

KT&G (033780)

Earnings Review

Company Analysis | 음식료 | 2025. 11. 7

기대 이상의 담배 사업 실적

3Q25P Review: 기대 이상의 담배 사업 실적

KT&G의 3분기 매출액은 1조 8,269억원(+11.6% YoY), 영업이익은 4,653억원(+11.4% YoY, OPM 25.5%). 담배 사업부문의 고른 실적 성장이 호실적을 견인. 국내 궤련 사업의 경우 추석 직전 선구매 수요가 발생하여 매출액 소폭 반등. 국내 총 수요 감소는 신제품 기반의 M/S 확대를 통해 대응. 해외 궤련은 해외 전 지역에서 수량 및 ASP 모두 두 자릿수 성장하며 전년동기대비 +24.9% YoY 성장. NGP 사업의 경우 국내와 러시아 내 디바이스/스틱 신제품 출시에 따른 판매량 확대. 상반기 베트남 디바이스 공급 지연 물량이 당분기 일괄적으로 공급되며 일시적인 매출 증가 효과. 담배 사업부문의 영업이익 단에서 가격 효과(+341억원), 수량 확대(+904억원), 환율 효과(+127억원) 발생하며 원재료 비용 부담 모두 상쇄. 건기식 사업은 국내와 해외 모두 역성장 지속. 고성장/고수익 채널 집중에 따른 매출 공백 영향. 그 결과 수익성이 높은 면세/온라인 채널 비중 상승하며 영업이익률 개선. 부동산 사업의 경우 전반기에 이어 개발 사업 공정을 상승에 따른 매출과 이익 모두 고성장.

추가 성장 동력 확보

최근 북유럽 니코틴 파우치 기업 ASF 인수를 통한 신사업 진출 공식화. 26년부터 유럽을 거점으로 동사의 유통망을 활용하여 중동, 아시아, 북미로 커버리지 강화 기대. 해외 궤련의 경우에도 카자흐스탄과 인도네시아 생산 거점 확보를 통한 공급 확대 및 원가 절감 효과 전망. 건기식 사업은 향후 Altria와의 협력을 기반으로 북미 리테일 채널 진출 본격화 예상.

매수이견 및 목표주가 유지

KT&G에 대해 매수이견 및 목표주가 185,000원 유지. 향후 신사업 성과 및 비 궤련 사업의 실적에 따라 글로벌 상위사 대비 디스카운트의 점진적 해소 기대.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,863	5,909	6,523	6,925	7,245
영업이익	1,167	1,189	1,337	1,446	1,544
순이익	903	1,166	1,000	1,181	1,260
EPS (원)	8,002	10,808	9,508	11,226	11,977
증감률 (%)	-8.4	35.1	-12.0	18.1	6.7
PER (x)	10.9	9.9	14.5	12.3	11.5
PBR (x)	1.3	1.5	1.8	1.7	1.6
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.5	20.9	21.3
EBITDA 마진 (%)	24.0	24.4	24.7	24.6	24.5
ROE (%)	9.8	12.7	10.7	12.2	12.5

주: IFRS 연결 기준

자료: KT&G, LS증권 리서치센터



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	185,000 원
현재주가	137,700 원
상승여력	34.4%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/6)	4,026.45 pt
시가총액	165,065 억원
발행주식수	119,873 천주
52 주 최고가/최저가	147,200 / 95,000 원
90 일 일평균거래대금	512.01 억원
외국인 지분율	41.0%
배당수익률(25.12E)	4.3%
BPS(25.12E)	77,674 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -10.7%
	6개월 -38.6%
	12개월 -32.6%
주주구성	자사주 외 1인 13.4%
	국민연금공단 외 1인 8.3%
	First Eagle Investment 외 1인 8.2%

Stock Price

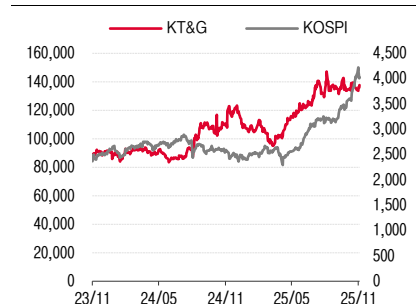
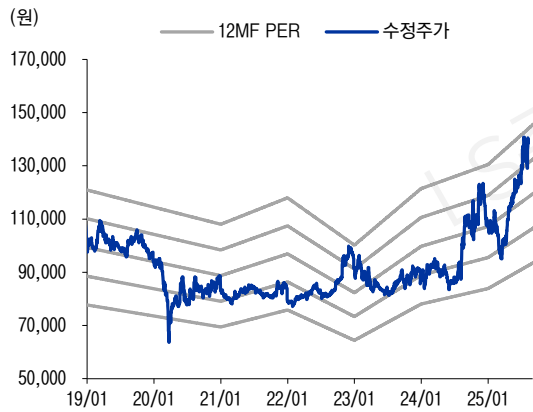


