

## KT&amp;G (033780)

Earnings Preview

Company Analysis | 음식료 | 2025. 7. 24

## 성장하는 배당주

## 2Q25 Preview: 해외 궤련 중심의 성장 지속

KT&G의 2Q25 연결 매출액은 1조 5,381억원(+8.0% YoY), 영업이익은 3,479억원(+8.0% YoY, OPM 22.6%) 전망. 국내 궤련 부문의 경우 시장 수요 감소세를 따라가면서 매출액 소폭 감소. 해외 궤련의 경우 높은 기저에도 불구하고 판매량과 ASP 모두 두 자릿수대 증가하면서 전체 매출 성장을 견인. NGP의 경우 베트남 디바이스 공급 차질 이슈가 영향을 미치며 1분기와 비슷한 수준의 역성장 예상. 일부 원가 부담은 연결 실적에 큰 영향을 미치지 않는 수준이며, 담배사업부문의 영업이익은 +6.5% YoY 전망.

건기식사업부문의 경우 높은 기저 및 국내 사업에서의 수익성 중심 영업 전략으로 매출액 소폭 역성장, 영업이익 흑자전환을 예상. 부동산사업부문은 중소형 개발사업의 매출 및 손익 인식 규모 확대에 우호적인 실적 분위기 지속

## 중장기적인 성장 모멘텀 확보

이르면 올해 연말 해외 NGP 신규 디바이스의 출시 예상. 출시 이후 ASP 상승 및 디바이스 교체 수요 감안 시 26년부터 NGP사업은 새로운 성장 동력이 될 전망. 해외 궤련의 경우 신규 공장 가동을 기점으로 구조적 성장 궤도에 진입. 올해 3월 가동된 카자흐스탄 공장과 26년 가동 예정인 인도네시아 공장을 기반으로 CIS 및 아시아 지역 내 공급 여력 확대 및 원가 경쟁력 향상 효과 기대. 글로벌 경쟁사 대비 낮은 브랜드 인지도에도 불구하고 적극적인 제품 현지화 전략을 통해 신흥 시장 내 지속적인 점유율 상승이 가능할 것

## 투자의견 Buy, 목표주가 175,000원 제시

KT&G에 대해 매수 의견, 목표주가 175,000원 제시. 현재 12MF P/E 약 13배를 받고 있으며, 이는 과거 밴드 차트 평균 대비 높은 수준. 그러나 최근 부각되고 있는 본업 경쟁력 및 공격적인 주주환원 정책 감안 시 주가 업사이드는 높다고 판단

## Financial Data

| (십억원)         | 2023  | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액           | 5,863 | 5,909  | 6,408  | 6,747  | 7,076  |
| 영업이익          | 1,167 | 1,189  | 1,323  | 1,435  | 1,546  |
| 순이익           | 922   | 1,165  | 1,114  | 1,204  | 1,293  |
| EPS (원)       | 8,002 | 10,808 | 10,286 | 11,120 | 11,945 |
| 증감률 (%)       | -8.4  | 35.1   | -4.8   | 8.1    | 7.4    |
| PER (x)       | 10.9  | 9.9    | 13.1   | 12.1   | 11.3   |
| PBR (x)       | 1.3   | 1.5    | 1.7    | 1.6    | 1.6    |
| 영업이익률 (%)     | 19.9  | 20.1   | 20.6   | 21.3   | 21.8   |
| EBITDA 마진 (%) | 24.0  | 24.4   | 24.8   | 25.4   | 25.8   |
| ROE (%)       | 9.8   | 12.7   | 11.8   | 12.2   | 12.6   |

주: IFRS 연결 기준

자료: 롯데칠성, LS증권 리서치센터



Analyst 박성호  
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (신규)

|           |           |
|-----------|-----------|
| 목표주가 (신규) | 175,000 원 |
| 현재주가      | 134,900 원 |
| 상승여력      | 29.7 %    |

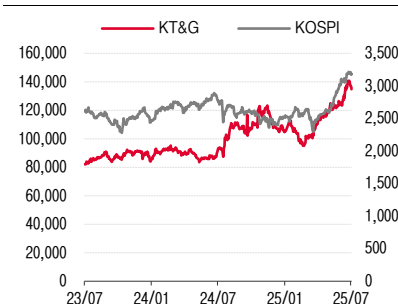
## 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    | ●  |    |

## Stock Data

|                        |                    |
|------------------------|--------------------|
| KOSPI (7/23)           | 3,183.77 pt        |
| 시가총액                   | 164,662 억원         |
| 발행주식수                  | 122,062 천주         |
| 52 주 최고가/최저가           | 140,700 / 87,300 원 |
| 90 일 일평균거래대금           | 382.92 억원          |
| 외국인 지분율                | 43.1%              |
| 배당수익률(25.12E)          | 4.2%               |
| BPS(25.12E)            | 78,980 원           |
| KOSPI 대비 상대수익률         | 1 개월 3.4%          |
|                        | 6 개월 1.3%          |
|                        | 12 개월 29.7%        |
| 주주구성                   | 자사주 외 1 인 11.6%    |
| First Eagle Investment | 외 1 인 8.0%         |
| 중소기업은행                 | 외 1 인 6.7%         |

## Stock Price



## Valuation 및 실적 추정

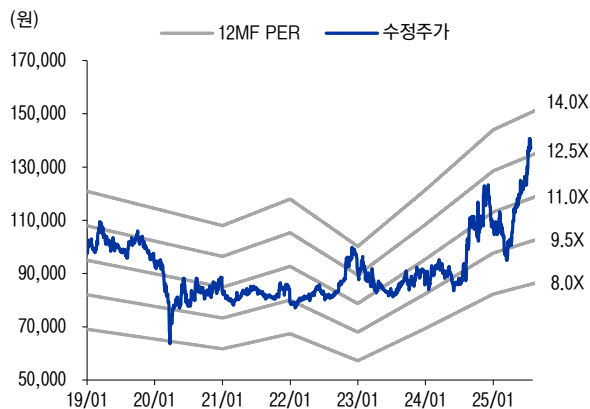
KT&G에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 175,000원을 제시한다. 동사는 12M Forward P/E 약 13배를 받고 있으며, 이는 글로벌 상위 경쟁사 평균 대비 낮은 수준이다. 다만, 최근 본 업에서 보여주고 있는 경쟁력과 비 꺾린 사업에서의 성장성, 그리고 공격적인 주주환원 기조를 고려한다면 현재 업계를 선도하고 있는 글로벌 대형사들의 평균 수준의 밸류는 충분히 받을 수 있다고 판단한다.

