

KT&G (033780)

3분기도 호실적



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

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

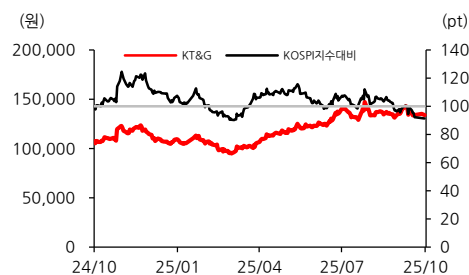
현재 주가(10/13)	134,000원
상승여력	▲34.3%
시가총액	160,629억원
발행주식수	119,873천주
52 주 최고가 / 최저가	147,200 / 95,000원
90 일 일평균 거래대금	508.53억원
외국인 지분율	41.2%
주주 구성	
자사주 (외 1 인)	12.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
FirstEagleInvestmentManagem	8.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.2	-1.8	26.9	31.1
상대수익률(KOSPI)	-5.3	-14.6	-20.5	-6.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,863	5,909	6,477	6,827
영업이익	1,167	1,189	1,352	1,493
EBITDA	1,408	1,439	1,643	1,795
지배주주순이익	903	1,166	1,000	1,097
EPS	6,745	9,299	9,534	10,688
순차입금	-770	-57	64	159
PER	12.9	11.5	14.1	12.5
PBR	1.3	1.5	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.7	9.3	9.8	9.0
배당수익률	6.0	5.0	4.5	4.6
ROE	9.8	12.7	10.7	11.4

주가 추이



기대치를 상회할 3분기

2025년 3분기 KT&G의 연결 매출액은 1조 8,007억원(+10.0% YoY, +16.3% QoQ), 영업이익은 4,570억원(+9.4% YoY, +30.6% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 4,333억원을 상회할 전망이다. 1) **[국내 궤련]** 점유율 확대(+0.7%p QoQ) 및 10월 명절 연휴 이전 가수요 발생 영향으로 국내 궤련 매출액은 성장 전환(+1.7% YoY)한 것으로 추정한다. 2) **[해외 궤련]** 신규 시장 진입 및 유통 커버리지 확대로 ASP(+10.3% YoY)와 수량(+12.0% YoY) 모두 두자리 성장세가 이어지며 해외 궤련 매출이 국내 궤련 매출을 초과하는 추세가 지속된 것으로 파악된다. 3) **[해외 NGP]** 디바이스 공급망 문제가 완전히 해결되며 상반기 출고 차질분이 3분기에 이연되어 발생된 영향으로 해외 NGP 매출액은 큰 폭의 증가세(+74.0% YoY)를 보인 것으로 기대한다. 스틱 판매 수량 역시 동반해 증가한 것으로 파악된다.

주식수는 줄고, 배당액은 늘어난다

KT&G는 지난 9월 23일 공시를 통해 2025년 주당 배당금을 최소 6,000원으로 상향할 계획을 발표했다. 이는 전년 대비 600원 이상 증가한 수준으로 과거 대비 의미 있는 DPS 상승폭이다. 동시에 2,600억 원 규모의 자사주 매입 및 소각 계획을 공시했으며, 중기적으로 배당성향 50% 이상을 유지할 방침이다. 또한 주가 저평가 국면에서는 연중 추가 자사주 매입(소각)을 검토하고 있다. 2026년 EBITDA는 1.7조원을 상회할 것으로 예상되며, CAPEX는 2024년을 정점으로 하락 구간에 진입했다.

투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지

2025년 KT&G의 글로벌 담배 시장 점유율은 해외 시장에서 재구매율 확대와 브랜드 충성도 강화에 힘입어 역대 최대치를 기록해 ITC, Altria Group을 앞설 것으로 기대한다. 베트남의 전자담배 및 가열담배 생산, 유통, 운송, 사용 금지 법안 통과 이후 디바이스 공급 차질이 상반기까지 이어졌으나, 3분기부터 기존 디바이스 출고는 완전히 정상화되었으며 향후 신규 디바이스 출시 역시 순차적으로 해소될 것으로 예상된다.

