EARNINGS REVIEW

6 Feb. 2026

이다연

음식료 I dayeonlee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

KT&G (033780)

일단 연간 총 주주환원 1.5조원 전망

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	200,000	175,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (2/5)	161,800원
예상 주가상승률	23.6%
시가총액	190,886억원
비중(KOSPI내)	0.43%
발행주식수	117,977천주
52주 최저가 / 최고가	95,000 - 161,800원
3개월 일평균거래대금	442억원
외국인 지분율	
주요주주지분율(%)	
자사주 (외 1인)	12.0
First Eagle Investment Management, LLC (외 1인)	8.3
중소기업은행 (외 1인)	8.1

Valuation wide	2024	2025P	2026E
PER(배)	11.9	17.9	15.3
PBR(배)	1.5	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	9.3	11.6	9.7
배당수익률(%)	5.0	3.7	4.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	14.1	17.9	45.8	13.9
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(1.7)	(43.5)	(60.0)	(8.7)

Issue

4Q25 Review

Pitch

적정주가 상향. '26년 연간 총 주주환원 규모 1조 5,205억원 전망

Rationale

- 4Q25 연결 매출액 1조 7,137억원 (YoY +10.1%), 영업이익 2,488억원 (YoY +17.1%, OPM 14.5%) 로 시장 기대치 부합
- [궐련] 추석 선수요 물량의 3분기 이동 영향으로 국내 궐련 매출액은 YoY -10.6%. 해외 궐련 매출액은 기진출 지역 내 가격 전가 확대 바탕 P 상승 효과 지속으로 YoY +14.7% 기록
- [NGP] 시장 침투율 확대, 신제품 출시 효과에 힘입어 국내 NGP 매출액 YoY +4.0% 증가. 해외는 핵심 시장 내 디바이스 업그레이드, 스틱 신제품 출시로 디바이스, 스틱 매출액이 함께 증가하며 매출액 YoY +41.4% 기록
- [건기식] 수익성 중심 운영 및 중화권 중심 매출 감소로 매출액 YoY -24.9%, 수익성은 개선 (영업이익 YoY +25.0%, 영업이익률 4.0%) [부동산] 개발 사업 공정률 상승에 따른 매출 인식 증대, 서초동 SPC 매각이익의 일시 반영으로 매출액 YoY +135.2%, 영업이익 YoY +10.2% 증가
- [주주환원] 실적발표와 함께 '25년 DPS (중간+결산) 6,000원, 기취득 자사주 330만주 (약 5,339억원) 소각을 공시. 이에 더해 '26년 자사주 4% 소각, 신규 매입 3,000억원 계획을 밝혔고, DPS도 상향 예정. 당사는 KT&G의 '26년 연간 주주환원 규모로 1조 5,200억원 전망하며, 본업 성장과 함께 주주환원율 목표 100% 이상 달성 가능할 전망
- [투자의견] 적정 P/E를 기존 17배에서 19배로 상향 조정해 적정주가를 기존 17.5만원에서 20만원으로 상향 조정 (+14.3%). 적정 P/E 상향 근거는 1) 전년 대비 총 주주환원 규모 증가 (당사 전망치 YoY +28%), 2) 세제개편안, 상법 개정안 추진 구체화로 주주환원에 부여 가능한 프리미엄 확대, 3) 담뱃값 인상 기대감. 이에 더해 카자흐스탄, 인니 궐련 공장 생산량 증대는 추가적인 실적 Upside 요인으로 작용 가능

