

## Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 160,000원

현재가 (7/7) 136,200원

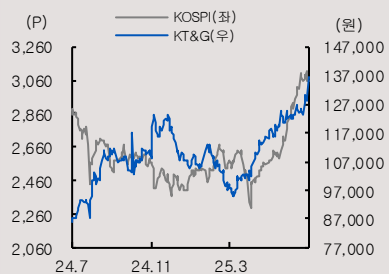
KOSPI (7/7)	3,059.47pt
시가총액	16,625십억원
발행주식수	122,062천주
액면가	5,000원
52주 최고가	136,200원
최저가	86,000원
60일 일평균거래대금	37십억원
외국인 지분율	43.4%
배당수익률 (2025F)	4.3%

주주구성	
First Eagle Investment	8.01%
중소기업은행	7.79%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	4%	45%
절대기준	11%	28%	55%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	160,000	140,000	▲
EPS(25)	8,543	8,756	▼
EPS(26)	9,391	9,599	▼

### KT&G 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# KT&G (033780)

## 왜 오르나

### 2Q25 영업이익, 전년 높은 베이스에도 기대치 부합 전망

2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 5,891억원(+11.6% yoy), 3,433억원(+6.6% yoy)으로 컨센서스(1조 5,158억원 / 3,377억원) 대비 매출은 5% 상회, 영업이익은 부합할 전망이다. 국내 궤련 및 건기식 부진에도 불구하고, 해외 궤련 판매 호조와 중소형 개발사업의 실적 기여가 이어지며 양호한 실적이 예상된다. 해외 실적 모멘텀을 반영해 Target PER을 17.5배(기존 15.0배)로 상향하고, 목표주가는 기존 대비 14.3% 높은 16만원으로 조정한다.

### 투심을 자극하는 2가지 요인

최근 주가 상승세가 가파르다. 시장의 2분기 실적 기대치가 높지 않다는 점을 감안하면, **①상법 개정에 따른 향후 담배 가격 인상 기대감**이 반영되고 있기 때문으로 판단된다. 주주가 가격(요금) 인상을 압박할 수 있는 환경이 마련되면서, 한국전력과 한국가스공사에 매수세가 유입된 것과 유사한 이유로 보인다. 실제로 2015년 1월 이후 10년 넘게 담배 가격이 동결됐다. 담뱃잎 등 원·부자재 상승으로 매출원가율(별도기준)이 2015년 33.5%에서 작년 52.0%까지 증가했고, 먹거리 전반의 물가가 상승했음을 감안하면 담배 가격 인상의 당위성은 충분하다.

