

**Company Update**

Analyst 김태현  
 02) 6915-5658  
 kith0923@ibks.com

**매수 (유지)**

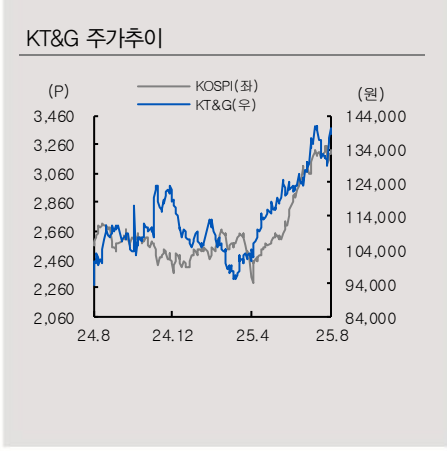
목표주가 (유지)	160,000원
현재가 (8/7)	138,500원

KOSPI (8/7)	3,227.68pt
시가총액	16,906십억원
발행주식수	122,062천주
액면가	5,000원
52주 최고가	140,700원
최저가	93,400원
60일 일평균거래대금	40십억원
외국인 지분율	42.7%
배당수익률 (2025F)	4.1%

주주구성	
First Eagle Investment	8.01%
중소기업은행	7.79%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-1%	18%
절대기준	2%	27%	48%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	160,000	160,000	-
EPS(25)	7,996	8,543	▼
EPS(26)	9,387	9,391	▼



본 조시분석자료는 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)

## 주주환원 확대 기대감 여전

### 2Q25 영업이익이 시장기대치에 부합

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 5,479억원(+8.7% yoy), 3,499억원(+8.6% yoy)을 기록, 컨센서스(1조 5,228억원 / 3,423억원)와 당사 추정치(1조 5,891억원 / 3,433억원)에 대체로 부합했다. 해외 궤련 판매 호조와 중소형 개발사업의 실적 기여로 양호한 실적을 시현했다. 다만 당기순이익은 환율 변동에 따른 외환 관련 손익 감소 영향으로 54.1%(yoy) 줄어 아쉬움을 남겼다.

부문별로, 담배 매출은 1조 906억원(+10.2% yoy), 영업이익은 3,218억원(+1.7% yoy)을 기록했다. 국내 궤련 매출은 충수요 감소로 4.8%(yoy) 줄었지만, 해외 궤련은 아태·중남미 지역 중심의 판매량 증가와 판가 인상, 제품믹스 개선이 더해져 30.6%(yoy) 증가했다. 궤련형 전자담배 매출은 디바이스 공급망 이슈로 전년 수준에 그쳤다. 건기식 매출과 영업이익은 각각 2,206억원(-16.8% yoy), 62억원(흑자전환 yoy)을 기록했다. 소비 부진 및 사업구조 개편 영향으로 국내 매출은 6.5%(yoy) 줄었고, 중화권 마케팅 축소 영향으로 해외 매출도 36.1%(yoy) 감소했지만, 비용 효율화 노력으로 수익성은 개선됐다. 부동산 부문은 안양, 미아, 동대전 등 중소형 개발사업의 공정률 진척에 따라 실적 인식이 확대되며, 매출은 78.5%(yoy), 영업이익은 510.3%(yoy) 증가했다.

### 매수 의견과 목표주가 16만원 유지

카자흐스탄, 인도네시아 등 해외 궤련 생산기지 확장을 통한 중장기 판로 확대 및 수익성 개선 기대감이 유효하다. 주주환원 측면에서는 중간배당금을 주당 1,400원으로 전년 대비 200원(+16.7% yoy) 증액했으며, 3,000억원 규모의 자사주 매입 및 소각을 결정했다. 이는 기업가치 제고 계획(2024-27 주주환원: 현금배당 2.4조+ 자사주 매입소각 1.3조원)의 일환이며, 이번 실행으로 자사주 매입·소각 계획의 53%가 완료될 전망이다. 아울러 을지로타워, 남대문 메리어트호텔 등 저수익 비핵심 자산의 유동화도 병행하고 있어 향후 추가적인 주주환원 여력도 확보할 수 있을 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,522	7,061	7,580
영업이익	1,167	1,189	1,319	1,429	1,538
세전이익	1,248	1,566	1,311	1,526	1,608
지배주주순이익	903	1,166	979	1,146	1,207
EPS(원)	6,615	8,975	7,996	9,387	9,890
증가율(%)	-10.6	35.7	-10.9	17.4	5.4
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.2	20.2	20.3
순이익률(%)	15.7	19.7	15.0	16.2	15.9
ROE(%)	9.8	12.7	10.4	11.6	11.8
PER	13.1	11.9	17.3	14.8	14.0
PBR	1.3	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.8	9.4	9.7	8.9	8.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

