

KT&G (033780)

2025.11.27

담배사업부 성장 지속 예상, 알파도 기대

[음식료] 이경신 2122-9211
ks.lee@imfnsec.com

2026 Outlook

KT&G의 26년 연결기준 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +2.8%, +8.0% YoY로 추정한다. 국내외 궤련, NGP 등 담배사업 전반의 호조가 이어질 전망으로, 대외환경관련 보수적인 가정을 감안한 추가 실적 추정치 상향조정 가능성이 열려있다.

국내의 경우 일반 궤련 및 NGP의 견고한 시장지배력이 이어질 전망이다. 궤련시장 총수요의 하향조정 흐름은 유지될 개연성이 높으나, KT&G의 경우 상대적으로 견조한 물량 시현을 예상함에 따라 시장지배력 확대 흐름을 이어갈 공산이 크다. NGP는 침투율 확대에 따라 경쟁심화에도 시장과 동일한 궤의 물량성장이 유효하며, 제품 포트폴리오 내 상위제품의 시장지배력 확대 기초 또한 긍정적이다. 최근 넓은 범위에서의 담배관련 규제가 재정비되는 분위기를 감안, 세율 변화 등의 가능성과 관련 변동에 대한 추후 확인이 필요하다. 수출 및 해외법인 궤련은 전년동기 높은 베이스 효과에도 불구하고 대부분의 지역에서 물량 성장 및 직·간접적 가격 상승을 보일 전망이다. 글로벌 NGP의 경우 1H25까지 이어졌던 디바이스 공급 이슈가 해소되었음을 감안한 베이스효과가 기대되며, 러시아 제품 출시 등으로 매출액 기여도 추가 확대가 예상된다. 26년 이후 계획된 신규 플랫폼 출시에 따른 글로벌 점유율 추가 상승 시현 가능성도 여전히 유효하다. 환율상승에도 불구하고 원재료 부담이 낮아지는 기조에 진입했음을 고려, 향후 마진개선에 대한 추가 여력 또한 열려둔다.

부동산사업은 중소형 보유부지 개발사업의 진행률에 따른 일부 등락이 가능하나, 비핵심부문 관련 사업 포트폴리오 비중축소 및 주주환원 기조는 이어질 전망이다. 건식식사업부문은 국내 소비경기 위축 및 해외 비용효율화에 따른 매출감소 영향이 이어지고 있으나, 전년동기대비 수익방어가 유효했다. 해외 효율화 흐름이 2H25까지 지속됨을 감안, 향후 신규 유통망 확보 등에 따른 재차 확대 가능성을 열어둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 175,000원 유지

담배부문 고성장에 따른 기대치 이상의 영업실적 시현은 구조적 체력개선 흐름을 의미하며, 건식식 및 부동산 부문에서의 수익개선까지 고려, 여타 소비재 업체대비 두드러진 성장 흐름이 돋보일 가능성에 무게를 둘 필요가 있다. 예상치 이상의 수준으로 구체화된 25년 주주환원 제고 이행계획이 향후 지속될 가능성까지 감안한다면 불확실한 대외변수를 상쇄하는 훌륭한 투자처로서의 역할이 이어질 전망이다.

Buy (Maintain)

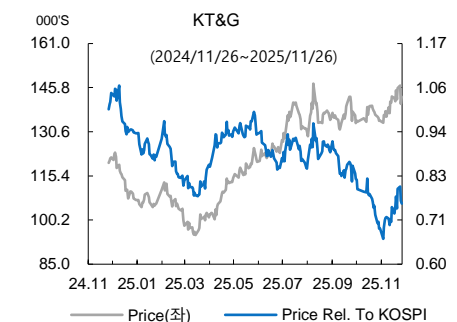
목표주가(12M)	175,000원(유지)
종가(2025.11.26)	142,600원
상승여력	22.7 %

