

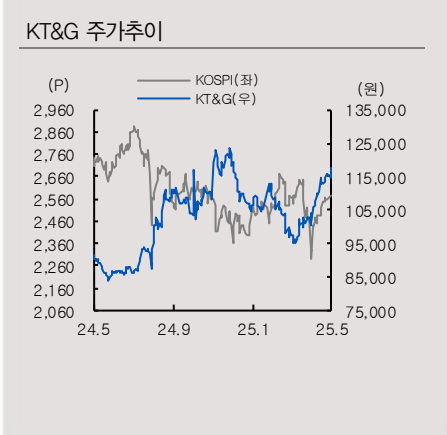
**Company Update**

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

**매수 (유지)**

목표주가	140,000원
현재가 (5/8)	117,500원

KOSPI (5/8)	2,579.48pt		
시가총액	14,342십억원		
발행주식수	122,062천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	123,400원		
최저가	83,500원		
60일 일평균거래대금	30십억원		
외국인 지분율	44.0%		
배당수익률 (2025F)	4.9%		
주주구성			
First Eagle Investment	8.01%		
중소기업은행	7.79%		
추가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-2%	36%
절대기준	13%	-2%	28%
	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	130,000	▲
EPS(25)	8,756	8,902	▼
EPS(26)	9,599	9,445	▲



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)

## 기대 이상의 해외 실적

### 1Q25 영업이익이 시장 기대치 6% 상회

목표주가를 14만원(기존 13만원)으로 7.7% 상향한다. 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 4,911억원(+15.4% yoy), 2,856억원(+20.7% yoy)을 기록, 컨센서스(1조 4,234억원 / 2,694억원)와 당사 추정치(1조 4,263억원 / 2,838억원)를 상회했다. 해외 궤련 판매 호조와 부동산 부문의 기저효과가 실적 개선을 견인했다.

### 건기식 부문 부진, 담배 · 부동산 부문이 상쇄

부문별로, 1분기 담배 매출액은 9,880억원(+15.3% yoy), 영업이익은 2,529억원(+22.4% yoy)을 기록했다. 국내 궤련 매출은 총수요 감소로 2.4%(yoy) 줄었지만, 점유율은 68.4%(+2.4%p yoy)로 상승했다. 해외 궤련은 판매량 증가와 판가 인상, 제품믹스 개선이 더해져 매출이 53.9%(yoy) 급증했다. 국내 NGP는 시장 침투율 및 점유율 확대로 매출이 6.5%(yoy) 증가했으며, 해외 NGP는 디바이스 공급망 이슈 영향 등으로 55.6%(yoy) 감소했다.

건기식 매출과 영업이익은 각각 3,144억원(+1.9% yoy), 182억원(-20.9% yoy)을 기록했다. 중국 춘절 수요와 미국 거래선 확대로 해외 매출이 8.8%(yoy) 증가했지만, 국내는 보합에 그쳤고 신규 브랜드 론칭에 따른 비용 증가로 수익성은 악화됐다.