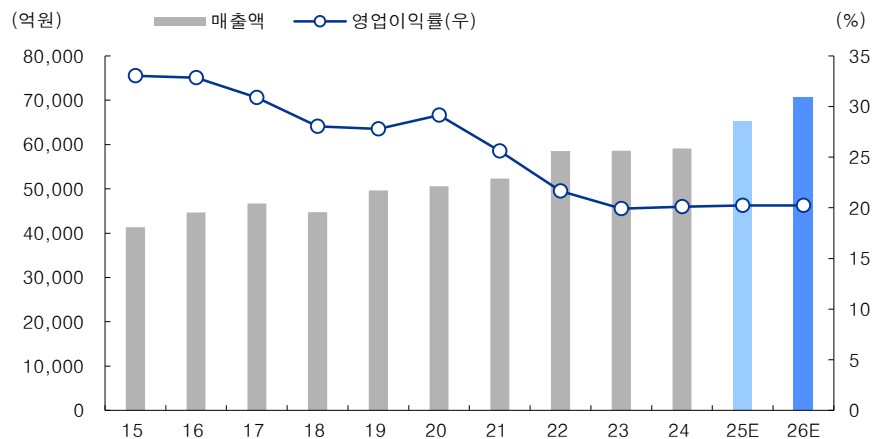
표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	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>15,479</b>	<b>17,864</b>	<b>16,964</b>	<b>59,088</b>	<b>65,218</b>	<b>70,609</b>
담배사업부문	8,566	9,899	10,478	10,120	9,880	10,906	11,705	11,461	39,063	43,952	48,234
-NGP	1,763	1,977	1,932	2,167	1,590	1,961	2,029	2,314	7,839	7,894	8,394
-콜런	6,747	7,880	8,506	7,860	8,227	8,773	9,629	9,047	30,993	35,676	39,434
-반제품	56	41	40	93	63	172	47	100	230	382	406
건기식사업부문	3,084	2,651	4,058	3,223	3,144	2,206	3,952	3,123	13,016	12,426	12,956
부동산사업부문	452	805	984	1,371	1,004	1,437	1,321	1,494	3,612	5,256	5,568
기타사업부문	821	883	843	850	883	930	886	885	3,397	3,584	3,851
<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>8.7</b>	<b>9.2</b>	<b>9.0</b>	<b>0.8</b>	<b>10.4</b>	<b>8.3</b>
담배사업부문	-0.1	11.5	7.7	13.2	15.3	10.2	11.7	13.3	8.1	12.5	9.7
-NGP	-11.7	4.1	-0.8	11.1	-9.8	-0.8	5.0	6.8	0.6	0.7	6.3
-콜런	3.0	13.9	10.5	13.2	21.9	11.3	13.2	15.1	10.3	15.1	10.5
-반제품	75.0	-31.7	-51.2	93.8	12.5	319.5	18.0	7.8	3.6	66.3	6.2
건기식사업부문	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	-16.8	-2.6	-3.1	-6.6	-4.5	4.3
부동산사업부문	-46.2	-29.2	-56.2	7.4	122.2	78.5	34.2	9.0	-34.4	45.5	5.9
기타사업부문	17.1	20.3	6.6	1.1	7.5	5.4	5.1	4.1	10.8	5.5	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>3,499</b>	<b>4,466</b>	<b>2,375</b>	<b>11,888</b>	<b>13,195</b>	<b>14,289</b>
담배사업부문	2,066	3,164	3,330	2,235	2,529	3,218	3,558	2,522	10,795	11,827	13,090
건기식사업부문	230	-15	688	56	182	62	692	62	959	998	1,029
부동산사업부문	26	29	127	-227	104	177	211	-179	-45	313	166
기타사업부문	44	37	32	61	41	41	5	-30	174	57	4
<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>8.6%</b>	<b>6.9%</b>	<b>11.8%</b>	<b>1.8%</b>	<b>11.0%</b>	<b>8.3%</b>
담배사업부문	-12.7%	30.4%	23.6%	-2.1%	22.4%	1.7%	6.9%	12.8%	10.5%	9.6%	10.7%
건기식사업부문	-58.2%	적지	13.3%	-53.7%	-20.9%	흑전	0.5%	11.5%	-18.1%	4.1%	3.1%
부동산사업부문	-89.3%	-79.6%	-83.4%	적지	300.0%	510.3%	66.4%	적지	적전	흑전	-46.8%
기타사업부문	529.9%	61,183.3%	933.2%	98.0%	-6.8%	11.6%	-85.2%	적전	324.1%	-67.2%	-93.7%
<b>영업이익률(%)</b>	<b>18.3</b>	<b>22.6</b>	<b>25.5</b>	<b>13.7</b>	<b>19.2</b>	<b>22.6</b>	<b>25.0</b>	<b>14.0</b>	<b>20.1</b>	<b>20.2</b>	<b>20.2</b>
담배사업부문	24.1	32.0	31.8	22.1	25.6	29.5	30.4	22.0	27.6	26.9	27.1
건기식사업부문	7.5	-0.6	17.0	1.7	5.8	2.8	17.5	2.0	7.4	8.0	7.9
부동산사업부문	5.8	3.6	12.9	-16.6	10.4	12.3	16.0	-12.0	-1.2	6.0	3.0
기타사업부문	5.4	4.2	3.8	7.2	4.7	4.4	0.5	-3.4	5.1	1.6	0.1

