



KT&G (033780)

본업으로 증명한 서프라이즈

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 150,000원

현재 주가(5/8)	117,500원
상승여력	▲27.7%
시가총액	143,423억원
발행주식수	122,062천주
52 주 최고가 / 최저가	123,400 / 83,500원
90 일 일평균 거래대금	299.73억원
외국인 지분율	43.9%

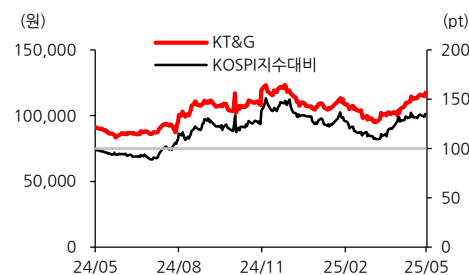
주주 구성	
자사주 (외 1 인)	11.6%
FirstEagleInvestmentManagem	8.0%
중소기업은행 (외 1 인)	7.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.1	7.6	-1.7	28.1
상대수익률(KOSPI)	2.6	5.3	-2.4	34.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,863	5,909	6,521	6,985
영업이익	1,167	1,189	1,358	1,518
EBITDA	1,408	1,439	1,698	1,864
지배주주순이익	903	1,166	1,106	1,214
EPS	8,002	11,171	10,902	12,671
순차입금	-770	-57	-217	-444
PER	10.9	9.6	10.8	9.3
PBR	1.3	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.7	9.3	8.3	7.5
배당수익률	6.0	5.0	4.9	5.1
ROE	9.8	12.7	11.7	12.1

주가 추이



일회성 비용 반영에도 기대치를 상회하는 호실적을 기록했습니다. 해외
퀄런 판매 호조와 부동산 개발 사업 매출 인식이 주요했습니다.

기대치를 상회한 1분기

2025년 1분기 KT&G의 연결 매출액은 1조 4,911억원(+15.4% YoY, -4.2% QoQ), 영업이익은 2,856억원(+20.7% YoY, +34.4% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 2,694억원을 상회했다. 1분기 중 일회성 인건비가 576억원 반영된 점을 고려하면 영업이익의 증가율은 +45.1%에 달했다.

1) **[퀄런]** 날씨와 휴일 영향으로 국내 퀄런 담배 시장이 -8% YoY로 이례적인 하락세를 보였음에도 KT&G의 국내 퀄런 담배 시장점유율은 68.4%(+2.4%p YoY) 선방했다. 해외 퀄런 담배는 Asia Pacific, MEA(중동/아프리카), AME & CIS(미주/유럽 & CIS)에서 각각 +22%, +23%, +25% YoY로 고르게 판매가 증가했다. 또한 가격인상 효과와 중고가 제품 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선으로 ASP도 +25% YoY 상승하며 해외 퀄런 전체 매출액은 +54% YoY로 분기 최대 매출을 기록했다. 2) **[NGP]** 디바이스 공급망 이슈 및 해외 시장에서 구형 디바이스에 대한 판매 축소로 해외 NGP 매출이 -56% YoY로 급감했다. 3) **[건기식]** 경기 불황으로 내수 매출은 +2% YoY에 불과했으나 중국 시장에서의 춘절 프로모션 판매 호조 및 미국 신규 파트너 거래 개시로 해외 매출은 +9% YoY 성장했다.

투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

디바이스 공급망 이슈는 1분기를 정점으로 4월부터 해소 중인 것으로 파악된다. 믹스 개선 및 주요 권역에서의 물량 증가로 P와 Q의 동반 성장이 실적 성장을 견인할 것으로 기대한다. 또한 Peer Group과의 협력 확대 혹은 신규 제품 자체 개발을 통한 Modern Products 확장으로 새로운 성장 동력 확보도 기대된다. 음식료 업종 차선후주를 유지한다.