표1 KT&G 목표주가 산정

|                 | 2024           | 2025E                                       | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|----------------|---------------------------------------------|--------|--------|
| 지배순이익 (십억원)     | 1,166          | 1,110                                       | 1,200  | 1,289  |
| EPS (원)         | 10,808         | 10,286                                      | 11,120 | 11,945 |
| Target EPS (원)  | 10,747         | 12M Forward EPS                             |        |        |
| Target P/E (X)  | 16.2           | JTI, PMI, BAT 의 평균 25E P/E (PMI의 경우 10% 할인) |        |        |
| <b>목표주가 (원)</b> | <b>175,000</b> |                                             |        |        |
| 현재주가 (원)        | 134,900        |                                             |        |        |
| 상승 여력 (%)       | 29.7           |                                             |        |        |

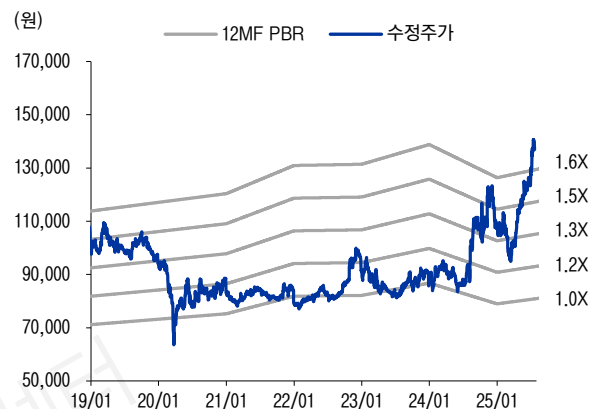
자료: LS증권 리서치센터

그림1 KT&G 12MF P/E Band



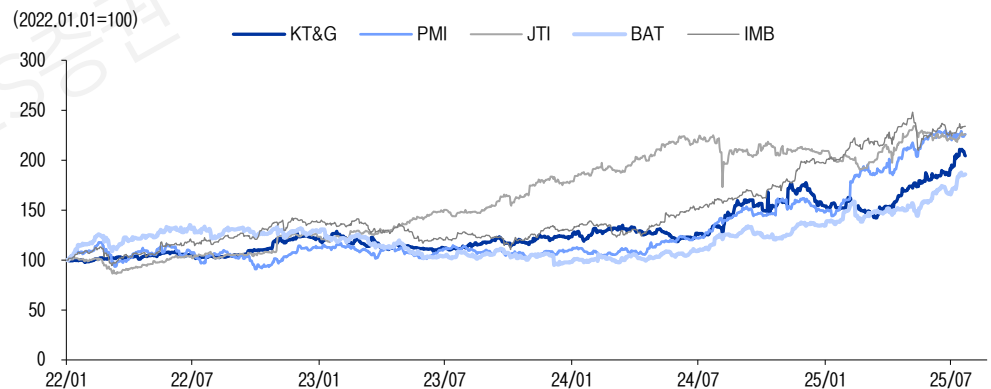
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 KT&G 12MF P/B Band



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림3 Global Peers 상대주가 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표2 KT&amp;G 실적 추정