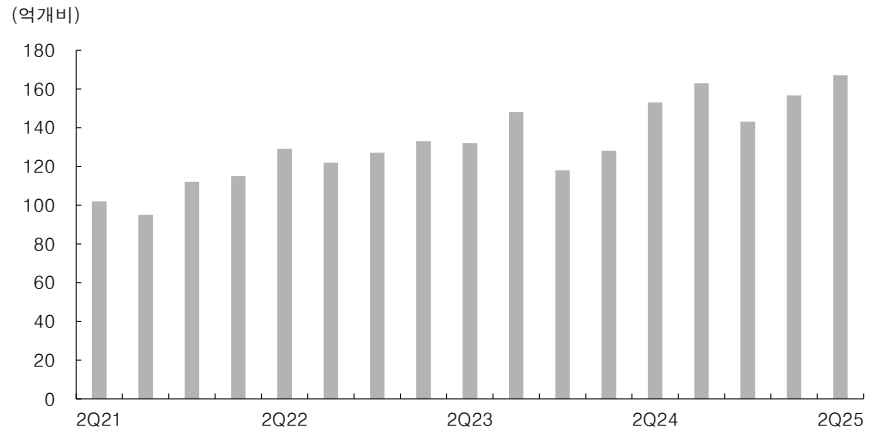
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



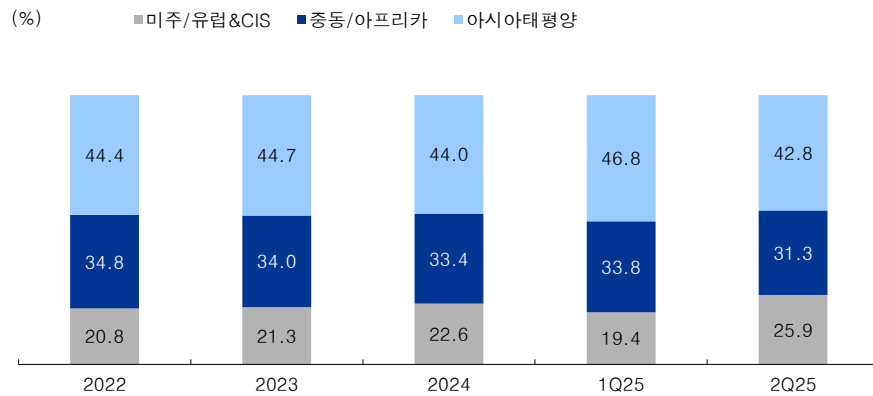
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 2. 분기별 해외 결련 판매 수량 추이