[표1] KT&G 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,292	1,424	1,636	1,556	1,491	1,587	1,758	1,685	5,863	5,909	6,521	6,985
담배	857	990	1,048	1,012	988	1,120	1,155	1,113	3,612	3,906	4,377	4,751
NGP	176	198	193	217	159	207	207	233	779	784	806	900
국내	130	137	157	135	139	151	170	147	519	559	607	656
해외	46	60	37	82	21	56	37	86	260	225	199	244
퀄런	675	788	851	786	823	909	944	871	2,811	3,099	3,547	3,826
국내	383	429	431	407	374	421	425	400	1,678	1,649	1,619	1,597
해외	292	359	420	380	449	488	518	472	1,133	1,450	1,928	2,229
반제품	6	4	4	9	6	4	4	9	22	23	24	24
건기식	308	265	406	322	314	276	401	332	1,394	1,302	1,324	1,417
국내	243	173	321	189	247	166	301	181	1,056	925	895	926
해외	65	93	85	134	67	111	100	151	337	377	429	491
부동산	45	81	99	137	100	89	107	147	550	361	444	398
기타	82	88	84	86	88	101	94	93	307	340	377	420
YoY (%)	-7.4	6.6	-3.1	8.0	15.4	11.5	7.4	8.3	0.2	0.8	10.4	7.1
담배	-0.1	11.5	7.7	13.2	15.3	13.2	10.2	10.0	1.1	8.1	12.0	8.5
NGP	-11.7	4.0	-0.8	11.1	-9.8	4.7	7.3	7.5	-11.0	0.6	2.8	11.7
국내	1.7	10.9	15.2	2.5	6.5	10.0	8.7	8.9	11.5	7.6	8.5	8.1
해외	-35.6	-8.7	-37.9	29.1	-55.6	-7.2	1.0	5.0	-36.6	-13.5	-11.4	22.6
퀄런	3.0	13.9	10.5	13.2	21.9	15.4	10.9	10.8	5.3	10.3	14.4	7.9
국내	-1.7	0.5	-3.8	-1.7	-2.4	-1.9	-1.4	-1.7	1.1	-1.7	-1.8	-1.4
해외	10.1	35.3	30.5	35.2	53.9	36.0	23.5	24.3	12.1	28.0	32.9	15.6
반제품	75.0	-31.7	-51.2	93.8	12.5	0.5	0.5	0.5	-20.7	3.6	3.4	1.0
건기식	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	4.2	-1.1	3.0	0.3	-6.6	1.7	7.0
국내	-24.0	-11.0	-8.4	-1.8	1.5	-4.0	-6.0	-4.0	-4.3	-12.4	-3.2	3.4
해외	1.9	38.4	35.6	-7.0	3.5	19.6	17.3	12.8	18.4	11.7	13.9	14.4
부동산	-46.1	-29.2	-56.2	7.4	122.1	10.9	8.9	7.0	-9.4	-34.3	22.8	-10.4
기타	17.1	20.3	6.5	1.9	7.6	14.3	12.0	8.8	9.0	11.0	10.7	11.5
영업이익	237	322	418	213	286	343	427	303	1,167	1,189	1,358	1,518
담배 및 기타	211	320	336	230	257	330	345	286	982	1,097	1,217	1,348
건기식	23	-1	69	6	18	2	69	1	116	96	90	112
부동산	3	3	13	-23	10	11	13	16	69	-5	51	58
YoY (%)	-25.3	30.8	2.7	7.3	20.7	6.5	2.2	42.6	-7.9	1.8	14.3	11.7
담배 및 기타	-11.1	31.9	24.7	-1.1	21.8	3.1	2.5	24.4	-1.8	11.7	11.0	10.7
건기식	-58.2	적지	13.3	-50.9	-20.9	흑전	-0.3	-76.3	32.7	-17.2	-6.5	24.3
부동산	-89.3	-79.6	-83.4	적지	300.0	274.4	6.3	흑전	-61.7	적전	흑전	14.1
영업이익률(%)	18.3	22.6	25.5	13.7	19.2	21.6	24.3	18.0	19.9	20.1	20.8	21.7
담배 및 기타	22.5	29.7	29.7	20.9	23.9	27.0	27.6	23.7	25.1	25.8	25.6	26.1
건기식	7.5	-0.4	17.0	1.7	5.8	0.7	17.1	0.4	8.4	7.4	6.8	7.9
부동산	5.8	3.6	12.9	-16.6	10.4	12.2	12.6	10.9	12.6	-1.2	11.4	14.6

자료: 다음 기준, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,851	5,863	5,909	6,521	6,985
매출총이익	2,960	2,808	2,902	3,256	3,506
영업이익	1,268	1,167	1,189	1,358	1,518
EBITDA	1,493	1,408	1,439	1,698	1,864
순이자손익	29	52	92	51	55
외화관련손익	105	24	364	104	67
지분법손익	30	10	19	14	17
세전계속사업손익	1,430	1,248	1,508	1,457	1,597
당기순이익	1,005	922	1,165	1,106	1,214
지배주주순이익	1,016	903	1,166	1,106	1,214
증가율(%)					
매출액	42.7	0.2	0.8	10.4	7.1
영업이익	5.9	-7.9	1.8	14.3	11.7
EBITDA	10.4	-5.7	2.2	18.0	9.7
순이익	25.6	-8.3	20.0	-0.1	9.8
이익률(%)					
매출총이익률	50.6	47.9	49.1	49.9	50.2
영업이익률	21.7	19.9	20.1	20.8	21.7
EBITDA 이익률	25.5	24.0	24.4	26.0	26.7
세전이익률	24.4	21.3	25.5	22.3	22.9
순이익률	17.2	15.7	18.7	17.0	17.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	888	1,266	-9	1,601	1,686
당기순이익	1,005	922	1,165	1,106	1,214
자산상각비	225	241	250	340	346
운전자본증감	-321	185	0	-119	-215
매출채권 감소(증가)	-510	-45	-97	-376	-166
재고자산 감소(증가)	-98	19	-176	-85	-238
매입채무 증가(감소)	545	338	33	353	200
투자현금흐름	548	-848	-588	-598	-608
유형자산처분(취득)	-238	-466	-797	-361	-362
무형자산 감소(증가)	-41	-40	-28	-27	-27
투자자산 감소(증가)	583	45	122	-65	-71
재무현금흐름	-932	-776	701	-881	-892
차입금의 증가(감소)	11	329	873	-18	-20
자본의 증가(감소)	-933	-884	-173	-863	-872
배당금의 지급	-576	-581	-587	-563	-572
총현금흐름	1,631	1,461	-9	1,720	1,901
(-)운전자본증감(감소)	-435	30	458	119	215
(-)설비투자	241	473	808	367	367
(+)자산매각	-37	-32	-16	-22	-22
Free Cash Flow	1,787	926	-1,291	1,213	1,297
(-)기타투자	512	174	-573	144	148
잉여현금	1,275	753	-718	1,069	1,149
NOPLAT	899	869	878	1,037	1,158
(+) Dep	225	241	250	340	346
(-)운전자본투자	-435	30	458	119	215
(-)Capex	241	473	808	367	367
OpFCF	1,319	608	-138	891	923