**②해외 궤련 판매 호조세**가 지속되는 점도 긍정적이다. 작년 2분기부터 매 분기 30%(yoy)를 상회하는 성장세가 이어지고 있다. 또 2022년 궤련 해외 판매 비중은 55%였으나 매출 비중은 38%에 불과했던 반면, 올해 1분기에는 판매 비중 64%, 매출 비중 55%로 괴리가 축소되고 있다. 이는 판매 단가 상승 및 제품 믹스 개선 효과 덕분이다. 더욱이 3월부터 카자흐스탄 신공장이 본격 가동되며 유라시아 지역으로의 판로 확대 및 물류비 절감에 따른 수익성 개선 기대감이 유효하다. 내년 예정인 인도네시아 공장 완공까지 감안하면, 중장기 해외 실적 모멘텀은 더욱 강화될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,616	7,153	7,677
영업이익	1,167	1,189	1,318	1,428	1,538
세전이익	1,248	1,566	1,398	1,526	1,609
지배주주순이익	903	1,166	1,046	1,146	1,208
EPS(원)	6,615	8,975	8,543	9,391	9,897
증가율(%)	-10.6	35.7	-4.8	9.9	5.4
영업이익률(%)	19.9	20.1	19.9	20.0	20.0
순이익률(%)	15.7	19.7	15.8	16.0	15.7
ROE(%)	9.8	12.7	11.0	11.5	11.6
PER	13.1	11.9	15.9	14.5	13.8
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	7.8	9.4	9.5	8.7	8.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>12,923</b>	<b>14,238</b>	<b>16,363</b>	<b>15,564</b>	<b>14,911</b>	<b>15,891</b>	<b>18,190</b>	<b>17,164</b>	<b>59,088</b>	<b>66,156</b>	<b>71,529</b>
담배사업부문	8,566	9,899	10,478	10,120	9,880	11,130	11,871	11,461	39,063	44,342	48,678
-NGP	1,763	1,977	1,932	2,167	1,590	1,827	2,029	2,314	7,839	7,760	8,254
-콜런	6,747	7,880	8,506	7,860	8,227	9,259	9,799	9,047	30,993	36,332	40,158
-반제품	56	41	40	93	63	44	43	100	230	250	266
건기식사업부문	3,084	2,651	4,058	3,223	3,144	2,558	4,164	3,323	13,016	13,189	13,659
부동산사업부문	452	805	984	1,371	1,004	1,252	1,261	1,494	3,612	5,012	5,310
기타사업부문	821	883	843	850	883	952	894	885	3,397	3,614	3,883
<b>매출액 yoy(%)</b>	<b>-7.4</b>	<b>6.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>8.0</b>	<b>15.4</b>	<b>11.6</b>	<b>11.2</b>	<b>10.3</b>	<b>0.8</b>	<b>12.0</b>	<b>8.1</b>
담배사업부문	-0.1	11.5	7.7	13.2	15.3	12.4	13.3	13.3	8.1	13.5	9.8
-NGP	-11.7	4.1	-0.8	11.1	-9.8	-7.6	5.0	6.8	0.6	-1.0	6.4
-콜런	3.0	13.9	10.5	13.2	21.9	17.5	15.2	15.1	10.3	17.2	10.5
-반제품	75.0	-31.7	-51.2	93.8	12.5	7.1	8.0	7.8	3.6	8.9	6.2
건기식사업부문	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	-3.5	2.6	3.1	-6.6	1.3	3.6
부동산사업부문	-46.2	-29.2	-56.2	7.4	122.2	55.5	28.2	9.0	-34.4	38.8	5.9
기타사업부문	17.1	20.3	6.6	1.1	7.5	7.8	6.1	4.1	10.8	6.4	7.4
<b>영업이익</b>	<b>2,366</b>	<b>3,220</b>	<b>4,177</b>	<b>2,125</b>	<b>2,856</b>	<b>3,433</b>	<b>4,420</b>	<b>2,472</b>	<b>11,888</b>	<b>13,180</b>	<b>14,283</b>
담배사업부문	2,066	3,164	3,330	2,235	2,529	3,317	3,621	2,544	10,795	12,011	13,164
건기식사업부문	230	-15	688	56	182	-51	562	66	959	759	867
부동산사업부문	26	29	127	-227	104	128	208	-136	-45	304	198
기타사업부문	44	37	32	61	41	39	29	-3	174	107	53
<b>영업이익 yoy</b>	<b>-25.3%</b>	<b>30.8%</b>	<b>2.7%</b>	<b>7.3%</b>	<b>20.7%</b>	<b>6.6%</b>	<b>5.8%</b>	<b>16.3%</b>	<b>1.8%</b>	<b>10.9%</b>	<b>8.4%</b>
담배사업부문	-12.7%	30.4%	23.6%	-2.1%	22.4%	4.8%	8.7%	13.8%	10.5%	11.3%	9.6%
건기식사업부문	-58.2%	적지	13.3%	-53.7%	-20.9%	적지	-18.3%	18.7%	-18.1%	-20.8%	14.2%
부동산사업부문	-89.3%	-79.6%	-83.4%	적지	300.0%	340.3%	63.9%	적지	적전	흑전	-34.7%
기타사업부문	529.9%	61,183.3%	933.2%	98.0%	-6.8%	7.0%	-8.2%	적전	324.1%	-38.8%	-50.1%
<b>영업이익률(%)</b>	<b>18.3</b>	<b>22.6</b>	<b>25.5</b>	<b>13.7</b>	<b>19.2</b>	<b>21.6</b>	<b>24.3</b>	<b>14.4</b>	<b>20.1</b>	<b>19.9</b>	<b>20.0</b>
담배사업부문	24.1	32.0	31.8	22.1	25.6	29.8	30.5	22.2	27.6	27.1	27.0
건기식사업부문	7.5	-0.6	17.0	1.7	5.8	-2.0	13.5	2.0	7.4	5.8	6.3
부동산사업부문	5.8	3.6	12.9	-16.6	10.4	10.2	16.5	-9.1	-1.2	6.1	3.7
기타사업부문	5.4	4.2	3.8	7.2	4.7	4.1	3.3	-0.4	5.1	2.9	1.4

