

KT&G
(033780)

정한솔
Hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

140,000

상향

현재주가

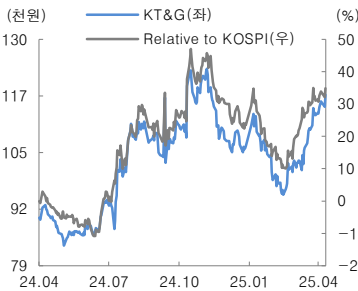
(25.05.08)

117,500

음식료업종

KOSPI	2579.48
시가총액	14,342십억원
시가총액비중	0.67%
자본금(보통주)	938십억원
52주 최고/최저	123,400원 / 83,500원
120일 평균거래대금	298억원
외국인지분율	43.91%
주요주주	First Eagle Investment Management, LLC 8.01%
	중소기업은행 7.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.1	7.6	-1.7	28.1
상대수익률	2.3	5.2	-2.4	36.4



해외 궤련이 이끈 서프라이즈

- 일회성 비용에도 시장 기대치 상회하는 호실적 기록
- 해외 궤련 매출액 YoY 54% 증가하며 분기 최대 매출 갱신
- 견조한 본업과 기타 사업부 턴어라운드로 안정적인 실적 전망

투자의견 BUY 유지하며, 목표주가 140,000원(+7%) 상향 조정

1Q25 해외 궤련 매출이 다시 한번 분기 최대 매출을 기록하며 해외 궤련의 성장성 재확인. 수익성 중심 제품 포트폴리오 강화와 직접 사업 확대를 통해 지역별 맞춤 전략 시행하며 실적 호조 지속될 전망. NGP는 생산 차질 영향과 신규 디바이스 출시 지연으로 부진했으나 디바이스 생산지 이전이 완료되며 공급 이슈가 해결됐고, 국내 판매량이 견조하고 이어지고 있어 NGP 매출액 QoQ 회복 예상. 건기식 부문은 제품 포트폴리오 조정 등 체질 개선이 이어지고, 부동산 부문은 중소형 프로젝트 매출 인식이 확대되며 턴어라운드에 성공하면서 연간 실적 개선에 기여할 전망. 2025년 해외 궤련 중심 담배 사업 호실적과 기타 사업부 실적 턴어라운드를 기반으로 안정적인 실적이 예상되고 적극적인 주주환원을 기반으로 견조한 주가 흐름 예상. 목표주가 산정의 기준 시점 변동('25→12M Fwd)으로 변경함에 따라 목표주가 성향

1Q25 Review: 해외 궤련이 이끈 서프라이즈

1Q25 연결 매출액 1조 4,911억원(YoY 15%), 영업이익 2,856억원(YoY 21%, OPM 19.2%)을 기록하며 시장 기대치를 상회

[담배] 매출액 9,880억원(YoY 15%), 영업이익 2,529억원(YoY 22%, OPM 25.6%) 기록. 일회성 인건비 576억원 발생했으나 해외 궤련 매출이 분대 최대치를 갱신하며 호실적 기록. 일회성 제외 OPM 31.4% 기록

국내 궤련은 시장 수요가 YoY -8% 감소했으나 신제품 출시 및 면세 비중 확대로 ASP 상승하며 국내 매출 감소폭은 -2%에 그침. 시장점유율은 68.4%(YoY 2.4%p)로 확대되며 국내 경쟁력 강화 지속. 해외 궤련은 판매량 증가(YoY 23%)와 가격 인상 및 제품 믹스 개선으로 매출액 YoY 54% 증가. NGP는 디바이스 공급망 이슈로 매출액 YoY -10% 감소하며 다소 아쉬운 실적 기록. 국내는 디바이스 매출 감소에도 스틱 판매량 증가로 매출액 YoY 7% 증가했으나 해외는 공급망 이슈 및 기존 디바이스 구형화 등에 따라 스틱 신규 수요 창출 지연되며 매출액 YoY -56% 감소

