COMPANY UPDATE

2026. 2. 6

금융/소비재팀

이가영 Analyst
kayoung.l.lee@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

KT&G (033780)

'25년 주주환원율 112%로 마감, 신년 환원 사이클 시작

- 4Q 매출과 영업익은 컨센서스에 부합한 1.7조원, 2,488억원(OPM 14.5%). 해외 궐련 판가 인상 효과, 중동 지역 궐련 판매량 호조, 그리고 NGP 회복세가 지속.
- 연간 DPS 6,000원으로 확정되며, '25년 배당금 총 6,273억원을 지급하기로 결정(배당성향 57%). 자사주 매입/소각까지 감안 시 총 주주환원율 112%로 마감.
- 5,339억원 규모의 자사주 소각을 차주 진행하기로 결정하면서, 신년 주주환원 사이클이 시작. '26년에도 대한민국 주주환원 1등 기업 예상. 목표가 12% 상향.

WHAT'S THE STORY?

괜찮은 실적, 올해도 좋다: 4분기 매출과 영업이익은 전년 대비 각 10%, 17% 성장한 1.71조원, 2,488억원을 기록했다. 이번 분기에 일시 반영된 사안은 1) 담배 사업 등의 명예퇴직 비용 약 130억원, 2) 부동산 사업의 서초 SPC 매출 약 1,500억원이다.

- 담배 매출은 전년 대비 +4.5% 성장했다. 이 중 궐련은 +1.6% y-y 성장했는데, 국내는 전분기에 결품 관리를 진행하면서 반영된 선수요로 -10.6% y-y로 크게 역성장했다(하반기로 보면 -3% y-y 수준). 해외는 +14.6% y-y로 견고한 성장세를 유지했는데, 판매수량은 전년과 유사했으나 판가 인상 효과가 반영된 덕분이다. NGP는 +18% 성장했는데, 러시아에서의 신규 플랫폼 출시 효과가 반영됐다. '26년에도 해외 궐련 판가 인상은 지속되고, NGP 신규 플랫폼 출시와 파우치 사업 본격화가 기대된다.
- 건강기능식품 매출은 -24.9% y-y로 역성장했는데, 국내 -7.8%, 해외 -48.9% y-y로 중국/미국에서의 수익성 중심 사업 축소 효과가 반영됐다. 그 덕에 매출 감소에도 영업이익률은 전년의 2.3% 대비 소폭 개선된 2.9%를 기록했다. '26년에도 수익성 중심의 사업 효율화는 지속되며, 국내 면세/온라인 등 전략 채널 육성이 지속된다.
- 부동산 매출은 서초 사업 일시 인식으로 +135% y-y 성장했다. 개발/임대 사업은 전분기와 유사했고, 수원 개발 후속 비용이 감소되며 수익성도 개선되었다(OPM 10.2%).

주주환원의 정석, '26년 환원 사이클이 시작된다: '25년 연간 배당은 당사 추정치에 부합한 DPS 6,000원으로 확정되면서, 연간 총 주주환원율 112%로 마감했다. 주주가치 제고계획을 초과 달성했고, '26년 주주환원율은 더 높일 계획이라고 밝혔다. 그 첫 단추로 차주 12일, 5,339억원 규모의 자사주 소각이 진행되며 올해 주주환원 사이클의 시작을 알린다. 글로벌 선진사 못지 않은 주주환원율을 반영한 target P/E 18배에 12개월 선행 EPS를 적용하여 목표주가를 19만원으로 상향한다(3페이지 참고).