### 해외 궤련 성장세 지속 전망

중동 · 중남미 수출과 인니 · 카자흐스탄 법인 중심의 해외 궤련 판매 호조세로 담배 부문 외형 성장 흐름이 이어질 전망이다. 또한, 잎담배 구매 단가 상승세가 둔화되며 원가 부담도 완화될 것으로 보인다. 부동산 부문도 중소형 개발사업 기여로 올해 분기당 1,000억원 이상의 매출이 발생할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,630	7,228	7,766
영업이익	1,167	1,189	1,352	1,492	1,609
세전이익	1,248	1,566	1,425	1,569	1,647
지배주주순이익	903	1,166	1,072	1,172	1,233
EPS(원)	6,615	8,975	8,756	9,599	10,104
증가율(%)	-10.6	35.7	-2.4	9.6	5.3
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	20.6	20.7
순이익률(%)	15.7	19.7	16.1	16.2	15.9
ROE(%)	9.8	12.7	11.4	12.0	12.0
PER	13.1	11.9	13.4	12.2	11.6
PBR	1.3	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	7.8	9.4	9.1	8.2	7.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	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>16,136</b>	<b>18,060</b>	<b>17,193</b>	<b>59,088</b>	<b>66,300</b>	<b>72,279</b>
담배사업부문	8,566	9,899	10,478	10,120	9,880	11,219	11,739	11,426	39,063	44,265	48,719
-NGP	1,763	1,977	1,932	2,167	1,590	2,042	2,067	2,358	7,839	8,057	8,801
-콜런	6,747	7,880	8,506	7,860	8,227	9,133	9,629	8,968	30,993	35,957	39,651
-반제품	56	41	40	93	63	44	43	100	230	250	266
건기식사업부문	3,084	2,651	4,058	3,223	3,144	2,797	4,204	3,387	13,016	13,532	14,497
부동산사업부문	452	805	984	1,371	1,004	1,171	1,222	1,494	3,612	4,892	5,183
기타사업부문	821	883	843	850	883	949	894	885	3,397	3,611	3,880
<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>13.3</b>	<b>10.4</b>	<b>10.5</b>	<b>0.8</b>	<b>12.2</b>	<b>9.0</b>
담배사업부문	-0.1	11.5	7.7	13.2	15.3	13.3	12.0	12.9	8.1	13.3	10.1
-NGP	-11.7	4.1	-0.8	11.1	-9.8	3.3	7.0	8.8	0.6	2.8	9.2
-콜런	3.0	13.9	10.5	13.2	21.9	15.9	13.2	14.1	10.3	16.0	10.3
-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	5.5	3.6	5.1	-6.6	4.0	7.1
부동산사업부문	-46.2	-29.2	-56.2	7.4	122.2	45.5	24.2	9.0	-34.4	35.4	6.0
기타사업부문	17.1	20.3	6.6	1.1	7.5	7.5	6.1	4.1	10.8	6.3	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>3,598</b>	<b>4,587</b>	<b>2,476</b>	<b>11,888</b>	<b>13,517</b>	<b>14,921</b>
담배사업부문	2,066	3,164	3,330	2,235	2,529	3,601	3,757	2,617	10,795	12,503	13,842
건기식사업부문	230	-15	688	56	182	-70	614	68	959	794	927
부동산사업부문	26	29	127	-227	104	93	202	-194	-45	204	185
기타사업부문	44	37	32	61	41	-26	15	-14	174	16	-32
<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>11.8%</b>	<b>9.8%</b>	<b>16.5%</b>	<b>1.8%</b>	<b>13.7%</b>	<b>10.4%</b>
담배사업부문	-12.7%	30.4%	23.6%	-2.1%	22.4%	13.8%	12.8%	17.1%	10.5%	15.8%	10.7%
건기식사업부문	-58.2%	적지	13.3%	-53.7%	-20.9%	적지	-10.8%	21.0%	-18.1%	-17.2%	16.8%
부동산사업부문	-89.3%	-79.6%	-83.4%	적지	300.0%	219.1%	58.8%	적지	적전	흑전	-9.4%
기타사업부문	529.9%	61,183.3%	933.2%	98.0%	-6.8%	적전	-52.5%	적전	324.1%	-90.6%	적전
<b>영업이익률(%)</b>	<b>18.3</b>	<b>22.6</b>	<b>25.5</b>	<b>13.7</b>	<b>19.2</b>	<b>22.3</b>	<b>25.4</b>	<b>14.4</b>	<b>20.1</b>	<b>20.4</b>	<b>20.6</b>
담배사업부문	24.1	32.0	31.8	22.1	25.6	32.1	32.0	22.9	27.6	28.2	28.4
건기식사업부문	7.5	-0.6	17.0	1.7	5.8	-2.5	14.6	2.0	7.4	5.9	6.4
부동산사업부문	5.8	3.6	12.9	-16.6	10.4	7.9	16.5	-13.0	-1.2	4.2	3.6
기타사업부문	5.4	4.2	3.8	7.2	4.7	-2.7	1.7	-1.6	5.1	0.5	-0.8

