

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가 (상향)	170,000원
현재가 (10/17)	139,400원

KOSPI (10/17)	3,748.89pt
시가총액	16,710십억원
발행주식수	119,873천주
액면가	5,000원
52주 최고가	147,200원
최저가	95,000원
60일 일평균거래대금	52십억원
외국인 지분율	41.0%
배당수익률 (2025F)	4.3%

주주구성	
국민연금공단	8.30%
First Eagle Investment	8.16%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-16%	-10%
절대기준	2%	27%	30%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	160,000	▲
EPS(25)	8,265	7,996	▲
EPS(26)	9,727	9,387	▲



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 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)

본업 성장과 주주 환원 강화

3Q25 영업이익, 시장기대치에 부합 전망

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 7,951억원(+9.7% yoy), 4,524억원(+8.3% yoy)으로 컨센서스(1조 7,491억원 / 4,380억원)와 당사 이전 추정치(1조 7,864억원 / 4,466억원)에 대체로 부합할 전망이다. 건기식 판매 부진이 지속되겠지만, 국내외 궤련 판매 호조와 중소형 개발사업의 실적 기여로 양호한 실적이 예상된다.

부문별로, 담배 매출은 1조 1,913억원(+13.7% yoy), 영업이익은 3,622억원(+8.8% yoy)으로 전망된다. 국내 궤련은 10월 추석 연휴를 앞두고 가수요가 발생하면서 오랜만에 3% 수준의 판매량 개선이 기대된다. 해외 궤련은 아태·중남미 지역 중심으로 판매량이 늘고, 판가 인상 및 제품 믹스 개선, 환율 우호 요인이 맞물리며 약 23% 성장할 전망이다. 또한 궤련형 전자담배는 디바이스 공급망 이슈가 해소되면서 해외 디바이스 매출이 회복되고, 국내외 스틱 판매 역시 견조한 흐름을 보인 것으로 파악된다. 특히 국내 궤련형 전자담배 스틱도 명절 전 가수요가 발생했으며, 시장 침투율과 점유율이 모두 개선된 것으로 보인다. 건기식 매출과 영업이익은 각각 3,831억원(-5.6% yoy), 674억원(-2.0% yoy)으로 예상된다. 국내는 소비 부진과 전년 대비 추석 시점 차이가 영향을 미쳤고, 해외는 중화권 마케팅 축소 여파로 판매 감소세가 이어질 전망이다. 다만 비용 효율화로 수익성 하락 우려는 제한적이다. 부동산 부문은 안양, 미아, 동대전 등 중소형 개발사업의 공정률 진척에 따라 실적 인식이 확대되며, 매출은 34.2%(yoy), 영업이익은 66.4%(yoy) 증가할 전망이다.

적극적인 주주환원, 미래 먹거리 준비까지

주주환원 측면에서도 긍정적인 행보가 이어지고 있다. 3,000억원 규모의 자사주 매입·소각에 이어, 2,600억원 자사주 매입(9/24~12/23)을 진행 중이다. 또 비핵심 자산유동화 관련, 을지로타워 매각(1,200억원)에 이어 남대문 메리어트호텔 역시 올해 내 처분이 예상된다. 본업의 성장세뿐 아니라 니코틴 파우치 시장 진출을 통한 새로운 성장동력을 확보하고 있으며, 주주환원 강화 기조도 유지될 전망이다. 이에 내년 EPS 추정치를 4% 상향, 목표주가를 17만원으로 6.3% 상향한다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,524	7,064	7,584
영업이익	1,167	1,189	1,326	1,430	1,540
세전이익	1,248	1,566	1,346	1,553	1,634
지배주주순이익	903	1,166	1,007	1,166	1,226
EPS(원)	6,615	8,975	8,265	9,727	10,224
증가율(%)	-10.6	35.7	-7.9	17.7	5.1
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.3	20.2	20.3
순이익률(%)	15.7	19.7	15.4	16.5	16.2
ROE(%)	9.8	12.7	10.7	11.9	12.0
PER	13.1	11.9	16.9	14.3	13.6
PBR	1.3	1.5	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.8	9.4	9.7	8.7	8.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