표1 KT&G 3Q25P 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)	3Q25P	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	컨센서스	컨센 대비	당사추정치	추정치 대비
매출액	1,826.9	1,636.4	11.6	1,547.9	18.0	1,776.6	2.8	1,735.5	5.3
영업이익	465.3	417.8	11.4	349.9	33.0	449.7	3.5	436.2	6.7
영업이익률(%)	25.5	25.5	-0.1	22.6	2.9	25.3	0.2	25.1	0.3
순이익	419.3	241.2	73.8	143.3	192.5	364.0	15.2	416.6	0.6
순이익률(%)	22.9	14.7	8.2	9.3	13.7	20.5	2.5	24.0	-1.1

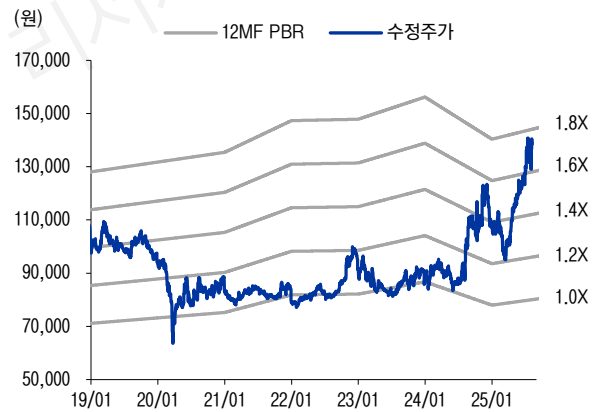
자료: LS증권 리서치센터

그림1 KT&G 12MF P/E Band



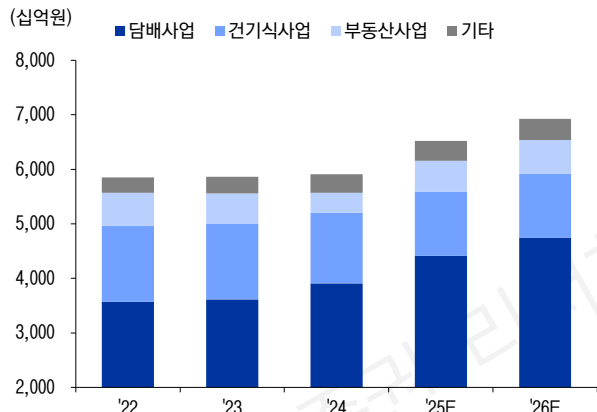
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 KT&G 12MF P/B Band



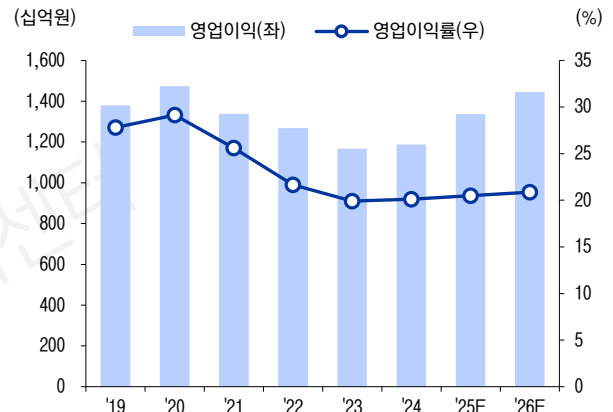
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림3 KT&G 매출액 추이



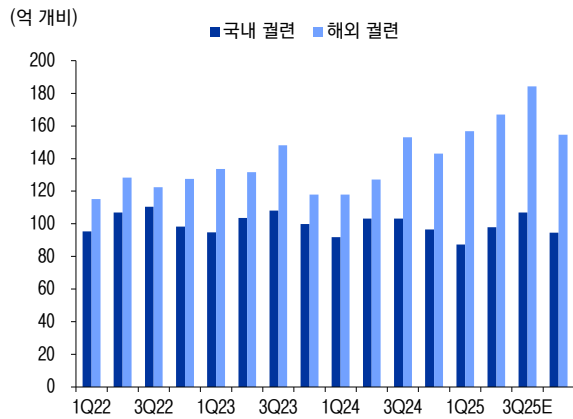
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림4 KT&G 영업이익 및 영업이익률 추이



