

Company Update

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

매수 (유지)

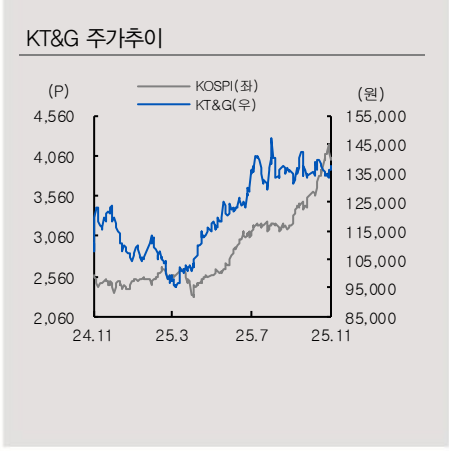
목표주가 (유지)	170,000원
현재가 (11/6)	137,700원

KOSPI (11/6)	4,026.45pt
시가총액	16,506십억원
발행주식수	117,977천주
액면가	5,000원
52주 최고가	147,200원
최저가	95,000원
60일 일평균거래대금	51십억원
외국인 지분율	41.0%
배당수익률 (2025F)	4.4%

주주구성	
국민연금공단	8.30%
First Eagle Investment	8.16%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-25%	-21%
절대기준	3%	19%	25%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(25)	8,478	8,265	▲
EPS(26)	10,142	9,727	▲



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

견조한 성장세 지속

3Q25 실적, 시장 기대치를 소폭 상회

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 8,269억원(+11.6% yoy), 4,653억원(+11.4% yoy)을 기록, 컨센서스(1조 7,766억원/4,497억원)와 당사 추정치(1조 7,951억원/4,524억원)를 소폭 상회했다. 건기식 판매 부진이 이어졌으나, 국내의 담배 판매 호조와 부동산 개발사업의 실적 기여로 양호한 실적을 시현했다. 당기순이익 73.4%(yoy) 개선은 환율 변동에 따른 외화 자산 평가 이익 증가에 기인한다. 원·달러 환율 10원 변동 시 영업이익에 53억원, 외화 손익에 163억원의 영향이 있다.

부문별로, 담배 매출은 1조 2,323억원(+17.6% yoy), 영업이익은 3,718억원(+11.7% yoy)을 기록했다. 국내 궤련은 추석 연휴에 따른 선수요 발생으로 매출이 3.6% 증가했으며, 시장점유율도 68.9%(+1.5%p yoy, +1.3%p qoq)로 확대됐다. 해외 궤련은 아태·중남미 등 전 권역에서 판매량이 12.9% 늘고, 평균판매단가가 10.7% 상승하면서 매출이 24.9%(yoy) 증가했다. 또한 궤련형 전자담배는 스틱 신제품 출시와 해외 디바이스 공급 정상화로 국내(+7.5%)와 해외(+202.7%) 모두 성장세를 나타냈다.

건기식 매출과 영업이익은 각각 3,598억원(-11.3% yoy), 715억원(+3.9% yoy)을 기록했다. 국내는 소비 부진과 추석 시점 차이로 매출이 5.0%(yoy) 감소했으며, 해외는 중화권 마케팅 축소 영향으로 35.3%(yoy) 줄었다. 다만 비용 효율화로 수익성은 개선됐다. 부동산 부문은 안양, 미아, 동대전 등 중소형 개발사업의 공정률 진척에 따라 실적 인식이 확대되며, 매출은 48.5%(yoy), 영업이익은 63.0%(yoy) 증가했다.

우려보단 기대 요인이 더 많아

우호적인 환율 흐름, 해외 궤련 및 궤련형 전자담배 판매 호조, 부동산 개발사업의 이익 기여를 감안하면 단기적으로 견조한 실적 성장세가 지속될 것으로 보인다. 또한 카자흐스탄·인도네시아 등 해외 생산기지 확대와 알트리아와의 니코틴파우치, 건기식 사업 협력을 통해 중장기 해외 실적 모멘텀은 한층 강화될 전망이다. 이에 기존 매수 의견과 목표주가 17만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,595	7,169	7,701
영업이익	1,167	1,189	1,345	1,481	1,599
세전이익	1,248	1,566	1,366	1,593	1,684
지배주주순이익	903	1,166	1,030	1,197	1,264
EPS(원)	6,615	8,975	8,478	10,142	10,714
증가율(%)	-10.6	35.7	-5.5	19.6	5.6
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	20.7	20.8
순이익률(%)	15.7	19.7	15.6	16.7	16.4
ROE(%)	9.8	12.7	10.9	12.1	12.2
PER	13.1	11.9	16.0	13.4	12.7
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.8	9.4	9.4	8.4	7.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

