KT&G (033780)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

시장 기대치에 부합하는 실적 시현!

BUY **TP 200,000원**

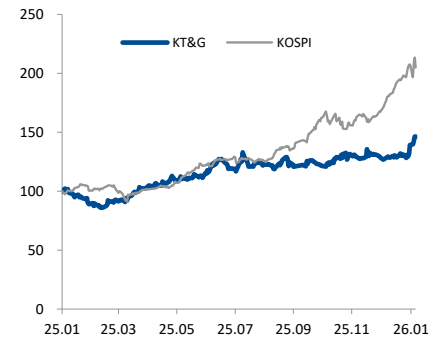
현재주가 (2/5)	161,800원
상승여력	23.6%
시가총액	19,089십억원
발행주식수	114,677천주
자본금/액면가	955십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	161,800원/95,000원
일평균 거래대금 (60일)	44십억원
외국인 지분율	43.69%
주요주주 지분율	
First Eagle Investment Management, LLC	8.29%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	14.1	19.1	17.9
상대주가(%p)	-1.5	-7.7	-27.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	8,330	10,617	180,000
After	8,905	11,090	200,000
Consensus	8,651	10,380	
Cons. 차이	2.9%	6.8%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- KT&G 4Q25 연결 기준 매출액은 1조 7,137억원(+10.1%yoy), 영업이익은 2,488억원(+17.1%yoy, OPM 14.5%)로 당분기 명예퇴직 관련 일회성 비용 약 130억원 인식하였음에도 불구하고, 해외 궐련 부문과 부동산 부문 호실적으로 시장 기대치에 부합하는 실적 시현

주요이슈 및 실적전망

- **1) 담배**: 매출 +4.4%yoy, 영업이익 -5.9%yoy 기록. 내수 담배는 추석 물량 선출고 영향으로 일시적 감소하였으나, 해외 궐련 ASP 성장세 지속 및 NGP 회복에 따라 전체 매출 소폭 성장. 다만, 영업이익은 명예퇴직 관련 일회성 비용 증가함에 따라 소폭 감소
- 내수 담배: 매출 -6.9yoy. 국내 궐련, NGP 모두 추석 선출고 영향으로 3분기 담배 총 시장 -9%yoy 감소하며 국내 궐련 매출 -10.6%yoy, NGP +4.0%yoy 기록
- 해외 담배: 매출 +19.4%yoy. 해외 궐련 당분기에도 ASP 두 자릿수 성장 이어지며 +14.7%yoy, 해외 NGP 또한 상반기 베트남 공급망 이슈 정상화로 디바이스 매출 회복 및 스틱 신제품 출시로 대응하며 매출 +41.4%yoy 성장
- **2) 건기식**: 매출 -24.9yoy, 영업이익 +25.0%yoy. 소비 심리 부진 및 체질 개선 위한 채널 개편으로 매출 감소. 다만, 수익성 중심의 사업 전략(원가 개선 및 마케팅 효율화)으로 이익 개선세는 지속
- **3) 부동산**: 매출액 +135.2%yoy, 영업이익 흑전 시현. 특히, 당분기 서초 SPC 관련 수익 일시 인식하며 매출, 이익 큰 폭 증가

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 기존 180,000원에서 200,000으로 상향 조정. 26-27F 실적 추정치 상향 조정에 따라, 12M Fwd EBITDA 1.8조에 Target EV/EBITDA 12배(12M Fwd 글로벌 담배 Peer EV/EBITDA multiple 평균, 직전 Valuation은 12M Fwd EBITDA 1.7조에 동일 Multiple 10배 적용) 적용하여 산정. 2026년에도 총주주환원율은 100%+α, 주당 배당금 상향 기조 유지, 4% 이상의 자사주 소각, 비핵심 자산 유동화 통한 추가 주주 환원 모멘텀에 더불어 ①해외 궐련 중심의 성장, ②해외 공장 가동에 기인한 생산 효율화 및 원가 하향 안정화, ③신사업 성과 가시화 모멘텀 유효

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	5,863	1,167	903	1,408	6,615	-10.6	13.1	1.3	7.5	9.8	6.0
2024	5,909	1,189	1,166	1,439	8,975	35.7	11.9	1.5	9.1	12.7	5.0
2025F	6,580	1,350	1,082	1,639	8,905	-0.8	16.0	1.8	10.4	11.6	4.2
2026F	6,778	1,453	1,281	1,760	11,090	24.5	14.6	1.8	10.6	13.2	3.8
2027F	6,995	1,523	1,339	1,840	11,679	5.3	13.9	1.7	10.0	12.9	4.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 KT&G 목표 주가 산정