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,713.7	10.1	-6.2	6.4	2.9
영업이익	248.8	17.1	-46.5	-7.1	0.9
세전이익	389.9	-12.5	-28.8	15.0	26.1
순이익	274.2	-15.7	-34.5	5.4	23.5
이익률 (%)					
영업이익	14.5				
세전이익	22.8				
순이익	16.0				

자료: KT&G, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	11.9	16.0	14.6
P/B	1.3	1.6	1.8
EV/EBITDA	9.4	10.3	10.8
Div yield (%)	5.0	4.2	3.8
EPS 증가율 (%)	35.7	-0.8	24.8
ROE (%)	12.7	11.7	14.0
주당지표 (원)			
EPS	8,975	8,906	11,111
BVPS	85,662	88,499	90,686
DPS	5,400	6,000	6,200

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	190,000원	17.4%
현재주가	161,800원	
시가총액	19.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	117,976,645주 (75.3%)	
52주 최저/최고	95,000원/161,800원	
60일-평균거래대금	440.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
KT&G (%)	14.1	17.9	45.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-1.5	-27.0	-29.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	190,000	170,000	11.8%
2025E EPS	8,906	8,875	0.3%
2026E EPS	11,111	10,897	2.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	176,842
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

KT&G 실적 및 전망 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,826.9**	**1,713.7**	**1,689.9**	**1,670.0**	**1,948.9**	**1,597.2**	**5,862.6**	**5,908.8**	**6,579.6**	**6,906.0**	**7,338.2**
담배	988.0	1,090.6	1,232.3	1,056.4	1,186.5	1,240.8	1,388.9	1,157.1	3,612.3	3,905.6	4,367.3	4,973.3	5,528.0
궐련	822.7	877.3	970.8	798.9	932.8	968.4	1,082.4	886.5	2,810.7	3,099.5	3,469.7	3,870.1	4,272.2
국내	373.6	408.3	446.6	363.6	359.0	390.3	426.0	349.4	1,677.9	1,649.2	1,592.1	1,524.8	1,465.2
해외	449.1	469.0	524.2	435.3	573.8	578.1	656.4	537.1	1,132.8	1,450.3	1,877.6	2,345.3	2,807.0
NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	252.5	270.2	304.7	268.9	779.4	783.9	890.1	1,096.3	1,249.2
국내	138.5	140.1	168.3	140.4	141.4	147.3	176.9	147.6	519.3	559.0	587.3	613.1	638.3
해외	20.5	56.0	110.8	115.5	111.1	122.9	127.8	121.3	260.1	224.9	302.8	483.2	610.9
반제품	6.3	17.2	-17.6	1.6	1.2	2.2	1.8	1.6	22.2	22.2	7.5	6.8	6.5
건강기능식품	314.4	220.6	359.8	242.2	275.0	192.9	328.2	208.5	1,393.5	1,301.6	1,137.0	1,004.7	965.6
부동산	100.4	143.7	146.1	322.4	137.7	138.9	139.7	135.5	550.1	361.3	712.6	551.8	453.9
기타 및 연결조정	88.3	93.0	88.7	92.7	90.6	97.4	92.1	96.1	306.7	340.3	362.7	376.2	390.7
영업이익	**285.6**	**349.9**	**465.3**	**248.8**	**350.6**	**403.0**	**471.2**	**263.9**	**1,167.3**	**1,188.8**	**1,349.5**	**1,488.8**	**1,623.2**
담배	252.9	321.8	371.8	210.3	314.4	377.3	431.5	240.8	977.1	1,084.1	1,156.8	1,364.0	1,514.7