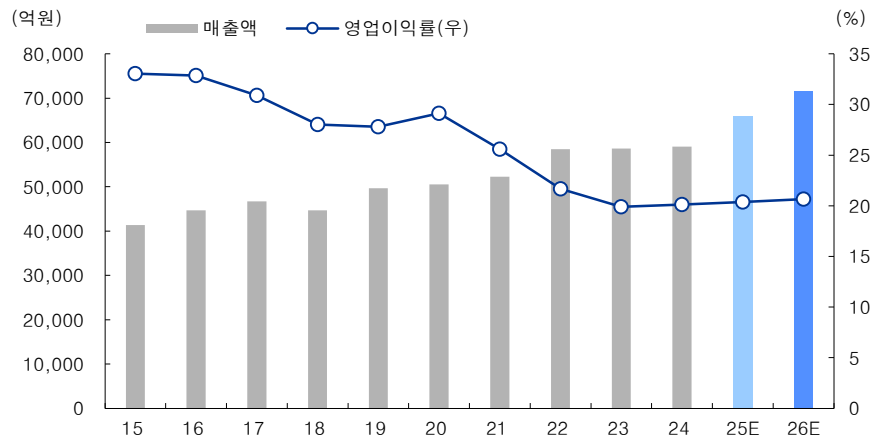
표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	14,911	15,479	18,269	17,294	16,463	17,072	19,667	18,490	59,088	65,953	71,692
담배사업부문	9,880	10,906	12,323	11,830	11,303	12,140	13,441	12,778	39,063	44,939	49,661
-NGP	1,590	1,961	2,791	2,683	1,808	2,245	3,028	2,892	7,839	9,025	9,973
-결련	8,227	8,773	9,708	9,047	9,428	9,712	10,601	9,780	30,993	35,755	39,521
-반제품	63	172	-176	100	67	182	-188	106	230	159	167
건기식사업부문	3,144	2,206	3,598	2,994	3,081	2,349	3,728	3,117	13,016	11,942	12,275
부동산사업부문	1,004	1,437	1,461	1,585	1,125	1,574	1,549	1,656	3,612	5,487	5,904
기타사업부문	883	930	887	885	954	1,009	950	939	3,397	3,585	3,852
매출액 yoy(%)	15.4	8.7	11.6	11.1	10.4	10.3	7.7	6.9	0.8	11.6	8.7
담배사업부문	15.3	10.2	17.6	16.9	14.4	11.3	9.1	8.0	8.1	15.0	10.5
-NGP	-9.8	-0.8	44.5	23.8	13.7	14.5	8.5	7.8	0.6	15.1	10.5
-결련	21.9	11.3	14.1	15.1	14.6	10.7	9.2	8.1	10.3	15.4	10.5
-반제품	12.5	319.5	-540.0	7.8	6.5	6.1	7.0	5.8	3.6	-30.8	5.1
건기식사업부문	1.9	-16.8	-11.3	-7.1	-2.0	6.5	3.6	4.1	-6.6	-8.3	2.8
부동산사업부문	122.2	78.5	48.5	15.6	12.1	9.5	6.0	4.5	-34.4	51.9	7.6
기타사업부문	7.5	5.4	5.2	4.1	8.0	8.5	7.1	6.1	10.8	5.5	7.4
영업이익	2,856	3,498	4,653	2,438	3,161	3,858	4,995	2,792	11,888	13,445	14,807
담배사업부문	2,529	3,218	3,718	2,591	2,905	3,605	4,073	2,849	10,795	12,056	13,432
건기식사업부문	182	62	715	66	188	63	634	69	959	1,025	954
부동산사업부문	104	177	207	-222	91	87	242	-234	-45	266	186
기타사업부문	41	41	13	4	-23	103	48	107	174	99	235
영업이익 yoy	20.7%	8.6%	11.4%	14.7%	10.7%	10.3%	7.4%	14.5%	1.8%	13.1%	10.1%
담배사업부문	22.4%	1.7%	11.7%	15.9%	14.9%	12.0%	9.5%	10.0%	10.5%	11.7%	11.4%
건기식사업부문	-20.9%	흑전	3.9%	17.6%	3.3%	2.3%	-11.4%	4.1%	-18.1%	6.9%	-7.0%
부동산사업부문	300.0%	510.3%	63.0%	적지	-12.3%	-51.1%	16.7%	적지	적전	흑전	-30.2%
기타사업부문	-6.8%	11.6%	-59.8%	-93.9%	적전	150.4%	268.9%	2791.7%	324.1%	-43.3%	137.8%
영업이익률(%)	19.2	22.6	25.5	14.1	19.2	22.6	25.4	15.1	20.1	20.4	20.7
담배사업부문	25.6	29.5	30.2	21.9	25.7	29.7	30.3	22.3	27.6	26.8	27.0
건기식사업부문	5.8	2.8	19.9	2.2	6.1	2.7	17.0	2.2	7.4	8.6	7.8
부동산사업부문	10.4	12.3	14.2	-14.0	8.1	5.5	15.6	-14.1	-1.2	4.9	3.1
기타사업부문	4.7	4.4	1.5	0.4	-2.4	10.2	5.0	11.4	5.1	2.8	6.1

