

Company Update

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

매수 (유지)

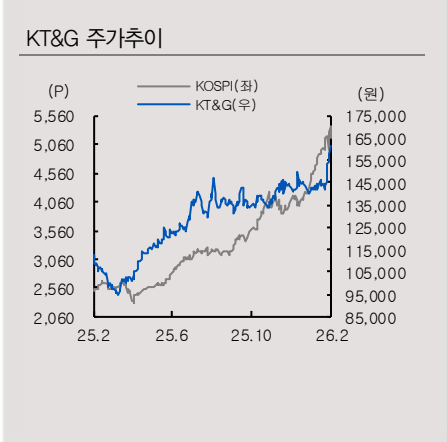
목표주가 (상향)	200,000원
현재가 (2/5)	161,800원

KOSPI (2/5)	5,163.57pt
시가총액	19,089십억원
발행주식수	114,677천주
액면가	5,000원
52주 최고가	161,800원
최저가	95,000원
60일 일평균거래대금	44십억원
외국인 지분율	43.7%
배당수익률 (2025F)	4.2%

주주구성	
First Eagle Investment	8.29%
중소기업은행	8.06%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-27%	-29%
절대기준	14%	18%	46%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	170,000	▲
EPS(25)	8,906	8,441	▲
EPS(26)	10,306	9,955	▲



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)

성장과 환원의 선순환 지속

4Q25 실적, 담배 부진을 부동산이 상쇄하며 시장 기대치 부합

2025년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 7,137억원(+10.1% yoy), 2,488억원(+17.1% yoy)을 기록했다. 담배 및 건기식 부문 실적 부진을 부동산 부문이 상쇄하며 컨센서스(1조 6,660억원/2,465억원)와 당사 추정치(1조 7,179억원/2,439억원)에 대체로 부합했다.

담배 부문 매출은 1조 564억원(+4.5% yoy), 영업이익은 2,103억원(-7.0% yoy)을 기록했으며 당사 예상치(1조 575억원/2,094억원)에 부합했다. 3Q25 추석 연휴 전 선수요 영향으로 국내 담배(궐련+궐련형 전자담배) 매출이 6.9%(yoy) 감소했으나, 해외 담배 매출이 19.4%(yoy) 증가하며 외형 성장을 견인했다. 반면 이익 기여도가 높은 국내 궐련 매출 감소와 명예퇴직 관련 일회성 비용 발생으로 영업이익률은 19.9%(-2.5%p)로 하락했다. 건기식 매출과 영업이익은 각각 2,422억원(-24.9% yoy), 70억원(-6.7% yoy)을 기록했다. 소비 둔화 영향으로 국내(-7.8%)와 해외(-48.9%) 모두 판매가 부진했으나, 비용 효율화 효과로 수익성은 소폭 개선됐다. 부동산 매출과 영업이익은 각각 3,224억원(+135.2% yoy), 329억원(흑자전환 yoy, 4Q24: 231억원 적자)을 기록했다. 중소형 개발사업의 공정률 진척에 따른 실적 인식과 서초SPC 관련 일회성 수익(약 1,500억원)이 반영됐기 때문이다. 또한 수원 사업 기반 시설 공사비가 약 100억원(4Q24: 약 510억원)으로 감소한 영향도 있다.

해외 성장 모멘텀과 적극적인 주주 환원이 주가 견인

2026년 연결 매출액과 영업이익은 각각 6조 9,615억원(+5.8% yoy), 1조 4,637억원(+8.5% yoy)으로 전망한다. 해외 궐련 매출이 국내를 상회한 가운데, 카자흐스탄·인도네시아 공장 가동률 상승에 따른 해외 판매 확대 기대감은 여전히 유효하다. 또한 결산 배당금을 4,600원(+400원)으로 증액하고, 5,339억원(발행 주식의 2.8%) 규모의 자사주 소각을 결정하는 등 적극적인 주주환원 정책이 이어지고 있어 투자 매력도 상승세가 지속될 전망이다. 이를 반영해 매수 의견을 유지하며, Target PER을 19.3배(기존 17.5배)로 상향 조정함에 따라 목표주가를 20만원으로 17.6% 상향한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,580	6,962	7,483
영업이익	1,167	1,189	1,350	1,464	1,584
세전이익	1,248	1,566	1,461	1,576	1,660
지배주주순이익	903	1,166	1,082	1,186	1,251
EPS(원)	6,615	8,975	8,906	10,306	10,911
증가율(%)	-10.6	35.7	-0.8	15.7	5.9
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.5	21.0	21.2
순이익률(%)	15.7	19.7	16.6	17.0	16.7
ROE(%)	9.8	12.7	11.6	12.4	12.5
PER	13.1	11.9	16.0	15.7	14.8
PBR	1.3	1.5	1.8	1.9	1.8
EV/EBITDA	7.8	9.4	10.3	10.3	9.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