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(P)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	1,713.7	1,642.1	4.4	1,649.3	3.9	1,556.4	10.1	1,826.9	(6.2)
영업이익	248.8	243.7	2.1	244.0	2.0	212.5	17.1	465.3	(46.5)
지배주주순이익	263.7	150.2	75.6	206.6	27.6	325.3	(18.9)	419.3	(37.1)
OPM	14.5	14.8	(0.3)	14.8	(0.3)	13.7	0.9	25.5	(10.9)
NIM	15.4	9.1	6.2	12.5	2.9	20.9	(5.5)	22.9	(7.6)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: KT&G 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이(%, %p)			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	1,642.1	1,565.9	1,608.0	1,891.3	1,713.7	1,567.7	1,631.9	1,905.7	4.4	0.1	1.5	0.8
영업이익	243.7	297.0	376.6	492.2	248.9	296.0	379.5	494.2	2.1	(0.3)	0.8	0.4
영업이익률	14.8	19.0	23.4	26.0	14.5	18.9	23.3	25.9	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
EBITDA	327.8	381.8	473.3	589.4	332.9	380.8	476.2	591.5	1.6	(0.3)	0.6	0.3
EBITDA이익률	20.0	24.4	29.4	31.2	19.4	24.3	29.2	31.0	(0.5)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
지배순이익	150.2	291.5	281.5	384.0	263.7	293.0	286.0	403.5	75.6	0.5	1.6	5.1

Source: KT&G, 다올투자증권 추정

Fig. 2: KT&G P/E Valuation

구분		비고
EPS(원)	10,480	'26년 EPS 기준
적정P/E(배)	19	KSE 음식료 업종 '26년 평균 P/E 대비 50% 할증 적용 = PMI의 '26년 P/E (22배)에 15% 할인 적용
적정주가(원)	200,000	
종가(원)	161,800	
상승여력	23.6%	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 3: KT&G의 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**1,491**	**1,548**	**1,827**	**1,714**	**1,568**	**1,632**	**1,906**	**1,675**	**5,909**	**6,580**	**6,780**
담배	988	1,091	1,232	1,056	1,067	1,178	1,313	1,193	3,906	4,367	4,752
궐련	823	877	971	799	878	974	1,028	920	3,099	3,470	3,800
국내	374	408	447	364	354	407	416	384	1,649	1,592	1,561
해외	449	469	524	435	524	567	611	536	1,450	1,878	2,239
NGP	159	196	279	256	184	193	292	267	784	890	937
국내	139	140	168	140	145	148	176	146	559	587	614
해외	21	56	111	116	39	46	117	122	225	303	323
반제품	6	17	-18	2	6	11	-7	5	23	8	15
건기식	314	221	360	242	306	214	351	235	1,302	1,137	1,107
부동산	100	144	146	322	103	148	150	155	361	713	557
기타	88	93	89	93	91	91	91	91	340	363	364
YoY(%)	*15.4*	*8.7*	*11.6*	*10.1*	*5.1*	*5.4*	*4.3*	*-2.3*	*0.8*	*11.4*	*3.0*
담배	*15.3*	*10.2*	*17.6*	*4.5*	*8.0*	*8.0*	*6.6*	*12.9*	*8.1*	*11.8*	*8.8*
궐련	*21.9*	*11.3*	*14.1*	*1.6*	*6.7*	*11.0*	*5.9*	*15.2*	*10.3*	*12.0*	*9.5*
국내	*-2.4*	*-4.8*	*3.6*	*-10.6*	*-5.3*	*-0.4*	*-6.8*	*5.7*	*-1.7*	*-3.5*	*-2.0*
해외	*53.9*	*30.6*	*24.9*	*14.7*	*16.6*	*21.0*	*16.6*	*23.1*	*28.0*	*29.5*	*19.2*
NGP	*-9.8*	*-0.8*	*44.5*	*18.1*	*15.7*	*-1.3*	*4.8*	*4.5*	*0.6*	*13.5*	*5.3*
국내	*6.5*	*2.0*	*7.5*	*4.0*	*4.7*	*5.5*	*4.5*	*3.9*	*7.6*	*5.1*	*4.6*
해외	*-55.6*	*-7.3*	*202.7*	*41.4*	*90.1*	*-18.4*	*5.2*	*5.2*	*-13.5*	*34.6*	*6.6*
건기식	*1.9*	*-16.8*	*-11.3*	*-24.9*	*-2.6*	*-2.8*	*-2.5*	*-2.8*	*-6.6*	*-12.6*	*-2.7*
부동산	*122.1*	*78.5*	*48.3*	*135.2*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*-51.9*	*-34.3*	*97.2*	*-21.8*
영업이익	**286**	**350**	**465**	**249**	**296**	**380**	**494**	**275**	**1,189**	**1,350**	**1,445**
담배	265	360	408	252	286	375	426	261	1,084	1,157	1,285
건기식	18	6	72	7	20	6	70	7	96	103	104
YoY(%)	*20.7*	*8.7*	*11.4*	*17.1*	*3.6*	*8.5*	*6.2*	*10.7*	*1.8*	*13.5*	*7.1*
담배	*22.4*	*1.7*	*11.0*	*-7.0*	*4.9*	*11.8*	*9.8*	*19.9*	*11.0*	*6.7*	*11.1*
건기식	*-20.9*	*흑전*	*3.9*	*25.0*	*11.4*	*4.1*	*-1.8*	*0.8*	*-17.7*	*6.7*	*1.0*
OPM(%)	*19.2*	*22.6*	*25.5*	*14.5*	*18.9*	*23.3*	*25.9*	*16.4*	*20.1*	*20.5*	*21.3*
담배	*25.6*	*29.5*	*30.2*	*19.9*	*24.9*	*30.5*	*31.1*	*21.1*	*27.8*	*26.5*	*27.0*
건기식	*5.8*	*2.8*	*19.9*	*2.9*	*6.6*	*3.0*	*20.0*	*3.0*	*7.4*	*9.1*	*9.4*
지배순이익	**256**	**143**	**419**	**264**	**293**	**286**	**403**	**212**	**1,166**	**1,082**	**1,195**
YoY(%)	*-10.7*	*-54.2*	*73.8*	*-19.0*	*14.6*	*99.5*	*-3.8*	*-19.6*	*26.3*	*-6.1*	*9.1*
NIM(%)	*17.1*	*9.3*	*22.9*	*15.4*	*18.7*	*17.5*	*21.2*	*12.7*	*19.7*	*16.6*	*17.6*