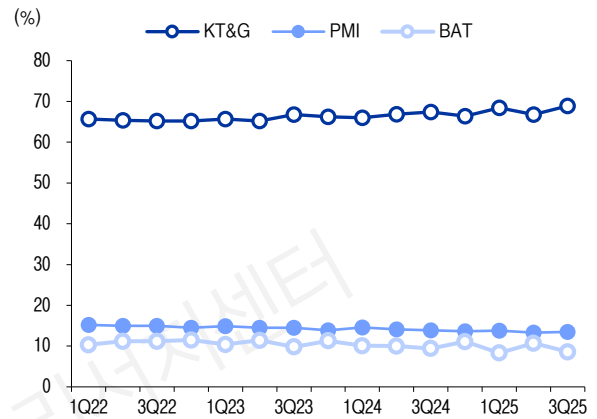
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림5 KT&G 궤련 판매 수량 전망



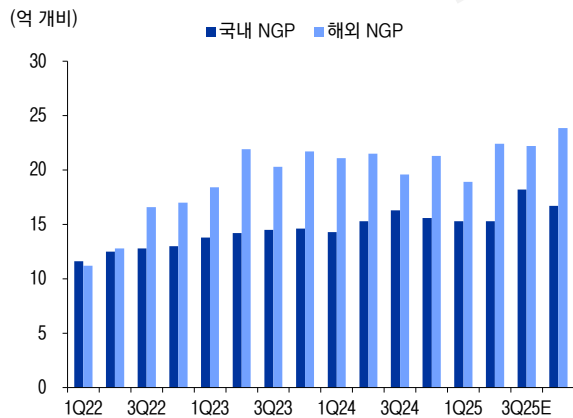
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림6 KT&G 국내 궤련 시장 점유율



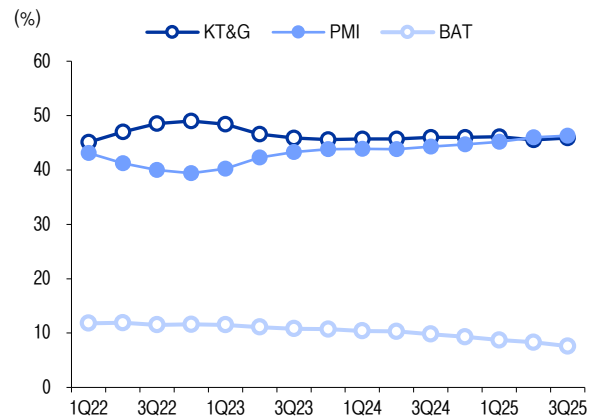
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림7 KT&G NGP 판매 수량 전망