자료: KT&G, IBK투자증권

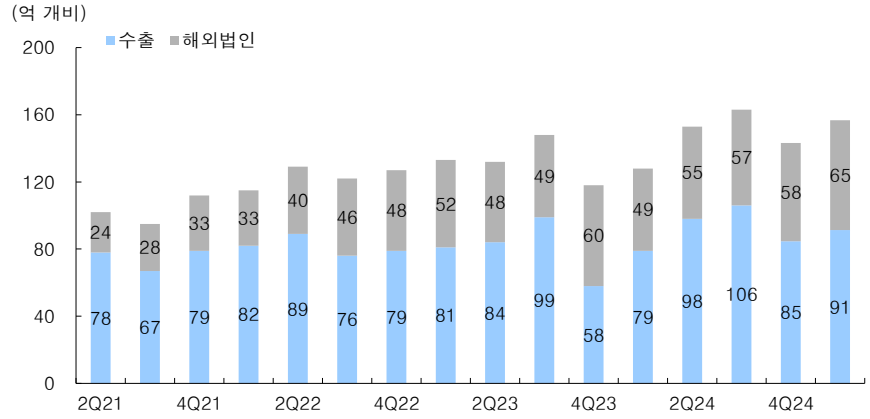
표 2. KT&G 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	9,107원	12M Forward EPS 적용
Target PER	15.0배	과거 5개년(2020~24) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 20% 할증
적정주가	136,333원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>140,000원</b>	<b>기존 130,000원 대비 7.7% 상향 조정</b>
현재주가	117,500원	(2025.05.08 증가 기준)
<b>상승여력</b>	<b>19.1%</b>	

자료: IBK투자증권

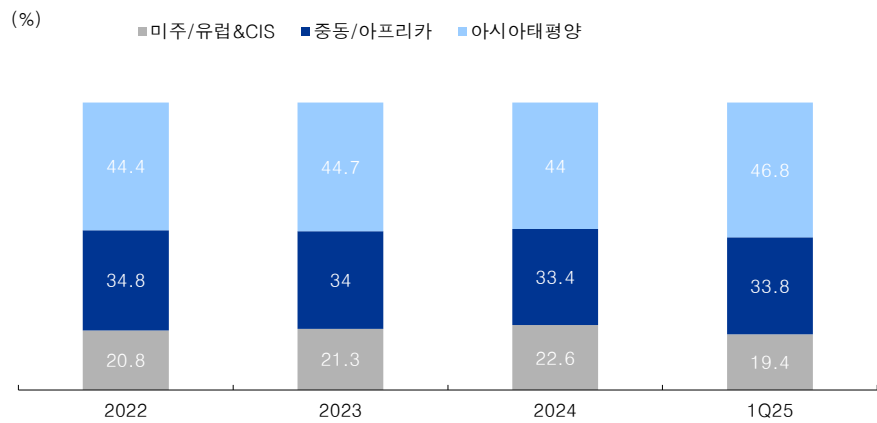
주: 반기 배당 도입, 자사주 매입 및 소각 등 강화된 주주 환원 정책과 글로벌 담배 사업 역량 확대 기대감을 반영, 작년 10월 17일부터 20% 상향한 Target PER을 적용 중

그림 1. 분기별 해외 권련(수출+해외법인) 판매 수량 추이



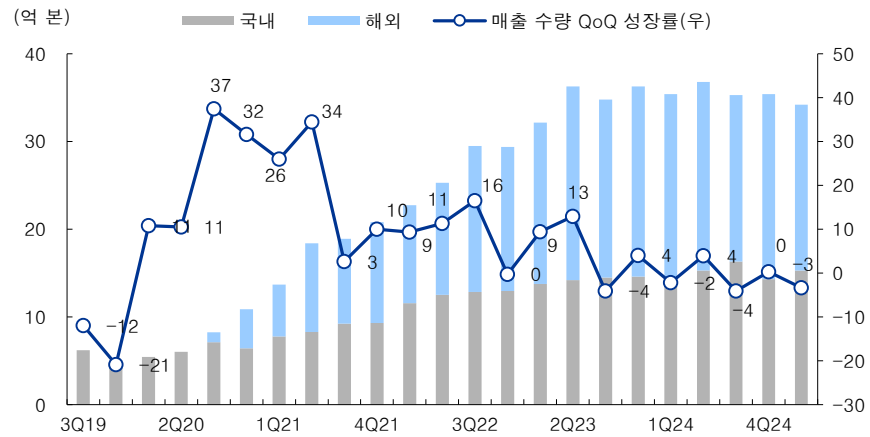
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 2. 권역별 판매 수량 비중 추이



