

KT&G (033780)

어느 하나 빠지는 것이 없다

2Q25 Review: 전 부문의 수익개선이 이끈 눈높이 상회 실적

KT&G 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 5,478억원 (+8.7% YoY), 3,498억원 (+8.6% YoY)을 기록했다. 글로벌 쉐련 확장세가 주축이 된 전사 이익 개선은 높은 베이스와 관련한 부담이 기우였음을 확인했다. 국내 소비 감소세에도 불구하고 건식식품부의 수익중심 경영과 부동산 보유부지 개발사업 매출인식 관련 실적기여 확대가 모두 시현되는 등 전 부문의 수익개선이 시장 기대치를 웃도는 영업실적으로 이어졌다.

국내의 경우 시장 축소가 이어짐에도 불구하고 일반 쉐련 및 NGP의 견고한 시장지배력을 보였다. 쉐련의 시장 총수요는 -4.8% YoY의 감소세를 보였으나, KT&G의 점유율은 1H25 기준 67.6%를 시현하는 등 개선 흐름이 유의미하다. NGP는 침투율 확대에 따라 업체간 경쟁심화에도 시장과 동일한 궤의 물량성장이 유효했다. 3Q25의 경우 7월 지원금 지급 효과에 따른 판매량 증가 경향이 분기 내 일부 완화되더라도 영업실적 상향 조정으로 이어질 가능성이 높은 상황으로, 향후 관련 이익 추정치의 추가 개선 여지를 남긴다.

수출 및 해외법인 쉐련은 전년동기 높은 베이스 효과에도 불구하고, 물량 및 직·간접적 가격 상승이 전사 영업실적 추가 성장으로 이어졌다. 해외 쉐련 매출액 성장률은 +30.6% YoY로, 2H25 또한 영업실적 확대 흐름 지속에 대한 자신감이 크다. 가동률 개선과 관련한 영업 레버리지 효과는 여전히 상승세를 보이는 원재료 부담을 상쇄한다. 글로벌 NGP의 경우 2Q25까지 베트남 디바이스 공급차질 이슈가 잔존했으나, 3Q25 현재 수출 재개 및 생산시설 이전을 통해 관련 문제점이 해소된 상황이다. 26년 이후 신규 플랫폼 출시에 따른 글로벌 점유율 추가 상승 시현 가능성 또한 여전히 유효하다. 부동산사업은 중소형 보유부지 개발사업의 진행률에 따라 전년동기대비 영업실적이 개선되었다. 비핵심부문 관련 사업 포트폴리오 비중축소 및 주주환원 기조 또한 여전히 유효하다는 측면에 집중할 필요가 있다.

KGC는 국내 소비경기 위축에 따른 매출감소 영향이 이어졌으나, 비용효율화 등을 통한 전년동기대비 수익방어가 유효했다. 대외변수를 고려시 급격한 내수 회복 가정은 다소 부담스러우나, 1) 7월 소비지원금 반영 및 2) 3Q25~1H26까지의 한시적 무비자 시행에 따른 중국 관광객수요 증가 가능성이 오프라인 영업실적 확대를 견인할 수 있음을 고려, 추가 개선 가능성을 열어둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 175,000원으로 상향

글로벌 담배부문의 고성장이 이어지는 상황에서 분기를 거듭하는 기대치 이상의 실적 시현은 KT&G의 영업체력 개선 흐름이 일시적 이슈가 아님을 보여준다. 여기에 1H25 개선분을 반영한 중간배당금 증액 (주당 1,400원, +200원 YoY)과 자사주 매입소각 및 비핵심자산 유동화를 통한 추가 주주환원 제고 이행분 등을 감안, 불확실한 대외변수를 상쇄하는 훌륭한 투자처로서의 역할이 지속될 전망이다. 추정치 및 가정 변경에 따라 목표주가를 16만원에서 17.5만원으로 상향 조정한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

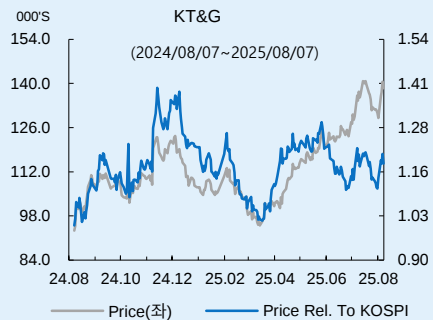
목표주가(12M)	175,000원(상향)
증가(2025.08.07)	138,500원
상승여력	26.4%

