

KT&G (033780)

2025.05.28

2H25 Outlook

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

2H25 Outlook

KT&G 2H25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3조 3,755억원 (+5.7% YoY), 6,970억원 (+10.5% YoY)으로 추정한다. 국내 궤련 및 NGP의 시장지배력 추가 확대와 글로벌 궤련의 고성장세를 통한 이익개선 등이 기대됨에 따라 대외변수 악화 영향을 온전히 반영하는 여타 동종업체대비 영업실적의 견고함이 이어질 것이란 판단이다.

국내의 경우 시장 총수요 하락에도 일반궤련 및 NGP의 물량과 시장지배력이 모두 견고하다. 궤련 시장 총수요는 영업일수 감소 영향이 더해지고 있으나, KT&G의 경우 물량의 시장점유율 개선 (1Q25 68.4%, +2.4%p YoY)과 동시에 면세 등 ASP 확대를 통한 유의미한 매출액 방어를 실현하고 있다. NGP는 침투율 확대에 따라 경쟁심화에도 불구하고, 시장과 동일한 궤의 물량성장이 유효하다.

수출 및 법인 궤련은 전년동기 베이스효과에 물량 및 직·간접적 가격 상승분이 반영된 영업실적 성장세가 두드러진다. 글로벌 성장세가 2Q24부터 두드러졌음을 고려시 2Q25부터의 성장률은 일부 조정될 수 있으나, 여전히 확대 중인 물량 및 가격인상, 믹스개선을 감안, 추가 성장이 기대된다. 3월 생산을 시작한 카자흐스탄공장 또한 글로벌 추가 수요의 대응 속도를 높일 전망이다. 글로벌 NGP의 경우 디바이스 공급지연 이슈가 마무리됨에 따라 2Q25부터 시장 대응 정상화가 예상된다.

부동산사업은 중 소형 보유부지 개발사업에 따른 전년동기대비 영업실적 성장이 주효했으며, 공정을 상승에 따라 25년 영업실적 기여가 유의미할 것으로 판단한다. 비핵심부문 관련 사업포트폴리오 비중축소 및 주주환원 또한 여전히 유효하다.

KGC는 견조한 해외성장으로 국내 소비경기 위축에 따른 매출 정체를 상쇄하고 있다. 투자관련 단기 수익성 조정에도 비용효율화 등에 따른 연내 마진개선 가능성을 열어둔다.

투자 의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

글로벌 담배부문 고성장에 따른 전사 체력개선이 두드러진다. 일회성 요인 반영에도 기대치 이상의 영업실적 실현은 체력개선 흐름이 일시적 이슈로 마무리되는 것이 아님을 의미한다. 여기에 비핵심자산 유동화를 통해 기존 주주환원 제고 이상을 이행하고 있음을 감안, 불확실한 대외변수를 상쇄하는 훌륭한 투자처로서의 역할이 부각된다는 판단이다.

Buy (Maintain)

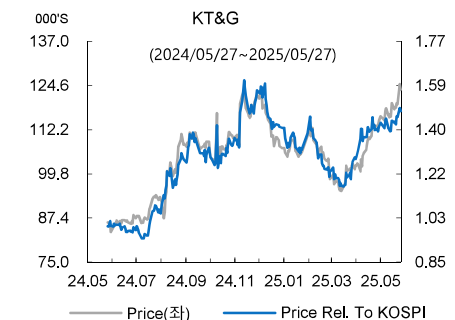
목표주가(12M)	160,000원(유지)
종가(2025.05.27)	123,500원
상승여력	29.6%