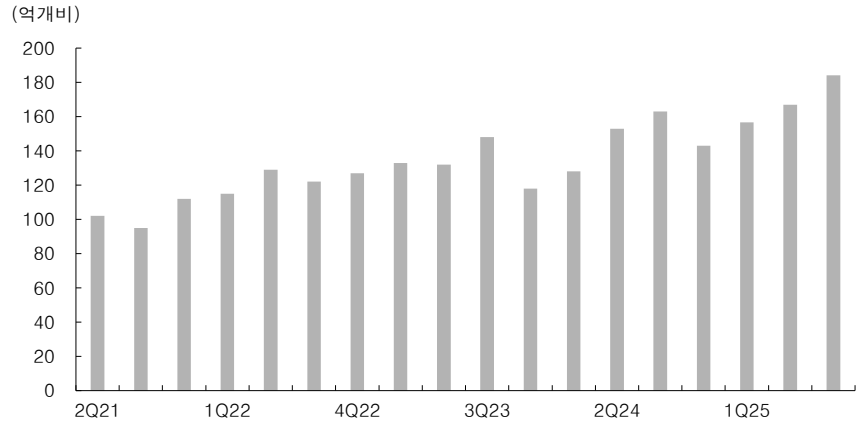
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



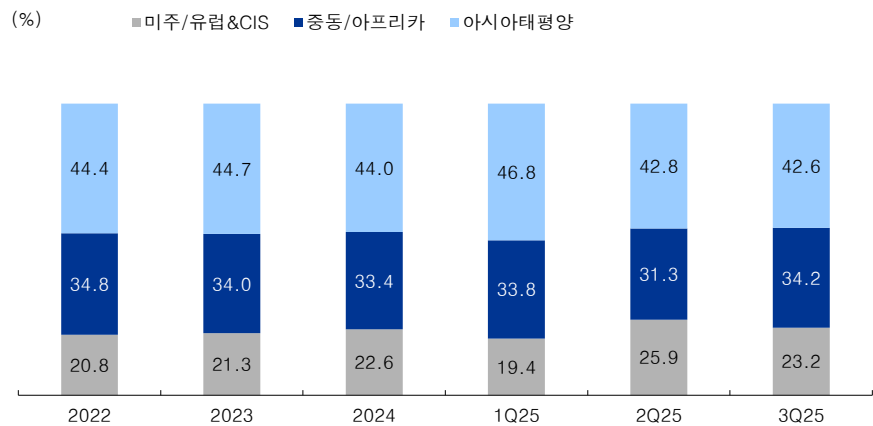
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 2. 분기별 해외 결련 판매 수량 추이



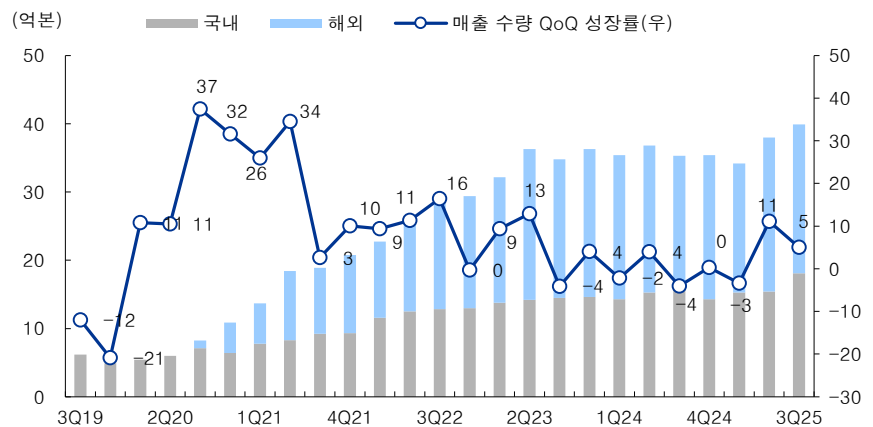
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 3. 권역별 판매 수량 비중 추이