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	12,206만주
시가총액	16,906십억원
외국인지분율	42.8%
52주 주가	93,400~140,700원
60일평균거래량	310,859주
60일평균거래대금	39.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	20.6	26.8	48.3
상대수익률	-3.8	-4.8	-1.2	22.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,909	6,399	6,373	6,549
영업이익(십억원)	1,189	1,334	1,380	1,415
순이익(십억원)	1,166	933	1,050	1,075
EPS(원)	8,975	6,975	7,849	8,034
BPS(원)	73,700	71,692	74,728	77,775
PER(배)	11.9	19.9	17.6	17.2
PBR(배)	1.5	1.9	1.9	1.8
ROE(%)	12.7	9.9	10.7	10.5
배당수익률(%)	3.9	3.2	3.3	3.5
EV/EBITDA(배)	9.0	9.2	9.7	8.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료/담배]

이경신 2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	1,292.3	1,423.7	1,636.4	1,557.1	1,491.1	1,547.8	1,748.2	1,611.5	5,909.5	6,398.6	6,373.2
KT&G 개별	791.8	944.1	997.6	971.0	917.2	1,046.3	1,073.9	1,004.1	3,704.6	4,041.5	3,941.7
담배 내수	512.9	566.2	587.5	541.3	512.1	548.4	578.8	550.1	2,207.9	2,189.4	2,171.5
담배 수출	197.6	256.4	270.3	271.3	233.6	281.4	312.7	290.9	995.6	1,118.7	1,214.4
부동산 / 기타	81.3	121.5	139.8	158.4	171.5	216.5	182.3	163.1	501.1	733.5	555.7
KGC	265.3	229.4	362.9	247.6	292.7	202.7	370.0	252.3	1,105.2	1,117.7	1,146.8
내수	245.3	172.5	320.5	188.7	247.0	161.6	322.1	188.7	927.0	919.4	928.6
수출	20.0	56.9	42.4	58.9	45.7	41.1	47.9	63.6	178.2	198.3	218.2
기타 및 조정	235.2	250.3	275.8	338.5	281.2	298.8	304.3	355.1	1,099.7	1,239.4	1,284.8
YoY %	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	15.4%	8.7%	6.8%	3.5%	0.8%	8.3%	-0.4%
KT&G 개별	-3.6%	7.0%	2.2%	7.1%	15.8%	10.8%	7.6%	3.4%	3.3%	9.1%	-2.5%
담배 내수	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	-3.1%	-1.5%	1.6%	0.5%	-0.8%	-0.8%
담배 수출	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	18.2%	9.8%	15.7%	7.2%	17.3%	12.4%	8.6%
부동산 / 기타	-11.0%	18.0%	-11.7%	-15.7%	111.0%	78.2%	30.4%	2.9%	-7.3%	46.4%	-24.2%
KGC	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-2.7%	10.3%	-11.6%	2.0%	1.9%	-9.7%	1.1%	2.6%
내수	-23.4%	-11.0%	-8.4%	-2.0%	0.7%	-6.3%	0.5%	0.0%	-12.3%	-0.8%	1.0%
수출	-52.5%	47.0%	75.9%	-5.0%	128.5%	-27.8%	13.0%	8.0%	6.8%	11.3%	10.0%
기타 및 조정	10.7%	13.3%	-18.7%	20.9%	19.6%	19.4%	10.3%	4.9%	4.5%	12.7%	3.7%
연결 영업이익	236.6	322.0	417.8	213.1	285.6	349.8	428.7	269.9	1,189.4	1,333.9	1,380.3
KT&G 개별	208.7	281.6	306.8	184.7	199.0	287.4	322.2	236.0	981.7	1,044.5	1,104.7
KGC	14.9	(3.6)	61.2	(8.1)	27.6	5.1	59.2	(5.0)	64.4	86.9	85.0
기타 및 조정	13.0	44.0	49.8	36.5	58.9	57.3	47.3	39.0	143.3	202.5	190.7
YoY %	-25.3%	30.8%	2.7%	7.6%	20.7%	8.6%	2.6%	26.6%	1.9%	12.1%	3.5%
KT&G 개별	-9.4%	15.5%	4.4%	12.8%	-4.6%	2.1%	5.0%	27.8%	5.4%	6.4%	5.8%
KGC	-70.3%	적축	4.4%	적축	85.2%	흑전	-3.3%	적축	-19.5%	34.9%	-2.2%
OPM %	18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	22.6%	24.5%	16.7%	20.1%	20.8%	21.7%
KT&G 개별	26.4%	29.8%	30.8%	19.0%	21.7%	27.5%	30.0%	23.5%	26.5%	25.8%	28.0%
KGC	5.6%	-1.6%	16.9%	-3.3%	9.4%	2.5%	16.0%	-2.0%	5.8%	7.8%	7.4%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