자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림8 KT&G 국내 NGP 시장 점유율 추이



자료: KT&G, LS증권 리서치센터

표2 KT&G 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,292.3	1,423.8	1,636.4	1,556.4	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,656.7	5,908.8	6,522.7	6,925.3
담배사업부문	856.6	989.9	1,047.8	1,011.3	988.0	1,090.6	1,232.3	1,103.0	3,905.6	4,413.9	4,749.7
NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	159.0	196.1	279.1	242.0	783.9	876.2	937.8
국내	130.1	137.3	156.6	135.0	138.5	140.1	168.3	145.9	559.0	592.8	622.6
해외	46.2	60.4	36.6	81.7	20.5	56.0	110.8	96.1	224.9	283.4	315.2
퀄런	674.7	788.0	850.6	786.2	822.7	877.3	970.8	853.4	3,099.5	3,524.2	3,798.3
국내	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	408.3	446.6	402.4	1,649.2	1,630.9	1,589.8
해외	291.8	359.1	419.7	379.7	449.1	469.0	524.2	451.1	1,450.3	1,893.4	2,208.4
반제품	5.6	4.2	4.0	8.4	6.3	17.2	-17.6	7.6	22.2	13.5	13.6
건기식사업부문	308.4	265.1	405.8	322.3	314.4	220.6	359.8	279.4	1,301.6	1,174.2	1,164.0
부동산사업부문	45.2	80.5	98.5	137.1	100.4	143.7	146.1	181.4	361.3	571.6	627.2
기타사업부문	82.1	88.3	84.2	85.7	88.3	93.0	88.7	92.9	340.3	363.0	384.4
Sales Growth (%)	-7.4	6.6	-3.1	8.0	15.4	8.7	11.6	6.4	0.8	10.4	6.2
담배사업부문	-0.1	11.5	7.7	13.1	15.3	10.2	17.6	9.1	8.1	13.0	7.6
NGP	-11.7	4.1	-0.8	11.1	-9.8	-0.8	44.5	11.7	0.6	11.8	7.0
국내	1.7	10.9	15.2	2.5	6.5	2.0	7.5	8.1	7.6	6.0	5.0
해외	-35.6	-8.8	-37.9	29.1	-55.6	-7.3	202.7	17.6	-13.5	26.0	11.2
퀄런	3.0	13.9	10.5	13.3	21.9	11.3	14.1	8.6	10.3	13.7	7.8
국내	-1.7	0.5	-3.8	-1.7	-2.4	-4.8	3.6	-1.0	-1.7	-1.1	-2.5
해외	10.1	35.3	30.5	35.4	53.9	30.6	24.9	18.8	28.0	30.6	16.6
반제품	75.0	-30.0	-51.2	75.0	12.5	309.5	-540.0	-10.0	0.0	-39.4	1.2
건기식사업부문	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	-16.8	-11.3	-13.3	-6.6	-9.8	-0.9
부동산사업부문	-46.1	-29.2	-56.2	7.4	122.1	78.5	48.3	32.3	-34.3	58.2	9.7
기타사업부문	17.1	20.3	6.5	2.0	7.6	5.4	5.3	8.4	11.0	6.7	5.9
영업이익	236.6	322.0	417.8	212.5	285.6	349.9	465.3	236.4	1,188.8	1,337.2	1,446.2
담배사업부문	206.6	316.4	335.0	226.1	252.9	321.8	371.8	250.4	1,084.1	1,196.9	1,301.4
건기식사업부문	23.0	-1.0	68.8	7.4	18.2	6.2	71.5	7.5	98.2	103.4	104.8
부동산사업부문	2.6	2.9	12.7	-23.1	10.4	17.7	20.7	-21.8	-4.9	27.0	30.1
기타사업부문	4.4	3.7	1.2	2.1	4.1	4.2	1.3	0.2	11.4	9.8	9.9
%YoY	-25.3	30.8	2.7	7.3	20.7	8.7	11.4	11.2	1.8	12.5	8.2
담배사업부문	-12.7	30.4	24.4	-1.0	22.4	1.7	11.0	10.7	11.0	10.4	8.7
건기식사업부문	-58.2	적지	13.3	-38.8	-20.9	흑전	3.9	2.0	-16.1	5.3	1.3
부동산사업부문	-89.3	-79.6	-83.4	적지	300.0	510.3	63.0	적지	적전	흑전	11.4
기타사업부문	490.5	36,800.0	290.6	-31.6	-7.1	13.0	4.0	-89.4	175.6	-13.7	0.6
영업이익률 (%)	18.3	22.6	25.5	13.7	19.2	22.6	25.5	14.3	20.1	20.5	20.9
담배사업부문	24.1	32.0	32.0	22.4	25.6	29.5	30.2	22.7	27.8	27.1	27.4
건기식사업부문	7.5	-0.4	17.0	2.3	5.8	2.8	19.9	2.7	7.5	8.8	9.0
부동산사업부문	5.8	3.6	12.9	-16.8	10.4	12.3	14.2	-12.0	-1.4	4.7	4.8
기타사업부문	5.3	4.2	1.5	2.5	4.6	4.5	1.5	0.2	3.4	2.7	2.6
지배순이익	286.4	312.8	241.2	325.3	255.6	143.3	419.3	181.9	1,165.7	1,000.1	1,180.8
순이익률 (%)	22.2	22.0	14.7	20.9	17.1	9.3	22.9	11.0	19.7	15.3	17.1

자료: LS증권 리서치센터

KT&G (033780)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,418	7,176	7,507	7,990	8,427
현금 및 현금성자산	1,032	1,136	1,197	1,432	1,711
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	2,035	2,112	2,210
재고자산	2,764	3,101	3,274	3,400	3,514
기타유동자산	851	1,044	1,000	1,046	993
비유동자산	6,354	6,749	7,193	7,300	7,301
관계기업투자등	4,083	3,905	3,967	4,051	4,028
유형자산	2,096	2,664	3,043	3,055	3,070
무형자산	175	180	183	194	203
자산총계	12,772	13,925	14,700	15,290	15,728
유동부채	2,672	3,143	3,408	3,505	3,619
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,542	2,563	2,652
단기금융부채	108	505	540	596	605
기타유동부채	241	302	326	346	362
비유동부채	805	1,424	1,693	1,756	1,725
장기금융부채	523	1,059	1,334	1,375	1,363
기타비유동부채	282	365	359	381	362
부채총계	3,478	4,567	5,101	5,261	5,344
지배주주지분	9,174	9,239	9,481	9,908	10,259
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	1,692	1,605	1,661	2,044	2,376
비지배주주지분(연결)	121	119	117	121	125
자본총계	9,295	9,358	9,598	10,029	10,384

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,863	5,909	6,523	6,925	7,245
매출원가	3,054	3,007	3,390	3,559	3,709
매출총이익	2,808	2,902	3,133	3,366	3,537
판매비 및 관리비	1,641	1,713	1,796	1,920	1,993
영업이익	1,167	1,189	1,337	1,446	1,544
(EBITDA)	1,408	1,439	1,613	1,702	1,775
금융손익	71	74	51	50	40
이자비용	46	42	65	71	71
관계기업등 투자손익	10	19	23	21	22
기타영업외손익	0	284	82	48	65
세전계속사업이익	1,248	1,566	1,314	1,566	1,670
계속사업법인세비용	319	394	311	370	395
계속사업이익	930	1,172	1,004	1,196	1,276
중단사업이익	-7	-7	-3	-9	-9
당기순이익	922	1,165	1,001	1,187	1,266
지배주주	903	1,166	1,000	1,181	1,260
총포괄이익	901	1,195	1,027	1,197	1,251
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	48.0	48.6	48.8
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.5	20.9	21.3
EBITDA 마진률 (%)	24.0	24.4	24.7	24.6	24.5
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	15.3	17.1	17.5
ROA (%)	7.2	8.7	7.0	7.9	8.1
ROE (%)	9.8	12.7	10.7	12.2	12.5
ROIC (%)	20.6	18.0	17.7	18.1	18.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,119	1,346	1,544
당기순이익(손실)	922	1,165	1,001	1,187	1,266
비현금수익비용가감	539	349	634	693	739
유형자산감가상각비	211	219	244	222	203
금융손익	30	31	33	35	29
기타현금수익비용	298	99	358	437	507
영업활동 자산부채변동	185	-365	-125	-140	-48
매출채권 감소(증가)	-45	-97	-140	-77	-98
재고자산 감소(증가)	19	-176	-173	-126	-114
매입채무 증가(감소)	338	33	207	20	89
기타자산, 부채변동	-126	-125	-19	43	74
투자활동 현금흐름	-848	-530	-288	-195	-227
유형자산처분(취득)	-466	-746	-680	-263	-268
무형자산 감소(증가)	-40	-28	-3	-11	-9
장단기금융자산 감소(증가)	-93	-29	45	-121	50
기타투자활동	-250	273	350	200	0
재무활동 현금흐름	-776	-293	-769	-916	-1,039
차입금의 증가(감소)	353	908	279	153	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-776	-587	-626	-673	-694
기타재무활동	-352	-615	-422	-396	-350
현금의 증가	-369	104	61	235	279
기초현금	1,401	1,032	1,136	1,197	1,432
기말현금	1,032	1,136	1,197	1,432	1,711

자료: KT&G, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	10.9	9.9	14.5	12.3	11.5
P/B	1.3	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.7	9.3	8.5	8.0	7.5
P/CF	8.0	8.9	10.3	9.0	8.4
배당수익률 (%)	6.0	5.0	4.3	4.6	4.8
성장성 (%)					
매출액	0.2	0.8	10.4	6.2	4.6
영업이익	-7.9	1.8	12.5	8.2	6.7
세전이익	-12.7	25.4	-16.0	19.1	6.7
당기순이익	-8.3	26.3	-14.1	18.5	6.7
EPS	-8.4	35.1	-12.0	18.1	6.7
안정성 (%)					
부채비율	37.4	48.8	53.1	52.5	51.5
유동비율	240.2	228.3	220.2	228.0	232.9
순차입금/자기자본(x)	-8.2	-0.6	2.9	1.1	-1.7
영업이익/금융비용(x)	25.5	28.2	20.6	20.4	21.8
총차입금 (십억원)	631	1,564	1,874	1,971	1,968
순차입금 (십억원)	-762	-55	279	110	-178
주당지표 (원)					
EPS	8,002	10,808	9,508	11,226	11,977
BPS	68,557	73,700	77,674	81,172	84,048
CFPS	10,917	12,077	13,395	15,404	16,427
DPS	5,200	5,400	6,000	6,400	6,600

KT&G 목표주가 추이

(원)

200,000

150,000

100,000

50,000

0

23/11

24/05

24/11

25/05

25/11

주가

목표주가

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.07.24	신규	박성호			
2025.07.24	Buy	175,000			
2025.09.24	Buy	185,000	-15.9		-22.3

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 하시기를 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 (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)