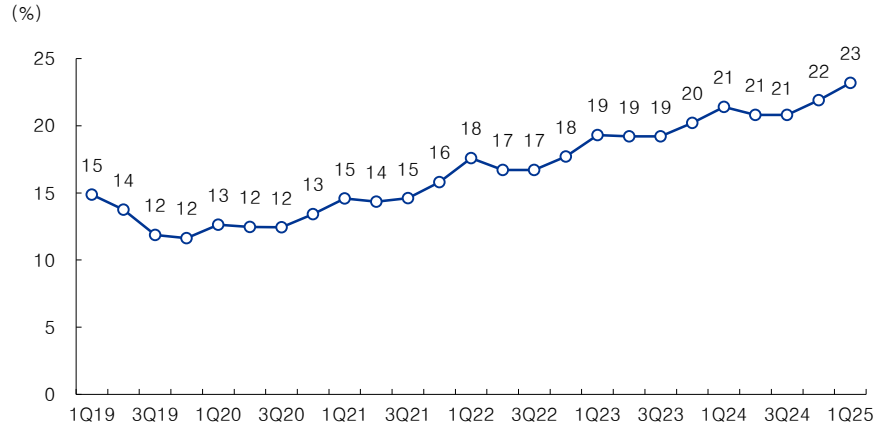
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 3. 국내외 NGP(권련형 전자담배) 스틱 판매 추이



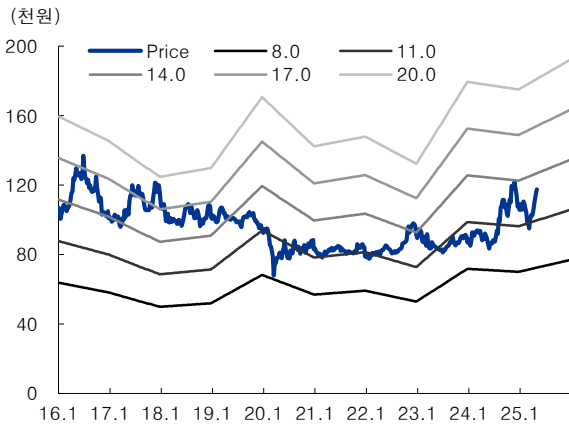
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 4. 국내 NGP(궤련형 전자담배) 시장침투율 추이



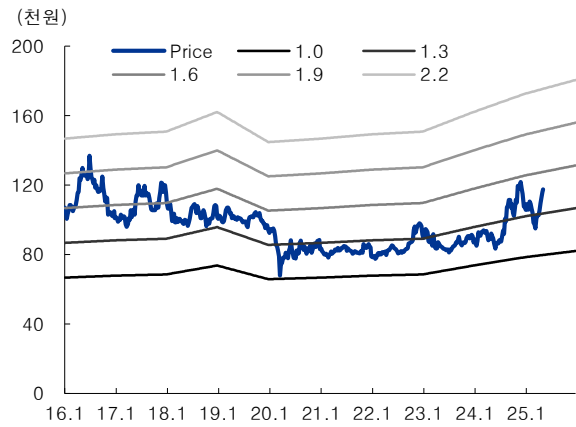
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 5. KT&G Fwd PER 밴드차트