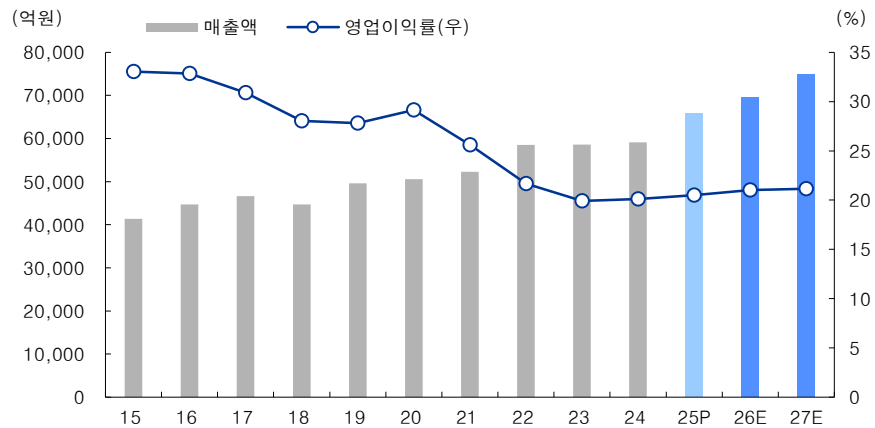
표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	14,911	15,479	18,269	17,137	16,149	17,072	19,740	16,654	59,088	65,796	69,615
담배사업부문	9,880	10,906	12,323	10,564	11,304	12,138	13,442	11,412	39,056	43,673	48,296
-NGP	1,590	1,961	2,791	2,559	1,808	2,245	3,028	2,759	7,839	8,901	9,840
-골련	8,227	8,773	9,708	7,989	9,428	9,712	10,601	8,636	30,995	34,697	38,377
-반제품	63	172	-176	16	68	181	-187	17	221	76	79
건기식사업부문	3,144	2,206	3,598	2,422	2,767	2,349	3,799	2,570	13,016	11,370	11,485
부동산사업부문	1,004	1,437	1,461	3,224	1,125	1,575	1,549	1,689	3,613	7,127	5,938
기타사업부문	883	930	887	927	953	1,009	950	984	3,404	3,626	3,895
매출액 yoy(%)	15.4	8.7	11.6	10.1	8.3	10.3	8.1	-2.8	0.8	11.4	5.8
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	18.1	13.7	14.5	8.5	7.8	0.6	13.5	10.5
-골련	21.9	11.3	14.1	1.6	14.6	10.7	9.2	8.1	10.3	11.9	10.6
-반제품	12.5	319.5	-540.0	-81.0	6.5	6.1	7.0	5.8	-0.5	-65.6	4.3
건기식사업부문	1.9	-16.8	-11.3	-24.9	-12.0	6.5	5.6	6.1	-6.6	-12.6	1.0
부동산사업부문	122.2	78.5	48.5	135.2	12.1	9.5	6.0	-47.6	-34.3	97.3	-16.7
기타사업부문	7.5	5.4	5.2	8.1	8.0	8.5	7.1	6.1	11.0	6.5	7.4
영업이익	2,856	3,498	4,653	2,488	3,101	3,858	5,014	2,665	11,888	13,495	14,637
담배사업부문	2,529	3,218	3,718	2,103	2,905	3,605	4,073	2,545	10,841	11,569	13,128
건기식사업부문	182	62	715	70	169	70	646	77	983	1,028	962
부동산사업부문	104	177	207	329	91	87	242	59	-49	817	478
기타사업부문	41	41	13	-14	-64	96	54	-16	113	81	69
영업이익 yoy	20.7%	8.6%	11.4%	17.1%	8.6%	10.3%	7.8%	7.1%	1.8%	13.5%	8.5%
담배사업부문	22.4%	1.7%	11.7%	-7.0%	14.9%	12.0%	9.5%	21.0%	11.0%	6.7%	13.5%
건기식사업부문	-20.9%	흑전	3.9%	-6.7%	-7.3%	13.7%	-9.5%	10.1%	-16.1%	4.6%	-6.4%
부동산사업부문	300.0%	510.3%	63.0%	흑전	-12.3%	-51.1%	16.7%	-82.0%	적전	흑전	-41.4%
기타사업부문	-6.8%	11.6%	-59.8%	적전	적전	139.7%	285.5%	적지	175.4%	-28.3%	-15.2%
영업이익률(%)	19.2	22.6	25.5	14.5	19.2	22.6	25.4	16.0	20.1	20.5	21.0
담배사업부문	25.6	29.5	30.2	19.9	25.7	29.7	30.3	22.3	27.8	26.5	27.2
건기식사업부문	5.8	2.8	19.9	2.9	6.1	3.0	17.0	3.0	7.6	9.0	8.4
부동산사업부문	10.4	12.3	14.2	10.2	8.1	5.5	15.6	3.5	-1.4	11.5	8.1
기타사업부문	4.7	4.4	1.5	-1.5	-6.8	9.5	5.6	-1.7	3.3	2.2	1.8