[표1] KT&G 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,292	1,424	1,636	1,556	1,491	1,548	1,801	1,637	5,863	5,909	6,477	6,827
담배	857	990	1,048	1,012	988	1,091	1,187	1,071	3,612	3,906	4,336	4,669
NGP	176	198	193	217	159	196	227	200	779	784	782	846
국내	130	137	157	135	139	140	163	141	519	559	582	602
해외	46	60	37	82	21	56	64	59	260	225	200	244
굴련	675	788	851	786	823	877	956	861	2,811	3,099	3,518	3,794
국내	383	429	431	407	374	408	438	389	1,678	1,649	1,609	1,588
해외	292	359	420	380	449	469	518	472	1,133	1,450	1,908	2,207
반제품	6	4	4	9	6	17	4	9	22	23	37	28
건기식	308	265	406	322	314	221	378	327	1,394	1,302	1,240	1,308
국내	243	173	321	189	247	162	301	181	1,056	925	891	909
해외	65	93	85	134	67	59	77	147	337	377	350	399
부동산	45	81	99	137	100	144	141	147	550	361	532	440
기타	82	88	84	85	88	93	94	92	307	340	368	410
YoY (%)	-7.4	6.6	-3.1	8.0	15.4	8.7	10.0	5.2	0.2	0.8	9.6	5.4
담배	-0.1	11.5	7.7	13.2	15.3	10.2	13.3	5.8	1.1	8.1	11.0	7.7
NGP	-11.7	4.0	-0.8	11.1	-9.8	-0.8	17.3	-7.6	-11.0	0.6	-0.2	8.2
국내	1.7	10.9	15.2	2.5	6.5	2.0	4.0	4.4	11.5	7.6	4.2	3.3
해외	-35.6	-8.7	-37.9	29.1	-55.6	-7.3	74.0	-27.3	-36.6	-13.5	-11.3	22.2
굴련	3.0	13.9	10.5	13.2	21.9	11.3	12.4	9.6	5.3	10.3	13.5	7.9
국내	-1.7	0.5	-3.8	-1.7	-2.4	-4.8	1.7	-4.2	1.1	-1.7	-2.4	-1.3
해외	10.1	35.3	30.5	35.2	53.9	30.6	23.5	24.3	12.1	28.0	31.6	15.6
반제품	75.0	-31.7	-51.2	93.8	12.5	319.5	0.5	0.5	-20.7	3.6	60.3	-22.8
건기식	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	-16.8	-6.9	1.6	0.3	-6.6	-4.7	5.5
국내	-24.0	-11.0	-8.4	-1.8	1.5	-6.3	-6.0	-4.2	-4.3	-12.4	-3.7	2.1
해외	1.9	38.4	35.6	-7.0	3.5	-36.3	-10.3	9.8	18.4	11.7	-7.2	14.2
부동산	-46.1	-29.2	-56.2	7.4	122.1	78.5	43.5	7.0	-9.4	-34.3	47.3	-17.3
기타	17.1	20.3	6.5	1.0	7.6	5.2	12.1	8.3	9.0	10.7	8.3	11.6
영업이익	237	322	418	213	286	350	457	260	1,167	1,189	1,352	1,493
담배 및 기타	211	320	336	230	257	326	369	248	982	1,097	1,200	1,318
건기식	23	-1	69	6	18	6	69	7	116	96	100	115
부동산	3	3	13	-23	10	18	19	6	69	-5	53	60
YoY (%)	-25.3	30.8	2.7	7.3	20.7	8.6	9.4	22.4	-7.9	1.8	13.8	10.4
담배 및 기타	-11.1	31.9	24.7	-1.1	21.8	1.8	9.8	7.9	-1.8	11.7	9.4	9.9
건기식	-58.2	적지	13.3	-50.9	-20.9	흑전	0.5	17.0	32.7	-17.2	3.8	14.7
부동산	-89.3	-79.6	-83.4	적지	300.0	510.3	47.8	흑전	-61.7	적전	흑전	14.7
영업이익률(%)	18.3	22.6	25.5	13.7	19.2	22.6	25.4	15.9	19.9	20.1	20.9	21.9
담배 및 기타	22.5	29.7	29.7	20.9	23.9	27.5	28.8	21.3	25.1	25.8	25.5	26.0
건기식	7.5	-0.4	17.0	1.7	5.8	2.8	18.3	2.0	8.4	7.4	8.1	8.8
부동산	5.8	3.6	12.9	-16.6	10.4	12.3	13.3	4.0	12.6	-1.2	9.9	13.7

자료: KT&G, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,851	5,863	5,909	6,477	6,827
매출총이익	2,960	2,808	2,902	3,189	3,417
영업이익	1,268	1,167	1,189	1,352	1,493
EBITDA	1,493	1,408	1,439	1,643	1,795
순이자손익	29	52	92	54	52
외화관련손익	105	24	364	-152	4
지분법손익	30	10	19	25	22
세전계속사업손익	1,430	1,248	1,566	1,344	1,476
당기순이익	1,005	922	1,165	1,003	1,098
지배주주순이익	1,016	903	1,166	1,000	1,097
증가율(%)					
매출액	11.9	0.2	0.8	9.6	5.4
영업이익	-5.3	-7.9	1.8	13.8	10.4
EBITDA	-4.0	-5.7	2.2	14.1	9.3
순이익	3.5	-8.3	26.3	-13.9	9.5
이익률(%)					
매출총이익률	50.6	47.9	49.1	49.2	50.0
영업이익률	21.7	19.9	20.1	20.9	21.9
EBITDA 이익률	25.5	24.0	24.4	25.4	26.3
세전이익률	24.4	21.3	26.5	20.8	21.6
순이익률	17.2	15.7	19.7	15.5	16.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	888	1,266	822	1,465	1,217
당기순이익	1,005	922	1,165	1,003	1,098
자산상각비	225	241	250	290	302
운전자본증감	-321	185	-365	-179	-190
매출채권 감소(증가)	-510	-45	-97	-162	-141
재고자산 감소(증가)	-98	19	-176	-161	-218
매입채무 증가(감소)	545	338	33	232	180
투자현금흐름	548	-848	-530	-481	-446
유형자산처분(취득)	-238	-466	-746	-531	-267
무형자산 감소(증가)	-41	-40	-28	-22	-23
투자자산 감소(증가)	583	45	122	-13	-65
재무현금흐름	-932	-776	-293	-734	-1,031
차입금의 증가(감소)	11	329	883	312	-150
자본의 증가(감소)	-933	-1,079	-1,133	-1,148	-881
배당금의 지급	-576	-776	-587	-588	-571
총현금흐름	1,631	1,461	1,514	1,852	1,407
(-)운전자본증감(감소)	-435	30	458	12	190
(-)설비투자	241	473	768	532	267
(+)자산매각	-37	-32	-6	-21	-23
Free Cash Flow	1,787	926	282	1,288	927
(-)기타투자	512	174	-215	82	91
잉여현금	1,275	753	497	1,205	836
NOPLAT	899	869	890	1,017	1,118
(+) Dep	225	241	250	290	302
(-)운전자본투자	-435	30	458	12	190
(-)Capex	241	473	768	532	267
OpFCF	1,319	608	-85	763	963