	내용	비고
A) 영업가치 (십억 원)	**20,415**	- Target EV/EBITDA * 12M Fwd EBITDA
EBITDA (십억 원)	1,760	- 12M Fwd EBITDA 추정치
Target EV/EBITDA (배)	12	- 글로벌 Peer 12M Fwd EV/EBITDA multiple 평균
B) 비영업가치 (십 억원)	**278**	투자부동산 장부가액 50% 할인
C) 순현금 (십 억원)	**541**	
D) 총 기업 가치 (A+B+C)	**21,234**	
주식 수 (천 주)	103,788	- KT&G 유통주식 수
적정 주가(원)	204,593	- 총 기업 가치/주식 수
목표 주가(원)	**200,000**	
전일 종가(원)	161,800	2026.02.05 종가
상승여력(%)	23.6	
투자의견	**BUY**	

자료: KT&G, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q24	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,826.9**	**1,713.7**	**1,564.5**	**1,631.2**	**1,928.4**	**1,653.7**	**5,908.8**	**6,579.6**	**6,777.8**
YoY(%)	*15.4%*	*8.7%*	*11.6%*	*10.1%*	*4.9%*	*5.4%*	*5.6%*	*-3.5%*	*0.8%*	*11.4%*	*3.0%*
1. 담배	988.0	1,090.6	1,232.3	1,056.4	1,043.1	1,162.0	1,317.5	1,106.9	3,906.3	4,367.3	4,629.5
YoY(%)	*15.3%*	*10.2%*	*17.6%*	*4.4%*	*5.6%*	*6.5%*	*6.9%*	*4.8%*	*8.1%*	*11.8%*	*6.0%*
1-1. 국내	512.1	548.4	614.9	504.0	502.2	541.4	595.7	509.3	2,208.2	2,179.4	2,148.5
YoY(%)	*-0.2%*	*-3.1%*	*4.7%*	*-6.9%*	*-1.9%*	*-1.3%*	*-3.1%*	*1.1%*	*0.5%*	*-1.3%*	*-1.4%*
궐련	373.6	408.3	446.6	363.6	362.3	399.2	425.3	369.1	1,649.2	1,592.1	1,555.8
NGP	138.5	140.1	168.3	140.4	139.9	142.2	170.4	140.3	559.0	587.3	592.7
1-2. 해외	469.6	525.0	635.0	550.8	534.4	602.7	717.8	595.9	1,675.0	2,180.4	2,450.9
YoY(%)	*38.9%*	*25.1%*	*39.2%*	*19.4%*	*13.8%*	*14.8%*	*13.0%*	*8.2%*	*20.3%*	*30.2%*	*12.4%*
궐련	449.1	469.0	524.2	435.3	509.0	541.1	605.5	479.2	1,450.1	1,877.6	2,134.7
NGP	20.5	56.0	110.8	115.5	25.5	61.6	112.3	116.7	224.9	302.8	316.2
1-3 반제품	6.3	17.2	-17.6	1.6	6.6	17.9	4.0	1.7	23.1	7.5	30.1
2. 건기식	314.4	220.6	359.8	242.2	298.7	228.3	367.7	249.5	1,301.6	1,137.0	1,144.2
YoY(%)	*1.9%*	*-16.8%*	*-11.3%*	*-24.9%*	*-5.0%*	*3.5%*	*2.2%*	*3.0%*	*-6.6%*	*-12.6%*	*0.6%*
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	322.4	130.0	143.0	150.0	200.0	361.3	712.6	623.0
YoY(%)	*122.1%*	*78.5%*	*48.3%*	*135.2%*	*29.5%*	*-0.5%*	*2.7%*	*-38.0%*	*-34.3%*	*97.2%*	*-12.6%*
4. 기타	88.3	93.0	88.7	92.7	92.7	97.8	93.2	97.3	339.6	362.7	381.1
YoY(%)	*7.6%*	*5.4%*	*5.3%*	*9.0%*	*5.0%*	*5.2%*	*5.1%*	*5.0%*	*10.8%*	*6.8%*	*5.1%*
영업이익	**285.6**	**349.9**	**465.3**	**248.8**	**312.1**	**376.8**	**502.7**	**261.6**	**1,188.8**	**1,349.5**	**1,453.3**
OPM(%)	*19.2%*	*22.6%*	*25.5%*	*14.5%*	*20.0%*	*23.1%*	*26.1%*	*15.8%*	*20.1%*	*20.5%*	*21.4%*
YoY(%)	*20.7%*	*8.7%*	*11.4%*	*17.1%*	*9.3%*	*7.7%*	*8.0%*	*5.1%*	*1.8%*	*13.5%*	*7.7%*
1. 담배	252.9	321.8	371.8	210.3	273.3	346.3	405.8	240.2	1,081.5	1,156.8	1,265.6
OPM(%)	*25.6%*	*29.5%*	*30.2%*	*19.9%*	*26.2%*	*29.8%*	*30.8%*	*21.7%*	*27.7%*	*26.5%*	*27.3%*
YoY(%)	*22.4%*	*1.7%*	*11.0%*	*-5.9%*	*8.1%*	*7.6%*	*9.1%*	*14.2%*	*10.7%*	*7.0%*	*9.4%*
2. 건기식	18.2	6.2	71.5	7.0	20.9	6.8	73.5	7.5	96.4	102.9	108.8
OPM(%)	*5.8%*	*2.8%*	*19.9%*	*2.9%*	*7.0%*	*3.0%*	*20.0%*	*3.0%*	*7.4%*	*9.1%*	*9.5%*
YoY(%)	*-20.9%*	*흑전*	*3.9%*	*25.0%*	*14.9%*	*10.5%*	*2.9%*	*6.9%*	*-17.7%*	*6.7%*	*5.7%*
세전이익	**335.2**	**187.5**	**547.3**	**389.9**	**418.2**	**471.9**	**556.9**	**270.4**	**1,558.7**	**1,459.8**	**1,717.4**
세전이익(%)	*22.5%*	*12.1%*	*30.0%*	*22.8%*	*26.7%*	*28.9%*	*28.9%*	*16.3%*	*26.4%*	*22.2%*	*25.3%*
YoY(%)	*-8.3%*	*-56.5%*	*72.7%*	*-12.5%*	*24.8%*	*151.7%*	*1.8%*	*-30.7%*	*25.6%*	*-6.3%*	*17.6%*
지배주주순이익	**255.6**	**143.3**	**419.3**	**263.7**	**323.7**	**347.9**	**418.4**	**190.9**	**1,165.7**	**1,081.9**	**1,281.0**
순이익(%)	*17.1%*	*9.3%*	*22.9%*	*15.4%*	*20.7%*	*21.3%*	*21.7%*	*11.5%*	*19.7%*	*16.4%*	*18.9%*
%YoY	*-10.7%*	*-54.2%*	*73.8%*	*-18.9%*	*26.6%*	*142.7%*	*-0.2%*	*-27.6%*	*29.1%*	*-7.2%*	*18.4%*