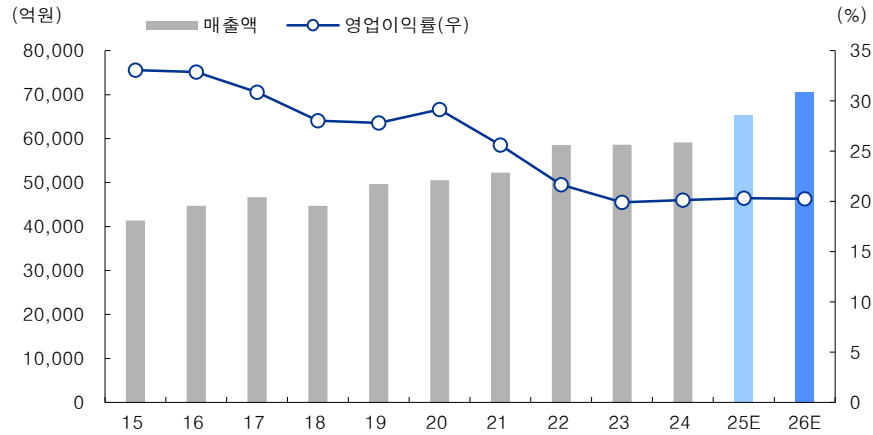
표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	14,911	15,479	17,951	16,899	16,462	16,854	19,285	18,040	59,088	65,240	70,641
담배사업부문	9,880	10,906	11,913	11,396	11,144	11,943	12,994	12,311	39,063	44,096	48,392
-NGP	1,590	1,961	2,067	2,249	1,649	2,049	2,243	2,425	7,839	7,868	8,366
-콜런	8,227	8,773	9,799	9,047	9,428	9,712	10,700	9,780	30,993	35,846	39,620
-반제품	63	172	47	100	67	182	51	106	230	382	406
건기식사업부문	3,144	2,206	3,831	3,123	3,238	2,371	3,969	3,251	13,016	12,304	12,830
부동산사업부문	1,004	1,437	1,321	1,494	1,125	1,530	1,373	1,539	3,612	5,256	5,568
기타사업부문	883	930	886	885	954	1,009	949	939	3,397	3,584	3,851
매출액 yoy(%)	15.4	8.7	9.7	8.6	10.4	8.9	7.4	6.8	0.8	10.4	8.3
담배사업부문	15.3	10.2	13.7	12.6	12.8	9.5	9.1	8.0	8.1	12.9	9.7
-NGP	-9.8	-0.8	7.0	3.8	3.7	4.5	8.5	7.8	0.6	0.4	6.3
-콜런	21.9	11.3	15.2	15.1	14.6	10.7	9.2	8.1	10.3	15.7	10.5
-반제품	12.5	319.5	18.0	7.8	6.5	6.1	7.0	5.8	3.6	66.3	6.2
건기식사업부문	1.9	-16.8	-5.6	-3.1	3.0	7.5	3.6	4.1	-6.6	-5.5	4.3
부동산사업부문	122.2	78.5	34.2	9.0	12.1	6.5	4.0	3.0	-34.4	45.5	5.9
기타사업부문	7.5	5.4	5.1	4.1	8.0	8.5	7.1	6.1	10.8	5.5	7.4
영업이익	2,856	3,498	4,524	2,383	3,128	3,708	4,744	2,724	11,888	13,260	14,304
담배사업부문	2,529	3,218	3,622	2,507	2,864	3,547	3,950	2,782	10,795	11,876	13,144
건기식사업부문	182	62	674	62	198	64	675	72	959	981	1,008
부동산사업부문	104	177	211	-179	91	84	214	-223	-45	313	166
기타사업부문	41	41	16	-8	-25	13	-95	94	174	91	-14
영업이익 yoy	20.7%	8.6%	8.3%	12.1%	9.5%	6.0%	4.9%	14.3%	1.8%	11.5%	7.9%
담배사업부문	22.4%	1.7%	8.8%	12.2%	13.2%	10.2%	9.1%	11.0%	10.5%	10.0%	10.7%
건기식사업부문	-20.9%	흑전	-2.0%	11.5%	8.5%	3.3%	0.1%	14.5%	-18.1%	2.3%	2.8%
부동산사업부문	300.0%	510.3%	66.4%	적지	-12.3%	-52.4%	1.4%	적지	적전	흑전	-46.8%
기타사업부문	-6.8%	11.6%	-48.8%	적전	적전	-69.4%	적전	흑전	324.1%	-47.7%	적전
영업이익률(%)	19.2	22.6	25.2	14.1	19.0	22.0	24.6	15.1	20.1	20.3	20.2
담배사업부문	25.6	29.5	30.4	22.0	25.7	29.7	30.4	22.6	27.6	26.9	27.2
건기식사업부문	5.8	2.8	17.6	2.0	6.1	2.7	17.0	2.2	7.4	8.0	7.9
부동산사업부문	10.4	12.3	16.0	-12.0	8.1	5.5	15.6	-14.5	-1.2	6.0	3.0
기타사업부문	4.7	4.4	1.9	-0.9	-2.6	1.2	-10.0	10.0	5.1	2.5	-0.4