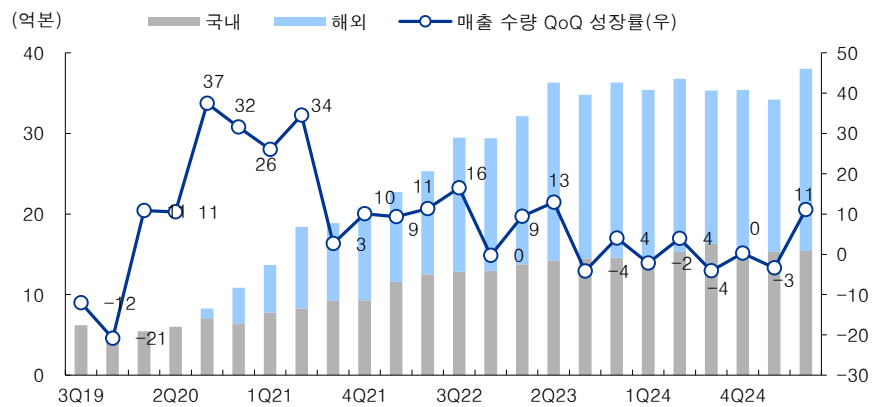
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 3. 권역별 판매 수량 비중 추이



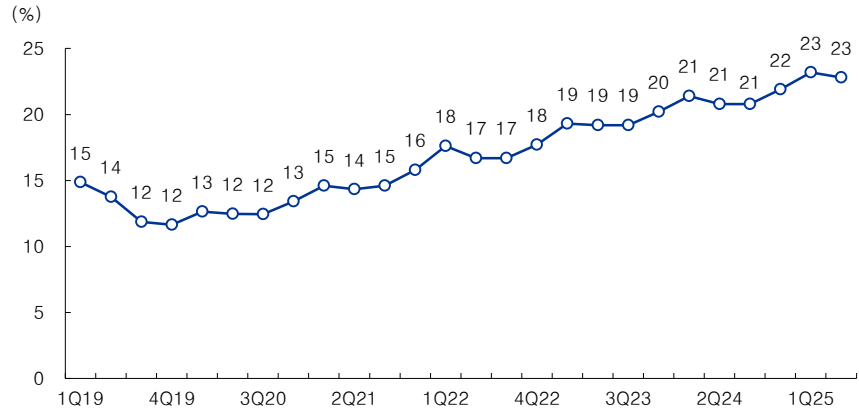
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 4. 국내외 NGP(결련형 전자담배) 스틱 판매 추이



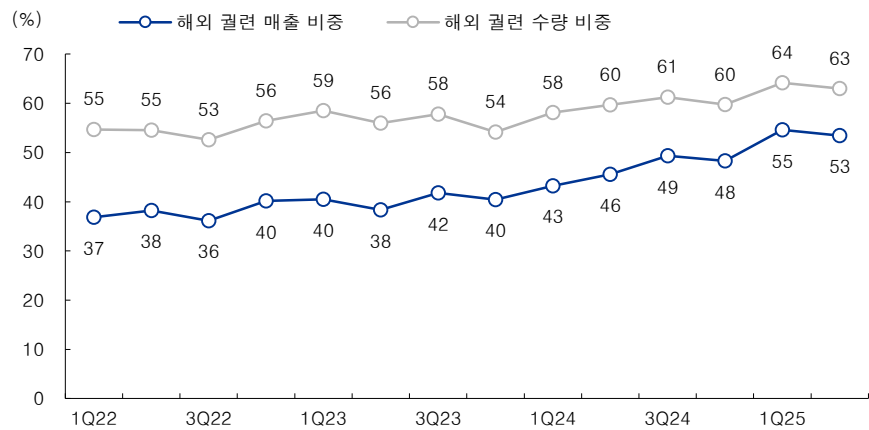
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 5. 국내 NGP(궐련형 전자담배) 시장침투율 추이