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	6,510	6,418	7,176	7,644	7,781
현금성자산	1,644	1,393	1,619	1,758	1,513
매출채권	1,786	1,772	1,895	2,085	2,225
재고자산	2,576	2,764	3,101	3,236	3,454
비유동자산	5,792	6,354	6,749	6,992	7,097
투자자산	3,787	4,083	3,905	3,897	4,010
유형자산	1,837	2,096	2,664	2,924	2,919
무형자산	168	175	180	171	167
자산총계	12,302	12,772	13,925	14,637	14,877
유동부채	2,527	2,672	3,143	3,469	3,660
매입채무	2,172	2,323	2,336	2,668	2,848
유동성이자부채	93	108	505	513	513
비유동부채	416	805	1,424	1,639	1,472
비유동이자부채	128	515	1,057	1,308	1,158
부채총계	2,943	3,478	4,567	5,108	5,132
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	533	534	535	535	535
이익잉여금	9,131	8,979	8,783	8,831	9,047
자본조정	-1,304	-1,294	-1,034	-839	-839
자기주식	-1,237	-1,237	-1,031	-1,395	-1,705
자본총계	9,359	9,295	9,358	9,529	9,745

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	7,399	6,745	9,299	9,534	10,688
BPS	67,853	68,557	73,700	79,070	82,387
DPS	5,000	5,200	5,400	6,000	6,200
CFPS	11,878	10,917	12,077	15,563	12,041
ROA(%)	8.5	7.2	8.7	7.0	7.4
ROE(%)	11.0	9.8	12.7	10.7	11.4
ROIC(%)	12.6	12.0	11.4	12.2	12.9
Multiples(x, %)					
PER	12.4	12.9	11.5	14.1	12.5
PBR	1.3	1.3	1.5	1.7	1.6
PSR	2.1	2.0	2.3	2.5	2.3
PCR	7.7	8.0	8.9	8.6	11.1
EV/EBITDA	7.5	7.7	9.3	9.8	9.0
배당수익률	5.5	6.0	5.0	4.5	4.6
안정성(%)					
부채비율	31.4	37.4	48.8	53.6	52.7
Net debt/Equity	-15.2	-8.3	-0.6	0.7	1.6
Net debt/EBITDA	-95.3	-54.6	-4.0	3.9	8.9
유동비율	257.6	240.2	228.3	220.4	212.6
이자보상배율(배)	36.5	25.5	28.2	18.7	18.8
자산구조(%)					
투하자본	56.6	57.5	59.9	60.0	61.4
현금+투자자산	43.4	42.5	40.1	40.0	38.6
자본구조(%)					
차입금	2.3	6.3	14.3	16.0	14.6
자기자본	97.7	93.7	85.7	84.0	85.4

[Compliance Notice]

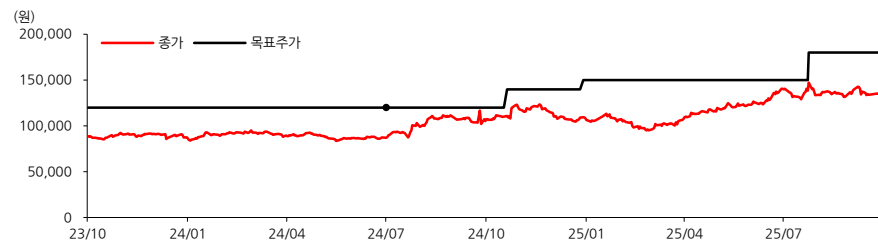
(공표일: 2025년 10월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 종목의 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KT&G 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.01.05	2024.02.08	2024.04.19	2024.11.04	2024.11.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	120,000	120,000	140,000	140,000
일 시	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.13	2025.01.24	2025.02.28	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	150,000	150,000	150,000	150,000
일 시	2025.05.09	2025.07.07	2025.08.08	2025.09.24	2025.10.14	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	150,000	150,000	180,000	180,000	180,000	

[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	-23.06	-6.20
2025.08.08	Buy	180,000		

[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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%