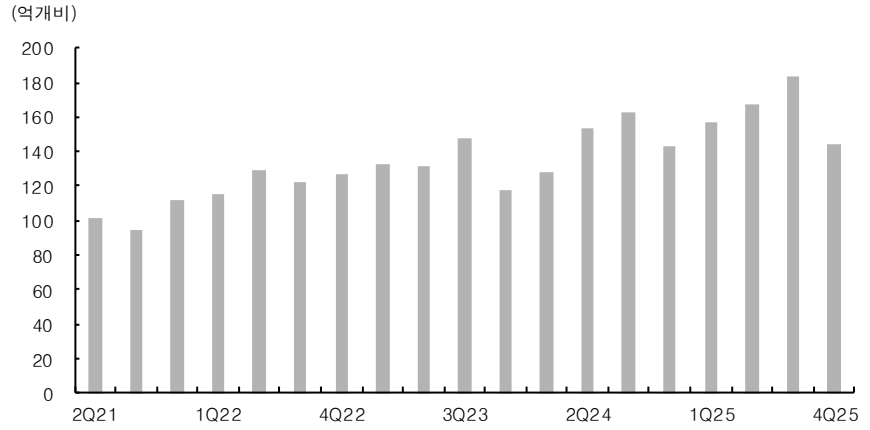
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



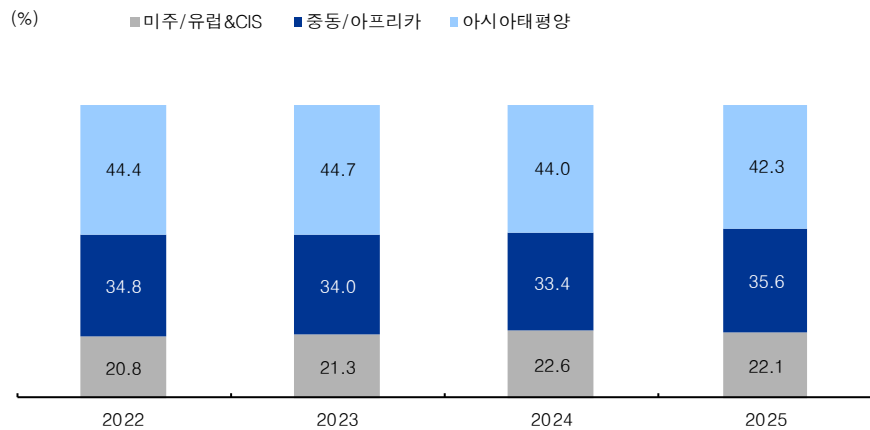
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 2. 분기별 해외 관련 판매 수량 추이



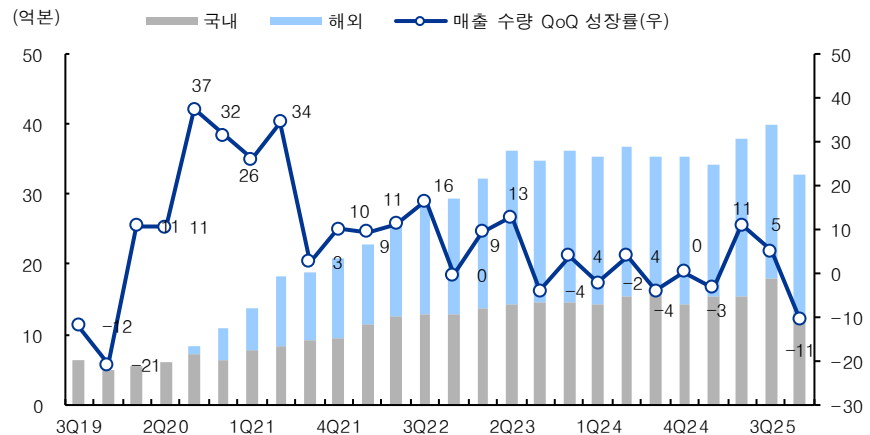
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 3. 권역별 판매 수량 비중 추이