자료: KT&G, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,580	6,778	6,995
증가율 (%)	0.2	0.8	11.4	3.0	3.2
매출원가	3,054	3,007	3,437	3,498	3,602
매출원가율 (%)	52.1	50.9	52.2	51.6	51.5
매출총이익	2,808	2,902	3,143	3,280	3,393
매출이익률 (%)	47.9	49.1	47.8	48.4	48.5
증가율 (%)	-5.1	3.3	8.3	4.4	3.4
판매관리비	1,641	1,713	1,793	1,827	1,870
판관비율(%)	28.0	29.0	27.2	27.0	26.7
EBITDA	1,408	1,439	1,639	1,760	1,840
EBITDA 이익률 (%)	24.0	24.4	24.9	26.0	26.3
증가율 (%)	-5.7	2.2	13.9	7.4	4.5
영업이익	1,167	1,189	1,350	1,453	1,523
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.5	21.4	21.8
증가율 (%)	-8.0	1.9	13.5	7.6	4.8
영업외손익	71	357	73	232	236
금융수익	139	165	144	159	165
금융비용	68	92	99	119	115
기타영업외손익	0	284	28	192	186
종속/관계기업관련손익	10	19	37	32	31
세전계속사업이익	1,248	1,566	1,460	1,717	1,790
세전계속사업이익률	21.3	26.5	22.2	25.3	25.6
증가율 (%)	-12.7	25.5	-6.8	17.6	4.3
법인세비용	319	394	365	425	444
계속사업이익	930	1,172	1,095	1,292	1,346
중단사업이익	-7	-7	-1	0	0
당기순이익	922	1,165	1,094	1,292	1,346
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	16.6	19.1	19.2
증가율 (%)	-8.3	26.4	-6.1	18.1	4.2
지배주주지분 순이익	903	1,166	1,082	1,281	1,339
비지배주주지분 순이익	20	-1	12	11	7
기타포괄이익	-22	30	35	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,129	1,292	1,346