Source: KT&G, 다올투자증권 추정

Fig. 4: KT&G의 '24~'25년 자사주 매입/소각 내역

	소각 일시	수량 (주)	발행주식 수 대비 (%)	주당 가격 (원)	소각금액 (십억원)	이전 주식 수 (주)	이후 주식 수 (주)
2024 년							
소각 (기취득)	02-16	3,500,000	2.6%	90,000	315	133,822,497	130,322,497
소각 (매입)	10-15	3,610,000	2.8%	106,752	385	130,322,497	126,712,497
소각 (매입)	12-04	1,350,000	1.1%	119,484	161	126,712,497	125,362,497
		Total			862		
2025 년							
소각 (기취득)	02-13	3,300,000	2.6%	111,000	366	125,362,497	122,062,497
소각 (매입)	09-17	2,189,745	1.8%	137,002	300	122,062,497	119,872,752
소각 (매입)	10-28	1,896,107	1.6%	137,123	260	119,872,752	117,976,645
		Total	6.0%		926		
2026 년							
소각 (기취득)	02-12	3,300,000		161,800	534	117,976,645	114,676,645

Source: KT&G, 다올투자증권

Fig. 5: KT&G의 '24~'25년 주주환원 내역 (원, 십억원)

	DPS (분기+결산)	배당총액	자사주		총 주주환원액
			매입	기취득	
2024 년	5,400	588	547	315	1,135
2025 년	6,000	627	560	366	1,187
Target ('24~'27 년)		2,400+		1,300+	3,700+

Source: KT&G, 다올투자증권

Fig. 6: KT&G의 2026년 주주환원 규모 예상 (원, 십억원)

1. 자사주	주식수 (주)	주당 가격 (원)	소각금액 (십억원)
[목표] '26 년 자사주 소각 (매입+기취득) (1) '23 년 말 발행주식수 대비 4%에 해당하는 자사주 소각 (2) 신규 자사주 매입 3,000 억원 이상 시행	5,352,900	<< '23 년말 발행주식수 (133,822,497 주)의 4%	
[2/12 예정] 기취득 자사주 소각	3,300,000	161,800	534
[잔여] 목표 달성까지의 잔여 소각 주식수/금액	2,052,900	161,800	332
2. 배당	**배당받을 주식수 (주)**	**DPS (원)**	**배당총액 (십억원)**
중간배당	103,787,644	1,600	166
결산배당	100,787,644	4,800	488
3. 총 주주환원금액			**1,520**