| (단위: 십억원)               | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25E          | 3Q25E          | 4Q25E          | 2024           | 2025E          | 2026E          |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>              | <b>1,292.3</b> | <b>1,423.8</b> | <b>1,636.4</b> | <b>1,556.4</b> | <b>1,491.1</b> | <b>1,538.1</b> | <b>1,742.1</b> | <b>1,636.3</b> | <b>5,908.8</b> | <b>6,407.5</b> | <b>6,747.1</b> |
| 담배사업부문                  | 856.6          | 989.9          | 1,047.8        | 1,011.3        | 988.0          | 1,076.1        | 1,125.3        | 1,038.5        | 3,905.6        | 4,228.0        | 4,475.6        |
| NGP                     | 176.3          | 197.7          | 193.2          | 216.7          | 159.0          | 180.4          | 187.4          | 188.9          | 783.9          | 715.7          | 756.7          |
| 국내                      | 130.1          | 137.3          | 156.6          | 135.0          | 138.5          | 144.9          | 155.7          | 146.0          | 559.0          | 585.1          | 616.8          |
| 해외                      | 46.2           | 60.4           | 36.6           | 81.7           | 20.5           | 35.5           | 31.7           | 42.9           | 224.9          | 130.6          | 139.9          |
| 퀵런                      | 674.7          | 788.0          | 850.6          | 786.2          | 822.7          | 890.3          | 932.5          | 842.9          | 3,099.5        | 3,488.4        | 3,694.7        |
| 국내                      | 382.9          | 428.9          | 430.9          | 406.5          | 373.6          | 422.2          | 433.0          | 409.3          | 1,649.2        | 1,638.1        | 1,608.6        |
| 해외                      | 291.8          | 359.1          | 419.7          | 379.7          | 449.1          | 468.1          | 499.5          | 433.6          | 1,450.3        | 1,850.3        | 2,086.1        |
| 반제품                     | 5.6            | 4.2            | 4.0            | 8.4            | 6.3            | 5.5            | 5.4            | 6.7            | 22.2           | 23.9           | 24.2           |
| 건기식사업부문                 | 308.4          | 265.1          | 405.8          | 322.3          | 314.4          | 260.2          | 406.1          | 336.5          | 1,301.6        | 1,317.2        | 1,337.7        |
| 부동산사업부문                 | 45.2           | 80.5           | 98.5           | 137.1          | 100.4          | 107.7          | 119.8          | 169.5          | 361.3          | 497.5          | 545.6          |
| 기타사업부문                  | 82.1           | 88.3           | 84.2           | 85.7           | 88.3           | 94.0           | 90.8           | 91.8           | 340.3          | 364.8          | 388.3          |
| <b>Sales Growth (%)</b> | <b>-7.4</b>    | <b>6.6</b>     | <b>-3.1</b>    | <b>8.0</b>     | <b>15.4</b>    | <b>8.0</b>     | <b>6.5</b>     | <b>5.1</b>     | <b>0.8</b>     | <b>8.4</b>     | <b>5.3</b>     |
| 담배사업부문                  | -0.1           | 11.5           | 7.7            | 13.1           | 15.3           | 8.7            | 7.4            | 2.7            | 8.1            | 8.3            | 5.9            |
| NGP                     | -11.7          | 4.1            | -0.8           | 11.1           | -9.8           | -8.8           | -3.0           | -12.8          | 0.6            | -8.7           | 5.7            |
| 국내                      | 1.7            | 10.9           | 15.2           | 2.5            | 6.5            | 5.5            | -0.6           | 8.2            | 7.6            | 4.7            | 5.4            |
| 해외                      | -35.6          | -8.8           | -37.9          | 29.1           | -55.6          | -41.2          | -13.3          | -47.5          | -13.5          | -41.9          | 7.1            |
| 퀵런                      | 3.0            | 13.9           | 10.5           | 13.3           | 21.9           | 13.0           | 9.6            | 7.2            | 10.3           | 12.5           | 5.9            |
| 국내                      | -1.7           | 0.5            | -3.8           | -1.7           | -2.4           | -1.6           | 0.5            | 0.7            | -1.7           | -0.7           | -1.8           |
| 해외                      | 10.1           | 35.3           | 30.5           | 35.4           | 53.9           | 30.4           | 19.0           | 14.2           | 28.0           | 27.6           | 12.7           |
| 반제품                     | 75.0           | -30.0          | -51.2          | 75.0           | 12.5           | 30.0           | 35.0           | -20.0          | 0.0            | 7.6            | 1.2            |
| 건기식사업부문                 | -19.7          | 1.6            | -1.7           | -4.0           | 1.9            | -1.8           | 0.1            | 4.4            | -6.6           | 1.2            | 1.6            |
| 부동산사업부문                 | -46.1          | -29.2          | -56.2          | 7.4            | 122.1          | 33.8           | 21.7           | 23.6           | -34.3          | 37.7           | 9.7            |
| 기타사업부문                  | 17.1           | 20.3           | 6.5            | 2.0            | 7.6            | 6.5            | 7.7            | 7.1            | 11.0           | 7.2            | 6.4            |
| <b>영업이익</b>             | <b>236.6</b>   | <b>322.0</b>   | <b>417.8</b>   | <b>212.5</b>   | <b>285.6</b>   | <b>347.9</b>   | <b>438.4</b>   | <b>250.8</b>   | <b>1,188.8</b> | <b>1,322.6</b> | <b>1,434.5</b> |
| 담배사업부문                  | 206.6          | 316.4          | 335.0          | 226.1          | 252.9          | 336.8          | 361.2          | 247.2          | 1,084.1        | 1,198.1        | 1,293.4        |
| 건기식사업부문                 | 23.0           | -1.0           | 68.8           | 7.4            | 18.2           | 2.1            | 59.7           | 6.7            | 98.2           | 86.7           | 96.3           |
| 부동산사업부문                 | 2.6            | 2.9            | 12.7           | -23.1          | 10.4           | 8.6            | 15.6           | -3.4           | -4.9           | 31.2           | 38.2           |
| 기타사업부문                  | 4.4            | 3.7            | 1.2            | 2.1            | 4.1            | 0.4            | 1.9            | 0.2            | 11.4           | 6.6            | 6.6            |
| <b>%YoY</b>             | <b>-25.3</b>   | <b>30.8</b>    | <b>2.7</b>     | <b>7.3</b>     | <b>20.7</b>    | <b>8.0</b>     | <b>5.0</b>     | <b>18.0</b>    | <b>1.8</b>     | <b>11.3</b>    | <b>8.5</b>     |
| 담배사업부문                  | -12.7          | 30.4           | 24.4           | -1.0           | 22.4           | 6.5            | 7.8            | 9.3            | 11.0           | 10.5           | 8.0            |
| 건기식사업부문                 | -58.2          | 적지             | 13.3           | -38.8          | -20.9          | 흑전             | -13.2          | -9.1           | -16.1          | -11.7          | 11.1           |
| 부동산사업부문                 | -89.3          | -79.6          | -83.4          | 적지             | 300.0          | 197.1          | 22.7           | 적지             | 적전             | 흑전             | 22.4           |
| 기타사업부문                  | 490.5          | 흑전             | 290.6          | -31.6          | -7.1           | -90.0          | 53.5           | -88.3          | 176.3          | -42.3          | -0.1           |
| <b>영업이익률 (%)</b>        | <b>24.1</b>    | <b>32.0</b>    | <b>32.0</b>    | <b>22.4</b>    | <b>25.6</b>    | <b>31.3</b>    | <b>32.1</b>    | <b>23.8</b>    | <b>20.1</b>    | <b>20.6</b>    | <b>21.3</b>    |
| 담배사업부문                  | 7.5            | -0.4           | 17.0           | 2.3            | 5.8            | 0.8            | 14.7           | 2.0            | 27.8           | 28.3           | 28.9           |
| 건기식사업부문                 | 7.5            | -0.4           | 17.0           | 2.3            | 5.8            | 0.8            | 14.7           | 2.0            | 7.5            | 6.6            | 7.2            |
| 부동산사업부문                 | 5.8            | 3.6            | 12.9           | -16.8          | 10.4           | 8.0            | 13.0           | -2.0           | -1.4           | 6.3            | 7.0            |
| 기타사업부문                  | 5.3            | 4.2            | 1.5            | 2.5            | 4.6            | 0.4            | 2.1            | 0.3            | 3.4            | 1.8            | 1.7            |
| <b>순이익</b>              | <b>285.6</b>   | <b>312.8</b>   | <b>241.5</b>   | <b>325.2</b>   | <b>257.9</b>   | <b>314.8</b>   | <b>383.8</b>   | <b>157.3</b>   | <b>1,165.0</b> | <b>1,113.8</b> | <b>1,204.2</b> |
| <b>순이익률 (%)</b>         | <b>22.1</b>    | <b>22.0</b>    | <b>14.8</b>    | <b>20.9</b>    | <b>17.3</b>    | <b>20.5</b>    | <b>22.0</b>    | <b>9.6</b>     | <b>19.7</b>    | <b>17.4</b>    | <b>17.8</b>    |