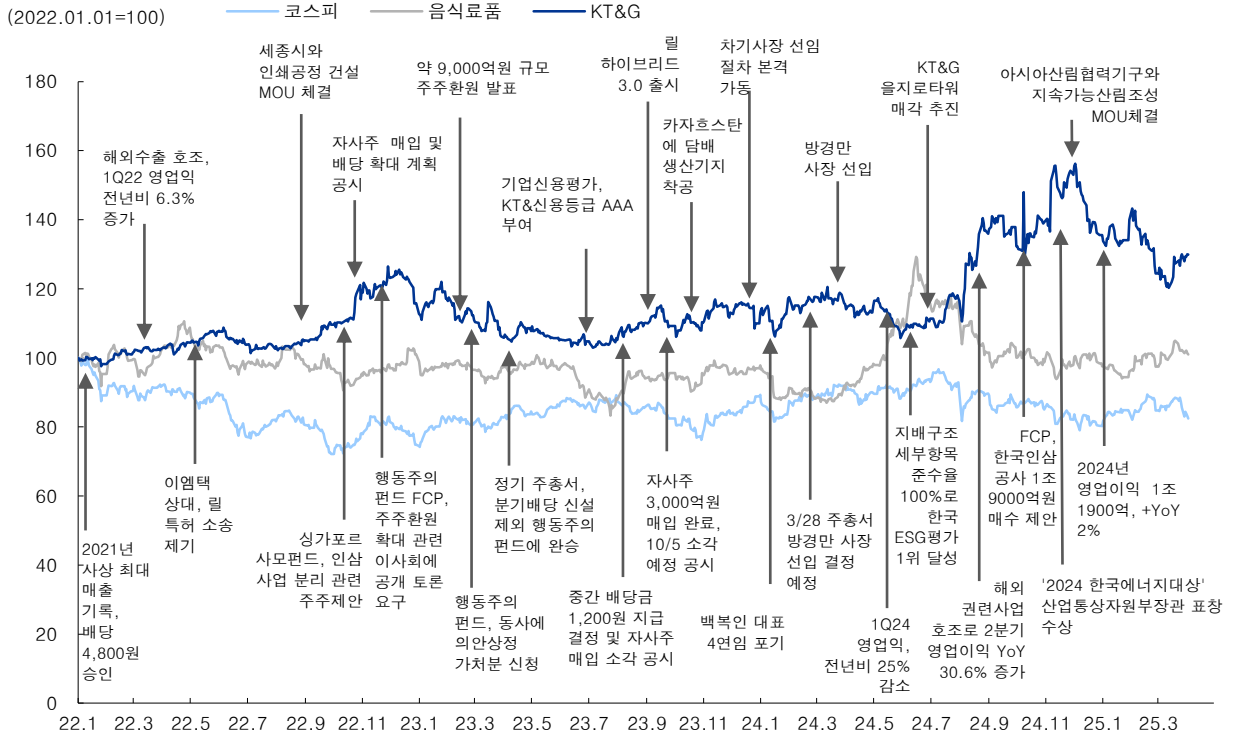
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: KT&G, 국내언론, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,630	7,228	7,766
증가율(%)	0.2	0.8	12.2	9.0	7.4
매출원가	3,054	3,007	3,343	3,641	3,905
매출총이익	2,808	2,902	3,287	3,587	3,861
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	49.6	49.6	49.7
판매비	1,641	1,713	1,935	2,095	2,252
판매비율(%)	28.0	29.0	29.2	29.0	29.0
영업이익	1,167	1,189	1,352	1,492	1,609
증가율(%)	-7.9	1.8	13.7	10.4	7.9
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	20.6	20.7
순금융손익	71	74	45	2	-6
이자손익	29	73	9	-26	-25
기타	42	1	36	28	19
기타영업외손익	0	284	23	69	39
중속/관계기업손익	10	19	5	6	5
세전이익	1,248	1,566	1,425	1,569	1,647
법인세	319	394	351	399	415
법인세율	25.6	25.2	24.6	25.4	25.2
계속사업이익	930	1,172	1,073	1,171	1,233
중단사업손익	-7	-7	-4	0	0
당기순이익	922	1,165	1,070	1,171	1,233
증가율(%)	-8.3	26.3	-8.2	9.4	5.3
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	16.1	16.2	15.9
지배주주당기순이익	903	1,166	1,072	1,172	1,233
기타포괄이익	-22	30	0	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,070	1,171	1,233
EBITDA	1,408	1,439	1,592	1,734	1,855
증가율(%)	-5.7	2.2	10.6	8.9	6.9
EBITDA마진율(%)	24.0	24.4	24.0	24.0	23.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,756	9,599	10,104
BPS	68,557	73,700	78,459	82,081	86,189
DPS	5,200	5,400	5,600	5,800	6,000
밸류에이션(배)					
PER	13.1	11.9	13.4	12.2	11.6
PBR	1.3	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	7.8	9.4	9.1	8.2	7.5
성장성지표(%)					
매출증가율	0.2	0.8	12.2	9.0	7.4
EPS증가율	-10.6	35.7	-2.4	9.6	5.3
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	5.0	4.9	5.1	5.2
ROE	9.8	12.7	11.4	12.0	12.0
ROA	7.4	8.7	7.7	8.4	8.5
ROIC	21.8	23.7	19.1	20.3	20.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.4	48.8	42.1	40.8	39.5
순차입금 비율(%)	-7.8	-0.3	0.0	-2.9	-4.7
이자보상배율(배)	25.5	28.2	23.9	26.5	30.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.4	4.8	5.2	5.5
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 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,056	7,250	7,482
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,026	1,130	1,243
유가증권	294	413	258	371	403
매출채권	1,329	1,363	1,375	1,390	1,411
재고자산	2,764	3,101	3,353	3,335	3,427
비유동자산	6,354	6,749	6,716	7,017	7,353
유형자산	2,096	2,664	2,877	3,066	3,227
무형자산	175	180	155	140	129
투자자산	2,701	2,852	2,312	2,414	2,534
자산총계	12,772	13,925	13,772	14,267	14,835
유동부채	2,672	3,143	2,979	3,069	3,087
매입채무및기타채무	261	352	309	371	302
단기차입금	62	288	86	93	101
유동성장기부채	46	184	314	290	265
비유동부채	805	1,424	1,099	1,062	1,113
사채	323	808	717	664	618
장기차입금	147	214	135	134	139
부채총계	3,478	4,567	4,078	4,132	4,199
지배주주지분	9,174	9,239	9,577	10,019	10,520
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	534	535	535	535	535
자본조정등	-1,237	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031
기타포괄이익누계액	-57	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	8,979	8,783	9,137	9,580	10,081
비지배주주지분	121	119	117	116	115
자본총계	9,295	9,358	9,694	10,135	10,636
비이자부채	2873	3045	2798	2924	3049
총차입금	605	1,522	1,280	1,208	1,150
순차입금	-721	-27	-4	-292	-496