[기타] 건기식 부문 매출액 3,144억원(YoY 2%), 영업이익 182억원(YoY -21%, OPM 5.8%) 기록. 국내는 설 프로모션 효과, 해외는 중국 실적 호조와 미국 신규 파트너사 거래 개시로 매출액은 소폭 증가했으나 수익성은 마케팅 비용 증가로 YoY 1.7%p 하락하며 감익. 부동산 부문 매출액 1,004억원(YoY 122%), 영업이익 104억원(YoY 300%, OPM 10.4%) 기록. 중소형 개발사업 공정을 상승으로 매출 증가하며 영업이익 증가

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전 추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	1,292	1,556	1,407	1,491	15.4	-4.2	1,423	1,494	5.0	0.2
영업이익	237	213	271	286	20.7	34.4	269	328	1.8	14.8
순이익	286	325	239	260	-9.1	-20.0	258	281	-10.1	8.1

자료: KT&G, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,250	6,534	6,689
영업이익	1,167	1,189	1,269	1,348	1,387
세전순이익	1,248	1,566	1,473	1,568	1,638
총당기순이익	922	1,165	1,093	1,163	1,216
지배지분순이익	903	1,166	1,089	1,159	1,211
EPS	7,819	10,373	10,057	10,746	11,231
PER	11.1	10.3	11.4	10.7	10.2
BPS	67,233	71,131	79,430	84,321	89,297
PBR	1.3	1.5	1.5	1.4	1.3
ROE	9.8	12.7	11.5	11.6	11.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	6,232	6,403	6,250	6,534	0.3	2.1
영업이익	1,250	1,298	1,269	1,348	1.6	3.9
영업이익률	20.1	20.3	20.3	20.6	0.3	0.4
지배지분순이익	1,075	1,123	1,089	1,159	1.3	3.2
순이익률	17.3	17.6	17.5	17.8	0.2	0.2
EPS(지배지분순이익)	9,931	10,415	10,057	10,746	1.3	3.2

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

표 1. KT&G 최근 5 개년 주주환원 내역

(단위: 십억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024
당기순이익(지배)	1,172	977	1,016	903	1,166
배당액(보통주 기준)	596	576	581	591	588
자사주 매입/소각	-	-	-	303	862
총주주환원율	50.8	58.9	57.2	99.0	124.4

자료: 대신증권 Research Center

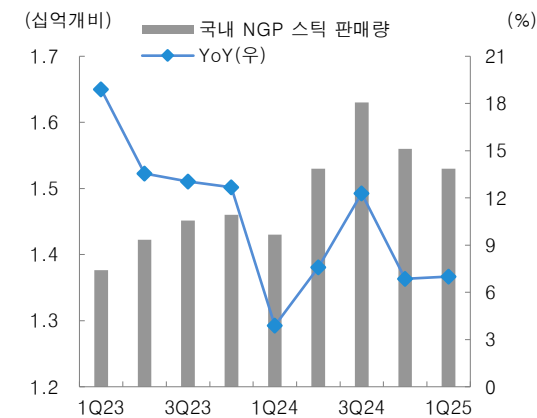
표 2. KT&G 2024 년~현재 주식소각 내역

(단위: 주, %, 십억원)

소각일자	2024-02-16	2024-10-15	2024-12-04	2025-02-13
발행주식 총수	133,822,497	130,322,497	128,712,497	125,362,497
소각 주식수	3,500,000	3,610,000	1,350,000	3,300,000
발행 주식수 대비	2.6	2.8	1.0	2.6
소각 금액	315	385	161	366

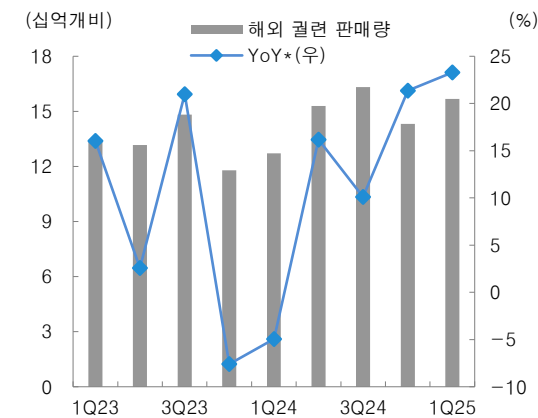
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 국내 분기별 NGP 스틱 판매량 추이



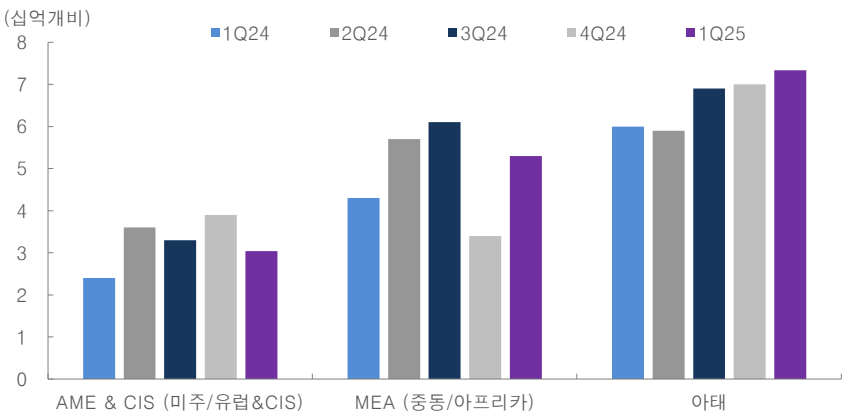
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 2. 해외 분기별 결련 담배 판매량 추이



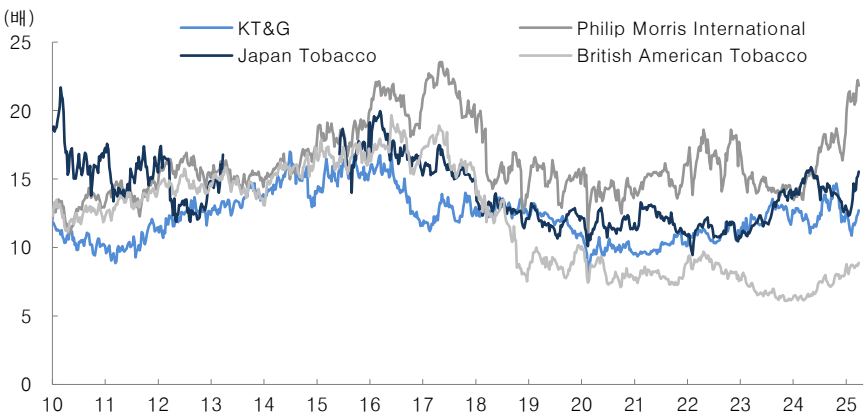
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 3. KT&G 해외 일반 결련 권역별 판매량 추이



자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 4. 글로벌 담배기업 PER 추이



자료: KT&G, 대신증권 Research Center

표 3. KT&G 분기 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	1,292	1,424	1,636	1,557	1,491	1,494	1,685	1,579	5,863	5,909	6,250
담배	857	990	1,048	1,012	988	1,056	1,085	1,027	3,613	3,906	4,155
국내	513	566	588	542	512	560	561	553	2,197	2,208	2,187
궐련	383	429	431	407	373.6	412.4	412.7	399.5	1,678	1,649	1,598
NGP	130	137	157	135	138.5	148	149	154	519	559	589
해외	338	420	456	461	469.6	489	517	467	1,393	1,675	1,943
궐련	292	359	420	380	449	461	484	423	1,133	1,450	1,817
NGP	46	60	37	82	21	29	33	44	260	225	126
건기식	308	265	406	322	314	258	403	323	1,394	1,302	1,299
부동산	45	81	99	137	100	90	111	142	550	361	444
기타	82	88	84	86	88	90	86	87	307	340	352
YoY (%)	-7.4	6.6	-3.1	8.0	15.4	5.0	3.0	1.4	0.2	0.8	5.8
담배	-0.1	11.5	7.7	13.2	15.3	6.7	3.5	1.5	1.1	8.1	6.4
국내	-0.9	2.9	0.6	-0.7	-0.2	-1.1	-4.4	2.1	3.4	0.5	-1.0
궐련	-1.7	0.5	-3.8	-1.7	-2.4	-3.8	-4.2	-1.7	1.1	-1.7	-3.1
NGP	1.7	10.8	15.2	2.5	6.5	7.6	-5.0	13.8	11.5	7.6	5.3
해외	0.4	26.5	19.9	34.1	38.9	16.6	13.3	1.3	-1.9	20.3	16.0
궐련	10.1	35.3	30.5	35.2	53.9	28.3	15.3	11.5	12.1	28.0	25.3
NGP	-35.6	-8.8	-37.9	29.1	-55.6	-52.6	-10.0	-46.0	-36.6	-13.5	-43.9
건기식	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	-2.6	-0.7	0.3	0.3	-6.6	-0.2
부동산	-46.1	-29.2	-56.2	7.4	122.1	12.0	13.1	3.5	-9.4	-34.3	22.8
기타	17.1	20.3	6.4	1.9	7.6	2.2	2.1	2.1	9.0	11.0	3.4
영업이익	237	322	418	209	286	328	403	252	1,167	1,185	1,269
담배	207	316	335	224	253	323	328	252	977	1,082	1,155
건기식	23	-1	69	6	18	-6	64	9	117	96	85
부동산	3	3	13	-23	10	9	11	-11	69	-5	19
기타	4	4	1	2	4	2	1	3	4	11	9
YoY (%)	-25.3	30.8	2.7	5.3	20.7	1.8	-3.5	21.0	-7.9	1.5	7.1
담배	-12.7	30.4	24.4	-2.1	22.4	2.0	-2.2	12.9	-3.2	10.7	6.8
건기식	-58.2	적지	13.3	-53.7	-20.9	적지	-7.3	54.1	33.5	-17.7	-12.0
부동산	-89.3	-79.6	-83.4	적지	300.0	210.8	-12.3	적지	-61.7	-106.5	-531.9
기타	528.6	36900.0	333.3	-33.3	-6.8	-48.7	-36.4	29.0	-142.2	184.3	-17.5
영업이익률 (%)	18.3	22.6	25.5	13.4	19.2	21.9	23.9	16.0	19.9	20.0	20.3
담배	24.1	32.0	32.0	22.1	25.6	30.6	30.2	24.6	27.0	27.7	27.8
건기식	7.5	-0.4	17.0	1.7	5.8	-2.2	15.8	2.7	8.4	7.4	6.5
부동산	5.8	3.6	12.9	-16.6	10.4	10.0	10.0	-7.8	12.6	-1.2	4.4
기타	5.4	4.2	1.5	2.3	4.6	2.1	1.0	3.0	1.3	3.3	2.7

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,250	6,534	6,689
매출원가	3,054	3,007	3,154	3,296	3,375
매출총이익	2,808	2,902	3,096	3,238	3,314
판매비와관리비	1,641	1,713	1,827	1,890	1,927
영업이익	1,167	1,189	1,269	1,348	1,387
영업이익률	19.9	20.1	20.3	20.6	20.7
EBITDA	1,408	1,439	1,524	1,614	1,656
영업외손익	81	377	204	219	251
관계기업손익	10	19	19	19	19
금융수익	139	165	164	153	142
외환관련이익	160	469	92	92	92
금융비용	-68	-92	-84	-83	-83
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	284	104	130	173
법인세비용차감전순손익	1,248	1,566	1,473	1,568	1,638
법인세비용	-319	-394	-373	-397	-415
계속사업순손익	930	1,172	1,100	1,170	1,223
중단사업순손익	-7	-7	-7	-7	-7
당기순이익	922	1,165	1,093	1,163	1,216
당기순이익률	15.7	19.7	17.5	17.8	18.2
비지배지분순이익	20	-1	4	4	4
지배지분순이익	903	1,166	1,089	1,159	1,211
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	3	3	3	3
포괄순이익	901	1,195	1,123	1,194	1,246
비지배지분포괄이익	19	-1	4	4	4
지배지분포괄이익	882	1,197	1,119	1,190	1,242

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,819	10,373	10,057	10,746	11,231
PER	11.1	10.3	11.4	10.7	10.2
BPS	67,233	71,131	79,430	84,321	89,297
PBR	1.3	1.5	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	10,321	11,079	12,445	13,222	13,565
EV/EBITDA	7.6	9.2	9.5	9.0	8.8
SPS	42,963	45,491	51,037	53,532	54,799
PSR	2.0	2.4	2.3	2.2	2.1
CFPS	10,706	11,657	14,152	15,142	15,839
DPS	5,200	5,400	5,500	5,600	5,600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.2	0.8	5.8	4.6	2.4
영업이익 증가율	-7.9	1.8	6.8	6.2	2.9
순이익 증가율	-8.3	26.3	-6.2	6.5	4.5
수익성					
ROIC	15.0	13.8	13.3	13.4	13.4
ROA	9.3	8.9	8.9	9.1	9.0
ROE	9.8	12.7	11.5	11.6	11.4
안정성					
부채비율	37.4	48.8	46.9	44.1	41.9
순차입금비율	-12.0	-3.8	-0.5	0.8	1.0
이자보상배율	25.5	28.2	29.8	32.8	33.7

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,275	7,461	7,737
현금및현금성자산	1,032	1,136	826	615	563
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,081	2,275	2,464
재고자산	2,764	3,101	3,280	3,430	3,511
기타유동자산	851	1,044	1,087	1,141	1,199
비유동자산	6,354	6,749	7,195	7,565	7,930
유형자산	2,096	2,664	2,880	2,981	3,025
관계기업투자금	471	482	498	513	528
기타비유동자산	3,786	3,602	3,818	4,072	4,377
자산총계	12,772	13,925	14,470	15,026	15,667
유동부채	2,672	3,143	3,194	3,177	3,203
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,356	2,373	2,382
차입금	62	288	288	288	288
유동성채무	46	184	200	150	150
기타유동부채	241	335	350	366	383
비유동부채	805	1,424	1,424	1,424	1,424
차입금	446	1,022	1,022	1,022	1,022
전환증권	23	0	0	0	0
기타비유동부채	335	402	402	402	402
부채총계	3,478	4,567	4,618	4,601	4,627
자배지분	9,174	9,239	9,726	10,292	10,900
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,284	9,850	10,457
기타지분변동	-1,294	-1,034	-1,031	-1,031	-1,031
비자배지분	121	119	126	133	141
자본총계	9,295	9,358	9,852	10,425	11,041
순차입금	-1,113	-352	-51	84	110

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,075	1,195	1,342
당기순이익	922	1,165	1,093	1,163	1,216
비현금항목의 가감	539	349	640	685	718
감가상각비	241	250	255	266	269
외환손익	5	-327	-37	-37	-37
지분법평가손익	-10	-19	-19	-19	-19
기타	303	445	442	476	505
자산부채의 증감	185	-365	-363	-324	-233
기타현금흐름	-380	-326	-295	-329	-358
투자활동 현금흐름	-848	-530	-504	-440	-430
투자자산	-368	4	-264	-299	-339
유형자산	-466	-746	-445	-345	-295
기타	-15	213	206	204	203
재무활동 현금흐름	-776	-293	-657	-711	-672
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	329	608	0	0	0
장기차입금	24	300	0	0	0
유상증자	0	0	-17	0	0
현금배당	-776	-587	-588	-593	-604
기타	-352	-614	-52	-118	-68
현금의 증감	-369	104	-310	-211	-52
기초 현금	1,401	1,032	1,136	826	615
기말 현금	1,032	1,136	826	615	563
NOPLAT	869	890	948	1,007	1,035
FCF	598	345	752	922	1,004

[Compliance Notice]

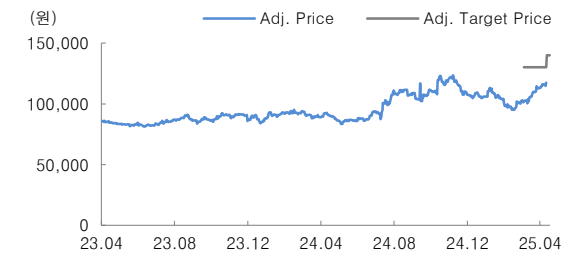
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:0)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KT&G(033780) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.09	25.04.01
투자의견	Buy	Buy
목표주가	140,000	130,000
과리율(평균%)		(15.97)
과리율(최대/최소%)		(9.62)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균%)		
과리율(최대/최소%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상