건강기능식품	18.2	6.2	71.5	7.0	16.5	5.8	21.3	6.5	117.1	98.2	102.9	50.1	50.2
부동산	10.4	17.7	20.7	32.9	16.5	16.8	15.4	13.6	69.1	-4.9	81.7	62.2	45.4
기타 및 연결조정	4.1	4.2	1.3	-1.4	3.2	3.1	3.0	3.2	4.0	11.4	8.1	12.5	12.9
지배주주 순이익	**255.6**	**143.3**	**419.3**	**263.7**	**303.7**	**333.2**	**384.5**	**257.1**	**902.7**	**1,165.7**	**1,081.8**	**1,278.4**	**1,376.6**
이익률 (%)													
영업이익	**19.2**	**22.6**	**25.5**	**14.5**	**20.7**	**24.1**	**24.2**	**16.5**	**19.9**	**20.1**	**20.5**	**21.6**	**22.1**
담배	25.6	29.5	30.2	19.9	26.5	30.4	31.1	20.8	27.0	27.8	26.5	27.4	27.4
건강기능식품	5.8	2.8	19.9	2.9	6.0	3.0	6.5	3.1	8.4	7.5	9.1	5.0	5.2
부동산	10.4	12.3	14.2	10.2	12.0	12.1	11.0	10.0	12.6	-1.4	11.5	11.3	10.0
기타 및 연결조정	4.6	4.5	1.5	-1.5	3.5	3.2	3.2	3.3	1.3	3.4	2.2	3.3	3.3
지배주주 순이익	**17.1**	**9.3**	**22.9**	**15.4**	**18.0**	**20.0**	**19.7**	**16.1**	**15.4**	**19.7**	**16.4**	**18.5**	**18.8**
성장률 (%, y-y)													
매출액	**15.4**	**8.7**	**11.6**	**10.1**	**13.3**	**7.9**	**6.7**	**-6.8**	**0.2**	**0.8**	**11.4**	**5.0**	**6.3**
담배	15.3	10.2	17.6	4.5	20.1	13.8	12.7	9.5	1.1	8.1	11.8	13.9	11.2
궐련	21.9	11.3	14.1	1.6	13.4	10.4	11.5	11.0	5.3	10.3	11.9	11.5	10.4
국내	-2.4	-4.8	3.6	-10.6	-3.9	-4.4	-4.6	-3.9	1.1	-1.7	-3.5	-4.2	-3.9
해외	53.9	30.6	24.9	14.6	27.8	23.3	25.2	23.4	12.1	28.0	29.5	24.9	19.7
NGP	-9.8	-0.8	44.5	18.1	58.8	37.8	9.2	5.1	-11.0	0.6	13.5	23.2	14.0
국내	6.5	2.0	7.5	4.0	2.1	5.1	5.1	5.1	11.5	7.6	5.1	4.4	4.1
해외	-55.6	-7.3	202.7	41.4	441.8	119.5	15.4	5.1	-36.6	-13.5	34.6	59.6	26.4
반제품	12.5	309.5	nm	-81.0	-81.0	-87.0	nm	3.0	-20.7	-	-66.2	-8.8	-5.0
건강기능식품	1.9	-16.8	-11.3	-24.9	-12.5	-12.5	-8.8	-13.9	0.3	-6.6	-12.6	-11.6	-3.9
부동산	122.1	78.5	48.3	135.2	37.2	-3.3	-4.4	-58.0	-9.4	-34.3	97.2	-22.6	-17.7
기타 및 연결조정	7.6	5.4	5.3	8.1	2.6	4.7	3.8	3.6	9.0	10.9	6.6	3.7	3.9
영업이익	**20.7**	**8.7**	**11.4**	**17.1**	**22.8**	**15.2**	**1.3**	**6.1**	**-7.9**	**1.8**	**13.5**	**10.3**	**9.0**
담배	22.4	1.7	11.0	-7.0	24.3	17.2	16.1	14.5	-3.2	11.0	6.7	17.9	11.0
건강기능식품	-20.9	nm	3.9	-5.4	-9.3	-6.7	-70.2	-7.7	33.4	-16.1	4.8	-51.3	0.2
부동산	300.0	510.3	63.0	nm	58.9	-5.0	-25.8	-58.8	-61.7	nm	nm	-23.8	-27.1
지배주주 순이익	**-10.7**	**-54.2**	**73.8**	**-19.0**	**18.8**	**132.5**	**-8.3**	**-2.5**	**-11.1**	**29.1**	**-7.2**	**18.2**	**7.7**

자료: KT&G, 삼성증권 추정

KT&G 목표주가 산정

(원)	
EPS (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	10,273
2026E (B)	10,198
2027E (C)	10,981
2026년 가중치* (D)	90.4%
적용 P/E** (12개월 선행, 배) (E)	18.3
목표주가 (F=A*E)	190,000
종가* (G)	161,800
상승 여력 (H=G/F-1)	17.4%