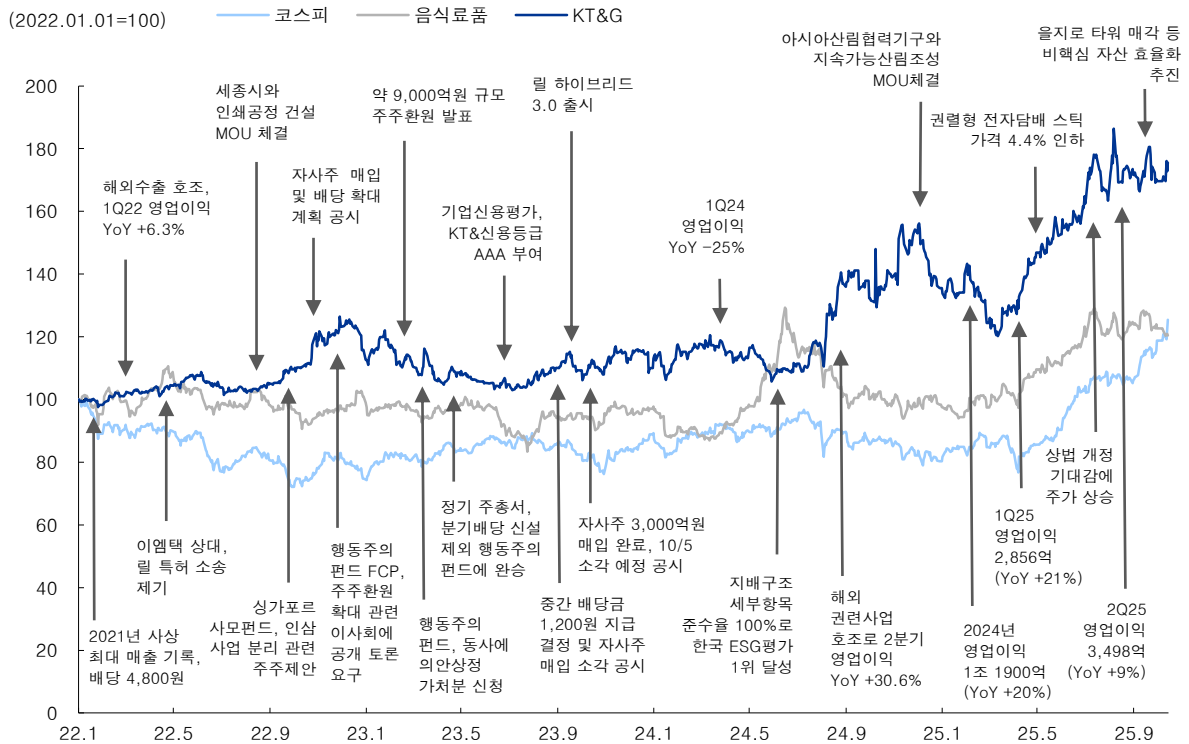
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: KT&G, IBK투자증권