표 2. KT&G 담배부문 실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
내수담배 매출액 (일반+NGP)	512.9	566.2	587.5	541.3	512.1	548.4	578.8	550.1	2,207.9	2,189.4	2,171.5
YoY %	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	-3.1%	-1.5%	1.6%	0.5%	-0.8%	-0.8%
내수담배 순매출액	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	408.3	427.9	403.6	1,649.2	1,613.4	1,585.9
YoY %	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-2.4%	-4.8%	-0.7%	-0.7%	-1.7%	-2.2%	-1.7%
내수담배시장 (억본)	139.1	154.2	153.1	145.4	127.7	146.8	147.7	141.8	591.8	564.0	552.7
YoY %	-3.5%	-3.0%	-5.6%	-3.6%	-8.2%	-4.8%	-3.5%	-2.5%	-4.0%	-4.7%	-2.0%
KT&G (억본)	91.8	103.3	103.3	96.5	87.4	98.0	100.7	94.8	394.8	380.9	373.6
YoY %	-3.1%	-0.5%	-4.6%	-3.4%	-4.8%	-5.1%	-2.5%	-1.8%	-2.9%	-3.5%	-1.9%
KT&GQM/S %	66.0%	67.0%	67.4%	66.4%	68.4%	66.8%	68.1%	66.8%	66.7%	67.5%	67.6%
순매출단가 (갑, 원)	833.9	830.7	834.6	842.5	855.1	832.9	850.0	851.8	835.4	847.2	848.9
YoY %	1.4%	1.0%	0.8%	1.7%	2.5%	0.3%	1.9%	1.1%	1.2%	1.4%	0.2%
NGP 순매출액	82.9	88.7	96.2	90.9	89.9	89.3	102.9	98.5	358.8	380.6	405.6
YoY %	3.9%	6.7%	11.3%	4.7%	8.4%	0.7%	7.0%	8.3%	6.7%	6.1%	6.6%
NGP 스틱 (억본)	14.3	15.3	16.3	15.6	15.3	15.4	17.4	16.7	61.5	64.8	68.1
YoY %	3.9%	7.6%	12.3%	7.1%	7.0%	0.7%	7.0%	7.0%	7.8%	5.4%	5.0%
해외담배 매출액	291.8	359.1	419.7	379.5	449.1	469.0	480.3	402.8	1,450.1	1,801.2	1,907.6
YoY %	10.1%	35.3%	30.5%	32.1%	53.9%	30.6%	14.4%	6.1%	27.3%	24.2%	5.9%
FXYoY %	4.1%	4.3%	3.7%	5.8%	9.3%	2.4%	-0.3%	-3.4%	4.5%	1.9%	-2.2%
해외매출수량 (억본)	127.1	153.1	197.2	143.1	156.7	167.0	185.7	151.4	620.5	660.9	711.9
YoY %	-4.9%	16.2%	33.1%	21.4%	23.3%	9.1%	-5.8%	5.8%	16.7%	6.5%	7.7%
순매출단가 (갑, 달러)	0.35	0.34	0.31	0.38	0.39	0.40	0.38	0.39	0.34	0.39	0.39
YoY %	11.2%	11.6%	-5.4%	2.9%	14.2%	16.9%	21.9%	3.8%	4.3%	14.4%	0.5%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

표 3. KT&G 목표주가: 가정 변경에 따라 175,000 원으로 변경

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	5,908.8	6,398.6	6,373.2	6,549.0	6,728.6	6,919.4
YoY %		8.3%	-0.4%	2.8%	2.7%	2.8%
당기순이익	1,165.0	957.0	1,050.4	1,075.1	1,101.5	1,129.7
YoY %		-17.9%	9.8%	2.4%	2.5%	2.6%
Margin %	19.7%	15.0%	16.5%	16.4%	16.4%	16.3%
자본총계 (기초)	9,294.9	9,358.5	9,736.9	10,143.1	10,550.8	10,961.7
Growth %		0.7%	4.0%	4.2%	4.0%	3.9%
ROE %		10.3%	11.0%	10.8%	10.6%	10.5%
COE %		4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
ROE-COE %		5.5%	6.3%	6.1%	5.9%	5.8%
Residual Income		517.6	600.6	606.8	614.1	623.0
NPV of RI	2,193.0					
NPV of CV	11,115.2					
RI	652.9					
ROIC %	4.7%					
COE %	4.7%					
Terminal Growth %	4.8%					
CV	13,858.4					
자본총계 (기초)	9,294.9					
Equity Value	22,603.2					
주식수 (백만주)	130,322.5					
Fair Price - RIM (원)	173,440					
목표주가 (원)	175,000					