참고: * 2025년 2월 5일 KRX 종가 기준; ** 글로벌 top-tier 경쟁사인 Philip Morris의 거래 P/E에 15%의 할인 부여
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**5,863**	**5,909**	**6,580**	**6,906**	**7,338**
매출원가	3,054	3,007	3,437	3,284	3,455
매출총이익	**2,808**	**2,902**	**3,143**	**3,622**	**3,883**
(매출총이익률, %)	47.9	49.1	47.8	52.4	52.9
판매 및 일반관리비	1,641	1,713	1,793	2,133	2,260
영업이익	**1,167**	**1,189**	**1,350**	**1,489**	**1,623**
(영업이익률, %)	19.9	20.1	20.5	21.6	22.1
영업외손익	**74**	**370**	**111**	**181**	**185**
금융수익	139	165	39	161	161
금융비용	68	92	89	99	92
지분법손익	10	19	38	22	22
기타	-7	277	123	97	95
세전이익	**1,241**	**1,559**	**1,461**	**1,670**	**1,808**
법인세	319	394	365	391	432
(법인세율, %)	25.7	25.3	25.0	23.4	23.9
계속사업이익	930	1,172	1,095	1,279	1,377
중단사업이익	-7	-7	0	0	0
순이익	**922**	**1,165**	**1,095**	**1,279**	**1,377**
(순이익률, %)	15.7	19.7	16.6	18.5	18.8
지배주주순이익	903	1,166	1,082	1,278	1,377
비지배주주순이익	20	-1	13	0	0
EBITDA	1,408	1,439	1,625	1,766	1,898
(EBITDA 이익률, %)	24.0	24.4	24.7	25.6	25.9
EPS (지배주주)	6,615	8,975	8,906	11,111	12,004
EPS (연결기준)	6,759	8,969	9,015	11,115	12,005
수정 EPS (원)*	6,615	8,975	8,906	11,111	12,004

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**6,418**	**7,176**	**7,023**	**7,130**	**7,414**
현금 및 현금등가물	1,032	1,136	913	862	850
매출채권	1,329	1,363	1,442	1,514	1,608
재고자산	2,764	3,101	3,284	3,140	3,304
기타	1,294	1,576	1,384	1,613	1,652
비유동자산	**6,354**	**6,749**	**7,152**	**6,825**	**6,864**
투자자산	2,701	2,852	742	752	747
유형자산	2,096	2,664	2,823	2,721	2,750
무형자산	175	180	171	176	174
기타	1,382	1,053	3,415	3,176	3,192
자산총계	**12,772**	**13,925**	**14,175**	**13,955**	**14,277**
유동부채	**2,672**	**3,143**	**3,193**	**3,185**	**3,186**
매입채무	261	352	405	396	398
단기차입금	62	288	182	235	209
기타 유동부채	2,350	2,503	2,605	2,554	2,580
비유동부채	**805**	**1,424**	**1,649**	**1,536**	**1,593**
사채 및 장기차입금	470	1,022	1,039	1,032	1,035
기타 비유동부채	335	402	610	505	557
부채총계	**3,478**	**4,567**	**4,842**	**4,722**	**4,779**
지배주주지분	**9,174**	**9,239**	**9,185**	**9,113**	**9,378**
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	8,729	8,657	8,922
기타	-1,294	-1,034	-1,034	-1,034	-1,034
비지배주주지분	**121**	**119**	**148**	**120**	**120**
자본총계	**9,295**	**9,358**	**9,333**	**9,233**	**9,498**
순부채	-770	-57	-210	-97	-114