그림 2. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 언론종합, KT&G, IBK투자증권

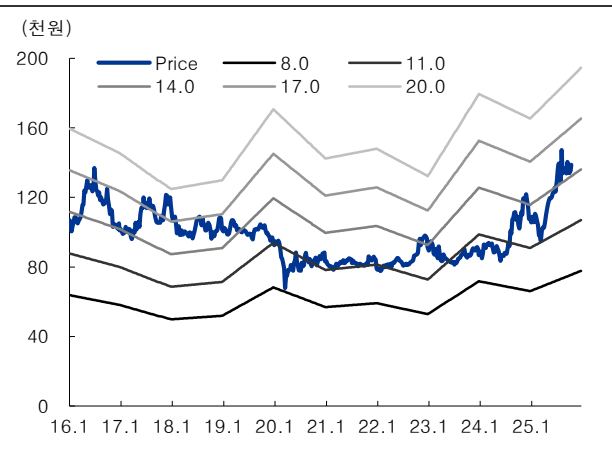
표 2. KT&G 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	9,483원	12M Forward EPS 적용
Target PER	17.5배	과거 5개년(2020~24) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 40% 할증
적정주가	166,239원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	170,000원	기존 160,000원 대비 6.3% 상향 조정
현재주가	139,400원	(2025.10.17 증가 기준)
상승여력	22.0%	

자료: IBK투자증권

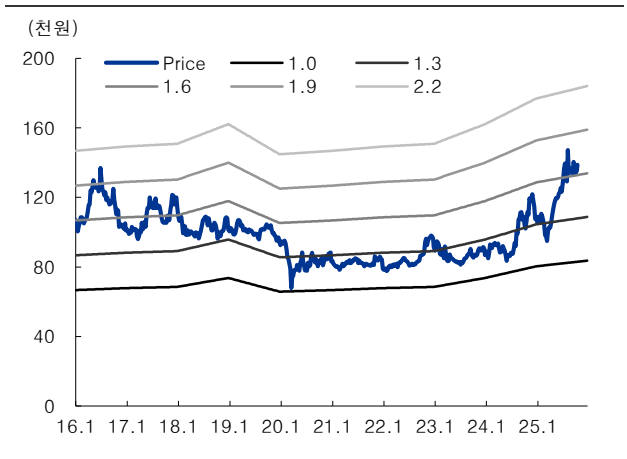
주: 2025년 7월 8일부터 카자흐스탄 공장 가동 및 내년 인도네시아 신공장 완공에 따른 글로벌 담배사업 확대 기대감을 반영해, 40% 상향(기존 20% 상향)한 Target PER 적용 중