자료: LS증권 리서치센터

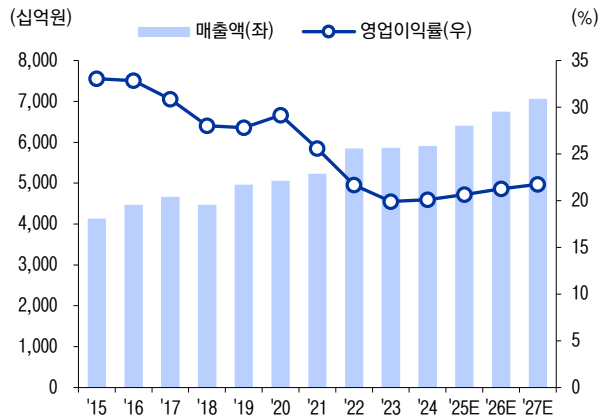
## 신흥 시장 중심의 궤련사업 구조적 개편

국내 궤련 시장은 총 담배 수요 인구의 감소로 장기적인 위축 국면에 접어들었다. 그럼에도 불구하고 KT&G의 궤련사업은 지속적 성장이 가능할 것으로 전망한다. 해외 사업에서의 M/S 확대와 동시에 지속적인 국내외 ASP 개선이 궤련사업의 성장을 견인할 것이다. 25년 연간 KT&G의 담배사업부문의 매출액은 4조 2,280억원(+8.3% YoY), 영업이익은 1조 1,981억원(+10.5% YoY, OPM 28.3%)를 전망하며, 그 중 궤련사업의 25년 연간 매출액은 3조 4,884억원(+12.5% YoY)을 제시한다.

KT&G의 해외 궤련사업 매출은 올해 연간 기준 전년대비 약 +28% YoY 성장할 것으로 전망하며, 궤련 사업 중 해외 비중은 53%로 처음으로 국내 비중을 넘어설 것으로 예상된다. 동사의 해외 매출은 기존 중동향 수출이 주가 되었고, 최근에는 CIS 및 인도네시아 지역 내 법인 매출 비중이 가파르게 증가하고 있다. 고가의 제품 수요가 큰 중동지역의 특성을 감안했을 때 최근 지역별 믹스 변화는 단기적으로 ASP 감소의 문제를 야기할 수 있었지만, 고마진 신제품 확대 및 가격 인상 정책을 통해 해외 사업의 마진은 꾸준히 개선되는 추세로 파악된다. 올해 3월 카자흐스탄 내 신공장의 가동이 시작됨에 따라 CIS 지역 내 점유율의 안정적인 확장이 가능할 전망이고, 원가 절감을 통한 추가적인 마진 개선이 기대된다. 또한 26년에는 인도네시아 공장의 가동이 예정되어 있다. 인도네시아는 총 인구수 약 2.8억명으로 세계 4위 수준이며, 총 인구 중 흡연율이 39%, 남성 중 흡연 비율이 70% 상회하는 대표적인 흡연 국가이다. 동사의 적극적인 현지화 전략을 통한 인니 지역 내 지배력 확대가 향후 궤련 사업의 지속적인 성장을 위한 Key Driver다.

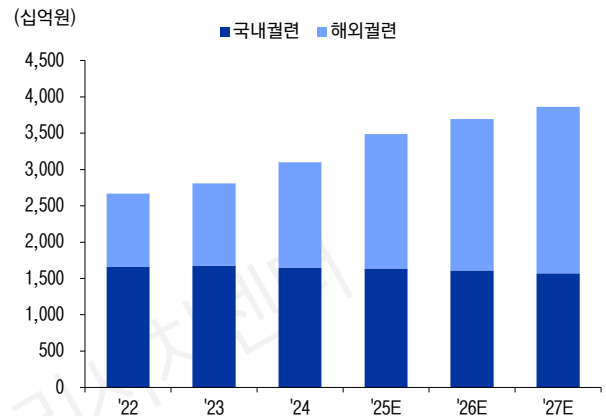
국내 궤련 사업의 경우 국내 총 수요 감소의 영향으로 올해 역시 역성장을 피하지 못할 것으로 추정한다(-0.7% YoY). 그럼에도 고가의 제품 믹스 향상을 통한 ASP 증가 효과로 수익성 개선이 기대된다. 최근 해외 사업의 높은 성장세로 국내 사업의 전망은 동사의 밸류에이션에 큰 영향을 미치지 않을 것이다. 그러나 최근에는 담뱃세 및 담배 가격 인상 관련 이슈가 중요하게 부각되면서 동사의 밸류 멀티플 상향 요인으로 작용하고 있다. 국내에서 마지막으로 담배 가격을 인상했던 시기는 2015년(2,500원 → 4,500원)으로, 그동안의 물가 상승률에 따른 실질 가격 하락을 감안했을 때 담배 가격 인상에 대한 명분은 충분하다고 생각한다. 다만, 담뱃세 인상에 관한 논의는 아직 정부 차원에서 이루어지지 않았으며, 논의가 시작된 후 소비자들의 동의를 얻어내기까지 상당한 시간이 걸릴 것이기 때문에 현 시점에서 본격적인 모멘텀으로 작용하기엔 이르다고 판단한다.

그림4 KT&G 연결 매출액 및 영업이익률 추이



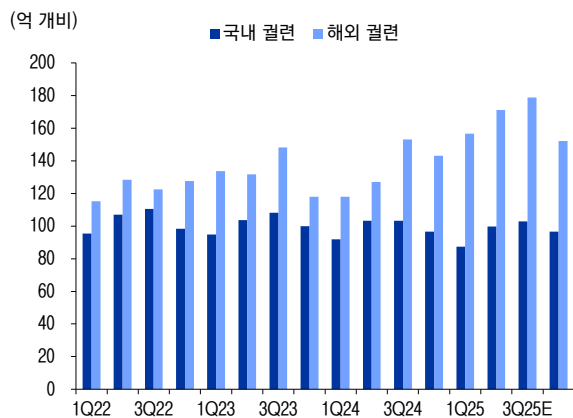
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림5 KT&G 계열 사업 매출액 추이



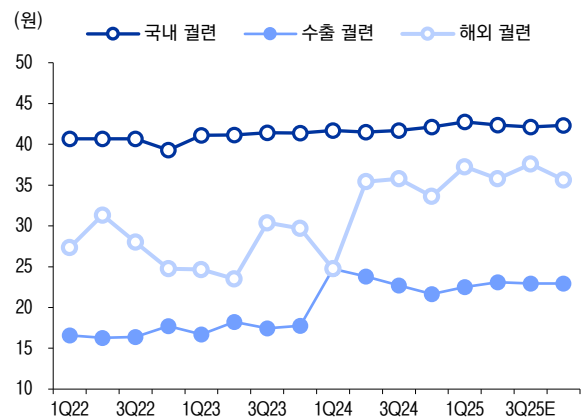
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림6 KT&G 국내 및 해외 계열 판매량 추이



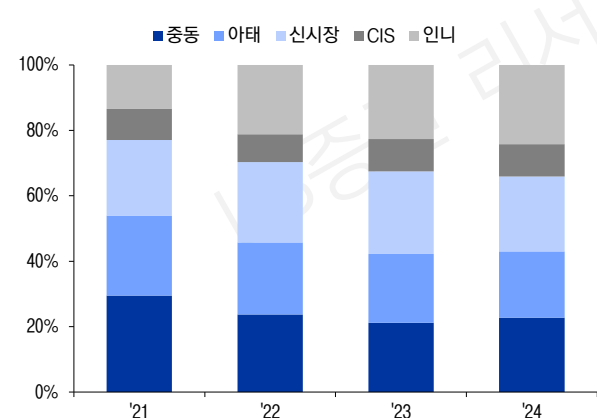
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림7 KT&G 국내 및 해외 계열 ASP 추이



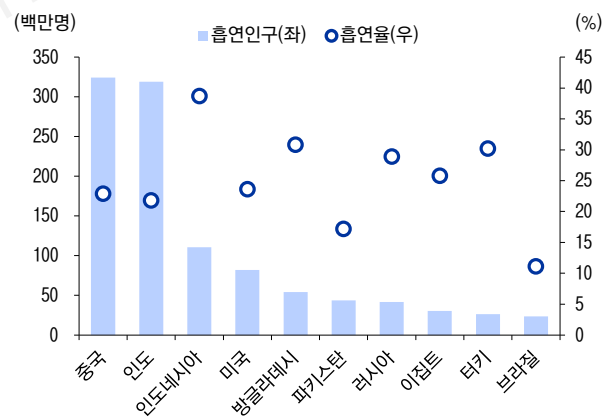
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림8 KT&G 해외 계열 지역별 매출 비중



자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림9 전세계 흡연인구 상위 10 개 국가 추정



자료: World Population Review, LS증권 리서치센터

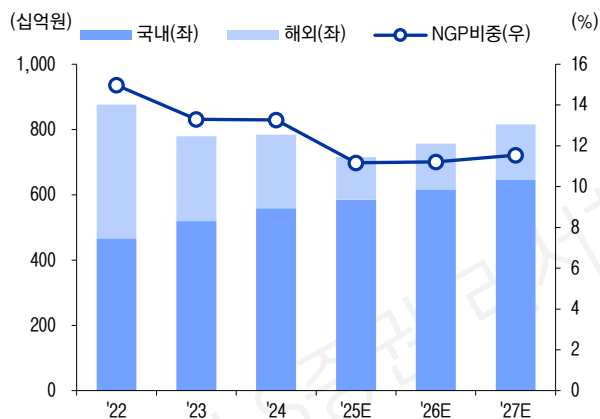
## 중장기 성장을 책임질 비 궤련 사업: NGP, Modern Product

NGP 사업의 경우 25년 연간 매출액은 7,157억원(-8.7% YoY)을 예상한다. 베트남 디바이스 공급 지연 이슈가 2분기까지 영향을 미칠 것으로 보이며, 신규 플랫폼의 부재로 ASP 또한 지속적으로 감소한 영향이다. 다만, 이르면 올해 말 해외 신규 디바이스 출시가 예상됨에 따라 26년에는 판매량과 ASP 모두 턴어라운드 가능할 것으로 전망한다.

KT&G는 2020년부터 필립 모리스 인터내셔널(PMI)와 협력하여 '릴' 브랜드의 해외 판매를 본격화했다. 이후 일본과 유럽 등지에서 판매량 호조를 기록하면서 23년 PMI와 15년간 이상의 유통 및 판매를 포함하는 전략적 제휴를 맺었다(3년간 160억 개비 이상). 향후 PMI의 사업 인프라를 적극적으로 활용하여 글로벌 유통망으로의 빠른 진입과 물류 및 생산 원가 절감이 가능하다. 현재 동사의 릴 디바이스 및 스틱 제품이 PMI를 통해 글로벌 약 30여개국에 판매 중이며, 향후 중동지역 및 PMI의 주요 HTU 판매 지역인 유럽 지역에서도 확장이 가능할 것으로 예상된다.

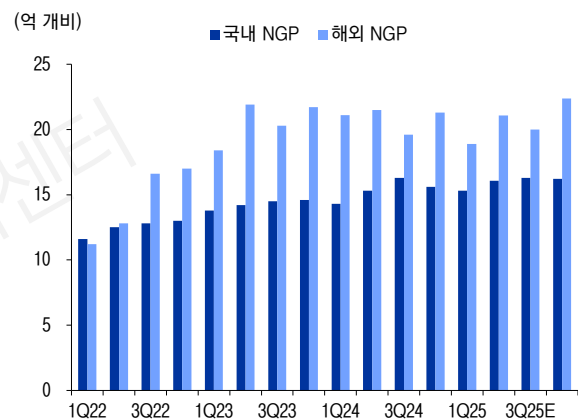
추가로, PMI와의 전략적 제휴를 계기로 궤련형 전자담배를 넘어선 Modern Product에 대한 기대감도 커지고 있다. 아직 Modern Product에 대한 구체적인 그림이 나오지 않았지만, 최근 PMI의 비 궤련 카테고리가 가파른 성장세를 보여주면서 동사 역시 머지 않아 신규 시장 진입이 예상된다. PMI의 니코틴 파우치 제품인 'ZYN'은 미국 내 30대 수요층을 중심으로 빠르게 성장하여 1Q25 기준 출하량은 전년대비 약 1.5배 증가한 2억 캔을 넘어섰으며, 이를 포함한 PMI의 Smoke-Free 카테고리의 매출 비중은 24년말 39% 수준까지 증가했다.

그림10 KT&G NGP 사업부문 매출액 추이



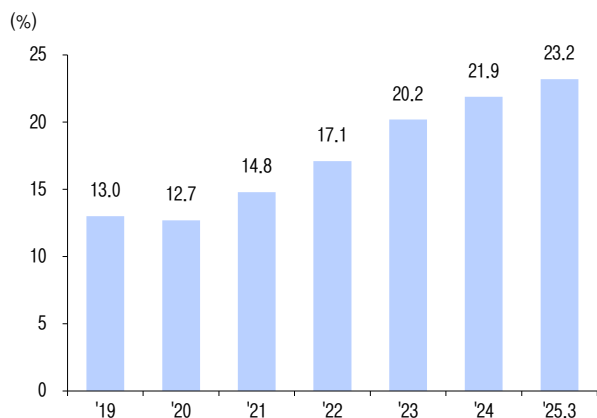
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림11 KT&G 국내 및 해외 NGP 스틱 판매량 추이



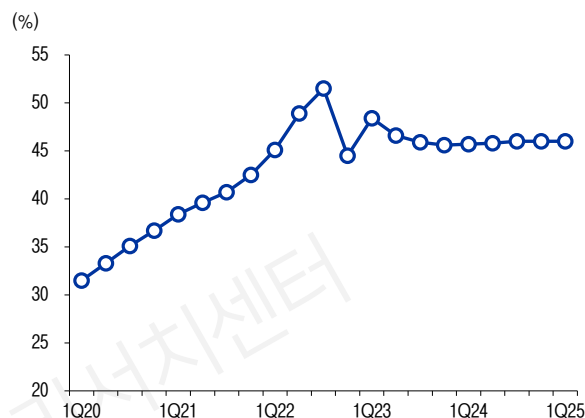
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림12 국내 HNB 시장 침투율



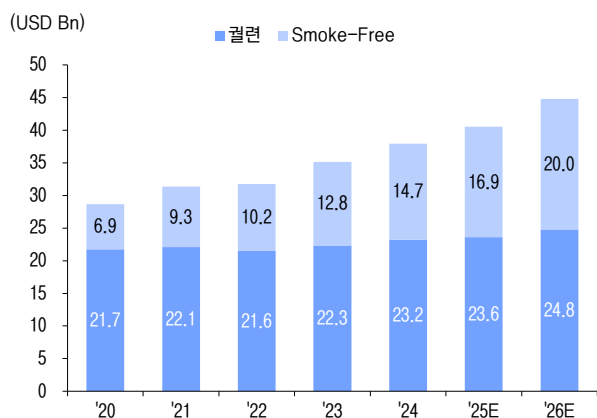
자료: KT&amp;G, LS증권 리서치센터

그림13 KT&amp;G HNB 시장 점유율



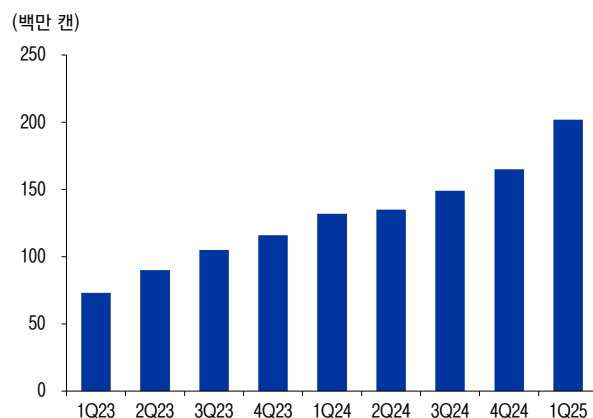
자료: KT&amp;G, LS증권 리서치센터

그림14 PMI 부문별 매출액 추이



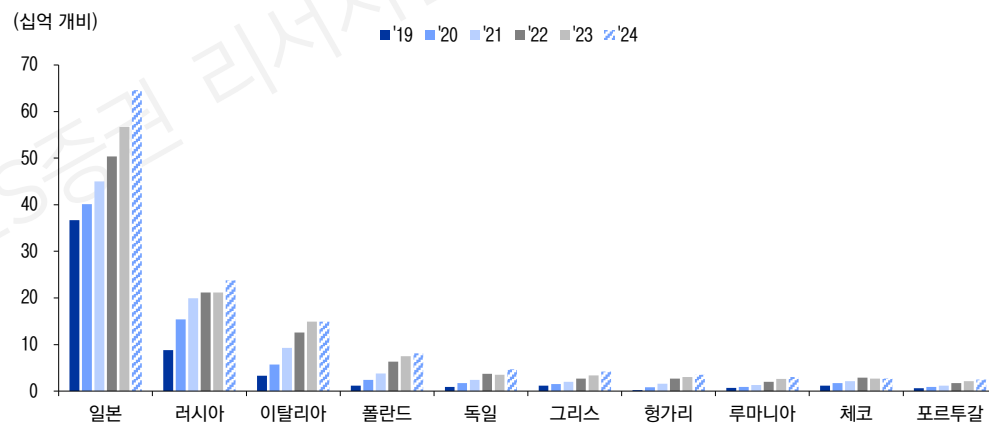
자료: PMI, Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림15 PMI의 ZYN 미국 내 출하량 추이



자료: PMI, LS증권 리서치센터

그림16 PMI 주요 국가별 HTU Products 출고량 추이



자료: PMI, LS증권 리서치센터

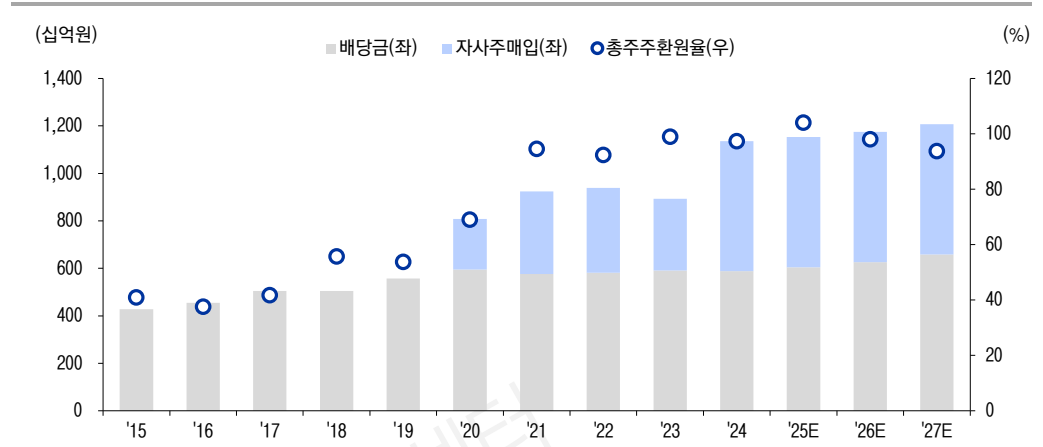
## 2025년 KT&G 총주주환원율 104% + α 예상

KT&G의 2025년의 총주주환원 규모는 약 1조 1,540억원, 총주주환원율은 104%에 달할 것으로 전망한다. 총 배당액은 6천억원을 상회, 자사주 매입 규모는 전년도 수준과 비슷한 약 5,500억원을 가정했다. 최근 기업들에게 강력한 주주환원 정책을 요구하는 정부의 요구와 맞물려 동사의 높은 주주환원율은 경쟁력 있는 투자포인트로 부각될 것이다.