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

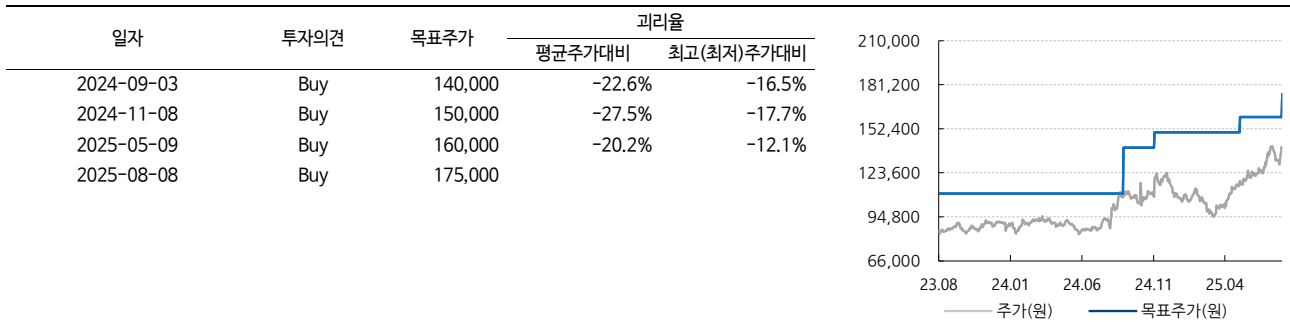
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,176	8,108	7,954	8,488	매출액	5,909	6,399	6,373	6,549
현금 및 현금성자산	1,136	1,549	1,302	1,561	증가율(%)	0.8	8.3	-0.4	2.8
단기금융자산	778	856	942	1,036	매출원가	3,007	3,234	3,151	3,241
매출채권	1,895	2,053	2,044	2,101	매출총이익	2,902	3,165	3,223	3,308
재고자산	3,101	3,358	3,345	3,437	판매비와관리비	1,713	1,831	1,842	1,894
비유동자산	6,749	5,020	5,516	5,460	연구개발비	60	65	65	66
유형자산	2,664	921	1,402	1,331	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	180	180	180	180	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	13,925	13,128	13,470	13,948	영업이익	1,189	1,334	1,380	1,415
유동부채	3,143	2,940	2,875	2,945	증가율(%)	1.8	12.2	3.5	2.5
매입채무	352	604	613	754	영업이익률(%)	20.1	20.8	21.7	21.6
단기차입금	288	72	72	72	이자수익	116	43	20	20
유동성장기부채	184	21	21	21	이자비용	42	19	8	8
비유동부채	1,424	452	452	452	지분법이익(손실)	19	12	6	6
사채	808	-	-	-	기타영업외손익	284	-148	-	-
장기차입금	214	50	50	50	세전계속사업이익	1,566	1,269	1,459	1,493
부채총계	4,567	3,392	3,327	3,397	법인세비용	394	333	408	418
자배주지분	9,239	9,594	10,000	10,408	세전계속이익률(%)	26.5	19.8	22.9	22.8
자본금	955	997	997	997	당기순이익	1,165	957	1,050	1,075
자본잉여금	535	535	535	535	순이익률(%)	19.7	15.0	16.5	16.4
이익잉여금	8,783	9,065	9,441	9,818	지배주주귀속 순이익	1,166	933	1,050	1,075
기타자본항목	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031	기타포괄이익	30	30	30	30
비지배주지분	119	143	143	143	총포괄이익	1,195	987	1,081	1,106
자본총계	9,358	9,737	10,143	10,551	지배주주귀속총포괄이익	1,195	987	1,081	1,106

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	822	919	1,140	1,226	주당지표 (원)				
당기순이익	1,165	957	1,050	1,075	EPS	8,975	6,975	7,849	8,034
유형자산감가상각비	219	222	122	222	BPS	73,700	71,692	74,728	77,775
무형자산감각비	31	31	31	31	CFPS	10,901	8,869	8,996	9,925
지분법관련손실(이익)	19	12	6	6	DPS	5,400	5,600	5,800	6,000
투자활동 현금흐름	-530	209	201	193	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-768	-176	-176	-176	PER	11.9	19.9	17.6	17.2
무형자산의 처분(취득)	1	1	1	1	PBR	1.5	1.9	1.9	1.8
금융상품의 증감	-82	-78	-86	-94	PCR	9.8	15.6	15.4	14.0
재무활동 현금흐름	-293	-1,965	-719	-742	EV/EBITDA	9.0	9.2	9.7	8.7
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	608	-808	-	-	ROE	12.7	9.9	10.7	10.5
자본의증감	-	42	-	-	EBITDA0이익률	24.4	24.8	24.1	25.5
배당금지급	-587	-588	-651	-675	부채비율	48.8	34.8	32.8	32.2
현금및현금성자산의증감	104	413	-248	259	순부채비율	-4.5	-23.2	-20.7	-23.3
기초현금및현금성자산	1,032	1,136	1,549	1,302	매출채권회전율(x)	3.2	3.2	3.1	3.2
기말현금및현금성자산	1,136	1,549	1,302	1,561	재고자산회전율(x)	2.0	2.0	1.9	1.9

자료 : KT&G, iM증권 리서치본부

KT&G 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%