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	11,798만주
시가총액	16,823십억원
외국인지분율	42.1%
52주 주가	95,000~147,200원
60일평균거래량	352,054주
60일평균거래대금	48.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	3.7	14.1	18.9
상대수익률	4.1	-20.9	-35.7	-38.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,909	6,431	6,608	7,048
영업이익(십억원)	1,189	1,343	1,451	1,574
순이익(십억원)	1,166	1,012	1,101	1,190
EPS(원)	8,975	7,562	8,228	8,890
BPS(원)	73,700	71,931	74,998	78,553
PER(배)	11.9	18.9	17.3	16.0
PBR(배)	1.5	2.0	1.9	1.8
ROE(%)	12.7	10.7	11.2	11.6
배당수익률(%)	5.0	4.2	4.3	4.5
EV/EBITDA(배)	9.0	9.1	9.2	7.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,565.3	1,555.0	1,589.0	1,868.4	1,595.9	5,908.8	6,431.2	6,608.4
담배사업부문	988.0	1,090.5	1,232.3	1,079.8	1,076.3	1,187.2	1,328.4	1,150.4	3,905.6	4,390.6	4,742.2
NGP	159.0	196.1	279.1	223.4	195.2	217.4	255.9	228.0	783.9	857.6	896.5
국내	138.5	140.1	168.3	153.5	147.6	149.7	155.7	150.0	559.0	600.4	603.0
해외	20.5	56.0	110.8	69.9	47.6	67.7	100.2	78.0	224.9	257.2	293.5
컬런	822.7	877.3	970.8	853.8	878.2	967.3	1,069.9	919.7	3,099.5	3,524.6	3,835.1
국내	373.6	408.3	446.6	384.3	359.5	399.7	437.2	376.2	1,649.2	1,612.8	1,572.7
해외	449.1	469.0	524.2	469.5	518.7	567.5	632.7	543.5	1,450.3	1,911.8	2,262.4
반제품	6.3	17.2	(17.6)	2.5	2.8	2.6	2.6	2.6	22.1	8.4	10.7
건기식사업부문	314.4	220.6	359.8	264.6	309.5	226.3	368.4	274.5	1,301.6	1,159.4	1,178.7
국내	247.0	161.6	304.7	183.0	242.1	163.2	307.7	184.9	925.1	896.3	897.9
해외	67.4	59.0	55.1	81.5	67.4	63.1	60.6	89.7	376.5	263.0	280.8
부동산사업부문	100.4	143.8	146.1	131.8	76.7	77.2	78.1	77.3	361.3	522.1	309.3
개발	72.1	116.1	117.9	105.0	50.0	50.0	50.0	50.0	246.8	411.1	200.0
임대	16.7	16.7	17.6	16.8	16.7	17.2	18.1	17.3	74.0	67.8	69.3
자회사	11.6	10.9	10.6	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	40.5	43.1	40.0
기타사업부문	88.3	93.0	88.7	89.1	92.6	98.3	93.5	93.7	340.3	359.1	378.1
YoY %	15.4%	8.7%	11.6%	0.6%	4.3%	2.7%	2.3%	2.0%	0.8%	8.8%	2.8%
담배사업부문	15.3%	10.2%	17.6%	6.8%	8.9%	8.9%	7.8%	6.5%	7.9%	12.4%	8.0%
NGP	-9.8%	-0.8%	44.5%	3.1%	22.8%	10.9%	-8.3%	2.1%	0.6%	9.4%	4.5%
국내	6.5%	2.0%	7.5%	13.7%	6.6%	6.9%	-7.5%	-2.3%	7.6%	7.4%	0.4%
해외	-55.6%	-7.3%	202.7%	-14.4%	132.1%	20.8%	-9.6%	11.6%	-13.5%	14.4%	14.1%
컬런	21.9%	11.3%	14.1%	8.6%	6.7%	10.3%	10.2%	7.7%	10.0%	13.7%	8.8%
국내	-2.4%	-4.8%	3.6%	-5.5%	-3.8%	-2.1%	-2.1%	-2.1%	-1.7%	-2.2%	-2.5%
해외	53.9%	30.6%	24.9%	23.7%	15.5%	21.0%	20.7%	15.8%	27.3%	31.8%	18.3%
건기식사업부문	1.9%	-16.8%	-11.3%	-17.9%	-1.6%	2.6%	2.4%	3.8%	-6.6%	-10.9%	1.7%
부동산사업부문	122.1%	78.6%	48.3%	-3.9%	-23.6%	-46.3%	-46.5%	-41.3%	-34.7%	44.5%	-40.8%
연결 영업이익	285.6	349.9	465.4	242.3	321.5	386.8	475.7	266.7	1,188.8	1,343.1	1,450.7
담배사업부문	252.9	321.8	371.8	232.2	279.8	368.0	398.5	253.1	1,084.1	1,178.7	1,299.5
건기식사업부문	18.2	6.2	71.5	1.8	31.7	7.0	65.5	3.5	97.7	97.7	107.7
부동산사업부문	10.4	17.7	20.7	6.6	7.7	9.3	9.4	7.7	(4.9)	55.4	34.0
기타사업부문	4.1	4.1	1.4	1.8	2.3	2.5	2.3	2.3	11.4	11.4	9.5
YoY %	20.7%	8.7%	11.4%	14.0%	12.6%	10.5%	2.2%	10.1%	1.8%	13.0%	8.0%
담배사업부문	22.4%	1.7%	11.0%	2.7%	10.6%	14.4%	7.2%	9.0%	11.0%	8.7%	10.3%
건기식사업부문	-20.9%	흑전	3.9%	-75.8%	74.1%	12.9%	-8.4%	98.2%	-16.1%	0.0%	10.3%
부동산사업부문	300.0%	510.3%	63.0%	흑전	-26.3%	-47.7%	-54.7%	17.3%	적전	흑전	-38.5%
OPM %	19.2%	22.6%	25.5%	15.5%	20.7%	24.3%	25.5%	16.7%	20.1%	20.9%	22.0%
담배사업부문	25.6%	29.5%	30.2%	21.5%	26.0%	31.0%	30.0%	22.0%	0.0%	0.0%	0.0%
건기식사업부문	5.8%	2.8%	19.9%	0.7%	10.2%	3.1%	17.8%	1.3%	7.5%	8.4%	9.1%
부동산사업부문	10.4%	12.3%	14.2%	5.0%	10.0%	12.0%	12.0%	10.0%	-1.4%	10.6%	11.0%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