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	630	992	837
당기순이익	922	1,165	1,070	1,171	1,233
비현금성 비용 및 수익	539	349	167	165	207
유형자산감가상각비	211	219	215	220	225
무형자산상각비	30	31	25	22	21
운전자본변동	185	-365	-302	68	-176
매출채권등의 감소	0	0	-12	-14	-21
재고자산의 감소	19	-176	-251	17	-91
매입채무등의 증가	0	0	-43	61	-68
기타 영업현금흐름	-380	-327	-305	-412	-427
투자활동 현금흐름	-848	-530	224	-540	-511
유형자산의 증가(CAPEX)	-473	-768	-427	-409	-386
유형자산의 감소	7	21	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-28	-1	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	-423	-108	256	-96	-168
기타	81	353	396	-27	53
재무활동 현금흐름	-776	-293	-982	-387	-248
차입금의 증가(감소)	24	300	-79	-1	5
자본의 증가	0	0	-17	-428	-515
기타	-800	-593	-886	42	262
기타 및 조정	-11	105	18	39	36
현금의 증가	-369	104	-110	104	114
기초현금	1,401	1,032	1,136	1,026	1,130
기말현금	1,032	1,136	1,026	1,130	1,243

**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												

**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 (2024.04.01~2025.03.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

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

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

