[KT&G(033780)]

카자흐스탄 탐방 후기: 해외 담배 성장 이유 확인

장지혜 음식료·미디어·엔터 02-709-2336 / jihye.j@ds-sec.co.kr

2026.09.21

KT&G 카자흐스탄 법인: 판매와 제조 연계, 유라시아 성장 거점, 해외 NGP 직접 사업 교두보

최근 KT&G의 실적 성장은 해외 궐련 실적이 견인하고 있다. 동사의 해외 궐련 매출은 2020년 6,028억원에서 2025년 1.88조원으로 CAGR(20-25) +26% 증가했고 전체 연결 실적에서 해외 궐련이 차지하는 매출 비중은 동기간 12%→28.5%로 상승했다. KT&G는 해외 궐련 M/S 상승과 함께 글로벌 5각 생산체계(한국, 인도네시아, 러시아, 튀르키예, 카자흐스탄)를 구축해 글로벌 생산 비중을 확대하며 실적 성장을 이어갈 전망이다.

이중 카자흐스탄 공장은 현지 완결형 밸류체인의 성공 사례이자 유라시아 지역 성장 거점으로 의미가 크다. 현재 카자흐스탄 공장의 CAPA는 연간 60억개비로 동사의 25년 해외 궐련 판매량 652억개비 대비 아직 규모가 작지만 1)판매 법인과 연계: 판매 법인의 전국 유통 커버리지 확대와 마케팅 고도화로 M/S 확대(22년 5%→25년 10%)에 따른 내수 물량 성장, 2)유라시아 성장 거점: 키르기스탄, 러시아, 우즈벡, 타지키, 아르메니아 등 주변국으로 수출을 확대하며 국내외 수요에 적극적으로 대응하며 성장하고 있다. 또한 카자흐스탄 판매 법인은 KT&G의 HNB 직접 사업을 최초로 전개할 해외 법인으로 향후 NGP 사업 해외 실적 성장의 교두보가 될 것이다.

KT&G 투자포인트: ①해외 담배 성장을 통한 실적 성장 ②늘어나는 현금 흐름으로 주주 환원 확대

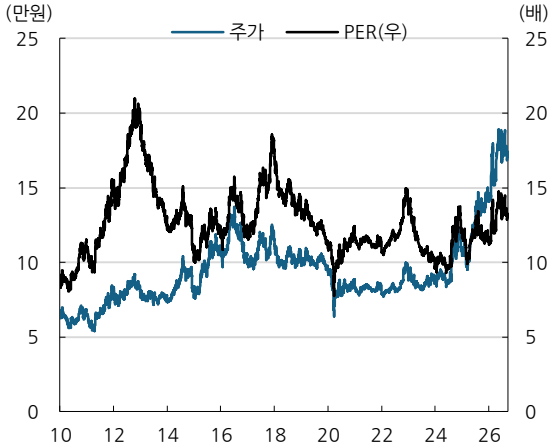
KT&G의 26년 실적은 연결 매출액 6.9조원(+6% YoY), 영업이익 1.54조원(+15% YoY, OPM 22.1%)으로 전망한다. 동사는 2분기 실적발표에서 26년 가이던스를 기존 매출액 +3~5%, 영업이익 +6~8% 성장에서 각각 +5~7%, +10~13%로 상향했다. 실적 성장은 해외 일반 궐련의 P, Q, C 개선 효과가 기여할 것이며 이러한 영업 실적 성장과 카자흐스탄과 인도네시아 CAPEX 투자가 마무리되면서 본격적인 주주 환원 확대가 기대된다.