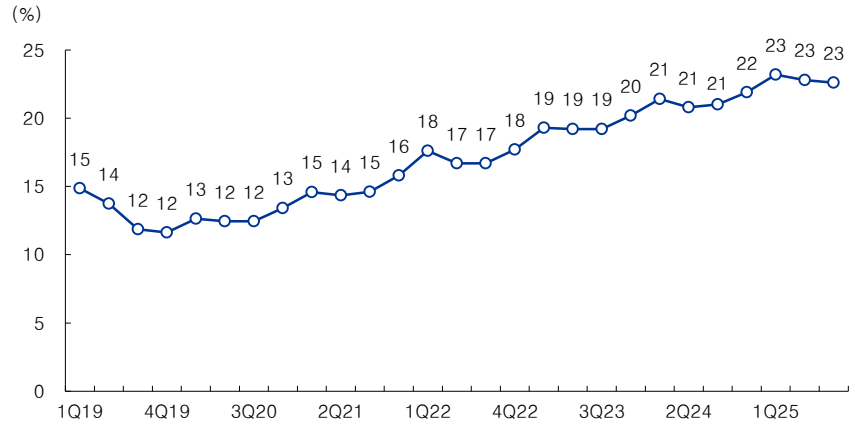
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 4. 국내외 NGP(결련형 전자담배) 스틱 판매 추이



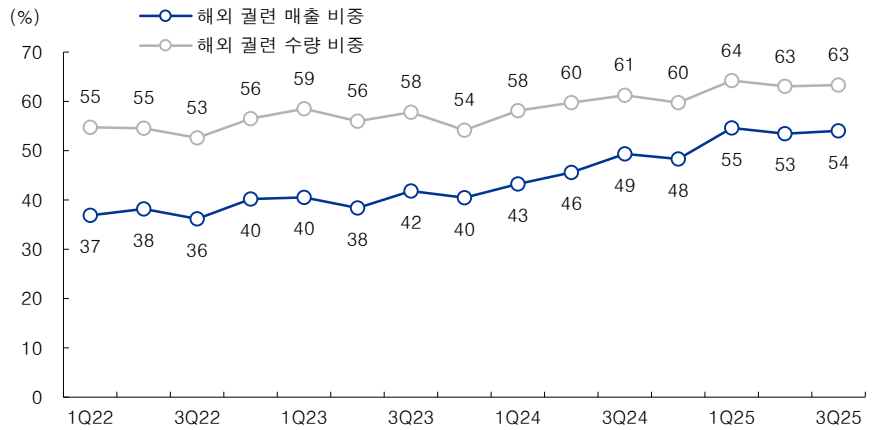
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 5. 국내 NGP(꺠련형 전자담배) 시장침투율 추이