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	12,206만주
시가총액	15,075십억원
외국인지분율	43.4%
52주 주가	83,500~125,000원
60일평균거래량	288,828주
60일평균거래대금	30.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.4	23.4	2.3	43.3
상대수익률	5.8	22.8	-3.0	46.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,909	6,422	6,402	6,568
영업이익(십억원)	1,189	1,321	1,351	1,383
순이익(십억원)	1,166	1,057	1,029	1,053
EPS(원)	8,975	7,896	7,691	7,866
BPS(원)	73,700	72,613	75,491	78,370
PER(배)	11.9	15.6	16.1	15.7
PBR(배)	1.5	1.7	1.6	1.6
ROE(%)	12.7	11.1	10.4	10.2
배당수익률(%)	3.9	3.6	3.7	3.9
EV/EBITDA(배)	9.0	8.1	8.6	7.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. KT&G 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	1,292.3	1,423.7	1,636.4	1,557.1	1,491.1	1,552.1	1,744.4	1,631.2	5,909.5	6,418.8	6,398.0
KT&G 개별	791.8	944.1	997.6	971.0	917.2	1,029.0	1,058.4	1,002.4	3,704.6	4,007.1	3,915.4
담배 내수	512.9	566.2	587.5	541.3	512.1	572.7	578.8	550.0	2,207.9	2,213.6	2,201.0
담배 수출	197.6	256.4	270.3	271.3	233.6	305.7	317.2	295.1	995.6	1,151.7	1,206.5
부동산 / 기타	81.3	121.5	139.8	158.4	171.5	150.6	162.4	157.3	501.1	641.8	507.9
KGC	265.3	229.4	362.9	247.6	292.7	233.4	370.0	252.3	1,105.2	1,148.4	1,179.5
내수	245.3	172.5	320.5	188.7	247.0	172.5	322.1	188.7	927.0	930.3	939.6
수출	20.0	56.9	42.4	58.9	45.7	60.9	47.9	63.6	178.2	218.1	239.9
기타 및 조정	235.2	250.3	275.8	338.5	281.2	289.7	315.9	376.4	1,099.7	1,263.3	1,303.1
YoY %	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	15.4%	9.0%	6.6%	4.8%	0.8%	8.6%	-0.3%
KT&G 개별	-3.6%	7.0%	2.2%	7.1%	15.8%	9.0%	6.1%	3.2%	3.3%	8.2%	-2.3%
담배 내수	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	1.1%	-1.5%	1.6%	0.5%	0.3%	-0.6%
담배 수출	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	18.2%	19.2%	17.4%	8.8%	17.3%	15.7%	4.8%
부동산 / 기타	-11.0%	18.0%	-11.7%	-15.7%	111.0%	24.0%	16.2%	-0.7%	-7.3%	28.1%	-20.9%
KGC	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-2.7%	10.3%	1.7%	2.0%	1.9%	-9.7%	3.9%	2.7%
내수	-23.4%	-11.0%	-8.4%	-2.0%	0.7%	0.0%	0.5%	0.0%	-12.3%	0.4%	1.0%
수출	-52.5%	47.0%	75.9%	-5.0%	128.5%	7.0%	13.0%	8.0%	6.8%	22.4%	10.0%
기타 및 조정	10.7%	13.3%	-18.7%	20.9%	19.6%	15.8%	14.5%	11.2%	4.5%	14.9%	3.2%
연결 영업이익	236.6	322.0	417.8	213.1	285.6	337.4	425.0	272.0	1,189.4	1,320.0	1,357.8
KT&G 개별	208.7	281.6	306.8	184.7	199.0	303.6	319.6	235.6	981.7	1,057.8	1,087.7
KGC	14.9	(3.6)	61.2	(8.1)	27.6	1.2	58.1	(2.5)	64.4	84.3	83.8
기타 및 조정	13.0	44.0	49.8	36.5	58.9	32.7	47.3	39.0	143.3	177.9	186.3
YoY %	-25.3%	30.8%	2.7%	7.6%	20.7%	4.8%	1.7%	27.6%	1.9%	11.0%	2.9%
KT&G 개별	-9.4%	15.5%	4.4%	12.8%	-4.6%	7.8%	4.2%	27.6%	5.4%	7.8%	2.8%
KGC	-70.3%	흑전	4.4%	적축	85.2%	흑전	-5.1%	적축	-19.5%	31.0%	-0.7%
OPM %	18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	21.7%	24.4%	16.7%	20.1%	20.6%	21.2%
KT&G 개별	26.4%	29.8%	30.8%	19.0%	21.7%	29.5%	30.2%	23.5%	26.5%	26.4%	27.8%
KGC	5.6%	-1.6%	16.9%	-3.3%	9.4%	0.5%	15.7%	-1.0%	5.8%	7.3%	7.1%

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	572.7	578.8	550.0	2,207.9	2,213.6	2,201.0
YoY %	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	1.1%	-1.5%	1.6%	0.5%	0.3%	-0.6%
내수담배 순매출액	382.9	428.9	430.9	406.5	371.3	425.6	427.9	403.5	1,649.2	1,628.3	1,607.1
YoY %	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-3.0%	-0.8%	-0.7%	-0.7%	-1.7%	-1.3%	-1.3%
내수담배시장 (억본)	139.1	154.2	153.1	145.4	127.7	150.7	149.3	141.8	591.8	569.4	558.0
YoY %	-3.5%	-3.0%	-5.6%	-3.6%	-8.2%	-2.3%	-2.5%	-2.5%	-4.0%	-3.8%	-2.0%
KT&G (억본)	91.8	103.3	103.3	96.5	87.4	100.2	100.7	94.8	394.8	383.0	377.2
YoY %	-3.1%	-0.5%	-4.6%	-3.4%	-4.8%	-3.0%	-2.5%	-1.8%	-2.9%	-3.0%	-1.5%
KT&GQM/S %	66.0%	67.0%	67.4%	66.4%	68.4%	66.5%	67.4%	66.8%	66.7%	67.3%	67.6%
순매출단가 (갑, 원)	829.1	830.7	834.6	842.4	849.8	849.9	850.0	851.7	835.3	850.3	852.0
YoY %	0.8%	1.0%	0.8%	1.7%	2.5%	2.3%	1.9%	1.1%	1.2%	1.8%	0.2%
NGP 순매출액	82.9	88.7	96.2	90.9	89.9	97.1	102.9	98.5	358.8	388.4	413.9
YoY %	3.9%	6.7%	11.3%	4.7%	8.4%	9.4%	7.0%	8.3%	6.7%	8.2%	6.6%
NGP 스틱 (억본)	14.3	15.3	16.3	15.6	15.3	16.5	17.4	16.7	61.5	66.0	69.3
YoY %	3.9%	7.6%	12.3%	7.1%	7.0%	8.0%	7.0%	7.0%	7.8%	7.2%	5.0%
수출담배 매출액	197.6	256.4	270.3	271.3	233.6	305.7	317.2	295.1	995.6	1,151.7	1,206.5
YoY %	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	18.2%	19.2%	17.4%	8.8%	17.3%	15.7%	4.8%
FXYoY %	4.1%	4.3%	3.7%	5.8%	9.3%	3.6%	1.4%	-1.2%	3.6%	2.4%	-3.6%
해외매출수량 (억본)	78.5	98.0	106.0	84.7	91.3	107.8	121.9	88.9	367.2	409.9	434.5
YoY %	-3.6%	16.9%	6.6%	45.3%	16.3%	10.0%	15.0%	5.0%	13.7%	11.6%	6.0%
순매출단가 (갑, 달러)	0.28	0.28	0.31	0.31	0.31	0.30	0.32	0.32	0.29	0.31	0.31
YoY %	5.5%	0.2%	16.1%	15.3%	12.0%	8.0%	2.0%	2.0%	9.2%	5.8%	1.5%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

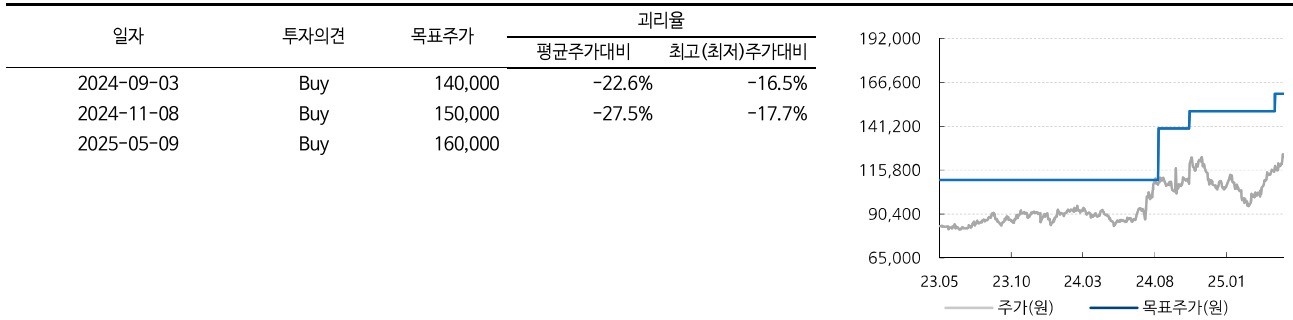
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,176	8,209	8,071	8,576	매출액	5,909	6,422	6,402	6,568
현금 및 현금성자산	1,136	1,630	1,395	1,633	증가율(%)	0.8	8.7	-0.3	2.6
단기금융자산	778	856	942	1,036	매출원가	3,007	3,219	3,185	3,266
매출채권	1,895	2,060	2,054	2,107	매출총이익	2,902	3,203	3,217	3,302
재고자산	3,101	3,371	3,360	3,447	판매비와관리비	1,713	1,882	1,866	1,918
비유동자산	6,749	5,020	5,516	5,460	연구개발비	60	65	65	67
유형자산	2,664	921	1,402	1,331	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	180	180	180	180	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	13,925	13,229	13,588	14,036	영업이익	1,189	1,321	1,351	1,383
유동부채	3,143	2,928	2,902	2,965	증가율(%)	1.8	11.1	2.3	2.4
매입채무	352	593	640	773	영업이익률(%)	20.1	20.6	21.1	21.1
단기차입금	288	72	72	72	이자수익	116	20	20	20
유동성장기부채	184	21	21	21	이자비용	42	8	8	8
비유동부채	1,424	452	452	452	자본이익(손실)	19	6	6	6
사채	808	-	-	-	기타영업외손익	284	51	-	-
장기차입금	214	50	50	50	세전계속사업이익	1,566	1,450	1,430	1,462
부채총계	4,567	3,380	3,354	3,417	법인세비용	394	391	400	409
지배주주지분	9,239	9,717	10,102	10,488	세전계속이익률(%)	26.5	22.6	22.3	22.3
자본금	955	997	997	997	당기순이익	1,165	1,069	1,029	1,053
자본잉여금	535	535	535	535	순이익률(%)	19.7	16.6	16.1	16.0
이익잉여금	8,783	9,189	9,543	9,898	지배주주귀속 순이익	1,166	1,057	1,029	1,053
기타자본항목	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031	기타포괄이익	30	30	30	30
비지배주주지분	119	132	132	132	총포괄이익	1,195	1,100	1,060	1,083
자본총계	9,358	9,849	10,234	10,619	지배주주귀속총포괄이익	1,195	1,100	1,060	1,083

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	822	1,000	1,153	1,205	주당지표(원)				
당기순이익	1,165	1,069	1,029	1,053	EPS	8,975	7,896	7,691	7,866
유형자산감가상각비	219	222	122	222	BPS	73,700	72,613	75,491	78,370
무형자산상각비	31	31	31	31	CFPS	10,901	9,791	8,838	9,757
지분법관련손익(이익)	19	6	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	15.6	16.1	15.7
무형자산의 처분(취득)	1	1	1	1	PBR	1.5	1.7	1.6	1.6
금융상품의 증감	-82	-78	-86	-94	PCR	9.8	12.6	14.0	12.7
재무활동 현금흐름	-293	-1,965	-719	-742	EV/EBITDA	9.0	8.1	8.6	7.7
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	608	-808	-	-	ROE	12.7	11.1	10.4	10.2
자본의증감	-	42	-	-	EBITDA이익률	24.4	24.5	23.5	24.9
배당금지급	-587	-588	-651	-675	부채비율	48.8	34.3	32.8	32.2
현금및현금성자산의증감	104	494	-235	238	순부채비율	-4.5	-23.8	-21.4	-23.8
기초현금및현금성자산	1,032	1,136	1,630	1,395	매출채권회전율(x)	3.2	3.2	3.1	3.2
기말현금및현금성자산	1,136	1,630	1,395	1,633	재고자산회전율(x)	2.0	2.0	1.9	1.9

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 기관투자가 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. 무단전제 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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%