그림1 KT&G 카자흐스탄 공장 전경



자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 KT&G 주가와 PER 밸류에이션 추이



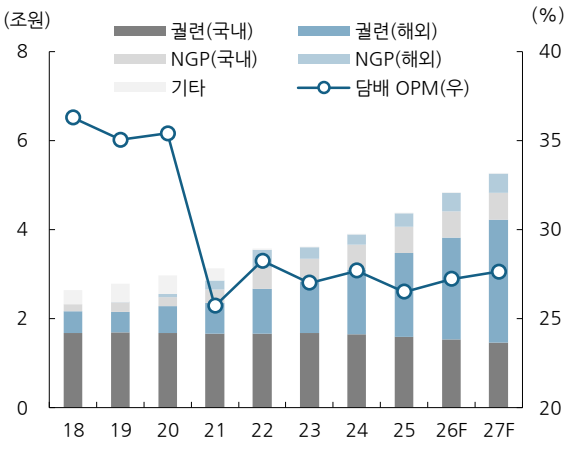
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: Fwd PER은 컨센 기준

KT&G의 중요한 성장동력 = 해외 궐련 사업

KT&G 해외 궐련 사업 판매량과 ASP 동반 상승 전체 실적 성장 견인

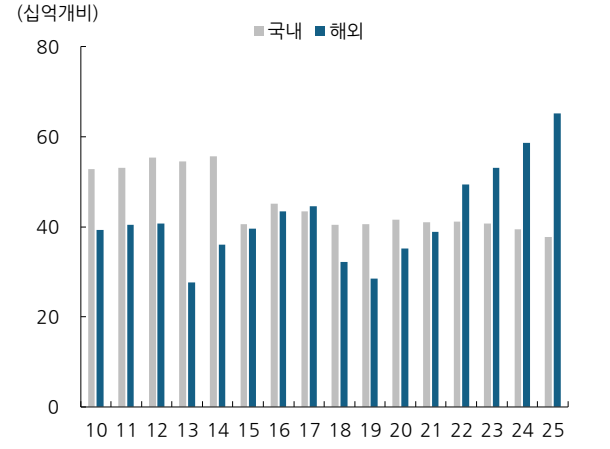
최근 KT&G의 실적 성장은 해외 궐련 실적이 견인하고 있다. 동사의 해외 궐련 매출은 2020년 6,028억원에서 2025년 1.88조원으로 CAGR(20-25) +26% 증가했다. 동기간 궐련에서 해외 매출이 차지하는 비중은 20년 26%→25년 54%로 상승했으며 전체 실적에서 해외 궐련 매출 비중은 12%→28.5%로 상승했다. 해외 궐련은 판매량 증가와 ASP 상승이 동시에 이루어지며 수익성 개선도 두드러졌는데 해외 궐련 판매량은 20년 352억개비에서 25년 652억개비로 CAGR +13% 증가했고 ASP는 CAGR +11% 상승한 것으로 파악된다. 글로벌 담배제조사의 일반 궐련 판매량과 비교해도 KT&G의 성장이 두드러진다. 각 사의 19년 대비 25년 일반 궐련 판매량은 PMI와 BAT, Altria는 감소했지만 KT&G와 JT는 성장하고 있으며 성장률 측면에서도 KT&G의 성장이 두드러진다.

그림3 KT&G의 담배 부문 실적 추이 및 전망



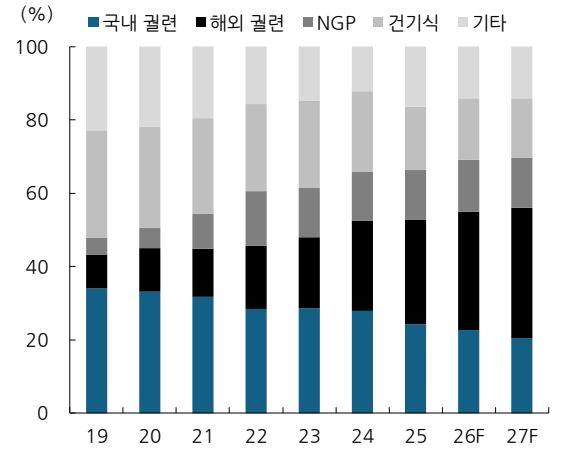
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림4 KT&G의 국내외 일반 궐련 판매량 추이