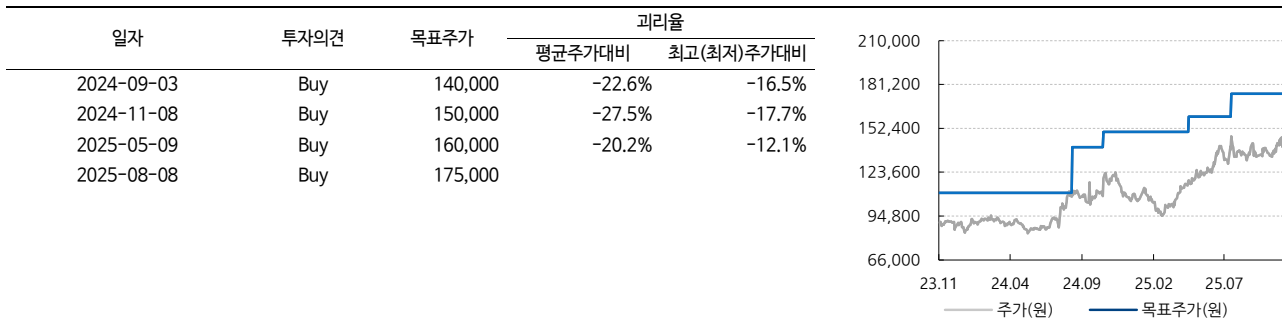
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,176	8,198	8,174	8,880	매출액	5,909	6,431	6,608	7,048
현금 및 현금성자산	1,136	1,611	1,323	1,532	증가율(%)	0.8	8.8	2.8	6.6
단기금융자산	778	856	942	1,036	매출원가	3,007	3,290	3,371	3,595
매출채권	1,895	2,063	2,120	2,261	매출총이익	2,902	3,141	3,238	3,453
재고자산	3,101	3,375	3,468	3,699	판매비와관리비	1,713	1,798	1,787	1,879
비유동자산	6,749	5,020	5,516	5,460	연구개발비	60	65	67	72
유형자산	2,664	921	1,402	1,331	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	180	180	180	180	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	13,925	13,218	13,691	14,340	영업이익	1,189	1,343	1,451	1,574
유동부채	3,143	2,984	3,046	3,220	증가율(%)	1.8	13.0	8.0	8.5
매입채무	352	649	784	1,029	영업이익률(%)	20.1	20.9	22.0	22.3
단기차입금	288	72	72	72	이자수익	116	104	20	20
유동성장기부채	184	21	21	21	이자비용	42	61	8	8
비유동부채	1,424	452	452	452	지분법이익(손실)	19	17	6	6
사채	808	-	-	-	기타영업외손익	284	-98	-	-
장기차입금	214	50	50	50	세전계속사업이익	1,566	1,342	1,529	1,652
부채총계	4,567	3,436	3,498	3,672	법인세비용	394	326	428	463
지배주주지분	9,239	9,626	10,036	10,512	세전계속이익률(%)	26.5	20.9	23.1	23.4
자본금	955	997	997	997	당기순이익	1,165	1,049	1,101	1,190
자본잉여금	535	535	535	535	순이익률(%)	19.7	16.3	16.7	16.9
이익잉여금	8,783	9,097	9,477	9,922	지배주주귀속 순이익	1,166	1,012	1,101	1,190
기타자본항목	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031	기타포괄이익	30	30	30	30
비지배주주지분	119	156	156	156	총포괄이익	1,195	1,079	1,132	1,220
자본총계	9,358	9,782	10,192	10,668	지배주주귀속총포괄이익	1,195	1,079	1,132	1,220

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	822	981	1,147	1,222	주당지표(원)				
당기순이익	1,165	1,049	1,101	1,190	EPS	8,975	7,562	8,228	8,890
유형자산감가상각비	219	222	122	222	BPS	73,700	71,931	74,998	78,553
무형자산상각비	31	31	31	31	CFPS	10,901	9,456	9,374	10,781
지분법관련손실(이익)	19	17	6	6	DPS	5,400	6,000	6,200	6,400
투자활동 현금흐름	-530	209	201	193	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-768	-176	-176	-176	PER	11.9	18.9	17.3	16.0
무형자산의 처분(취득)	1	1	1	1	PBR	1.5	2.0	1.9	1.8
금융상품의 증감	-82	-78	-86	-94	PCR	9.8	15.1	15.2	13.2
재무활동 현금흐름	-293	-1,965	-766	-789	EV/EBITDA	9.0	9.1	9.2	7.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	608	-808	-	-	ROE	12.7	10.7	11.2	11.6
자본의증감	-	42	-	-	EBITDA이익률	24.4	24.8	24.3	25.9
배당금지급	-587	-588	-698	-721	부채비율	48.8	35.1	34.3	34.4
현금및현금성자산의증감	104	475	-288	208	순부채비율	-4.5	-23.8	-20.8	-22.7
기초현금및현금성자산	1,032	1,136	1,611	1,323	매출채권회전율(x)	3.2	3.2	3.2	3.2
기말현금및현금성자산	1,136	1,611	1,323	1,532	재고자산회전율(x)	2.0	2.0	1.9	2.0

자료 : KT&G, iM증권 리서치본부

KT&G 투자의견 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 : 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%