Source: KT&G, 다올투자증권 추정

KT&G 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	6,418.4	7,176.3	8,393.6	9,911.5	11,090.0
현금성자산	1,392.8	1,619.5	2,199.4	4,028.8	5,026.9
매출채권	1,771.9	1,895.5	2,253.6	2,202.5	2,277.1
재고자산	2,763.8	3,101.3	3,380.4	3,120.1	3,226.0
비유동자산	6,354.1	6,748.9	7,069.5	7,222.0	7,299.9
투자자산	4,082.6	3,904.9	3,903.3	3,982.0	4,062.2
유형자산	2,096.5	2,664.4	2,986.5	3,041.8	3,023.8
무형자산	175.0	179.7	179.7	198.1	213.8
자산총계	12,772.5	13,925.2	15,463.0	17,133.4	18,389.9
유동부채	2,672.4	3,142.9	4,260.1	4,296.1	4,489.5
매입채무	2,323.2	2,335.5	2,817.0	2,753.1	2,846.4
유동성이자부채	107.8	505.1	1,140.8	1,240.8	1,340.8
비유동부채	805.1	1,423.9	1,538.3	1,755.5	1,973.5
비유동이자부채	515.4	1,056.9	1,113.3	1,313.3	1,513.3
부채총계	3,477.5	4,566.8	5,798.4	6,051.6	6,463.0
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.8	535.0	535.9	535.9	535.9
이익잉여금	8,979.1	8,783.2	9,031.9	10,449.0	11,294.2
자본조정	(1,293.5)	(1,034.0)	(904.0)	(904.0)	(904.0)
자기주식	(1,236.9)	(1,030.5)	(904.0)	(904.0)	(904.0)
자본총계	9,294.9	9,358.5	9,664.7	11,081.8	11,926.9
투하자본	7,396.1	8,239.1	8,548.8	8,413.0	8,536.0
순차입금	(769.6)	(57.4)	54.6	(1,474.7)	(2,172.8)
ROA	7.4	8.7	7.4	7.3	7.4
ROE	10.0	12.7	11.6	11.6	11.5
ROIC	12.0	11.4	12.1	13.1	13.8