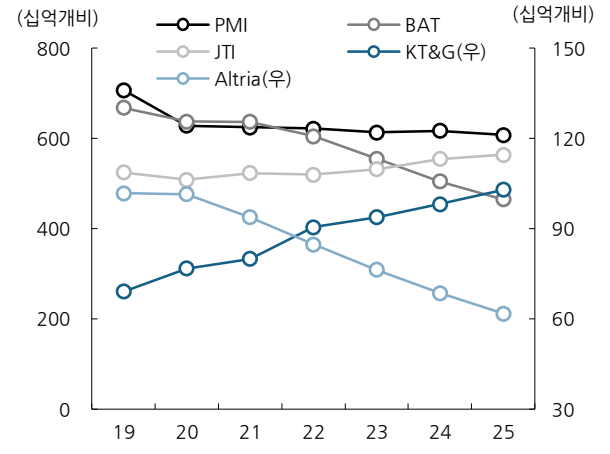
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림5 KT&G 매출 비중 추이 및 전망



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림6 주요 담배 제조사의 일반 궐련 판매량 추이



자료: 각 사, Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

해외 궐련 성장 지속 전망
1)다양한 브랜드 라인업 활용한 ASP, MS 상승
2)현지 생산 비중 확대

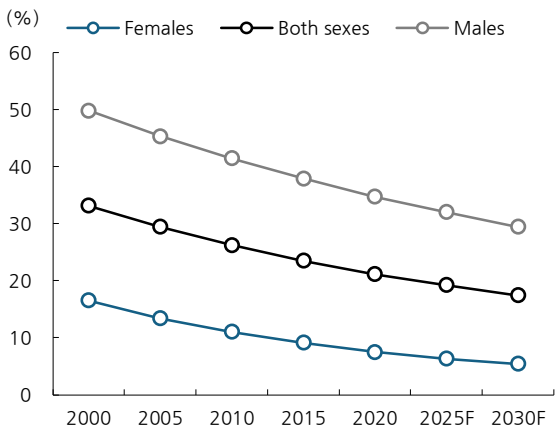
KT&G의 해외 궐련 사업은 Q, P, C 개선으로 동사의 중요한 성장 동력이다. 해외 궐련 매출은 26년 2.25조원, 27년 2.68조원으로 성장하고 수익성이 개선을 통해 동사의 실적 성장을 견인할 전망이다. 1)Q성장: 진출 국가를 확대하는 동시에 직접 판매를 통해 시장 점유율 상승, 2)P상승: 진출 초기 저가 담배로 시장을 진입하지만 점차 프리미엄 브랜드를 확장하며 ASP 상승, 3)C축소: 해외 생산 CAPA 확대로 현지 생산 비중을 늘려 물류비 및 제조 원가 하락을 통한 수익성 개선이 기대된다. 글로벌 트렌드와 함께 한국의 흡연율이 지속 하락하는 상황에서 해외 시장은 갈수록 중요해지고 있으며 KT&G의 시장 점유율 상승 및 글로벌 생산 네트워크 확대로 해외 사업 실적 성장을 이어갈 전망이다.

그림7 KT&G의 해외 담배 진출 국가와 법인



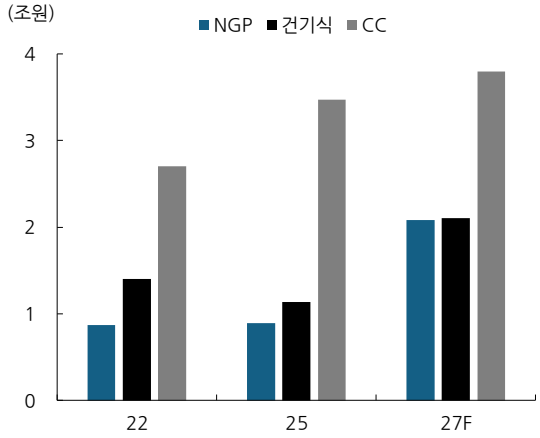
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림8 글로벌 흡연율 추이 및 전망