자료: KT&G, IBK투자증권

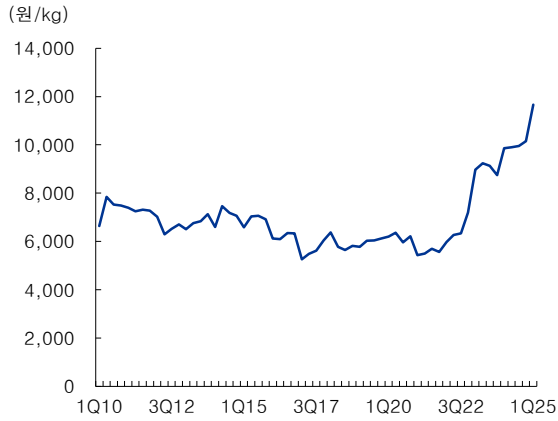
표 2. KT&G 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	9,038원	12M Forward EPS 적용
Target PER	17.5배	과거 5개년(2020~24) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 40% 할증
적정주가	158,164원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>160,000원</b>	<b>기존 140,000원 대비 14.3% 상향 조정</b>
현재주가	136,200원	(2025.07.07 증가 기준)
<b>상승여력</b>	<b>17.5%</b>	

자료: IBK투자증권

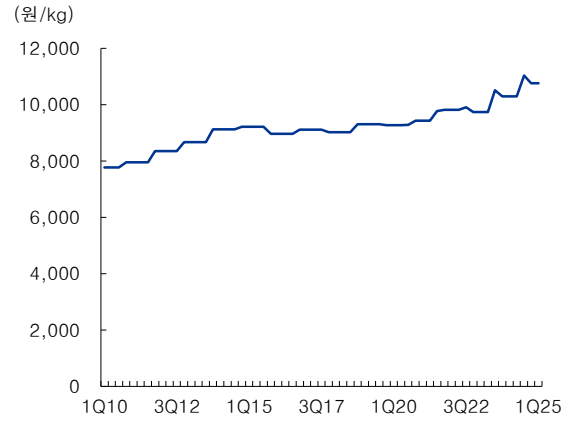
주: 카자흐스탄 공장 가동 및 내년 인도네시아 신공장 완공에 따른 글로벌 담배사업 확대 기대감을 반영해, 40% 상향(기존 20% 상향)한 Target PER 적용

그림 1. 국내 앞담배 원재료 가격 추이



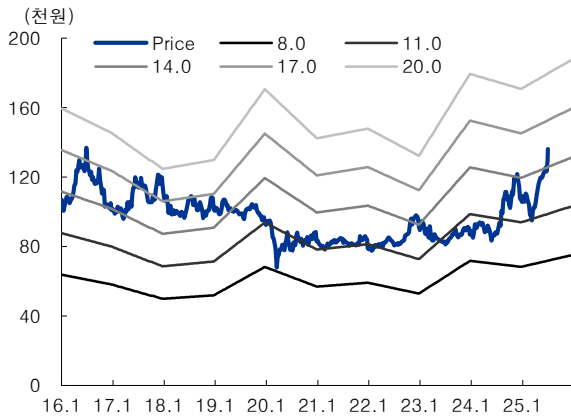
자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

그림 2. 수입 앞담배 원재료 가격 추이



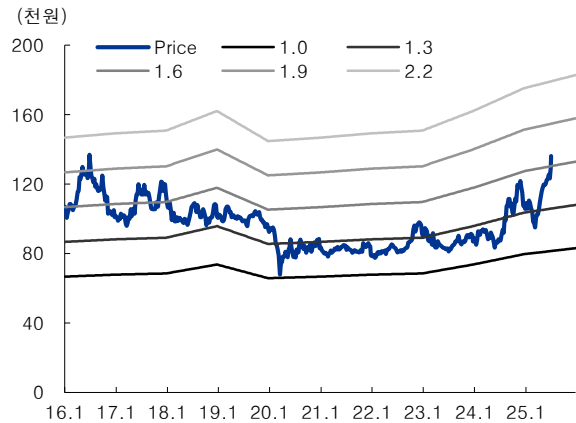
자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