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,695	8,301	8,674
현금성자산	1,032	1,136	786	1,614	1,672
단기투자자산	361	484	532	514	540
매출채권	1,329	1,363	1,501	1,448	1,523
재고자산	2,764	3,101	3,415	3,295	3,465
기타유동자산	590	797	878	847	891
비유동자산	6,354	6,749	7,287	7,343	7,586
유형자산	2,096	2,664	2,947	3,074	3,191
무형자산	175	180	175	177	179
투자자산	2,701	2,852	3,182	3,095	3,219
기타비유동자산	1,382	1,053	983	997	997
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,772	13,925	14,982	15,644	16,260
유동부채	2,672	3,143	4,020	4,020	4,062
단기차입금	62	288	581	541	551
매입채무	261	352	388	380	384
유동성장기부채	46	184	467	467	467
기타유동부채	2,303	2,319	2,584	2,632	2,660
비유동부채	805	1,424	1,519	1,512	1,384
사채	323	808	977	987	837
장기차입금	147	214	101	101	101
장기금융부채	18	7	7	7	7
기타비유동부채	317	395	434	417	439
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,478	4,567	5,539	5,532	5,446
지배주주지분	9,174	9,239	9,386	10,044	10,739
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	536	536	536
자본조정 등	-1,237	-1,031	-904	-904	-904
기타포괄이익누계액	-57	-3	27	27	27
이익잉여금	8,979	8,783	8,772	9,430	10,126
비지배주주지분	121	119	56	68	75
자본총계	9,295	9,358	9,442	10,112	10,814

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,266	822	1,159	1,754	1,332
당기순이익	922	1,165	1,094	1,292	1,346
유형자산 상각비	211	219	257	272	283
무형자산 상각비	30	31	32	34	34
외환손익	5	-327	104	0	0
운전자본의 감소(증가)	185	-365	-204	227	-236
기타	-87	99	-124	-71	-95
투자활동으로인한현금흐름	-848	-530	-1,170	-186	-412
투자자산의 감소(증가)	-338	-123	-237	88	-125
유형자산의 감소	7	21	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-473	-768	-551	-400	-400
기타	-44	340	-383	126	113
재무활동으로인한현금흐름	-776	-293	-360	-741	-862
차입금의 증가(감소)	59	56	-113	0	0
사채의증가(감소)	323	485	200	10	-150
자본의 증가	0	1	1	0	0
배당금	-776	-587	-603	-623	-643
기타	-382	-248	155	-128	-69
기타현금흐름	-11	105	22	0	0
현금의증가(감소)	-369	104	-350	827	58
기초현금	1,401	1,032	1,136	786	1,614
기말현금	1,032	1,136	786	1,614	1,672

(단위:원, 배, %)

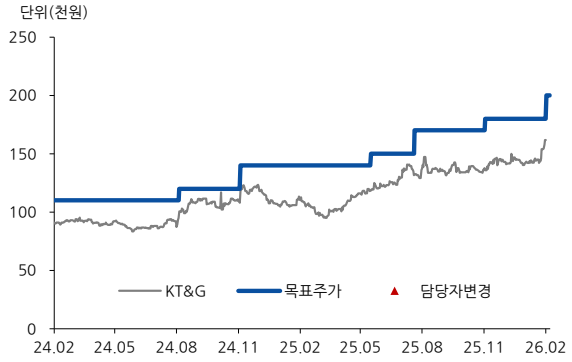
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	6,759	8,969	9,008	11,189	11,738
EPS(지배순이익 기준)	6,615	8,975	8,905	11,090	11,679
BPS(자본총계 기준)	69,457	74,651	80,034	88,177	94,304
BPS(지배지분 기준)	68,557	73,700	79,556	87,585	93,653
DPS	5,200	5,400	6,000	6,200	6,400
P/E(당기순이익 기준)	12.9	11.9	15.8	14.5	13.8
P/E(지배순이익 기준)	13.1	11.9	16.0	14.6	13.9
P/B(자본총계 기준)	1.3	1.4	1.8	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	1.3	1.5	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	7.5	9.1	10.4	10.6	10.0
배당수익률	6.0	5.0	4.2	3.8	4.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-7.7	32.7	0.4	24.2	4.9
EPS(지배순이익 기준)	-10.6	35.7	-0.8	24.5	5.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.9	12.5	11.6	13.2	12.9
ROE(지배순이익 기준)	9.8	12.7	11.6	13.2	12.9
ROA	7.4	8.7	7.6	8.4	8.4
안정성 (%)					
부채비율	37.4	48.8	58.7	54.7	50.4
순차입금비율	순현금	순현금	3.2	순현금	순현금
이자보상배율	25.5	28.2	18.4	16.7	18.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.10	BUY	110,000	-17.69	-13.45
2024.05.10	AFTER 6M	110,000	-19.77	-13.82
2024.08.09	BUY	120,000	-10.43	-2.58
2024.11.08	BUY	140,000	-22.39	-11.86
2025.05.08	AFTER 6M	140,000	-16.21	-14.50
2025.05.21	BUY	150,000	-14.53	-6.20
2025.07.25	BUY	170,000	-19.85	-13.41
2025.11.07	BUY	180,000	-19.73	-10.11
2026.02.06	BUY	200,000		

▶ 최근 2년간 KT&G 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.