

Company Update

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

매수 (유지)

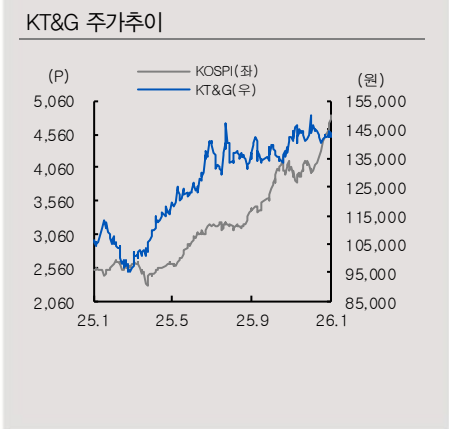
목표주가 (유지)	170,000원
현재가 (1/16)	142,300원

KOSPI (1/16)	4,840.74pt
시가총액	16,788십억원
발행주식수	117,977천주
액면가	5,000원
52주 최고가	150,000원
최저가	95,000원
60일 일평균거래대금	39십억원
외국인 지분율	43.2%
배당수익률 (2025F)	4.2%

주주구성	
국민연금공단	8.40%
First Eagle Investment	8.29%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-22%	-33%	-30%
절대기준	-5%	2%	34%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(25)	8,441	8,478	▼
EPS(26)	9,955	10,142	▼



본 조서분석자료는 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)

부동산이 효자

4Q25 실적, 담배 부진을 부동산이 상쇄하며 시장 기대치 부합 전망

2025년 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 7,179억원(+10.4% yoy), 2,439억원(+14.8% yoy)으로 전망된다. 시장 내 재고 조정 영향으로 담배 판매는 다소 둔화될 것으로 보이나, 부동산 부문의 실적 성장으로 컨센서스(1조 6,514억원/2,458억원)에 대체로 부합하는 실적이 예상된다.

담배사업부문의 부진이 예상되는 이유는 3Q25 추석 연휴에 따른 선수요 발생으로, 4분기 국내 궤련 및 궤련형 전자담배 매출 공백이 불가피하기 때문이다. 해외 부문에서도 궤련 평균판매단가 상승 기조는 이어졌을 것으로 보이나, 연말 고객사의 재고 관리 영향으로 판매 성장 폭은 제한적일 전망이다. 판매단가가 높은 궤련형 전자담배 디바이스의 국내외 판매 개선으로 담배 부문 매출은 1조 575억원(+4.5% yoy)으로 소폭 증가할겠으나, 영업이익은 2,094억원(-6.3% yoy)으로 감소할 전망이다.

건기식 매출과 영업이익은 각각 2,723억원(-15.5% yoy), 60억원(+7.0% yoy)으로 추정되며, 3Q25와 유사한 실적 흐름이 이어질 전망이다. 국내외 소비 둔화에 따른 매출 감소세는 지속되겠으나, 비용 효율화 효과로 수익성은 개선될 것으로 판단된다. 부동산 매출과 영업이익은 각각 2,996억원(+118.5% yoy), 273억원(흑자전환 yoy, 4Q24: 227억원 적자)으로 전망된다. 안양·미아·동대전 등 중소형 개발사업의 공정률 진척에 따른 실적 인식과 서초SPC 사업 종료(오피스 건설 후 매각)에 따른 일회성 수익 약 1,500억원이 반영된 것으로 파악된다. 여기에 4Q24 약 510억원 수준이던 수원 사업 기반시설 조성 공사비가 약 100억원으로 크게 감소한 영향도 있다.