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	6,510	6,418	7,176	7,803	8,437
현금성자산	1,644	1,393	1,619	1,762	1,969
매출채권	1,786	1,772	1,895	2,272	2,438
재고자산	2,576	2,764	3,101	3,187	3,425
비유동자산	5,792	6,354	6,749	6,960	7,173
투자자산	3,787	4,083	3,905	4,063	4,228
유형자산	1,837	2,096	2,664	2,715	2,761
무형자산	168	175	180	182	184
자산총계	12,302	12,772	13,925	14,763	15,610
유동부채	2,527	2,672	3,143	3,498	3,701
매입채무	2,172	2,323	2,336	2,688	2,889
유동성이자부채	93	108	505	495	485
비유동부채	416	805	1,424	1,428	1,430
비유동이자부채	128	515	1,057	1,049	1,039
부채총계	2,943	3,478	4,567	4,926	5,131
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	533	534	535	535	535
이익잉여금	9,131	8,979	8,783	9,325	9,967
자본조정	-1,304	-1,294	-1,034	-1,098	-1,098
자기주식	-1,237	-1,237	-1,031	-1,331	-1,631
자본총계	9,359	9,295	9,358	9,837	10,479

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	7,399	8,002	11,171	10,902	12,671
BPS	67,853	68,557	73,700	79,296	86,518
DPS	5,000	5,200	5,400	5,800	6,000
CFPS	11,878	10,917	-71	13,724	15,511
ROA(%)	8.5	7.2	8.7	7.7	8.0
ROE(%)	11.0	9.8	12.7	11.7	12.1
ROIC(%)	12.6	12.0	11.2	12.4	13.3
Multiples(x, %)					
PER	12.4	10.9	9.6	10.8	9.3
PBR	1.3	1.3	1.5	1.5	1.4
PSR	2.1	2.0	2.3	2.3	2.1
PCR	7.7	8.0	-1,509.9	8.6	7.6
EV/EBITDA	7.5	7.7	9.3	8.3	7.5
배당수익률	5.5	6.0	5.0	4.9	5.1
안정성(%)					
부채비율	31.4	37.4	48.8	50.1	49.0
Net debt/Equity	-15.2	-8.3	-0.6	-2.2	-4.2
Net debt/EBITDA	-95.3	-54.6	-4.0	-12.8	-23.8
유동비율	257.6	240.2	228.3	223.1	228.0
이자보상배율(배)	36.5	25.5	28.2	29.0	32.7
자산구조(%)					
투하자본	56.6	57.5	59.9	59.4	58.9
현금+투자자산	43.4	42.5	40.1	40.6	41.1
자본구조(%)					
차입금	2.3	6.3	14.3	13.6	12.7
자기자본	97.7	93.7	85.7	86.4	87.3

[Compliance Notice]

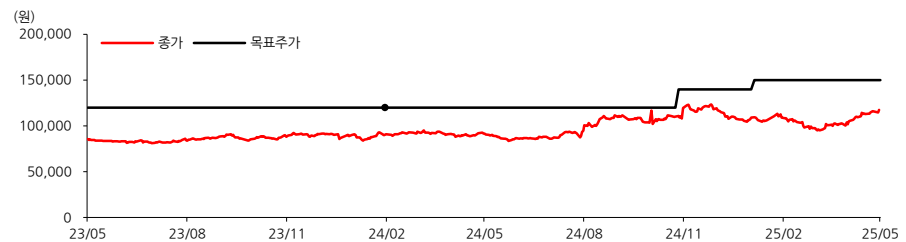
(공표일: 2025년 05월 09일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KT&G 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.06	2024.01.05	2024.02.08	2024.04.19	2024.11.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	120,000	120,000	120,000	140,000
일 시	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.13	2025.01.24	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	140,000	150,000	150,000	150,000
일 시	2025.04.21	2025.05.09				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	150,000	150,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.08	Buy	120,000	-20.73	-2.58
2024.11.04	Buy	140,000	-18.18	-11.86
2025.01.13	Buy	150,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%