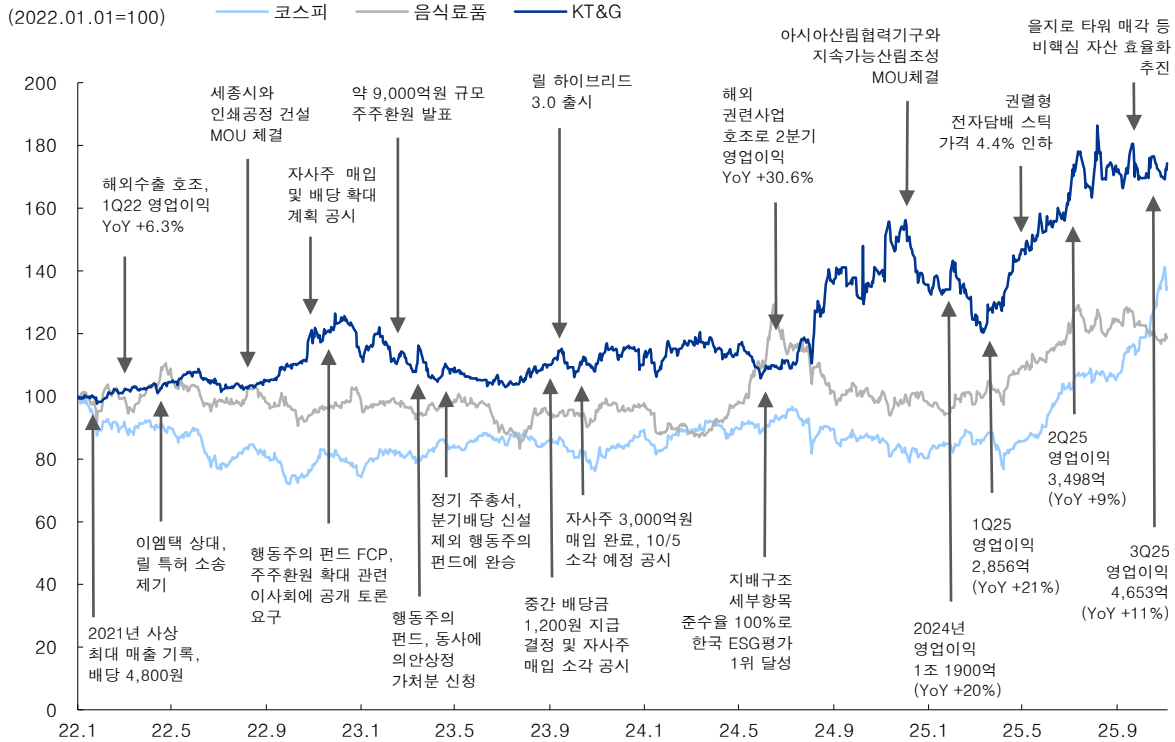
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 6. 해외 꺠련 매출 비중 및 수량 비중 추이



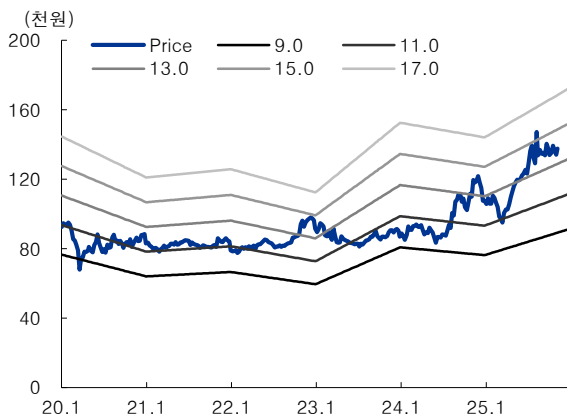
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 7. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