2026년, 해외 공장 가동에 따른 수익성 개선 흐름 이어질 전망

2026년 연결 매출액과 영업이익은 각각 7조 150억원(+6.5% yoy), 1조 4,581억원(+8.4% yoy)으로 전망된다. 카자흐스탄 공장 가동률이 70%를 상회하는 가운데, 인도네시아 공장 역시 2월 본생산에 돌입할 것으로 예상된다. 현지 생산 확대에 따른 수익성 개선 여지가 크며, 올해부터 니코틴 파우치 사업이 본격화되면서 해외 성장 모멘텀은 더욱 강화될 전망이다. 이에 매수 의견과 목표주가 17만원을 유지한다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,584	7,015	7,528
영업이익	1,167	1,189	1,345	1,458	1,573
세전이익	1,248	1,566	1,362	1,559	1,649
지배주주순이익	903	1,166	1,025	1,174	1,243
EPS(원)	6,615	8,975	8,441	9,955	10,538
증가율(%)	-10.6	35.7	-5.9	17.9	5.9
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	20.8	20.9
순이익률(%)	15.7	19.7	15.6	16.7	16.5
ROE(%)	9.8	12.7	11.1	12.3	12.5
PER	13.1	11.9	16.8	14.3	13.5
PBR	1.3	1.5	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	7.8	9.4	10.4	9.2	8.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

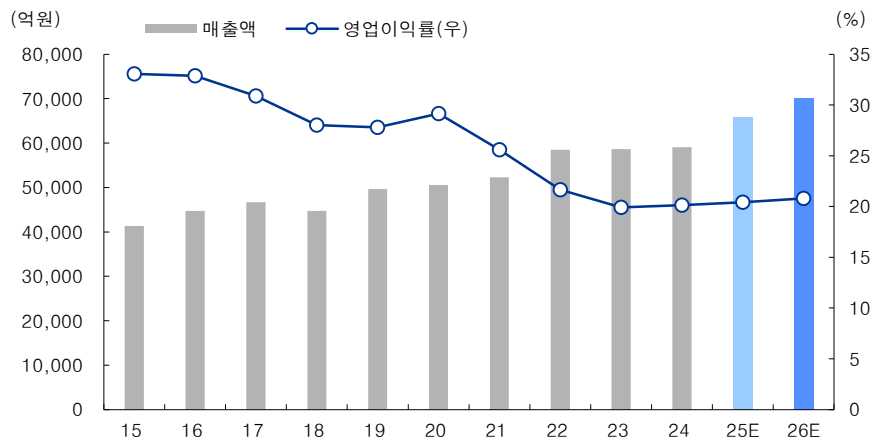
표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	14,911	15,479	18,269	17,179	16,463	17,072	19,739	16,876	59,088	65,839	70,150
담배사업부문	9,880	10,906	12,323	10,575	11,303	12,140	13,441	11,423	39,063	43,684	48,307
-NGP	1,590	1,961	2,791	2,304	1,808	2,245	3,028	2,483	7,839	8,646	9,565
-결련	8,227	8,773	9,708	8,182	9,428	9,712	10,601	8,845	30,993	34,890	38,586
-반제품	63	172	-176	90	67	182	-188	95	230	149	156
건기식사업부문	3,144	2,206	3,598	2,723	3,081	2,349	3,799	2,944	13,016	11,671	12,174
부동산사업부문	1,004	1,437	1,461	2,996	1,125	1,574	1,549	1,570	3,612	6,898	5,817
기타사업부문	883	930	887	885	954	1,009	950	939	3,397	3,585	3,852
매출액 yoy(%)	15.4	8.7	11.6	10.4	10.4	10.3	8.0	-1.8	0.8	11.4	6.5
담배사업부문	15.3	10.2	17.6	4.5	14.4	11.3	9.1	8.0	8.1	11.8	10.6
-NGP	-9.8	-0.8	44.5	6.3	13.7	14.5	8.5	7.8	0.6	10.3	10.6
-결련	21.9	11.3	14.1	4.1	14.6	10.7	9.2	8.1	10.3	12.6	10.6
-반제품	12.5	319.5	-540.0	-3.7	6.5	6.1	7.0	5.8	3.6	-35.4	5.0
건기식사업부문	1.9	-16.8	-11.3	-15.5	-2.0	6.5	5.6	8.1	-6.6	-10.3	4.3
부동산사업부문	122.2	78.5	48.5	118.5	12.1	9.5	6.0	-47.6	-34.4	91.0	-15.7
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	2,439	3,161	3,858	5,014	2,548	11,888	13,446	14,581
담배사업부문	2,529	3,218	3,718	2,094	2,905	3,605	4,073	2,547	10,795	11,559	13,130
건기식사업부문	182	62	715	60	188	70	646	65	959	1,019	969
부동산사업부문	104	177	207	273	91	87	242	55	-45	761	474
기타사업부문	41	41	13	13	-23	96	54	-119	174	108	7
영업이익 yoy	20.7%	8.6%	11.4%	14.8%	10.7%	10.3%	7.8%	4.5%	1.8%	13.1%	8.4%
담배사업부문	22.4%	1.7%	11.7%	-6.3%	14.9%	12.0%	9.5%	21.7%	10.5%	7.1%	13.6%
건기식사업부문	-20.9%	흑전	3.9%	7.0%	3.3%	13.7%	-9.7%	8.1%	-18.1%	6.2%	-4.9%
부동산사업부문	300.0%	510.3%	63.0%	흑전	-12.3%	-51.1%	16.7%	-79.8%	적전	흑전	-37.6%
기타사업부문	-6.8%	11.6%	-59.8%	-78.6%	적전	133.2%	315.8%	적전	324.1%	-37.9%	-93.1%
영업이익률(%)	19.2	22.6	25.5	14.2	19.2	22.6	25.4	15.1	20.1	20.4	20.8
담배사업부문	25.6	29.5	30.2	19.8	25.7	29.7	30.3	22.3	27.6	26.5	27.2
건기식사업부문	5.8	2.8	19.9	2.2	6.1	3.0	17.0	2.2	7.4	8.7	8.0
부동산사업부문	10.4	12.3	14.2	9.1	8.1	5.5	15.6	3.5	-1.2	11.0	8.2
기타사업부문	4.7	4.4	1.5	1.5	-2.4	9.5	5.6	-12.7	5.1	3.0	0.2