동사는 지난 11월 기업가치 제고 계획을 통해 향후 27년까지 현금 배당 2.4조원, 자사주 취득 약 1.3조원의 구체적인 주주환원 규모를 제시했다. 24년 한 해에만 약 5,900억원의 배당 및 5,500억원의 자사주 취득이 완료되었음을 감안한다면 목표치는 무난하게 달성 가능할 전망이다.

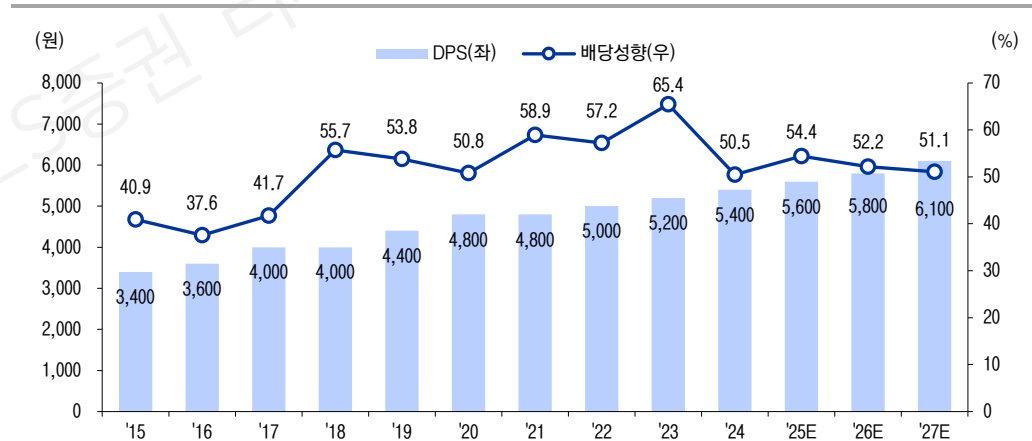
추가 주주환원 재원 확보를 위한 비핵심 자산의 매각 역시 가시성이 높은 상황이다. 작년 한 해 동안 28건의 자산 매각으로 창출한 약 1,600억원의 현금을 통해 추가 자사주 매입을 진행한 바 있다. 올해 역시 저수익 상업용 부동산을 중심으로 29건의 자산의 매각 작업이 추진 중이며, 매각을 통해 얻은 현금은 주주환원으로 귀결될 가능성이 높다.

그림17 KT&G 연도별 총주주환원 규모



자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림18 KT&G 연도별 DPS 및 배당성향 추이



자료: KT&G, LS증권 리서치센터

## KT&amp;G (033780)

## 재무상태표

| (십억원)       | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산        | 6,418         | 7,176         | 7,333         | 7,458         | 7,675         |
| 현금 및 현금성자산  | 1,032         | 1,136         | 1,000         | 947           | 1,016         |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,772         | 1,895         | 1,999         | 2,058         | 2,158         |
| 재고자산        | 2,764         | 3,101         | 3,217         | 3,313         | 3,432         |
| 기타유동자산      | 851           | 1,044         | 1,117         | 1,140         | 1,069         |
| 비유동자산       | 6,354         | 6,749         | 7,123         | 7,491         | 7,728         |
| 관계기업투자등     | 4,083         | 3,905         | 3,910         | 3,947         | 3,934         |
| 유형자산        | 2,096         | 2,664         | 3,034         | 3,355         | 3,595         |
| 무형자산        | 175           | 180           | 179           | 189           | 198           |
| <b>자산총계</b> | <b>12,772</b> | <b>13,925</b> | <b>14,457</b> | <b>14,950</b> | <b>15,403</b> |
| 유동부채        | 2,672         | 3,143         | 3,318         | 3,373         | 3,491         |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,323         | 2,336         | 2,429         | 2,448         | 2,541         |
| 단기금융부채      | 108           | 505           | 569           | 587           | 597           |
| 기타유동부채      | 241           | 302           | 320           | 337           | 354           |
| 비유동부채       | 805           | 1,424         | 1,382         | 1,411         | 1,408         |
| 장기금융부채      | 523           | 1,059         | 1,030         | 1,040         | 1,054         |
| 기타비유동부채     | 282           | 365           | 352           | 371           | 354           |
| <b>부채총계</b> | <b>3,478</b>  | <b>4,567</b>  | <b>4,701</b>  | <b>4,784</b>  | <b>4,899</b>  |
| 지배주주지분      | 9,174         | 9,239         | 9,641         | 10,047        | 10,381        |
| 자본금         | 955           | 955           | 955           | 955           | 955           |
| 자본잉여금       | 534           | 535           | 535           | 535           | 535           |
| 이익잉여금       | 1,692         | 1,605         | 2,019         | 2,416         | 2,765         |
| 비지배주주지분(연결) | 121           | 119           | 115           | 118           | 122           |
| <b>자본총계</b> | <b>9,295</b>  | <b>9,358</b>  | <b>9,756</b>  | <b>10,165</b> | <b>10,504</b> |

## 손익계산서

| (십억원)          | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액            | 5,863 | 5,909 | 6,408 | 6,747 | 7,076 |
| 매출원가           | 3,054 | 3,007 | 3,239 | 3,401 | 3,554 |
| 매출총이익          | 2,808 | 2,902 | 3,169 | 3,346 | 3,523 |
| 판매비 및 관리비      | 1,641 | 1,713 | 1,846 | 1,912 | 1,977 |
| 영업이익           | 1,167 | 1,189 | 1,323 | 1,435 | 1,546 |
| (EBITDA)       | 1,408 | 1,439 | 1,592 | 1,711 | 1,829 |
| 금융손익           | 71    | 74    | 62    | 64    | 51    |
| 이자비용           | 46    | 42    | 57    | 59    | 59    |
| 관계기업등 투자손익     | 10    | 19    | 20    | 20    | 21    |
| 기타영업외손익        | 0     | 284   | 79    | 88    | 106   |
| 세전계속사업이익       | 1,248 | 1,566 | 1,485 | 1,606 | 1,724 |
| 계속사업법인세비용      | 319   | 394   | 363   | 393   | 422   |
| 계속사업이익         | 930   | 1,172 | 1,122 | 1,213 | 1,303 |
| 중단사업이익         | -7    | -7    | -8    | -9    | -9    |
| 당기순이익          | 922   | 1,165 | 1,114 | 1,204 | 1,293 |
| 지배주주           | 903   | 1,166 | 1,110 | 1,200 | 1,289 |
| 총포괄이익          | 901   | 1,195 | 1,100 | 1,214 | 1,278 |
| 매출총이익률 (%)     | 47.9  | 49.1  | 49.5  | 49.6  | 49.8  |
| 영업이익률 (%)      | 19.9  | 20.1  | 20.6  | 21.3  | 21.8  |
| EBITDA 마진률 (%) | 24.0  | 24.4  | 24.8  | 25.4  | 25.8  |
| 당기순이익률 (%)     | 15.7  | 19.7  | 17.4  | 17.8  | 18.3  |
| ROA (%)        | 7.2   | 8.7   | 7.8   | 8.2   | 8.5   |
| ROE (%)        | 9.8   | 12.7  | 11.8  | 12.2  | 12.6  |
| ROIC (%)       | 20.6  | 18.0  | 17.3  | 17.4  | 17.7  |