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	5,862.6	5,908.8	6,579.6	6,780.1	7,066.5
증가율 (Y-Y,%)	0.2	0.8	11.4	3.0	4.2
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,349.6	1,445.2	1,518.0
증가율 (Y-Y,%)	(7.9)	1.8	13.5	7.1	5.0
EBITDA	1,408.4	1,439.1	1,648.7	1,821.7	1,970.6
영업외손익	81.0	377.0	110.7	110.0	196.7
순이자수익	52.1	92.1	102.8	81.3	82.9
외화관련손익	23.6	363.7	(127.6)	0.0	0.0
지분법손익	9.6	19.2	43.4	24.2	29.1
세전계속사업손익	1,248.4	1,565.8	1,461.0	1,555.1	1,714.7
당기순이익	922.4	1,165.0	1,094.4	1,194.5	1,317.1
지배기업당기순이익	902.7	1,165.7	1,081.8	1,194.5	1,317.1
증가율 (Y-Y,%)	(8.3)	26.3	(6.1)	9.1	10.3
NOPLAT	869.2	889.9	1,012.0	1,112.8	1,168.8
(+) Dep	241.1	250.3	299.1	376.5	452.7
(-) 운전자본투자	29.7	458.1	155.8	(247.5)	87.1
(-) Capex	472.8	767.5	600.8	400.0	400.0
OpFCF	607.8	(85.5)	554.5	1,336.8	1,134.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.1	4.2	4.0	5.0	6.1
영업이익증가율(3Yr)	(7.5)	(3.9)	2.1	7.4	8.5
EBITDA증가율(3Yr)	(5.6)	(2.6)	3.4	9.0	11.0
순이익증가율(3Yr)	(7.7)	6.2	2.9	9.0	4.2
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.5	21.3	21.5
EBITDA마진(%)	24.0	24.4	25.1	26.9	27.9
순이익률 (%)	15.7	19.7	16.6	17.6	18.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	1,266.0	822.3	1,807.4	2,677.7	1,871.0
당기순이익	922.4	1,165.0	1,094.3	1,194.5	1,317.1
자산상각비	241.1	250.3	299.1	376.5	452.7
운전자본증감	185.4	(365.4)	209.4	247.5	(87.1)
매출채권감소(증가)	(45.3)	(97.3)	(322.2)	51.2	(74.7)
재고자산감소(증가)	19.0	(175.5)	(286.0)	260.3	(105.8)
매입채무증가(감소)	338.1	32.9	298.6	(64.0)	93.4
투자현금	(848.3)	(529.7)	(1,046.1)	63.9	(874.6)
단기투자자산감소	45.4	121.8	(658.1)	568.7	(373.1)
장기투자증권감소	(191.9)	4.2	32.3	0.6	5.0
설비투자	(472.8)	(767.5)	(600.8)	(400.0)	(400.0)
유무형자산감소	(32.3)	(6.3)	(34.3)	(50.4)	(50.4)
재무현금	(775.8)	(293.4)	(313.2)	(343.5)	(371.4)
차입금증가	328.7	883.3	706.0	300.0	300.0
자본증가	(1,079.2)	(1,133.5)	(1,108.3)	(643.5)	(671.4)
배당금지급	776.4	586.6	739.5	643.5	671.4
현금 증감	(369.1)	104.0	469.8	2,398.1	624.9
총현금흐름(Gross CF)	1,460.9	1,514.1	1,955.6	2,430.2	1,958.1
(-) 운전자본증가(감소)	29.7	458.1	155.8	(247.5)	87.1
(-) 설비투자	472.8	767.5	600.8	400.0	400.0
(+) 자산매각	(32.3)	(6.3)	(34.3)	(50.4)	(50.4)
Free Cash Flow	798.0	618.9	1,118.9	2,741.6	996.4
(-) 기타투자	191.9	(4.2)	(32.3)	(0.6)	(5.0)
잉여현금	606.0	623.2	1,151.2	2,742.2	1,001.4

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	6,593	8,978	9,024	10,480	11,834
BPS	67,249	72,266	80,008	96,229	104,832
DPS	5,200	5,400	6,000	6,400	6,800
Multiples(x,%)					
PER	13.2	11.9	17.9	15.3	13.7
PBR	1.3	1.5	2.0	1.7	1.5
EV/ EBITDA	7.7	9.3	11.6	9.7	8.6
배당수익율	6.0	5.0	3.7	4.0	4.2
PCR	8.0	8.9	9.9	7.5	9.2
PSR	2.0	2.3	2.9	2.7	2.5
재무건전성 (%)					
부채비율	37.4	48.8	60.0	54.6	54.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	0.6	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	3.3	n/a	n/a
유동비율	240.2	228.3	197.0	230.7	247.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.8	0.7	1.1	1.2	1.3
자산구조					
투하자본(%)	57.5	59.9	58.3	51.2	48.4
현금+투자자산(%)	42.5	40.1	41.7	48.8	51.6
자본구조					
차입금(%)	6.3	14.3	18.9	18.7	19.3
자기자본(%)	93.7	85.7	81.1	81.3	80.7

Source: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~+15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

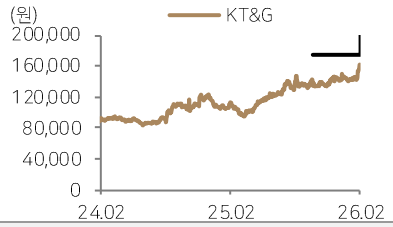
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

KT&G (033780)



일자	커버리지	2025.09.24	2026.02.06
투자의견	개시	BUY	BUY
적정주가		175,000	200,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.09.24	175,000원	141,691원	161,800원	-19.03	-7.54
2026.02.06	200,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 2월 5일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가