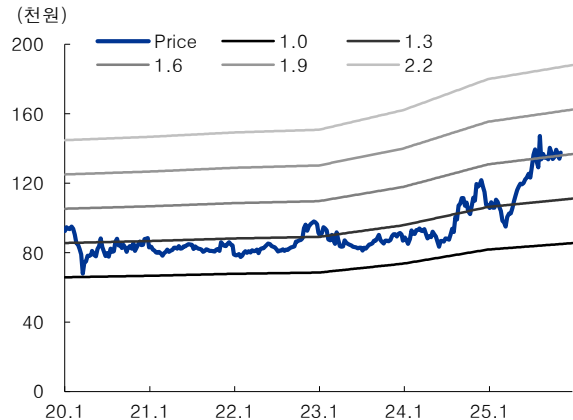
자료: 언론종합, KT&G, IBK투자증권

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	6,595	7,169	7,701
증가율(%)	0.2	0.8	11.6	8.7	7.4
매출원가	3,054	3,007	3,429	3,680	3,945
매출총이익	2,808	2,902	3,166	3,489	3,756
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	48.0	48.7	48.8
판매비	1,641	1,713	1,821	2,009	2,157
판매비율(%)	28.0	29.0	27.6	28.0	28.0
영업이익	1,167	1,189	1,345	1,481	1,599
증가율(%)	-7.9	1.8	13.1	10.1	8.0
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	20.7	20.8
순금융손익	71	74	75	-23	-28
이자손익	29	73	44	-42	-39
기타	42	1	31	19	11
기타영업외손익	0	284	-72	130	109
중속/관계기업손익	10	19	19	6	5
세전이익	1,248	1,566	1,366	1,593	1,684
법인세	319	394	330	398	421
법인세율	25.6	25.2	24.2	25.0	25.0
계속사업이익	930	1,172	1,036	1,196	1,263
중단사업손익	-7	-7	-7	0	0
당기순이익	922	1,165	1,029	1,196	1,263
증가율(%)	-8.3	26.3	-11.7	16.2	5.7
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	15.6	16.7	16.4
지배주주당기순이익	903	1,166	1,030	1,197	1,264
기타포괄이익	-22	30	5	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,034	1,196	1,263
EBITDA	1,408	1,439	1,739	1,914	2,005
증가율(%)	-5.7	2.2	20.9	10.0	4.8
EBITDA마진율(%)	24.0	24.4	26.4	26.7	26.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,478	10,142	10,714
BPS	68,557	73,700	81,811	85,500	89,477
DPS	5,200	5,400	6,000	6,400	6,600
밸류에이션(배)					
PER	13.1	11.9	16.0	13.4	12.7
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.8	9.4	9.4	8.4	7.8
성장성지표(%)					
매출증가율	0.2	0.8	11.6	8.7	7.4
EPS증가율	-10.6	35.7	-5.5	19.6	5.6
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	5.0	4.4	4.7	4.9
ROE	9.8	12.7	10.9	12.1	12.2
ROA	7.4	8.7	7.3	8.3	8.5
ROIC	21.8	23.7	18.4	20.8	21.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.4	48.8	46.5	43.3	42.3
순차입금 비율(%)	-7.8	-0.3	0.5	-2.3	-5.7
이자보상배율(배)	25.5	28.2	20.1	20.1	22.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.4	4.8	5.2	5.5
재고자산회전율	2.2	2.0	2.0	2.1	2.3
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,322	7,464	7,824
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,220	1,366	1,623
유가증권	294	413	398	462	520
매출채권	1,329	1,363	1,384	1,387	1,399
재고자산	2,764	3,101	3,372	3,328	3,397
비유동자산	6,354	6,749	6,876	7,052	7,257
유형자산	2,096	2,664	2,831	2,901	2,972
무형자산	175	180	160	143	131
투자자산	2,701	2,852	2,475	2,574	2,694
자산총계	12,772	13,925	14,198	14,516	15,081
유동부채	2,672	3,143	3,098	3,019	3,066
매입채무및기타채무	261	352	311	314	300
단기차입금	62	288	86	92	100
유동성장기부채	46	184	417	393	368
비유동부채	805	1,424	1,405	1,368	1,418
사채	323	808	1,071	1,018	972
장기차입금	147	214	67	66	71
부채총계	3,478	4,567	4,503	4,387	4,483
지배주주지분	9,174	9,239	9,652	10,087	10,556
자본금	955	955	935	935	935
자본잉여금	534	535	535	535	535
자본조정등	-1,237	-1,031	-835	-835	-835
기타포괄이익누계액	-57	-3	6	6	6
이익잉여금	8,979	8,783	9,012	9,447	9,916
비지배주주지분	121	119	43	42	41
자본총계	9,295	9,358	9,695	10,129	10,598
비이자부채	2873	3045	2832	2788	2943
총차입금	605	1,522	1,671	1,599	1,540
순차입금	-721	-27	53	-229	-602

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	947	1,137	1,053
당기순이익	922	1,165	1,029	1,196	1,263
비현금성 비용 및 수익	539	349	547	320	321
유형자산감가상각비	211	219	366	409	384
무형자산상각비	30	31	29	24	22
운전자본변동	185	-365	-256	48	-90
매출채권등의 감소	0	0	25	-3	-12
재고자산의 감소	19	-176	-298	44	-69
매입채무등의 증가	0	0	311	3	-15
기타 영업현금흐름	-380	-327	-373	-427	-441
투자활동 현금흐름	-848	-530	-221	-554	-562
유형자산의 증가(CAPEX)	-473	-768	-545	-479	-456
유형자산의 감소	7	21	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-28	-10	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	-423	-108	127	-93	-167
기타	81	353	207	26	71
재무활동 현금흐름	-776	-293	-744	-477	-270
차입금의 증가(감소)	24	300	-122	-1	5
자본의 증가	0	0	-20	-428	-515
기타	-800	-593	-602	-48	240
기타 및 조정	-11	105	102	40	36
현금의 증가	-369	104	84	146	257
기초현금	1,401	1,032	1,136	1,220	1,366
기말현금	1,032	1,136	1,220	1,366	1,623

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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