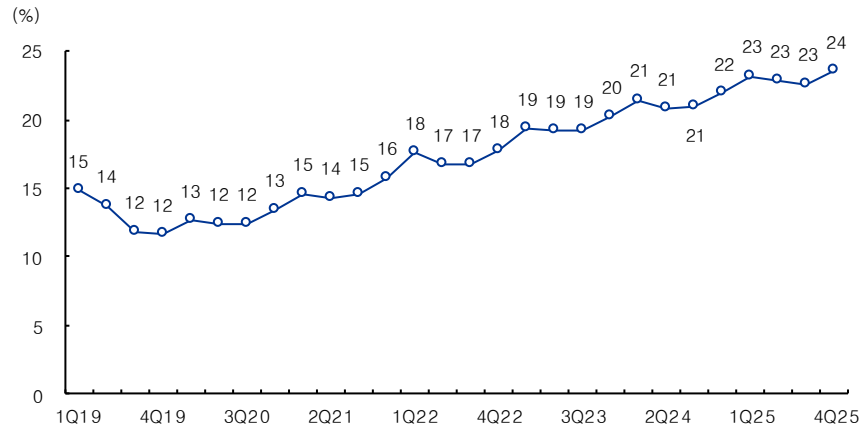
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 4. 국내외 NGP(꺾린형 전자담배) 스틱 판매 추이



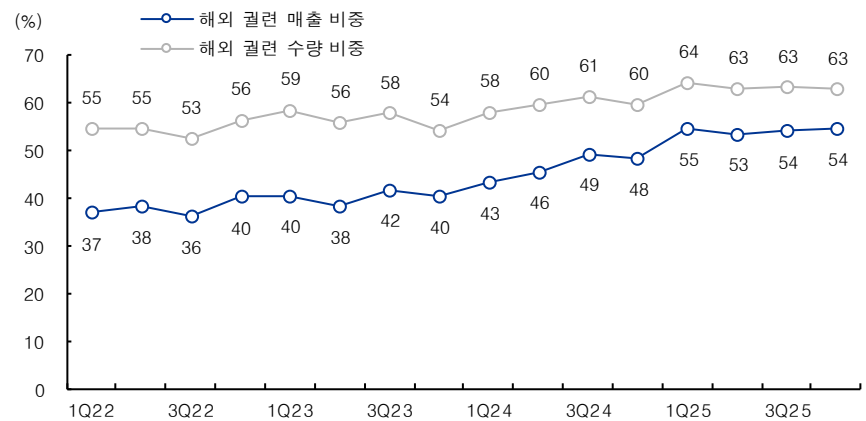
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 5. 국내 NGP(궤련형 전자담배) 시장침투율 추이



자료: KT&G, IBK투자증권

그림 6. 해외 궤련 매출 비중 및 수량 비중 추이



자료: KT&G, IBK투자증권

표 2. KT&G 적정주가(목표주가) 산출

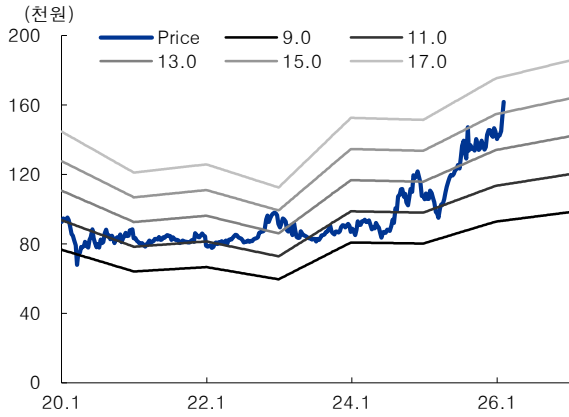
구분	내용	비고
12M Forward EPS	10,407원	12M Forward EPS 적용
Target PER	19.3배	과거 6개년(2020~25) 동안 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값에 40% 할증
적정주가	201,002원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	200,000원	기존 170,000원 대비 17.6% 상향 조정
현재주가	161,800원	(2026.02.05 종가 기준)
상승여력	23.6%	