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,266**	**822**	**574**	**1,305**	**1,367**
당기순이익	922	1,165	1,094	1,279	1,377
현금유출이없는 비용 및 수익	539	349	576	502	478
유형자산 감가상각비	211	219	244	247	243
무형자산 상각비	30	31	31	31	31
기타	297	99	301	224	204
영업활동 자산부채 변동	185	-365	-710	-124	-145
투자활동에서의 현금흐름	**-848**	**-530**	**97**	**-627**	**-553**
유형자산 증감	-466	-746	-636	-562	-595
장단기금융자산의 증감	-197	-341	0	0	0
기타	-186	558	733	-64	42
재무활동에서의 현금흐름	**-776**	**-293**	**-941**	**-729**	**-826**
차입금의 증가(감소)	402	939	-96	48	-24
자본금의 증가(감소)	0	1	1	0	0
배당금	-776	-587	-627	-777	-802
기타	-402	-647	-218	0	0
현금증감	-369	104	-270	-51	-12
기초현금	1,401	1,032	1,136	913	862
기말현금	1,032	1,136	913	862	850
Gross cash flow	**1,461**	**1,514**	**1,671**	**1,780**	**1,855**
Free cash flow	**793**	**55**	**-63**	**732**	**761**

재무비율 및 주당지표

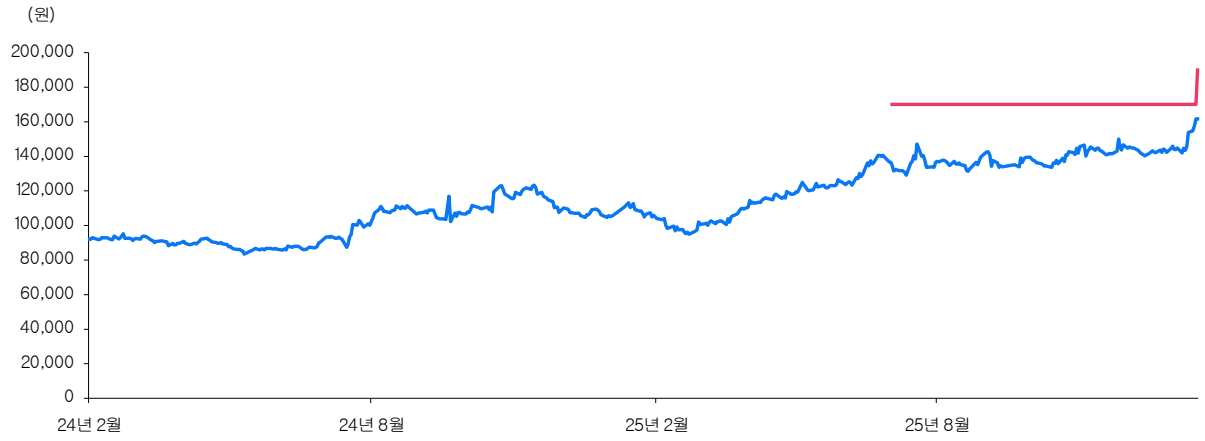
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	0.2	0.8	11.4	5.0	6.3
영업이익	-7.9	1.8	13.5	10.3	9.0
순이익	-8.3	26.3	-6.0	16.8	7.7
수정 EPS**	-10.6	35.7	-0.8	24.8	8.0
주당지표					
EPS (지배주주)	6,615	8,975	8,906	11,111	12,004
EPS (연결기준)	6,759	8,969	9,015	11,115	12,005
수정 EPS**	6,615	8,975	8,906	11,111	12,004
BPS	81,326	85,662	88,499	90,686	93,324
DPS (보통주)	5,200	5,400	6,000	6,200	6,400
Valuations (배)					
P/E***	13.1	11.9	16.0	14.6	13.5
P/B***	1.1	1.3	1.6	1.8	1.7
EV/EBITDA	7.8	9.4	10.3	10.8	10.1
비율					
ROE (%)	9.8	12.7	11.7	14.0	14.9
ROA (%)	7.4	8.7	7.8	9.1	9.8
ROIC (%)	19.2	17.1	14.6	14.1	15.1
배당성향 (%)	65.4	50.5	58.0	60.8	58.3
배당수익률 (보통주, %)	6.0	5.0	4.2	3.8	4.0
순부채비율 (%)	-8.3	-0.6	-2.2	-1.1	-1.2
이자보상배율 (배)	25.5	28.2	18.4	16.8	20.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: KT&G, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/7/23	2026/2/6
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	170000	190000
괴리율 (평균)	-17.75	
괴리율 (최대or최소)	-4.82	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA