

KT&G (033780)

2025.07.01

2Q25 Preview

[음식료] 이경신

2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

2Q25 Preview

KT&G 2Q25 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 5,583억원 (+9.5% YoY), 3,405억원 (+5.8% YoY)으로 추정하며, 글로벌 쉐련 확장세를 중심으로 한 전사 이익개선 지속이 기대된다. 국내 건기식은 소비 감소세에도 수익중심 경영이 이어지고, 부동산의 보유부지 개발사업 매출인식 관련 실적 기여가 기존대비 확대될 전망이다. 인건비성 일회성 비용 반영에도 본업의 견고함 및 베이스효과를 감안, 단단한 기초체력을 시현할 것으로 판단한다.

국내의 경우 시장 축소에도 일반쉐련 및 NGP의 시장지배력이 견고하다. 쉐련 시장 총수요는 영업일수 조정이 더해진 -5.5% YoY의 감소세가 예상되나 KT&G의 시장점유율은 개선세를 유지할 전망이며, 최근의 ASP 확대 기조가 이어짐에 따른 유의미한 매출액 방어를 시현할 것으로 예상된다. NGP는 침투율 확대에 따라 경쟁심화에도 시장과 동일한 궤의 물량성장이 유효하다.

수출 및 해외법인 쉐련은 전년동기 높은 베이스 효과에도 불구하고, 물량 및 직·간접적 가격 상승이 이어짐에 따른 전사 영업실적 성장이 기대된다. 여기에 지난 3월 생산을 시작한 카자흐스탄 생산공장 또한 중장기 글로벌 추가 수요에 대한 대응 속도를 높일 전망이다. 글로벌 NGP의 경우 1Q25까지 이어졌던 베트남 디바이스 공급 이슈가 해소됨에 따라 점차 수요대응을 보이는 상황으로, 26년 이후 신규 플랫폼 출시에 따른 글로벌 점유율 추가 상승 시현 가능성 또한 여전히 유효하다.

부동산사업은 중소형 보유부지 개발사업의 진행률에 따른 전년동기대비 영업실적 성장이 기대된다. 비핵심부문 관련 사업 포트폴리오 비중축소 및 주주환원 기조 또한 여전히 유효하다는 측면에 집중할 필요가 있다.

KGC는 견조한 해외성장에도 국내 소비경기 위축에 따른 매출감소 영향이 이어지나, 비용효율화 등을 통한 전년동기대비 수익방어가 예상된다. 대외변수를 고려시 급격한 내수 수요 회복 가정은 다소 부담스러우나, 면세 및 글로벌 소비 증가에 따른 건기식부문 실적 견인 가능성을 고려, 중장기 개선 가능성은 열려둔다.

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

글로벌 담배부문 고성장에 따른 전사 체력개선이 지속되며, 기대치 이상의 영업실적 시현은 체력개선 흐름이 일시적 이슈가 아님을 보여준다. 여기에 비핵심자산 유동화를 통한 추가 주주환원 제고 이행을 고려, 주력 사업부문에 대한 시장변화 관련 빠른 대응 하에서 주주환원성 정책까지 감안, 불확실한 대외변수를 상쇄하는 훌륭한 투자처로서의 역할이 이어질 전망이다.

KT&G 2Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (% , %p)	2Q25C	diff (% , %p)
매출액	1,558.3	1,423.7	9.5	1,519.2	2.6
영업이익	340.5	322.0	5.8	338.6	0.6
영업이익률 %	21.9	22.6	(0.8)	22.3	(0.4)
세전이익	373.9	432.2	(13.5)	404.0	(7.4)
세전이익률 %	24.0	30.4	(6.4)	26.6	(2.6)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 6월 30일 기준

Buy (Maintain)

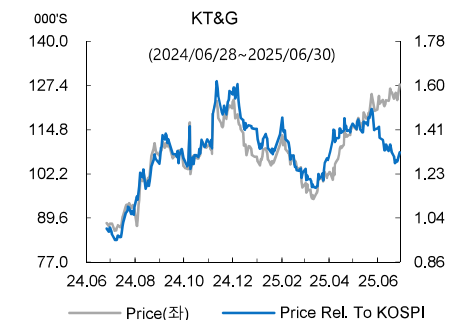
목표주가(12M)	160,000원(유지)
종가(2025.06.30)	127,700원
상승여력	25.3 %

Stock Indicator

자본금	955십억원
발행주식수	12,206만주
시가총액	15,587십억원
외국인지분율	43.8%
52주 주가	86,000~127,700원
60일평균거래량	303,532주
60일평균거래대금	35.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	26.3	19.2	44.8
상대수익률	-7.6	2.5	-8.8	35.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,909	6,399	6,397	6,575
영업이익(십억원)	1,189	1,324	1,379	1,414
순이익(십억원)	1,166	1,059	1,049	1,074
EPS(원)	8,975	7,911	7,842	8,028
BPS(원)	73,700	72,628	75,657	78,698
PER(배)	11.9	16.1	16.3	15.9
PBR(배)	1.5	1.8	1.7	1.6
ROE(%)	12.7	11.2	10.6	10.4
배당수익률(%)	3.9	3.4	3.6	3.8
EV/EBITDA(배)	9.0	8.4	8.7	7.8

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	1,558.3	1,738.1	1,611.5	5,909.5	6,399.1	6,397.0
KT&G 개별	791.8	944.1	997.6	971.0	917.2	1,038.5	1,063.9	1,004.0	3,704.6	4,023.7	3,950.4
담배 내수	512.9	566.2	587.5	541.3	512.1	569.0	578.8	550.0	2,207.9	2,209.9	2,190.8
담배 수출	197.6	256.4	270.3	271.3	233.6	309.5	312.7	290.9	995.6	1,146.7	1,225.2
부동산 / 기타	81.3	121.5	139.8	158.4	171.5	160.1	172.3	163.1	501.1	667.1	534.4
KGC	265.3	229.4	362.9	247.6	292.7	235.1	370.0	252.3	1,105.2	1,150.1	1,181.4
인삼 내수	245.3	172.5	320.5	188.7	247.0	172.5	322.1	188.7	927.0	930.3	939.6
인삼 수출	20.0	56.9	42.4	58.9	45.7	62.6	47.9	63.6	178.2	219.8	241.8
기타 및 조정	235.2	250.3	275.8	338.5	281.2	284.7	304.3	355.1	1,099.7	1,225.3	1,265.2
YoY %	-7.4%	6.6%	-3.1%	8.0%	15.4%	9.5%	6.2%	3.5%	0.8%	8.3%	0.0%
KT&G 개별	-3.6%	7.0%	2.2%	7.1%	15.8%	10.0%	6.6%	3.4%	3.3%	8.6%	-1.8%
담배 내수	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	0.5%	-1.5%	1.6%	0.5%	0.1%	-0.9%
담배 수출	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	18.2%	20.7%	15.7%	7.2%	17.3%	15.2%	6.8%
부동산 / 기타	-11.0%	18.0%	-11.7%	-15.7%	111.0%	31.8%	23.2%	2.9%	-7.3%	33.1%	-19.9%
KGC	-26.8%	-1.4%	-3.0%	-2.7%	10.3%	2.5%	2.0%	1.9%	-9.7%	4.1%	2.7%
인삼 내수	-23.4%	-11.0%	-8.4%	-2.0%	0.7%	0.0%	0.5%	0.0%	-12.3%	0.4%	1.0%
인삼 수출	-52.5%	47.0%	75.9%	-5.0%	128.5%	10.0%	13.0%	8.0%	6.8%	23.4%	10.0%
기타 및 조정	10.7%	13.3%	-18.7%	20.9%	19.6%	13.8%	10.3%	4.9%	4.5%	11.4%	3.3%
연결 영업이익	236.6	322.0	417.8	213.1	285.6	340.5	427.8	269.9	1,189.4	1,323.7	1,379.0
KT&G 개별	208.7	281.6	306.8	184.7	199.0	308.4	321.3	236.0	981.7	1,064.7	1,107.2
KGC	14.9	(3.6)	61.2	(8.1)	27.6	0.5	59.2	(5.0)	64.4	82.2	85.4
기타 및 조정	13.0	44.0	49.8	36.5	58.9	31.6	47.3	39.0	143.3	176.8	186.4
YoY %	-25.3%	30.8%	2.7%	7.6%	20.7%	5.8%	2.4%	26.6%	1.9%	11.3%	4.2%
KT&G 개별	-9.4%	15.5%	4.4%	12.8%	-4.6%	9.5%	4.7%	27.8%	5.4%	8.5%	4.0%
KGC	-70.3%	적전	4.4%	적축	85.2%	흑전	-3.3%	적축	-19.5%	27.7%	3.9%
OPM %	18.3%	22.6%	25.5%	13.7%	19.2%	21.9%	24.6%	16.7%	20.1%	20.7%	21.6%
KT&G 개별	26.4%	29.8%	30.8%	19.0%	21.7%	29.7%	30.2%	23.5%	26.5%	26.5%	28.0%
KGC	5.6%	-1.6%	16.9%	-3.3%	9.4%	0.2%	16.0%	-2.0%	5.8%	7.1%	7.2%

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	512.9	566.2	587.5	541.3	512.1	569.0	578.8	550.0	2,207.9	2,209.9	2,190.8
YoY %	-0.9%	2.9%	0.6%	-0.7%	-0.2%	0.5%	-1.5%	1.6%	0.5%	0.1%	-0.9%
내수 일반담배 순매출액	382.9	428.9	430.9	406.5	371.3	421.9	427.9	403.5	1,649.2	1,624.6	1,596.9
YoY %	-1.7%	0.5%	-3.8%	-1.7%	-3.0%	-1.6%	-0.7%	-0.7%	-1.7%	-1.5%	-1.7%
내수담배시장 (억본)	139.1	154.2	153.1	145.4	127.7	145.7	147.7	141.8	591.8	562.9	551.7
YoY %	-3.5%	-3.0%	-5.6%	-3.6%	-8.2%	-5.5%	-3.5%	-2.5%	-4.0%	-4.9%	-2.0%
KT&G (억본)	91.8	103.3	103.3	96.5	87.4	99.3	100.7	94.8	394.8	382.1	374.8
YoY %	-3.1%	-0.5%	-4.6%	-3.4%	-4.8%	-3.9%	-2.5%	-1.8%	-2.9%	-3.2%	-1.9%
KT&G QM/S %	66.0%	67.0%	67.4%	66.4%	68.4%	68.1%	68.1%	66.8%	66.7%	67.9%	67.9%
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%
KT&G NGP 스틱 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 (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	309.5	312.7	290.9	995.6	1,146.7	1,225.2
YoY %	-6.8%	11.8%	15.7%	56.2%	18.2%	20.7%	15.7%	7.2%	17.3%	15.2%	6.8%
FX YoY %	4.1%	4.3%	3.7%	5.8%	9.3%	2.4%	-0.3%	-3.4%	4.5%	1.9%	-2.2%
해외매출수량 (억본)	78.5	98.0	106.0	84.7	91.3	109.3	121.9	88.9	367.2	411.4	444.3
YoY %	-3.6%	16.9%	6.6%	45.3%	16.3%	11.5%	15.0%	5.0%	13.7%	12.0%	8.0%
순매출단가 (갑, 달러)	0.28	0.28	0.31	0.31	0.31	0.30	0.32	0.32	0.29	0.31	0.32
YoY %	5.5%	0.2%	16.1%	15.3%	12.0%	9.5%	2.0%	2.0%	9.2%	6.1%	1.5%

자료: KT&G, iM증권 리서치본부

주: HNB 매출액은 iM증권 리서치본부 추정치임

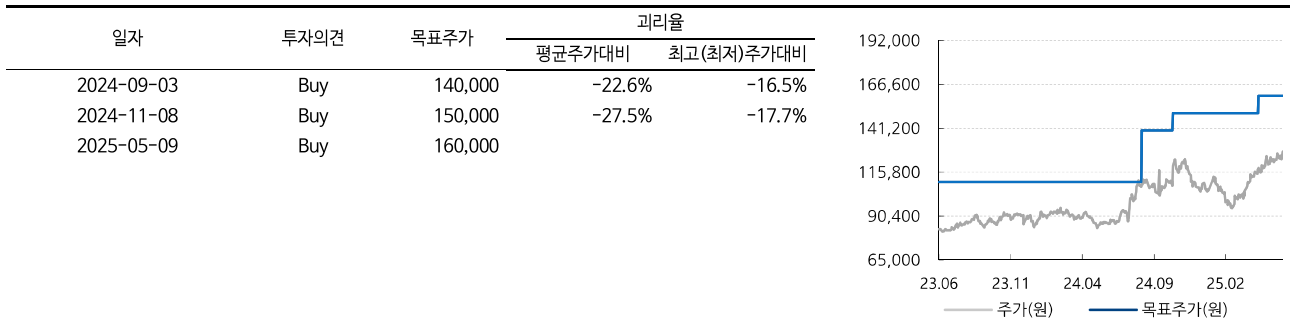
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,176	8,196	8,078	8,612	매출액	5,909	6,399	6,397	6,575
현금 및 현금성자산	1,136	1,636	1,405	1,663	증가율(%)	0.8	8.3	0.0	2.8
단기금융자산	778	856	942	1,036	매출원가	3,007	3,199	3,164	3,256
매출채권	1,895	2,053	2,052	2,109	매출총이익	2,902	3,200	3,233	3,319
재고자산	3,101	3,359	3,358	3,451	판매비와관리비	1,713	1,876	1,854	1,905
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	13,216	13,594	14,072	영업이익	1,189	1,324	1,379	1,414
유동부채	3,143	2,913	2,886	2,957	증가율(%)	1.8	11.3	4.2	2.5
매입채무	352	578	624	765	영업이익률(%)	20.1	20.7	21.6	21.5
단기차입금	288	72	72	72	이자수익	116	43	20	20
유동성장기부채	184	21	21	21	이자비용	42	19	8	8
비유동부채	1,424	452	452	452	지분법이익(손실)	19	12	6	6
사채	808	-	-	-	기타영업외손익	284	46	-	-
장기차입금	214	50	50	50	세전계속사업이익	1,566	1,453	1,458	1,492
부채총계	4,567	3,365	3,338	3,409	법인세비용	394	392	408	418
지배주주지분	9,239	9,719	10,125	10,532	세전계속이익률(%)	26.5	22.7	22.8	22.7
자본금	955	997	997	997	당기순이익	1,165	1,071	1,049	1,074
자본잉여금	535	535	535	535	순이익률(%)	19.7	16.7	16.4	16.3
이익잉여금	8,783	9,191	9,565	9,942	지배주주귀속 순이익	1,166	1,059	1,049	1,074
기타자본항목	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031	기타포괄이익	30	30	30	30
비지배주주지분	119	132	132	132	총포괄이익	1,195	1,101	1,080	1,105
자본총계	9,358	9,851	10,256	10,663	지배주주귀속총포괄이익	1,195	1,101	1,080	1,105

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	822	1,006	1,157	1,225	주당지표(원)				
당기순이익	1,165	1,071	1,049	1,074	EPS	8,975	7,911	7,842	8,028
유형자산감가상각비	219	222	122	222	BPS	73,700	72,628	75,657	78,698
무형자산상각비	31	31	31	31	CFPS	10,901	9,805	8,988	9,920
지분법관련손실(이익)	19	12	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	16.1	16.3	15.9
무형자산의 처분(취득)	1	1	1	1	PBR	1.5	1.8	1.7	1.6
금융상품의 증감	-82	-78	-86	-94	PCR	9.8	13.0	14.2	12.9
재무활동 현금흐름	-293	-1,965	-719	-742	EV/EBITDA	9.0	8.4	8.7	7.8
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	608	-808	-	-	ROE	12.7	11.2	10.6	10.4
자본의증감	-	42	-	-	EBITDA이익률	24.4	24.6	24.0	25.4
배당금지급	-587	-588	-651	-675	부채비율	48.8	34.2	32.5	32.0
현금및현금성자산의증감	104	500	-231	257	순부채비율	-4.5	-23.9	-21.5	-24.0
기초현금및현금성자산	1,032	1,136	1,636	1,405	매출채권회전율(x)	3.2	3.2	3.1	3.2
기말현금및현금성자산	1,136	1,636	1,405	1,663	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 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	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
• Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	• Overweight (비중확대)
• Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	• Neutral (중립)
• Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	• Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%