자료: IBK투자증권

주1: 카자흐스탄·인도네시아 공장 가동률 확대에 따른 해외 궤련 모멘텀 강화와 배당금 증액 및 자사주 매입·소각 등 적극적인 주주환원이 이어지고 있어 Target Multiple을 상향함

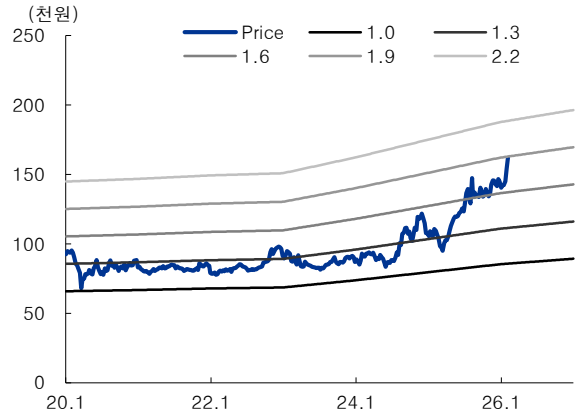
주2: Target PER을 기존 17.5배(2020~24 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 40% 할증)에서 19.3배(2020~25 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값에 40% 할증)로 상향 조정함

그림 7. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

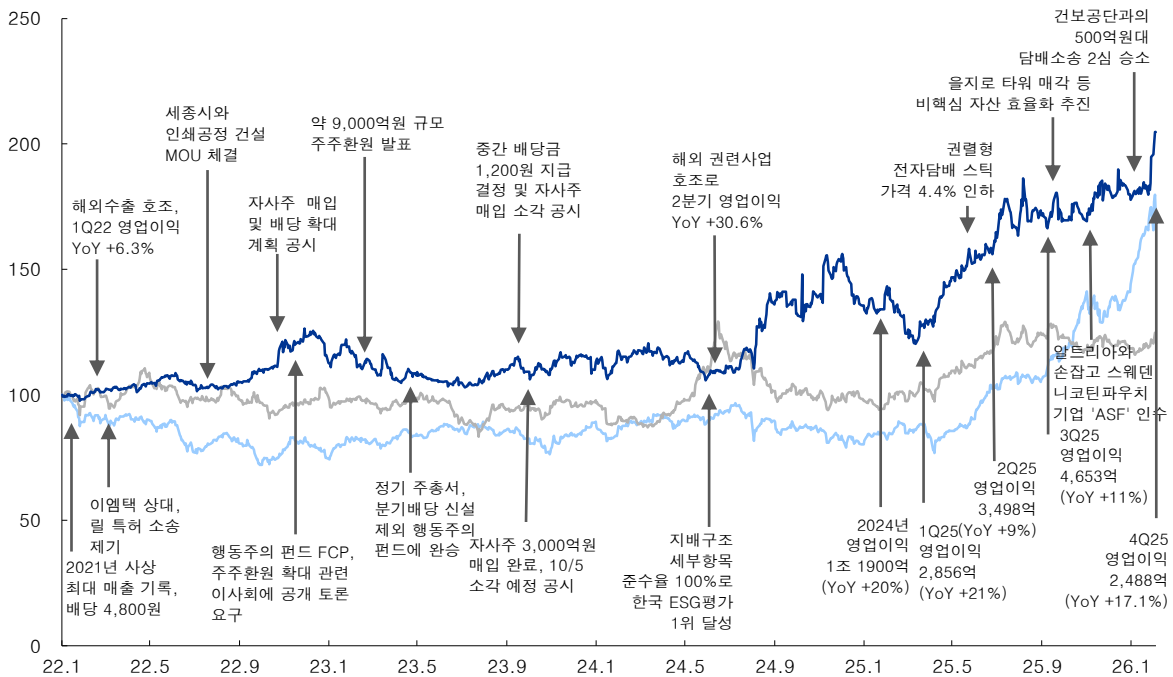
그림 8. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 9. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리