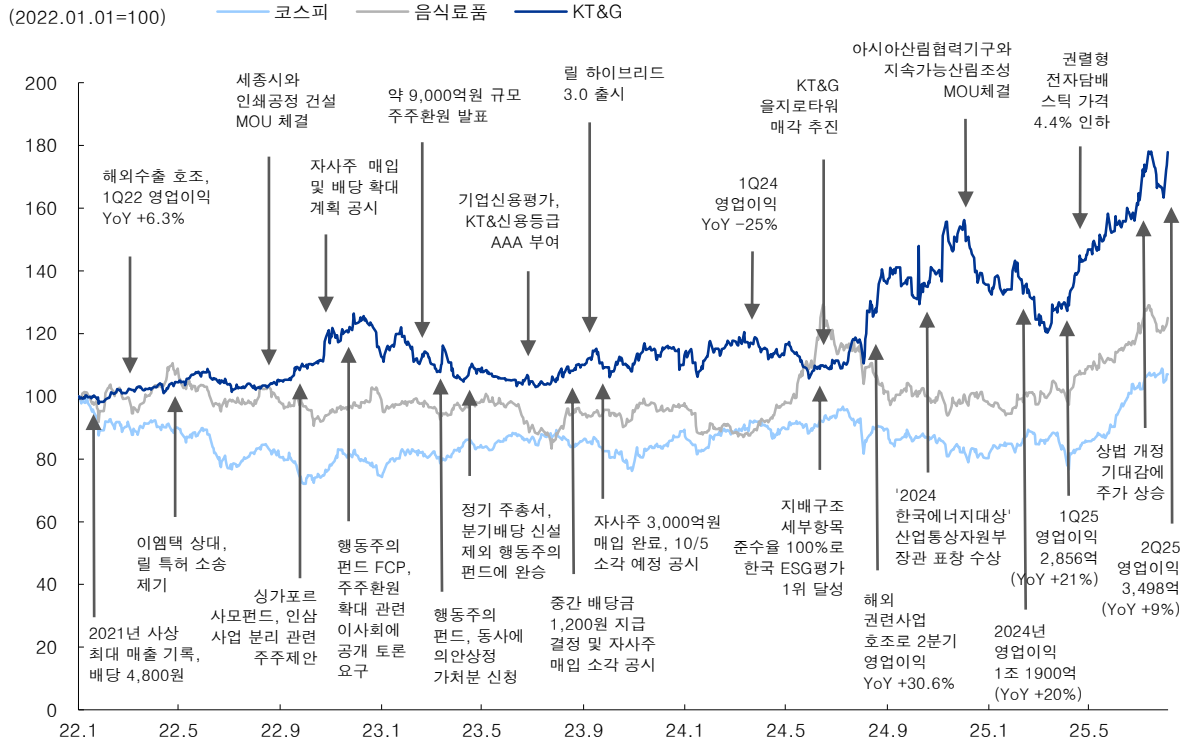
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 6. 해외 궐련 매출 비중 및 수량 비중 추이



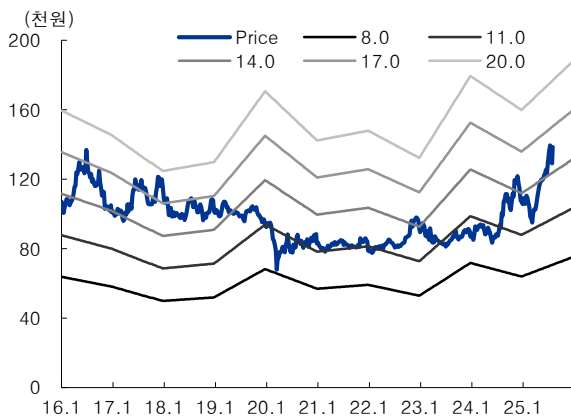
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 7. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