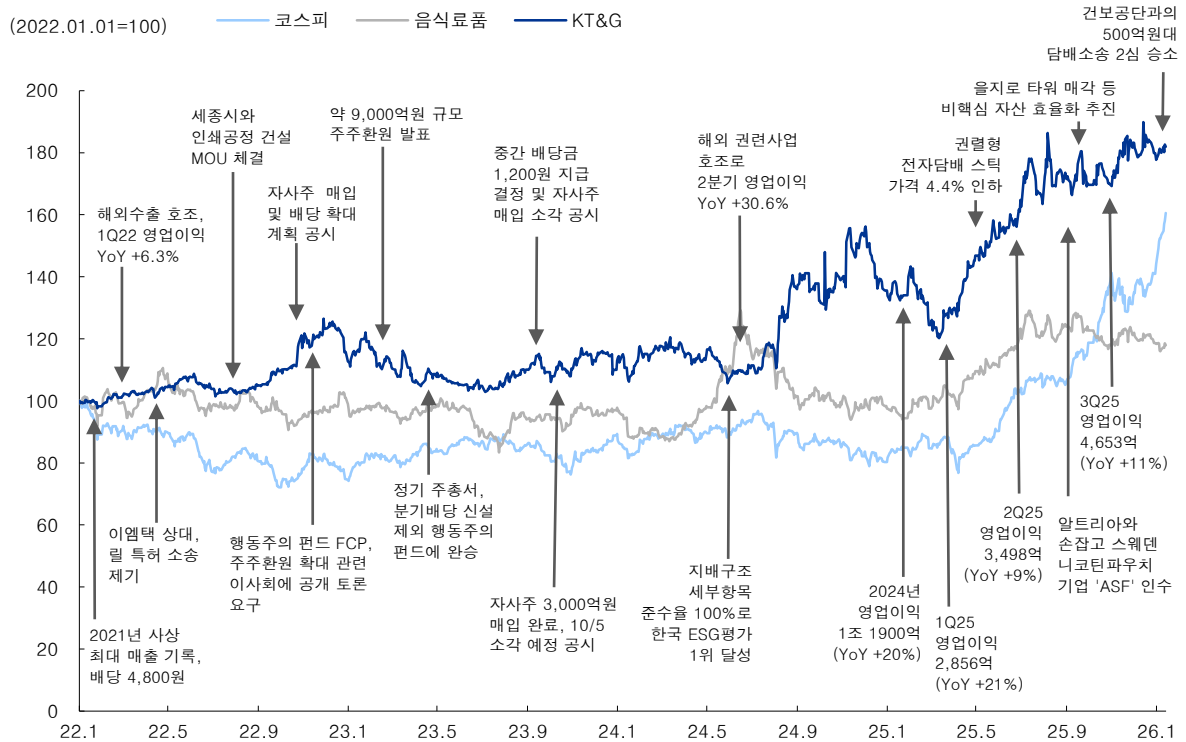
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



