,875
영업이익	1,167	1,189	1,350	1,458	1,587
(EBITDA)	1,408	1,439	1,637	1,756	1,817
금융손익	71	74	41	29	5
이자비용	46	42	69	64	75
관계기업등 투자손익	10	19	36	26	22
기타영업외손익	0	284	-54	60	65
세전계속사업이익	1,248	1,566	1,461	1,573	1,678
계속사업법인세비용	319	394	365	362	386
계속사업이익	930	1,172	1,095	1,211	1,292
중단사업이익	-7	-7	-1	0	-9
당기순이익	922	1,165	1,094	1,211	1,283
지배주주	903	1,166	1,082	1,200	1,271
총포괄이익	901	1,195	1,208	1,226	1,267
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	47.8	48.1	48.0
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.5	21.4	22.0
EBITDA 마진률 (%)	24.0	24.4	24.9	25.7	25.2
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	16.6	17.8	17.8
ROA (%)	7.2	8.7	7.5	7.8	8.1
ROE (%)	9.8	12.7	11.5	12.3	12.4
ROIC (%)	20.6	18.0	17.5	18.2	19.0

현금흐름표

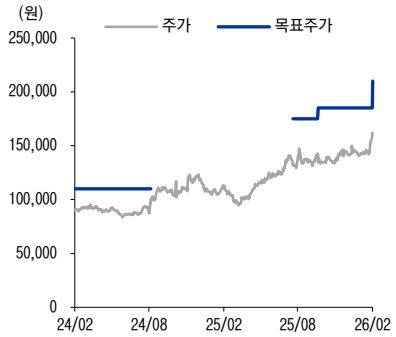
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,278	1,500	1,577
당기순이익(손실)	922	1,165	1,094	1,211	1,283
비현금수익비용가감	539	349	710	746	763
유형자산감가상각비	211	219	255	264	202
금융손익	30	31	33	34	29
기타현금수익비용	298	99	423	448	533
영업활동 자산부채변동	185	-365	-132	-69	-58
매출채권 감소(증가)	-45	-97	-157	-27	-120
재고자산 감소(증가)	19	-176	-202	-46	-150
매입채무 증가(감소)	338	33	242	-27	132
기타자산, 부채변동	-126	-125	-15	31	80
투자활동 현금흐름	-848	-530	-395	-171	-117
유형자산처분(취득)	-466	-746	-666	-572	-339
무형자산 감소(증가)	-40	-28	-5	-7	-11
장단기금융자산 감소(증가)	-93	-29	266	32	195
기타투자활동	-250	273	10	376	38
재무활동 현금흐름	-776	-293	-276	-1,150	-1,091
차입금의 증가(감소)	353	908	910	-93	-103
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-776	-587	-626	-657	-687
기타재무활동	-352	-615	-560	-400	-300
현금의 증가	-369	104	607	179	369
기초현금	1,401	1,032	1,136	1,743	1,922
기말현금	1,032	1,136	1,743	1,922	2,292

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	10.9	9.9	15.1	13.6	12.9
P/B	1.3	1.5	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	7.7	9.3	8.5	7.8	7.2
P/CF	8.0	8.9	10.6	9.8	9.3
배당수익률 (%)	6.0	5.0	3.7	4.0	4.2
성장성 (%)					
매출액	0.2	0.8	11.4	3.7	5.8
영업이익	-7.9	1.8	13.5	8.0	8.8
세전이익	-12.7	25.4	-6.7	7.7	6.6
당기순이익	-8.3	26.3	-6.1	10.7	5.9
EPS	-8.4	35.1	-1.0	10.9	5.9
안정성 (%)					
부채비율	37.4	48.8	56.6	53.4	52.0
유동비율	240.2	228.3	197.1	205.8	215.2
순차입금/자기자본(x)	-8.2	-0.6	4.3	1.8	-2.6
영업이익/금융비용(x)	25.5	28.2	19.7	22.6	21.1
총차입금 (십억원)	631	1,564	2,186	2,133	2,086
순차입금 (십억원)	-762	-55	417	187	-277
주당지표 (원)					
EPS	8,002	10,808	10,701	11,872	12,569
BPS	68,557	73,700	80,682	84,681	88,467
CFPS	10,917	12,077	15,296	16,595	17,343
DPS	5,200	5,400	6,000	6,500	6,800

자료: KT&G, LS증권 리서치센터

KT&G 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.07.24	신규	박성호			
2025.07.24	Buy	175,000	-15.9		-22.3
2025.09.24	Buy	185,000	-12.5		-23.3
2026.02.06	Buy	210,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)