자료: WHO, DS투자증권 리서치센터

그림9 23년 1월 제시한 KT&G 실적 성장 목표와 25년 현황



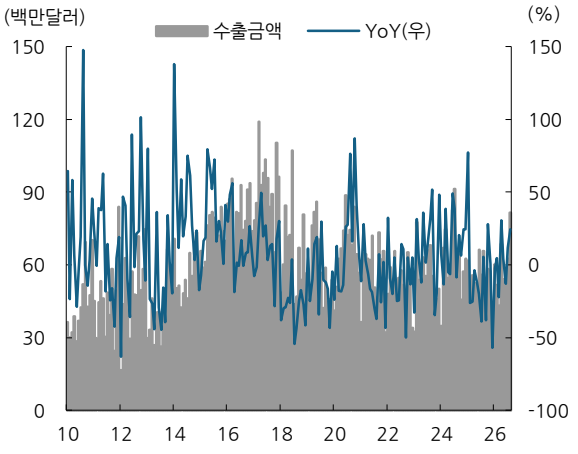
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

표1 담배/맥주 수출입 실적 추이

품목	담배 수출						맥주 수출입					
	금액(천 달러)			YoY(%)			금액(천 달러)			YoY(%)		
	전체			전체			수출	수입		수출	수입	
		UAE	미국 외		UAE	미국 외			일본			일본
2019	715,470	102,708	472,943	-9.7	-36.3	-9.1	145,917	278,978	39,754	-6.3	-9.9	-49.2
2020	803,706	222,992	606,553	12.3	117.1	28.3	70,127	226,405	5,669	-51.9	-18.8	-85.7
2021	692,537	163,914	491,431	-13.8	-26.5	-19.0	59,580	223,173	6,874	-15.0	-1.4	21.3
2022	626,941	163,406	433,394	-9.5	-0.3	-11.8	69,901	195,081	14,484	17.3	-12.6	110.7
2023	667,924	162,795	451,846	6.5	-0.4	4.3	76,357	218,195	55,515	9.2	11.8	283.3
2024	757,751	197,054	538,407	13.4	21.0	19.2	77,840	205,271	67,447	1.9	-5.9	21.5
2025	**642,508**	**269,018**	**480,224**	**-15.2**	**36.5**	**-10.8**	**82,694**	**215,817**	**79,146**	**6.2**	**5.1**	**17.3**
1Q25	166,764	62,707	126,187	-5.5	28.0	10.9	19,311	48,567	16,618	13.1	7.6	11.3
2Q25	170,614	57,921	116,760	-13.0	0.4	-15.8	21,548	54,806	18,686	11.1	-0.3	7.7
3Q25	162,570	72,810	118,349	-26.1	8.8	-26.9	20,518	62,726	24,891	-1.7	13.5	40.2
4Q25	**142,560**	**75,580**	**118,928**	**-13.6**	**222.3**	**-4.0**	**21,317**	**49,718**	**18,951**	**4.0**	**-0.3**	**8.7**
1Q26	155,176	83,358	123,066	-6.9	32.9	-2.5	25,393	51,299	20,469	31.5	5.6	23.2
2Q26	**180,351**	**86,985**	**136,900**	**5.7**	**50.2**	**17.2**	**26,262**	**57,976**	**25,452**	**21.9**	**5.8**	**36.2**
25/01	61,680	31,625	48,373	77.1	n/a	180.0	5,733	16,422	5,257	25.7	20.5	10.1
25/02	49,340	17,689	36,603	-26.4	-1.1	-17.5	5,803	16,041	6,765	15.8	-1.0	6.3
25/03	55,744	13,393	41,211	-25.2	-57.0	-21.0	7,775	16,104	4,596	3.6	5.1	21.3
25/04	52,545	22,601	37,932	-3.9	233.7	12.3	8,072	16,324	5,206	32.6	-12.1	-12.3
25/05	51,983	16,559	32,423	-11.9	-11.5	-19.6	7,554	18,923	6,340	11.4	6.4	19.7
25/06	66,086	18,761	46,405	-19.9	-41.8	-28.2	5,922	19,559	7,140	-9.2	5.1	16.8
25/07	55,888	29,629	41,058	-38.8	-2.2	-38.1	6,132	22,179	8,498	-23.0	14.2	54.5
25/08	65,546	32,894	50,001	5.6	47.8	8.3	6,733	19,339	7,359	3.5	13.2	39.9
25/09	41,136	10,287	27,290	-38.3	-28.3	-44.8	7,653	21,208	9,034	19.4	13.0	29.2
25/10	58,199	33,383	48,846	27.8	n/a	58.3	5,855	17,118	6,997	-39.6	-14.7	16.1
25/11	57,543	29,778	48,989	0.7	272.9	18.6	7,111	14,866	5,076	23.6	-4.5	-9.0
25/12	26,818	12,419	21,093	-57.0	-19.7	-59.2	8,351	17,734	6,878	65.8	24.7	18.1
26/01	60,201	42,512	48,183	-2.4	34.4	-0.4	8,999	18,858	6,342	57.0	14.8	20.6
26/02	51,687	32,980	44,741	4.8	86.4	22.2	7,664	14,953	6,692	32.1	-6.8	-1.1
26/03	43,288	7,866	30,142	-22.3	-41.3	-26.9	8,730	17,488	7,435	12.3	8.6	61.8
26/04	68,688	43,671	54,789	30.7	93.2	44.4	7,687	19,164	8,813	-4.8	17.4	69.3
26/05	54,042	27,210	39,888	4.0	64.3	23.0	9,052	17,050	7,373	19.8	-9.9	16.3
26/06	57,621	16,104	42,223	-12.8	-14.2	-9.0	9,523	21,762	9,266	60.8	11.3	29.8
26/07	62,391	43,191	47,013	11.6	45.8	14.5	8,743	22,529	10,517	42.6	1.6	23.8
26/08	**81,573**	**57,633**	**66,779**	**24.5**	**75.2**	**33.6**	**8,668**	**20,984**	**10,048**	**28.7**	**8.5**	**36.5**