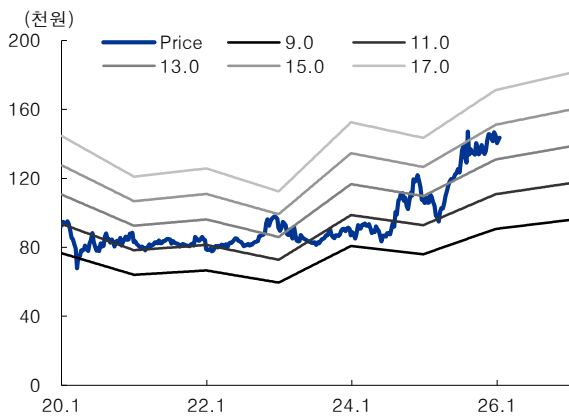
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 2. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



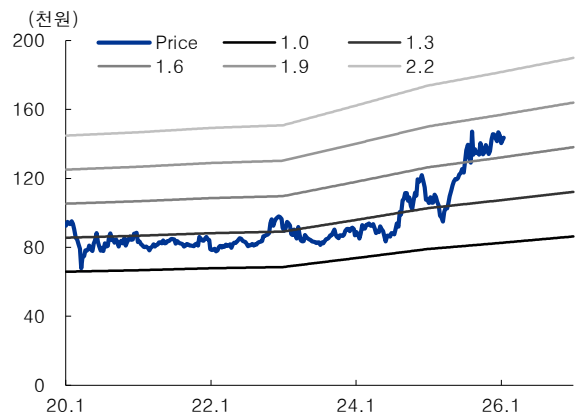
자료: 언론종합, KT&G, IBK투자증권

그림 3. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 4. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,584	7,015	7,528
증가율(%)	0.2	0.8	11.4	6.5	7.3
매출원가	3,054	3,007	3,419	3,594	3,849
매출총이익	2,808	2,902	3,164	3,421	3,679
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	48.1	48.8	48.9
판매비	1,641	1,713	1,820	1,963	2,105
판매비율(%)	28.0	29.0	27.6	28.0	28.0
영업이익	1,167	1,189	1,345	1,458	1,573
증가율(%)	-7.9	1.8	13.1	8.4	7.9
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	20.8	20.9
순금융손익	71	74	61	-35	-38
이자손익	29	73	36	-53	-49
기타	42	1	25	18	11
기타영업외손익	0	284	-81	130	109
중속/관계기업손익	10	19	38	6	5
세전이익	1,248	1,566	1,362	1,559	1,649
법인세	319	394	332	386	407
법인세율	25.6	25.2	24.4	24.8	24.7
계속사업이익	930	1,172	1,030	1,174	1,243
중단사업손익	-7	-7	-4	0	0
당기순이익	922	1,165	1,026	1,174	1,243
증가율(%)	-8.3	26.3	-11.9	14.4	5.9
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	15.6	16.7	16.5
지배주주당기순이익	903	1,166	1,025	1,174	1,243
기타포괄이익	-22	30	35	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,060	1,174	1,243
EBITDA	1,408	1,439	1,670	1,844	1,942
증가율(%)	-5.7	2.2	16.1	10.4	5.3
EBITDA마진율(%)	24.0	24.4	25.4	26.3	25.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,441	9,955	10,538
BPS	68,557	73,700	78,997	82,403	86,079
DPS	5,200	5,400	6,000	6,400	6,600
밸류에이션(배)					
PER	13.1	11.9	16.8	14.3	13.5
PBR	1.3	1.5	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	7.8	9.4	10.4	9.2	8.5
성장성지표(%)					
매출증가율	0.2	0.8	11.4	6.5	7.3
EPS증가율	-10.6	35.7	-5.9	17.9	5.9
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	5.0	4.2	4.5	4.6
ROE	9.8	12.7	11.1	12.3	12.5
ROA	7.4	8.7	7.3	8.4	8.7
ROIC	21.8	23.7	18.3	20.4	21.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.4	48.8	49.8	44.0	43.4
순차입금 비율(%)	-7.8	-0.3	6.2	0.5	-2.5