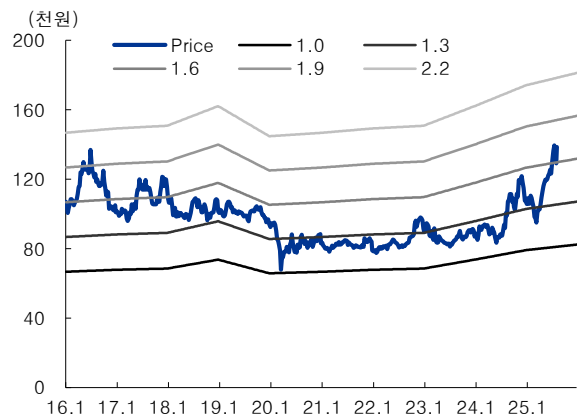
자료: 언론종합, KT&G, IBK투자증권

그림 8. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 9. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,522	7,061	7,580
증가율(%)	0.2	0.8	10.4	8.3	7.4
매출원가	3,054	3,007	3,365	3,627	3,885
매출총이익	2,808	2,902	3,156	3,434	3,695
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	48.4	48.6	48.7
판매비	1,641	1,713	1,837	2,005	2,157
판매비율(%)	28.0	29.0	28.2	28.4	28.5
영업이익	1,167	1,189	1,319	1,429	1,538
증가율(%)	-7.9	1.8	11.0	8.3	7.6
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.2	20.2	20.3
순금융손익	71	74	50	4	-3
이자손익	29	73	5	-25	-23
기타	42	1	45	29	20
기타영업외손익	0	284	-71	87	69
중속/관계기업손익	10	19	12	6	5
세전이익	1,248	1,566	1,311	1,526	1,608
법인세	319	394	327	381	402
법인세율	25.6	25.2	24.9	25.0	25.0
계속사업이익	930	1,172	984	1,145	1,207
중단사업손익	-7	-7	-6	0	0
당기순이익	922	1,165	978	1,145	1,207
증가율(%)	-8.3	26.3	-16.0	17.1	5.4
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	15.0	16.2	15.9
지배주주당기순이익	903	1,166	979	1,146	1,207
기타포괄이익	-22	30	23	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,001	1,145	1,207
EBITDA	1,408	1,439	1,731	1,834	1,921
증가율(%)	-5.7	2.2	20.3	6.0	4.7
EBITDA마진율(%)	24.0	24.4	26.5	26.0	25.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	7,996	9,387	9,890
BPS	68,557	73,700	79,140	82,373	85,924
DPS	5,200	5,400	5,800	6,200	6,400
밸류에이션(배)					
PER	13.1	11.9	17.3	14.8	14.0
PBR	1.3	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.8	9.4	9.7	8.9	8.4
성장성지표(%)					
매출증가율	0.2	0.8	10.4	8.3	7.4
EPS증가율	-10.6	35.7	-10.9	17.4	5.4
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	5.0	4.1	4.4	4.6
ROE	9.8	12.7	10.4	11.6	11.8
ROA	7.4	8.7	7.0	8.2	8.3
ROIC	21.8	23.7	17.8	20.8	22.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.4	48.8	41.5	40.1	38.9
순차입금 비율(%)	-7.8	-0.3	-2.5	-6.7	-9.1
이자보상배율(배)	25.5	28.2	23.7	25.3	28.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.4	4.8	5.2	5.6
재고자산회전율	2.2	2.0	2.0	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	7,193	7,484	7,759
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,279	1,534	1,731
유가증권	294	413	254	362	391
매출채권	1,329	1,363	1,357	1,358	1,370
재고자산	2,764	3,101	3,308	3,260	3,327
비유동자산	6,354	6,749	6,640	6,767	6,969
유형자산	2,096	2,664	2,744	2,770	2,814
무형자산	175	180	154	139	127
투자자산	2,701	2,852	2,364	2,458	2,575
자산총계	12,772	13,925	13,833	14,251	14,728
유동부채	2,672	3,143	2,938	3,001	2,999
매입채무및기타채무	261	352	305	362	294
단기차입금	62	288	85	91	98
유동성장기부채	46	184	309	284	259
비유동부채	805	1,424	1,117	1,078	1,125
사채	323	808	717	664	618
장기차입금	147	214	150	149	154
부채총계	3,478	4,567	4,055	4,079	4,123
지배주주지분	9,174	9,239	9,660	10,055	10,488
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	8,985	9,380	9,813
비지배주주지분	121	119	118	117	117
자본총계	9,295	9,358	9,778	10,172	10,605
비이자부채	2873	3045	2768	2864	2967
총차입금	605	1,522	1,287	1,215	1,156
순차입금	-721	-27	-246	-681	-966

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	998	1,151	952
당기순이익	922	1,165	978	1,145	1,207
비현금성 비용 및 수익	539	349	552	309	313
유형자산감가상각비	211	219	384	382	362
무형자산상각비	30	31	27	23	21
운전자본변동	185	-365	-119	107	-143
매출채권등의 감소	0	0	-20	-1	-12
재고자산의 감소	19	-176	-182	48	-67
매입채무등의 증가	0	0	305	57	-69
기타 영업현금흐름	-380	-327	-413	-410	-425
투자활동 현금흐름	-848	-530	300	-520	-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	217	-89	-164
기타	81	353	495	-14	71
재무활동 현금흐름	-776	-293	-1,230	-416	-282
차입금의 증가(감소)	24	300	-178	-1	5
자본의 증가	0	0	0	-428	-515
기타	-800	-593	-1052	13	228
기타 및 조정	-11	105	75	40	36
현금의 증가	-369	104	143	255	197
기초현금	1,401	1,032	1,136	1,279	1,534
기말현금	1,032	1,136	1,279	1,534	1,731

**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.  
 당사는 현재 KT&G의 자기주식 취득을 위한 위탁증권사로 지정되어 있습니다.  
 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								
KT&G												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (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