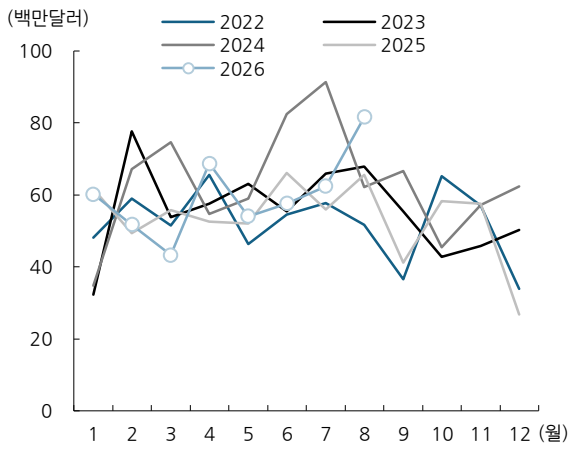
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림10 국내 담배 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림11 국내 담배 월별 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

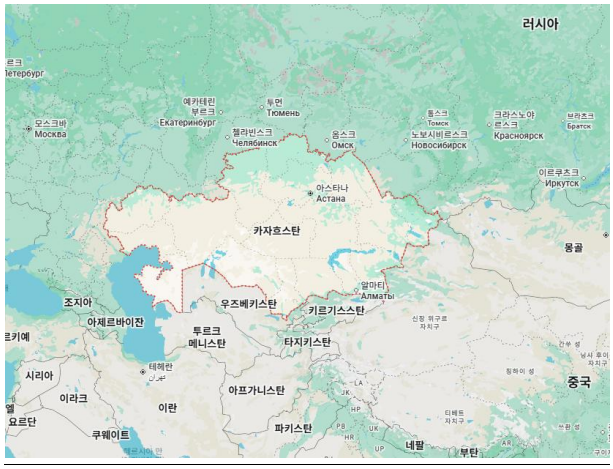
해외 궐련 사업의 상징적 법인 = 카자흐스탄 제조/판매 법인

왜 카자흐스탄인가?