이자보상배율(배)	25.5	28.2	18.6	17.7	20.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.4	4.8	5.3	5.9
재고자산회전율	2.2	2.0	2.0	2.2	2.5
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	7,096	7,050	7,335
현금및현금성자산	1,032	1,136	858	1,246	1,471
유가증권	294	413	344	405	436
매출채권	1,329	1,363	1,374	1,266	1,273
재고자산	2,764	3,101	3,350	3,038	3,091
비유동자산	6,354	6,749	6,933	7,011	7,286
유형자산	2,096	2,664	2,992	3,110	3,220
무형자산	175	180	168	150	137
투자자산	2,701	2,852	2,421	2,404	2,502
자산총계	12,772	13,925	14,029	14,060	14,620
유동부채	2,672	3,143	3,471	3,159	3,245
매입채무및기타채무	261	352	378	338	364
단기차입금	62	288	258	253	273
유동성장기부채	46	184	567	543	518
비유동부채	805	1,424	1,194	1,136	1,177
사채	323	808	877	824	778
장기차입금	147	214	51	50	55
부채총계	3,478	4,567	4,665	4,295	4,422
지배주주지분	9,174	9,239	9,320	9,722	10,155
자본금	955	955	945	945	945
자본잉여금	534	535	536	536	536
자본조정등	-1,237	-1,031	-904	-904	-904
기타포괄이익누계액	-57	-3	27	27	27
이익잉여금	8,979	8,783	8,716	9,117	9,551
비지배주주지분	121	119	44	44	43
자본총계	9,295	9,358	9,364	9,765	10,198
비이자부채	2873	3045	2883	2596	2770
총차입금	605	1,522	1,782	1,699	1,652
순차입금	-721	-27	580	48	-255

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,471	1,399	1,055
당기순이익	922	1,165	1,026	1,174	1,243
비현금성 비용 및 수익	539	349	627	285	293
유형자산감가상각비	211	219	295	361	346
무형자산상각비	30	31	31	26	23
운전자본변동	185	-365	221	379	-30
매출채권등의 감소	0	0	431	109	-7
재고자산의 감소	19	-176	-256	312	-54
매입채무등의 증가	0	0	378	-40	26
기타 영업현금흐름	-380	-327	-403	-439	-451
투자활동 현금흐름	-848	-530	-223	-360	-573
유형자산의 증가(CAPEX)	-473	-768	-634	-479	-456
유형자산의 감소	7	21	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-28	-23	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	-423	-108	252	23	-145
기타	81	353	181	104	38
재무활동 현금흐름	-776	-293	-1,657	-690	-293
차입금의 증가(감소)	24	300	350	-1	5
자본의 증가	0	0	-9	-428	-515
기타	-800	-593	-1998	-261	217
기타 및 조정	-11	105	131	39	36
현금의 증가	-369	104	-278	388	225
기초현금	1,401	1,032	1,136	858	1,246
기말현금	1,032	1,136	858	1,246	1,471

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