## 현금흐름표

| (십억원)          | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E  | 2027E  |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름      | 1,266 | 822   | 1,242 | 1,442  | 1,639  |
| 당기순이익(손실)      | 922   | 1,165 | 1,114 | 1,204  | 1,293  |
| 비현금수익비용가감      | 539   | 349   | 666   | 720    | 802    |
| 유형자산감가상각비      | 211   | 219   | 237   | 243    | 255    |
| 금융손익           | 30    | 31    | 32    | 34     | 28     |
| 기타현금수익비용       | 298   | 99    | 397   | 444    | 519    |
| 영업활동 자산부채변동    | 185   | -365  | -153  | -98    | -53    |
| 매출채권 감소(증가)    | -45   | -97   | -104  | -59    | -100   |
| 재고자산 감소(증가)    | 19    | -176  | -115  | -96    | -119   |
| 매입채무 증가(감소)    | 338   | 33    | 93    | 19     | 92     |
| 기타자산, 부채변동     | -126  | -125  | -27   | 38     | 74     |
| 투자활동 현금흐름      | -848  | -530  | -406  | -371   | -440   |
| 유형자산처분(취득)     | -466  | -746  | -608  | -594   | -545   |
| 무형자산 감소(증가)    | -40   | -28   | 0     | -10    | -9     |
| 장단기금융자산 감소(증가) | -93   | -29   | -49   | -68    | 64     |
| 기타투자활동         | -250  | 273   | 250   | 300    | 50     |
| 재무활동 현금흐름      | -776  | -293  | -972  | -1,125 | -1,130 |
| 차입금의 증가(감소)    | 353   | 908   | 33    | 47     | 33     |
| 자본의 증가(감소)     | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 배당금의 지급        | -776  | -587  | -583  | -626   | -658   |
| 기타재무활동         | -352  | -615  | -422  | -546   | -505   |
| 현금의 증가         | -369  | 104   | -135  | -53    | 69     |
| 기초현금           | 1,401 | 1,032 | 1,136 | 1,000  | 947    |
| 기말현금           | 1,032 | 1,136 | 1,000 | 947    | 1,016  |

자료: KT&amp;G, LS증권 리서치센터

## 주요 투자지표

|              | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 투자지표 (x)     |        |        |        |        |        |
| P/E          | 10.9   | 9.9    | 13.1   | 12.1   | 11.3   |
| P/B          | 1.3    | 1.5    | 1.7    | 1.6    | 1.6    |
| EV/EBITDA    | 7.7    | 9.3    | 8.5    | 7.9    | 7.4    |
| P/CF         | 8.0    | 8.9    | 9.3    | 8.6    | 7.9    |
| 배당수익률 (%)    | 6.0    | 5.0    | 4.2    | 4.3    | 4.5    |
| 성장성 (%)      |        |        |        |        |        |
| 매출액          | 0.2    | 0.8    | 8.4    | 5.3    | 4.9    |
| 영업이익         | -7.9   | 1.8    | 11.3   | 8.5    | 7.7    |
| 세전이익         | -12.7  | 25.4   | -5.2   | 8.2    | 7.4    |
| 당기순이익        | -8.3   | 26.3   | -4.4   | 8.1    | 7.4    |
| EPS          | -8.4   | 35.1   | -4.8   | 8.1    | 7.4    |
| 안정성 (%)      |        |        |        |        |        |
| 부채비율         | 37.4   | 48.8   | 48.2   | 47.1   | 46.6   |
| 유동비율         | 240.2  | 228.3  | 221.0  | 221.1  | 219.8  |
| 순차입금/자기자본(x) | -8.2   | -0.6   | 0.8    | 1.4    | 1.1    |
| 영업이익/금융비용(x) | 25.5   | 28.2   | 23.0   | 24.5   | 26.0   |
| 총차입금 (십억원)   | 631    | 1,564  | 1,599  | 1,627  | 1,651  |
| 순차입금 (십억원)   | -762   | -55    | 75     | 140    | 111    |
| 주당지표 (원)     |        |        |        |        |        |
| EPS          | 8,002  | 10,808 | 10,286 | 11,120 | 11,945 |
| BPS          | 68,557 | 73,700 | 78,980 | 82,311 | 85,048 |
| CFPS         | 10,917 | 12,077 | 14,580 | 15,767 | 17,166 |
| DPS          | 5,200  | 5,400  | 5,600  | 5,800  | 6,100  |

KT&G 목표주가 추이

(원)

200,000

150,000

100,000

50,000

0

23/07

24/01

24/07

25/01

25/07

— 주가

— 목표주가

투자의견 변동내역

| 일시         | 투자 의견   | 목표 가격   | 과리율(%) |       |       |
|------------|---------|---------|--------|-------|-------|
|            |         |         | 최고 대비  | 최저 대비 | 평균 대비 |
| 2023.08.04 | Buy     | 110,000 | 1.4    | -17.1 |       |
| 2024.10.04 | 커버리지 제외 |         |        |       |       |
| 2025.07.24 | 신규 박성호  |         |        |       |       |
| 2025.07.24 | Buy     | 175,000 |        |       |       |

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박성호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12 개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후 12 개월)                      | 투자의견<br>비율               | 비고                                                                                                                                                                    |
|-----------------|-----------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3 단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                                         |                          |                                                                                                                                                                       |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3 단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)<br>합계                | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15%<br>-15% 이하 기대 | 89.2%<br>10.8%<br>100.0% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 ±15%로 변경<br><br>투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |