KT&G (033780)

Earnings Review | Company Analysis | 음식료 | 2025. 8. 8

해외 궐련과 부동산이 견인

Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	175,000 원
현재주가	138,500 원
상승여력	26.4 %

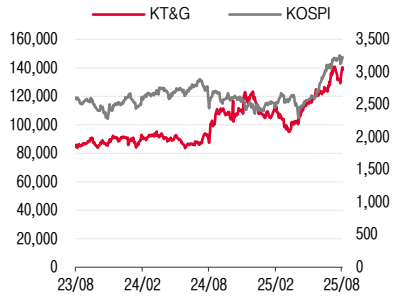
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (8/7)	3,227.68 pt
시가총액	169,057 억원
발행주식수	122,062 천주
52 주 최고가/최저가	140,700 / 89,100 원
90 일 일평균거래대금	399.62 억원
외국인 지분율	42.7%
배당수익률(25.12E)	4.0%
BPS(25.12E)	77,978 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -3.8%
	6 개월 -1.2%
	12 개월 22.6%
주주구성	자사주 외 1 인 11.6%
	First Eagle Investment 외 1 인 8.0%
	중소기업은행 외 1 인 7.8%

Stock Price



2Q25P Review: 해외 궐련과 부동산이 견인

KT&G의 2Q25P 연결 매출액은 1조 5,479억원(+8.7% YoY), 영업이익은 3,498억원(+8.6% YoY, OPM 22.6%)으로 컨센서스 부합. 해외 궐련 사업의 안정적인 성장과 부동산 사업의 이익 기여 확대가 분기 실적을 견인. 다만, 환율 변동에 따른 외화평가 손실 발생하여 순이익은 -54.1% YoY 감소한 1,435억원 기록

담배사업부문은 매출액 1조 906억원(+10.2% YoY), 영업이익은 3,218억원(+1.7% YoY, OPM 29.5%) 시현. 국내 궐련 총수요 감소 추세 이어졌으나, 신제품 대응을 통해 M/S는 성장. 해외 궐련의 경우 아태, 중남미 지역 중심의 판매량 확대 및 적극적인 가격인상과 고가제품 믹스 개선 효과로 +30.6% YoY 성장. NGP사업의 경우 베트남 공급 차질 이슈 금번 분기까지 영향 지속. 디바이스 판매량 반등에도 불구하고 해외 경쟁 강도는 심화 양상. 작년 높은 기저로 인해 담배사업의 이익 성장은 다소 둔화

건기식사업의 매출액은 2,206억원(-16.8% YoY), 영업이익은 62억원(흑전, OPM 2.8%). 국내의 경우 고수익 온라인 채널 비중 증가했으나, 저수익 오프라인 채널 매출 크게 감소. 해외의 경우 미국과 일본 내 유통 채널 확대, 다만 중국 내 수익성 확보 전략으로 매출액 큰 폭 감소

부동산사업의 경우 매출액 1,437억원(+78.5% YoY), 영업이익 177억원(+510.3% YoY, OPM 12.3%) 시현. 개발사업 공정률 상승에 따른 실적 기여 폭 확대

하반기에도 궐련 중심의 안정적인 성장 전망

하반기에도 해외 궐련 사업의 P, Q 상승세 이어지면서 원재료 및 환율 부담 충분히 상쇄하는 성장세 기대. 올해 2분기 카자흐스탄 공장 가동 효과로 향후 해외 사업의 원가 경쟁력 향상 전망

매수의견 및 목표주가 유지

KT&G에 대해 매수의견 및 목표주가 175,000원 유지. 주요사업의 안정적인 성장 기조 및 주주환원 모멘텀 감안 시 하반기에도 주가 업사이드는 충분하다고 판단

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,863	5,909	6,396	6,715	7,044
영업이익	1,167	1,189	1,316	1,398	1,480
순이익	922	1,165	1,013	1,186	1,254
EPS (원)	8,002	10,808	9,320	10,913	11,537
증감률 (%)	-8.4	35.1	-13.8	17.1	5.7
PER (x)	10.9	9.9	14.9	12.7	12.0
PBR (x)	1.3	1.5	1.8	1.7	1.6
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.6	20.8	21.0
EBITDA 마진 (%)	24.0	24.4	24.8	24.9	25.0
ROE (%)	9.8	12.7	10.7	12.1	12.3

주: IFRS 연결 기준
자료: 롯데칠성, LS증권 리서치센터

표1 KT&G 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	증감율(%, %p)	변경 전	변경 후	증감율(%, %p)
매출액	6,408	6,396	-0.2	6,747	6,715	-0.5
영업이익	1,323	1,316	-0.5	1,435	1,398	-2.5
영업이익률 (%)	20.6	20.6	-0.1	21.3	20.8	-0.4
지배순이익	1,110	1,005	-9.4	1,200	1,177	-1.9
순이익률 (%)	17.3	15.7	-1.6	17.8	17.5	-0.2

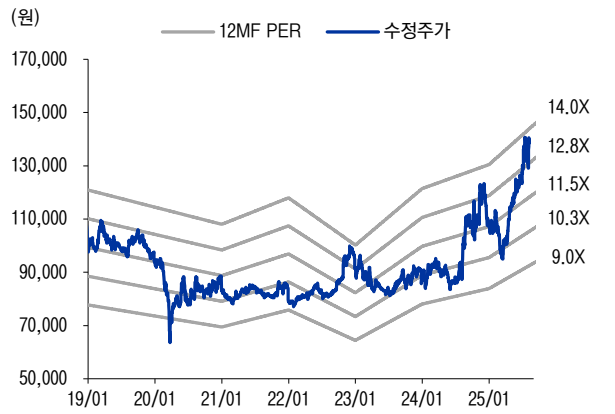
자료: LS증권 리서치센터

표2 KT&G 2Q25P 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)	2Q25P	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	컨센서스	컨센대비	당사추정치	추정치대비
매출액	1,547.9	1,423.8	8.7	1,491.1	3.8	1,522.8	1.6	1,538.1	0.6
영업이익	349.8	322.0	8.6	285.6	22.5	342.3	2.2	347.9	0.5
영업이익률(%)	22.6	22.6	-0.0	19.2	3.4	22.5	0.1	22.6	-0.0
순이익	143.5	143.0	0.4	255.6	-43.9	285.0	-49.6	313.6	-54.2
순이익률(%)	9.3	10.0	-0.8	17.1	-7.9	18.7	-9.4	20.4	-11.1

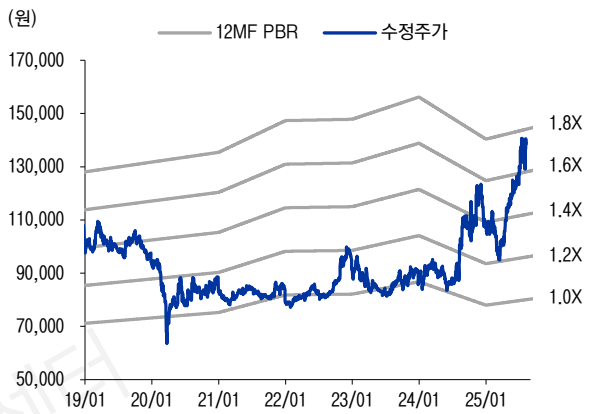
자료: LS증권 리서치센터

그림1 KT&G 12MF P/E Band



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 KT&G 12MF P/B Band



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

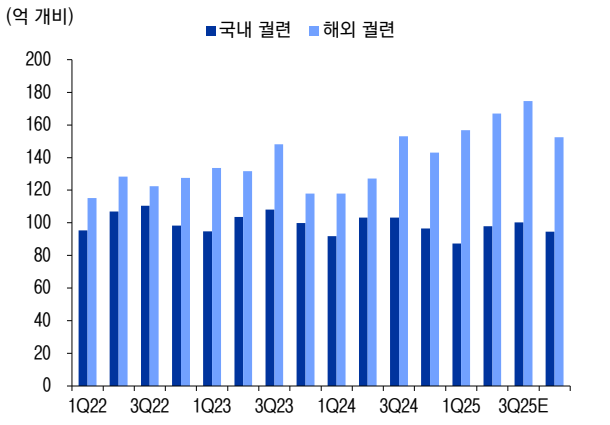
LS증권 리서치센터

표3 KT&G 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**1,292.3**	**1,423.8**	**1,636.4**	**1,556.4**	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,735.5**	**1,617.4**	**5,908.8**	**6,395.9**	**6,715.4**
담배사업부문	856.6	989.9	1,047.8	1,011.3	988.0	1,090.6	1,107.0	1,023.4	3,905.6	4,212.8	4,435.9
NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	159.0	196.1	187.5	182.0	783.9	724.6	754.3
국내	130.1	137.3	156.6	135.0	138.5	140.1	153.9	139.1	559.0	571.6	588.8
해외	46.2	60.4	36.6	81.7	20.5	56.0	33.6	42.9	224.9	153.0	165.5
궐련	674.7	788.0	850.6	786.2	822.7	877.3	914.0	834.7	3,099.5	3,452.6	3,645.6
국내	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	408.3	420.1	400.4	1,649.2	1,602.3	1,557.4
해외	291.8	359.1	419.7	379.7	449.1	469.0	494.0	434.4	1,450.3	1,850.3	2,088.2
반제품	5.6	4.2	4.0	8.4	6.3	17.2	5.4	6.7	22.2	35.6	36.0
건기식사업부문	308.4	265.1	405.8	322.3	314.4	220.6	370.7	308.0	1,301.6	1,213.7	1,227.7
부동산사업부문	45.2	80.5	98.5	137.1	100.4	143.7	167.1	194.3	361.3	605.4	664.5
기타사업부문	82.1	88.3	84.2	85.7	88.3	93.0	90.8	91.8	340.3	363.9	387.3
Sales Growth (%)	*-7.4*	*6.6*	*-3.1*	*8.0*	*15.4*	*8.7*	*6.1*	*3.9*	*0.8*	*8.2*	*5.0*
담배사업부문	*-0.1*	*11.5*	*7.7*	*13.1*	*15.3*	*10.2*	*5.6*	*1.2*	*8.1*	*7.9*	*5.3*
NGP	*-11.7*	*4.1*	*-0.8*	*11.1*	*-9.8*	*-0.8*	*-2.9*	*-16.0*	*0.6*	*-7.6*	*4.1*
국내	*1.7*	*10.9*	*15.2*	*2.5*	*6.5*	*2.0*	*-1.7*	*3.0*	*7.6*	*2.3*	*3.0*
해외	*-35.6*	*-8.8*	*-37.9*	*29.1*	*-55.6*	*-7.3*	*-8.2*	*-47.5*	*-13.5*	*-32.0*	*8.2*
궐련	*3.0*	*13.9*	*10.5*	*13.3*	*21.9*	*11.3*	*7.5*	*6.2*	*10.3*	*11.4*	*5.6*
국내	*-1.7*	*0.5*	*-3.8*	*-1.7*	*-2.4*	*-4.8*	*-2.5*	*-1.5*	*-1.7*	*-2.8*	*-2.8*
해외	*10.1*	*35.3*	*30.5*	*35.4*	*53.9*	*30.6*	*17.7*	*14.4*	*28.0*	*27.6*	*12.9*
반제품	*75.0*	*-30.0*	*-51.2*	*75.0*	*12.5*	*309.5*	*35.0*	*-20.0*	*0.0*	*60.5*	*1.2*
건기식사업부문	*-19.7*	*1.6*	*-1.7*	*-4.0*	*1.9*	*-16.8*	*-8.6*	*-4.4*	*-6.6*	*-6.8*	*1.2*
부동산사업부문	*-46.1*	*-29.2*	*-56.2*	*7.4*	*122.1*	*78.5*	*69.6*	*41.7*	*-34.3*	*67.6*	*9.8*
기타사업부문	*17.1*	*20.3*	*6.5*	*2.0*	*7.6*	*5.4*	*7.7*	*7.1*	*11.0*	*6.9*	*6.4*
영업이익	**236.6**	**322.0**	**417.8**	**212.5**	**285.6**	**349.8**	**436.2**	**240.8**	**1,188.8**	**1,316.3**	**1,398.5**
담배사업부문	206.6	316.4	335.0	226.1	252.9	321.8	348.7	237.4	1,084.1	1,160.8	1,237.6
건기식사업부문	23.0	-1.0	68.8	7.4	18.2	6.2	61.9	7.1	98.2	93.4	94.5
부동산사업부문	2.6	2.9	12.7	-23.1	10.4	17.7	22.6	-3.9	-4.9	46.8	49.8
기타사업부문	4.4	3.7	1.2	2.1	4.1	4.1	3.1	0.1	11.4	15.3	16.5
%YoY	*-25.3*	*30.8*	*2.7*	*7.3*	*20.7*	*8.6*	*4.4*	*13.3*	*1.8*	*10.7*	*6.2*
담배사업부문	*-12.7*	*30.4*	*24.4*	*-1.0*	*22.4*	*1.7*	*4.1*	*5.0*	*11.0*	*7.1*	*6.6*
건기식사업부문	*-58.2*	*적지*	*13.3*	*-38.8*	*-20.9*	*흑전*	*-10.0*	*-4.3*	*-16.1*	*-4.9*	*1.2*
부동산사업부문	*-89.3*	*-79.6*	*-83.4*	*적지*	*300.0*	*510.3*	*77.6*	*적지*	*적전*	*흑전*	*6.6*
기타사업부문	*490.5*	*흑전*	*290.6*	*-31.6*	*-7.1*	*11.1*	*145.2*	*-94.0*	*176.3*	*33.8*	*7.8*
영업이익률 (%)	24.1	32.0	32.0	22.4	25.6	29.5	31.5	23.2	20.1	20.6	20.8
담배사업부문	7.5	-0.4	17.0	2.3	5.8	2.8	16.7	2.3	27.8	27.6	27.9
건기식사업부문	7.5	-0.4	17.0	2.3	5.8	2.8	16.7	2.3	7.5	7.7	7.7
부동산사업부문	5.8	3.6	12.9	-16.8	10.4	12.3	13.5	-2.0	-1.4	7.7	7.5
기타사업부문	5.3	4.2	1.5	2.5	4.6	4.4	3.4	0.1	3.4	4.2	4.3
순이익	**285.6**	**312.8**	**241.5**	**325.2**	**257.9**	**143.5**	**421.1**	**186.5**	**1,165.0**	**1,013.0**	**1,186.1**
순이익률 (%)	22.1	22.0	14.8	20.9	17.3	9.3	24.3	11.5	19.7	15.8	17.7

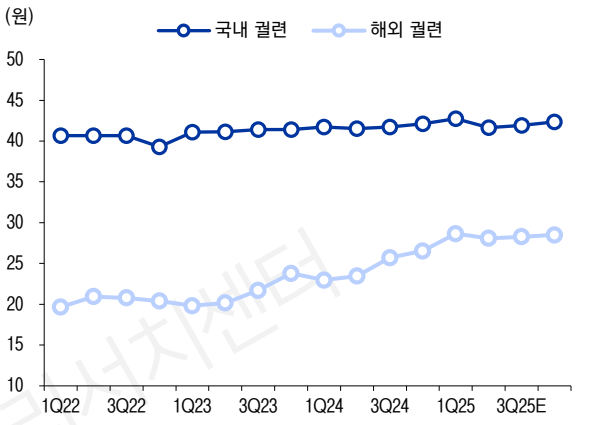
자료: LS증권 리서치센터

그림3 KT&G 궐련 판매 수량



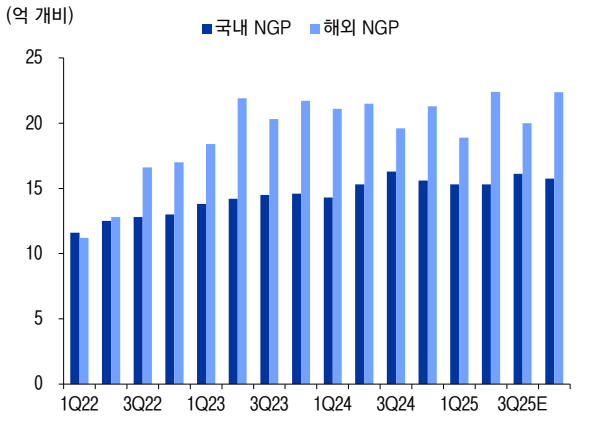
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림4 KT&G 궐련 ASP 추이



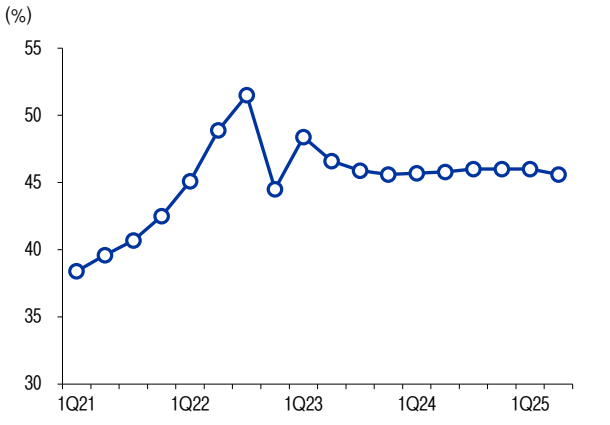
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림5 KT&G NGP 판매 수량



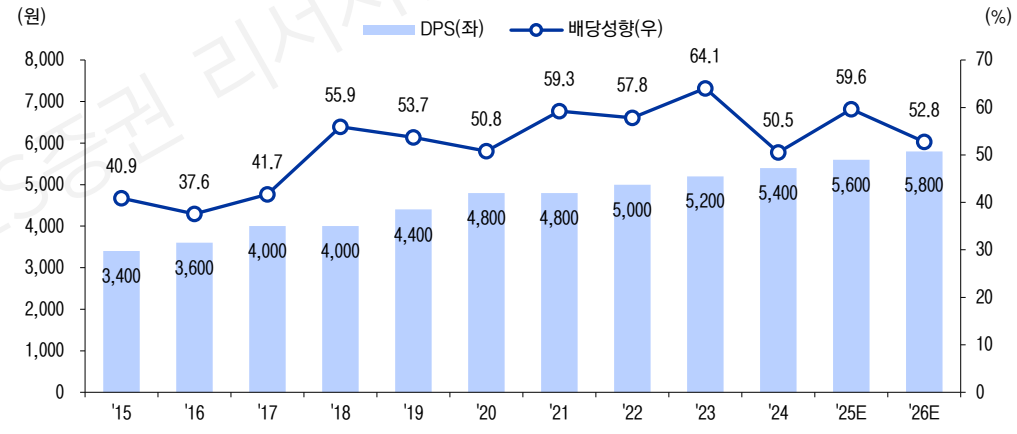
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림6 KT&G 국내 NGP 스틱 점유율 추이



자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림7 KT&G DPS 및 배당성향 추이



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

KT&G (033780)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,418	7,176	7,266	7,373	7,590
현금 및 현금성자산	1,032	1,136	953	893	962
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	1,996	2,048	2,148
재고자산	2,764	3,101	3,211	3,297	3,416
기타유동자산	851	1,044	1,107	1,135	1,064
비유동자산	6,354	6,749	7,093	7,469	7,705
관계기업투자등	4,083	3,905	3,880	3,929	3,916
유형자산	2,096	2,664	3,034	3,353	3,592
무형자산	175	180	179	188	197
자산총계	12,772	13,925	14,359	14,842	15,295
유동부채	2,672	3,143	3,347	3,380	3,508
매입채무 및 기타재무	2,323	2,336	2,462	2,458	2,561
단기금융부채	108	505	565	586	595
기타유동부채	241	302	320	336	352
비유동부채	805	1,424	1,378	1,408	1,405
장기금융부채	523	1,059	1,027	1,039	1,053
기타비유동부채	282	365	352	369	352
부채총계	3,478	4,567	4,726	4,788	4,913
지배주주지분	9,174	9,239	9,518	9,937	10,261
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	1,692	1,605	1,894	2,268	2,573
비지배주주지분(연결)	121	119	115	118	122
자본총계	9,295	9,358	9,633	10,054	10,383

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,863	5,909	6,396	6,715	7,044
매출원가	3,054	3,007	3,283	3,414	3,581
매출총이익	2,808	2,902	3,113	3,301	3,462
판매비 및 관리비	1,641	1,713	1,797	1,903	1,982
영업이익	1,167	1,189	1,316	1,398	1,480
(EBITDA)	1,408	1,439	1,585	1,674	1,762
금융손익	71	74	62	63	51
이자비용	46	42	57	58	59
관계기업등 투자손익	10	19	16	20	21
기타영업외손익	0	284	-55	87	106
세전계속사업이익	1,248	1,566	1,340	1,569	1,658
계속사업법인세비용	319	394	319	374	395
계속사업이익	930	1,172	1,021	1,195	1,263
중단사업이익	-7	-7	-8	-9	-9
당기순이익	922	1,165	1,013	1,186	1,254
지배주주	903	1,166	1,005	1,177	1,245
총포괄이익	901	1,195	999	1,196	1,239
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	48.7	49.2	49.2
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.6	20.8	21.0
EBITDA 마진률 (%)	24.0	24.4	24.8	24.9	25.0
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	15.8	17.7	17.8
ROA (%)	7.2	8.7	7.1	8.1	8.3
ROE (%)	9.8	12.7	10.7	12.1	12.3
ROIC (%)	20.6	18.0	17.4	17.2	17.2

현금흐름표

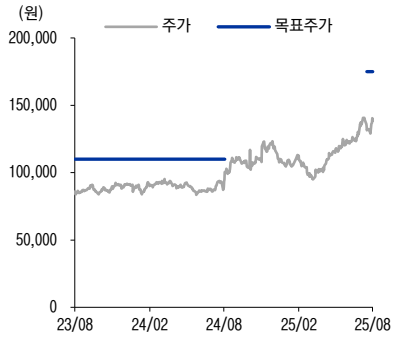
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,139	1,397	1,583
당기순이익(손실)	922	1,165	1,013	1,186	1,254
비현금수익비용가감	539	349	621	700	774
유형자산감가상각비	211	219	237	242	254
금융손익	30	31	32	34	28
기타현금수익비용	298	99	353	425	492
영업활동 자산부채변동	185	-365	-111	-107	-43
매출채권 감소(증가)	-45	-97	-100	-53	-100
재고자산 감소(증가)	19	-176	-109	-87	-119
매입채무 증가(감소)	338	33	126	-4	103
기타자산, 부채변동	-126	-125	-28	36	74
투자활동 현금흐름	-848	-530	-368	-488	-438
유형자산처분(취득)	-466	-746	-606	-591	-542
무형자산 감소(증가)	-40	-28	1	-9	-9
장단기금융자산 감소(증가)	-93	-29	-13	-88	63
기타투자활동	-250	273	250	200	50
재무활동 현금흐름	-776	-293	-954	-969	-1,075
차입금의 증가(감소)	353	908	22	53	33
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-776	-587	-604	-626	-658
기타재무활동	-352	-615	-372	-396	-450
현금의 증가	-369	104	-183	-60	70
기초현금	1,401	1,032	1,136	953	893
기말현금	1,032	1,136	953	893	962

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	10.9	9.9	14.9	12.7	12.0
P/B	1.3	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.7	9.3	8.5	8.1	7.7
P/CF	8.0	8.9	10.3	9.0	8.3
배당수익률 (%)	6.0	5.0	4.0	4.2	4.4
성장성 (%)					
매출액	0.2	0.8	8.2	5.0	4.9
영업이익	-7.9	1.8	10.7	6.2	5.9
세전이익	-12.7	25.4	-14.4	17.1	5.7
당기순이익	-8.3	26.3	-13.0	17.1	5.7
EPS	-8.4	35.1	-13.8	17.1	5.7
안정성 (%)					
부채비율	37.4	48.8	49.1	47.6	47.3
유동비율	240.2	228.3	217.1	218.2	216.4
순차입금/자기자본(x)	-8.2	-0.6	1.3	1.9	1.6
영업이익/금융비용(x)	25.5	28.2	22.9	23.9	25.0
총차입금 (십억원)	631	1,564	1,592	1,625	1,648
순차입금 (십억원)	-762	-55	122	195	164
주당지표 (원)					
EPS	8,002	10,808	9,320	10,913	11,537
BPS	68,557	73,700	77,978	81,409	84,061
CFPS	10,917	12,077	13,389	15,453	16,611
DPS	5,200	5,400	5,600	5,800	6,100

자료: KT&G, LS증권 리서치센터

KT&G 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
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			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

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