그림 3. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,524	7,064	7,584
증가율(%)	0.2	0.8	10.4	8.3	7.4
매출원가	3,054	3,007	3,361	3,628	3,886
매출총이익	2,808	2,902	3,163	3,436	3,698
매출총이익률(%)	47.9	49.1	48.5	48.6	48.8
판매비	1,641	1,713	1,837	2,006	2,158
판매비율(%)	28.0	29.0	28.2	28.4	28.5
영업이익	1,167	1,189	1,326	1,430	1,540
증가율(%)	-7.9	1.8	11.5	7.9	7.7
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.3	20.2	20.3
순금융손익	71	74	85	-13	-19
이자손익	29	73	44	-42	-39
기타	42	1	41	29	20
기타영업외손익	0	284	-84	130	109
중속/관계기업손익	10	19	19	6	5
세전이익	1,248	1,566	1,346	1,553	1,634
법인세	319	394	333	388	409
법인세율	25.6	25.2	24.7	25.0	25.0
계속사업이익	930	1,172	1,013	1,165	1,225
중단사업손익	-7	-7	-7	0	0
당기순이익	922	1,165	1,006	1,165	1,225
증가율(%)	-8.3	26.3	-13.7	15.8	5.1
당기순이익률(%)	15.7	19.7	15.4	16.5	16.2
지배주주당기순이익	903	1,166	1,007	1,166	1,226
기타포괄이익	-22	30	5	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,010	1,165	1,225
EBITDA	1,408	1,439	1,721	1,864	1,946
증가율(%)	-5.7	2.2	19.6	8.3	4.4
EBITDA마진율(%)	24.0	24.4	26.4	26.4	25.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,265	9,727	10,224
BPS	68,557	73,700	80,403	83,660	87,100
DPS	5,200	5,400	6,000	6,400	6,600
밸류에이션(배)					
PER	13.1	11.9	16.9	14.3	13.6
PBR	1.3	1.5	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.8	9.4	9.7	8.7	8.2
성장성지표(%)					
매출증가율	0.2	0.8	10.4	8.3	7.4
EPS증가율	-10.6	35.7	-7.9	17.7	5.1
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	5.0	4.3	4.6	4.8
ROE	9.8	12.7	10.7	11.9	12.0
ROA	7.4	8.7	7.2	8.1	8.3
ROIC	21.8	23.7	18.1	20.8	22.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.4	48.8	45.8	44.3	43.0
순차입금 비율(%)	-7.8	-0.3	-0.3	-4.6	-7.3
이자보상배율(배)	25.5	28.2	19.8	19.4	21.7
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 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,281	7,564	7,849
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,311	1,625	1,831
유가증권	294	413	389	433	468
매출채권	1,329	1,363	1,352	1,353	1,365
재고자산	2,764	3,101	3,295	3,247	3,314
비유동자산	6,354	6,749	6,836	6,968	7,139
유형자산	2,096	2,664	2,831	2,861	2,902
무형자산	175	180	160	143	131
투자자산	2,701	2,852	2,444	2,539	2,656
자산총계	12,772	13,925	14,118	14,532	14,988
유동부채	2,672	3,143	3,037	3,099	3,097
매입채무및기타채무	261	352	304	361	292
단기차입금	62	288	84	90	97
유동성장기부채	46	184	417	393	368
비유동부채	805	1,424	1,400	1,362	1,409
사채	323	808	1,071	1,018	972
장기차입금	147	214	67	66	71
부채총계	3,478	4,567	4,437	4,461	4,506
지배주주지분	9,174	9,239	9,638	10,029	10,441
자본금	955	955	944	944	944
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	8,988	9,379	9,791
비지배주주지분	121	119	43	42	41
자본총계	9,295	9,358	9,681	10,071	10,482
비이자부채	2873	3045	2767	2864	2968
총차입금	605	1,522	1,670	1,597	1,538
순차입금	-721	-27	-30	-461	-760

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,026	1,156	955
당기순이익	922	1,165	1,006	1,165	1,225
비현금성 비용 및 수익	539	349	549	310	312
유형자산감가상각비	211	219	366	409	384
무형자산상각비	30	31	29	24	22
운전자본변동	185	-365	-156	108	-141
매출채권등의 감소	0	0	56	-1	-12
재고자산의 감소	19	-176	-221	48	-67
매입채무등의 증가	0	0	304	57	-68
기타 영업현금흐름	-380	-327	-373	-427	-441
투자활동 현금흐름	-848	-530	-175	-488	-508
유형자산의 증가(CAPEX)	-473	-768	-545	-439	-426
유형자산의 감소	7	21	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-28	-10	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	-423	-108	158	-89	-164
기타	81	353	222	48	92
재무활동 현금흐름	-776	-293	-779	-393	-278
차입금의 증가(감소)	24	300	-122	-1	5
자본의 증가	0	0	-11	-428	-515
기타	-800	-593	-646	36	232
기타 및 조정	-11	105	103	39	37
현금의 증가	-369	104	175	314	206
기초현금	1,401	1,032	1,136	1,311	1,625
기말현금	1,032	1,136	1,311	1,625	1,831

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