(2022.01.01=100) 코스피 음식료품 KT&G



자료: 언론종합, KT&G, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,580	6,962	7,483
증가율(%)	0.2	0.8	11.4	5.8	7.5
매출원가	3,054	3,007	3,437	3,566	3,826
매출총이익	2,808	2,902	3,143	3,395	3,657
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	47.8	48.8	48.9
판매비	1,641	1,713	1,793	1,931	2,074
판매비율(%)	28.0	29.0	27.2	27.7	27.7
영업이익	1,167	1,189	1,350	1,464	1,584
증가율(%)	-7.9	1.8	13.5	8.5	8.2
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.5	21.0	21.2
순금융손익	71	74	77	-34	-37
이자손익	29	73	37	-53	-48
기타	42	1	40	19	11
기타영업외손익	0	284	-4	140	109
종속/관계기업손익	10	19	38	6	5
세전이익	1,248	1,566	1,461	1,576	1,660
법인세	319	394	362	391	410
법인세율	25.6	25.2	24.8	24.8	24.7
계속사업이익	930	1,172	1,099	1,185	1,251
중단사업손익	-7	-7	-4	0	0
당기순이익	922	1,165	1,094	1,185	1,251
증가율(%)	-8.3	26.3	-6.1	8.3	5.6
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	16.6	17.0	16.7
지배주당순이익	903	1,166	1,082	1,186	1,251
기타포괄이익	-22	30	35	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,129	1,185	1,251
EBITDA	1,408	1,439	1,675	1,850	1,953
증가율(%)	-5.7	2.2	16.4	10.4	5.6
EBITDA마진율(%)	24.0	24.4	25.5	26.6	26.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,906	10,306	10,911
BPS	68,557	73,700	79,475	85,261	89,250
DPS	5,200	5,400	6,000	6,500	6,600
밸류에이션(배)					
PER	13.1	11.9	16.0	15.7	14.8
PBR	1.3	1.5	1.8	1.9	1.8
EV/EBITDA	7.8	9.4	10.3	10.3	9.6
성장성지표(%)					
매출증가율	0.2	0.8	11.4	5.8	7.5
EPS증가율	-10.6	35.7	-0.8	15.7	5.9
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	5.0	4.2	4.0	4.1
ROE	9.8	12.7	11.6	12.4	12.5
ROA	7.4	8.7	7.8	8.4	8.7
ROIC	21.8	23.7	19.5	20.7	22.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.4	48.8	49.4	43.3	42.6
순차입금 비율(%)	-7.8	-0.3	5.3	-0.7	-3.8
이자보상배율(배)	25.5	28.2	18.7	17.8	20.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.4	4.8	5.3	6.0
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	7,161	7,100	7,408
현금및현금성자산	1,032	1,136	937	1,366	1,613
유가증권	294	413	343	400	431
매출채권	1,329	1,363	1,371	1,249	1,256
재고자산	2,764	3,101	3,342	2,998	3,051
비유동자산	6,354	6,749	6,929	6,991	7,264
유형자산	2,096	2,664	2,992	3,110	3,220
무형자산	175	180	168	150	137
투자자산	2,701	2,852	2,418	2,388	2,484
자산총계	12,772	13,925	14,090	14,091	14,673
유동부채	2,672	3,143	3,464	3,125	3,210
매입채무및기타채무	261	352	377	333	359
단기차입금	62	288	257	250	269
유동성장기부채	46	184	567	543	518
비유동부채	805	1,424	1,194	1,133	1,173
사채	323	808	877	824	778
장기차입금	147	214	51	50	55
부채총계	3,478	4,567	4,657	4,258	4,383
지배주주지분	9,174	9,239	9,376	9,777	10,235
자본금	955	955	945	929	929
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	8,772	9,190	9,647
비지배주주지분	121	119	57	56	55
자본총계	9,295	9,358	9,433	9,833	10,290
비이자부채	2873	3045	2876	2562	2734
총차입금	605	1,522	1,781	1,696	1,649
순차입금	-721	-27	502	-70	-395

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,457	1,441	1,063
당기순이익	922	1,165	1,094	1,185	1,251
비현금성 비용 및 수익	539	349	533	274	292
유형자산감가상각비	211	219	295	361	346
무형자산상각비	30	31	31	26	23
운전자본변동	185	-365	231	420	-30
매출채권등의 감소	0	0	434	122	-7
재고자산의 감소	19	-176	-247	344	-54
매입채무등의 증가	0	0	377	-44	26
기타 영업현금흐름	-380	-327	-401	-438	-450
투자활동 현금흐름	-848	-530	-217	-334	-572
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	255	36	-144
기타	81	353	184	117	38
재무활동 현금흐름	-776	-293	-1,570	-717	-279
차입금의 증가(감소)	24	300	350	-1	5
자본의 증가	0	0	-9	-428	-515
기타	-800	-593	-1911	-288	231
기타 및 조정	-11	105	131	39	36
현금의 증가	-369	104	-199	429	248
기초현금	1,401	1,032	1,136	937	1,366
기말현금	1,032	1,136	937	1,366	1,613

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 (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