그림 3. KT&G Fwd PER 밴드차트



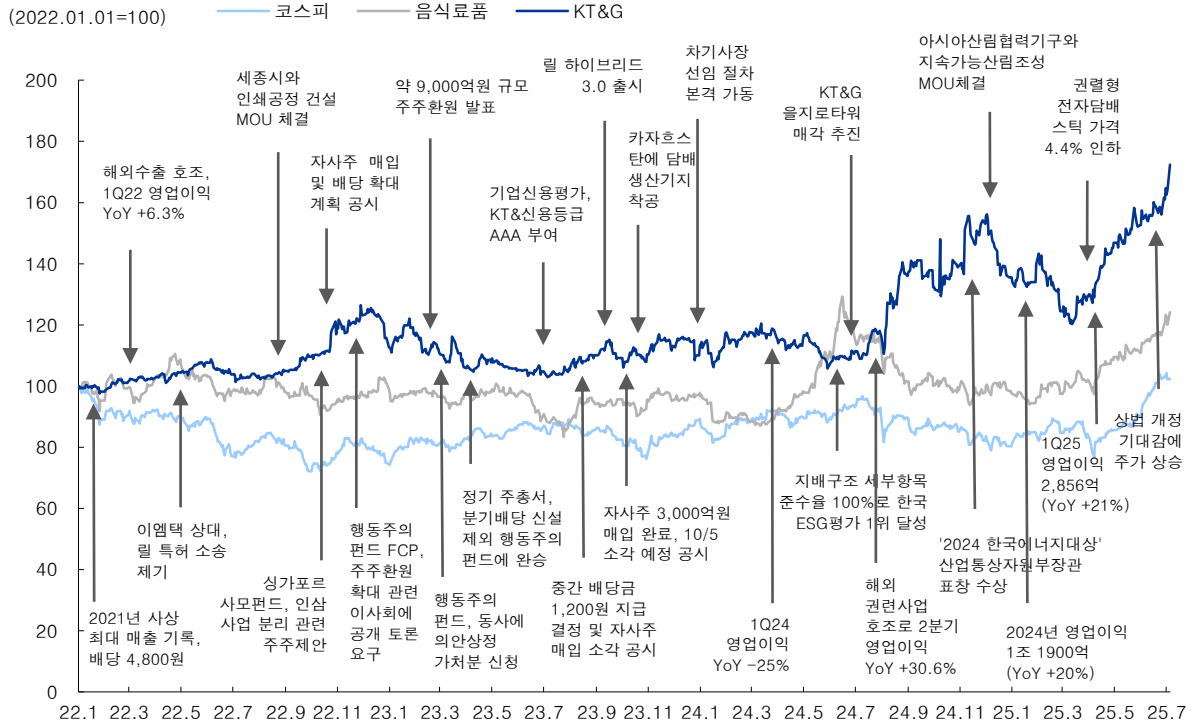
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 언론종합, KT&G, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,616	7,153	7,677
증가율(%)	0.2	0.8	12.0	8.1	7.3
매출원가	3,054	3,007	3,361	3,612	3,870
매출총이익	2,808	2,902	3,255	3,540	3,808
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	49.2	49.5	49.6
판매비	1,641	1,713	1,937	2,112	2,270
판매비율(%)	28.0	29.0	29.3	29.5	29.6
영업이익	1,167	1,189	1,318	1,428	1,538
증가율(%)	-7.9	1.8	10.9	8.4	7.7
영업이익률(%)	19.9	20.1	19.9	20.0	20.0
손금용손익	71	74	50	4	-3
이자손익	29	73	5	-24	-22
기타	42	1	45	28	19
기타영업외손익	0	284	18	87	69
중속/관계기업손익	10	19	12	6	5
세전이익	1,248	1,566	1,398	1,526	1,609
법인세	319	394	347	380	401
법인세율	25.6	25.2	24.8	24.9	24.9
계속사업이익	930	1,172	1,052	1,145	1,207
중단사업손익	-7	-7	-6	0	0
당기순이익	922	1,165	1,046	1,145	1,207
증가율(%)	-8.3	26.3	-10.2	9.5	5.4
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	15.8	16.0	15.7
지배주주당기순이익	903	1,166	1,046	1,146	1,208
기타포괄이익	-22	30	23	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,069	1,145	1,207
EBITDA	1,408	1,439	1,729	1,834	1,921
증가율(%)	-5.7	2.2	20.2	6.0	4.7
EBITDA마진율(%)	24.0	24.4	26.1	25.6	25.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,543	9,391	9,897
BPS	68,557	73,700	79,689	83,103	87,004
DPS	5,200	5,400	5,600	5,800	6,000
밸류에이션(배)					
PER	13.1	11.9	15.9	14.5	13.8
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	7.8	9.4	9.5	8.7	8.2
성장성지표(%)					
매출증가율	0.2	0.8	12.0	8.1	7.3
EPS증가율	-10.6	35.7	-4.8	9.9	5.4
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	5.0	4.3	4.5	4.6
ROE	9.8	12.7	11.0	11.5	11.6
ROA	7.4	8.7	7.5	8.1	8.3
ROIC	21.8	23.7	18.9	20.7	22.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.4	48.8	41.5	40.1	38.7
순차입금 비율(%)	-7.8	-0.3	-2.7	-7.0	-9.8
이자보상배율(배)	25.5	28.2	23.7	25.2	28.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.4	4.8	5.2	5.6
재고자산회전율	2.2	2.0	2.1	2.2	2.3
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,275	7,587	7,905
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,295	1,573	1,813
유가증권	294	413	257	366	396
매출채권	1,329	1,363	1,373	1,374	1,385
재고자산	2,764	3,101	3,347	3,297	3,364
비유동자산	6,354	6,749	6,659	6,788	6,990
유형자산	2,096	2,664	2,744	2,770	2,814
무형자산	175	180	154	139	127
투자자산	2,701	2,852	2,379	2,475	2,592
자산총계	12,772	13,925	13,934	14,374	14,895
유동부채	2,672	3,143	2,969	3,032	3,029
매입채무및기타채무	261	352	309	366	297
단기차입금	62	288	86	92	99
유동성장기부채	46	184	309	284	259
비유동부채	805	1,424	1,119	1,081	1,128
사채	323	808	717	664	618
장기차입금	147	214	150	149	154
부채총계	3,478	4,567	4,088	4,113	4,158
지배주주지분	9,174	9,239	9,727	10,144	10,620
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
자본조정등	-1,237	-1,031	-835	-835	-835
기타포괄이익누계액	-57	-3	20	20	20
이익잉여금	8,979	8,783	9,052	9,469	9,945
비지배주주지분	121	119	119	118	117
자본총계	9,295	9,358	9,846	10,262	10,737
비이자부채	2873	3045	2800	2897	3001
총차입금	605	1,522	1,288	1,216	1,157
순차입금	-721	-27	-265	-723	-1,052

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	927	1,154	952
당기순이익	922	1,165	1,046	1,145	1,207
비현금성 비용 및 수익	539	349	463	308	312
유형자산감가상각비	211	219	384	382	362
무형자산상각비	30	31	27	23	21
운전자본변동	185	-365	-169	110	-143
매출채권등의 감소	0	0	-36	-1	-11
재고자산의 감소	19	-176	-221	50	-67
매입채무등의 증가	0	0	309	57	-70
기타 영업현금흐름	-380	-327	-413	-409	-424
투자활동 현금흐름	-848	-530	291	-521	-509
유형자산의 증가(CAPEX)	-473	-768	-408	-409	-406
유형자산의 감소	7	21	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-28	-4	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	-423	-108	202	-90	-165
기타	81	353	501	-14	72
재무활동 현금흐름	-776	-293	-1,133	-394	-240
차입금의 증가(감소)	24	300	-178	-1	5
자본의 증가	0	0	0	-428	-515
기타	-800	-593	-955	35	270
기타 및 조정	-11	105	74	38	37
현금의 증가	-369	104	159	277	240
기초현금	1,401	1,032	1,136	1,295	1,573
기말현금	1,032	1,136	1,295	1,573	1,813

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자이견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