지정학적으로 유라시아 성장 거점이 될 카자흐스탄

카자흐스탄은 지정학적으로 유럽과 아시아를 연결하는 요충지다. 국가 면적은 272만㎢로 세계 9위에 달하지만 인구는 2천만명으로 밀집도는 떨어진다. 다만 KT&G의 공장이 위치한 알마티는 카자흐스탄의 과거 수도로 금융과 상업 중심지이며 카자흐스탄에서 가장 인구가 많은 주로 노동력 확보 및 시장 규모 측면에서 유리하다. 카자흐스탄은 아래쪽으로는 KT&G의 해외 궐련 사업 진출 국가 중 우즈베키스탄, 타지키스탄, 키르기스탄 등과 인접해 있어 수출 물류가 용이하고 러시아와 유럽으로도 수출을 확대하며 KT&G의 유라시아 지역 성장의 거점이 될 것으로 전망한다. 한편 KT&G의 해외 궐련 판매 수량 비중은 25년 아시아태평양(42%), 중동/아프리카(36%), 미주/유럽&CIS(22%)를 기록했다.

그림12 카자흐스탄 지도



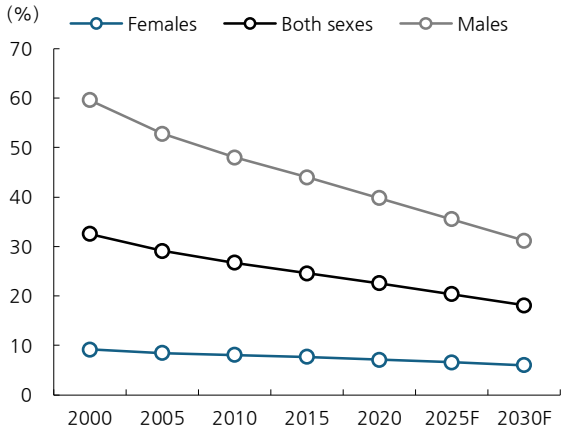
자료: Google, DS투자증권 리서치센터

그림13 카자흐스탄 주요 지표

지표	내용	비고
언어	카자흐어, 러시아어	
인구	2,050 만명	
출산율	2.57 명	출산율 5 위
면적	272 만㎢	세계 9 위 vs. 한국 10 만㎢
수도	아스타나	2 개 특별시 17 개 주
통화	텡게(KZT)	
인플레이션	12%	최근 3 년 물가 약 40% 인상
인당 GDP	14,291 달러	알마티 약 3.2 만 달러
흡연율	20.4%	24 년 발표기준 25 년 전망

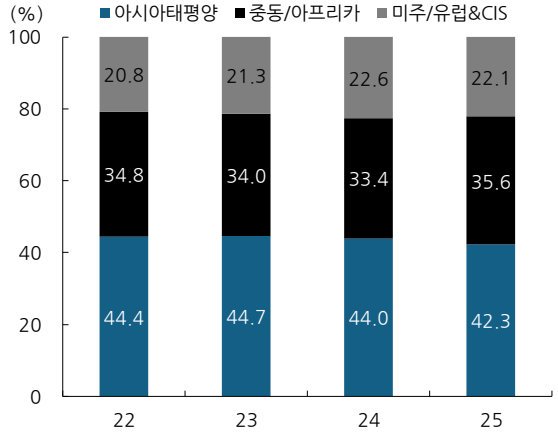
자료: KT&G, WHO, DS투자증권 리서치센터

그림14 카자흐스탄 흡연율 추이 및 전망



자료: WHO, DS투자증권 리서치센터

그림15 KT&G 해외 궐련의 권역별 수량 비중



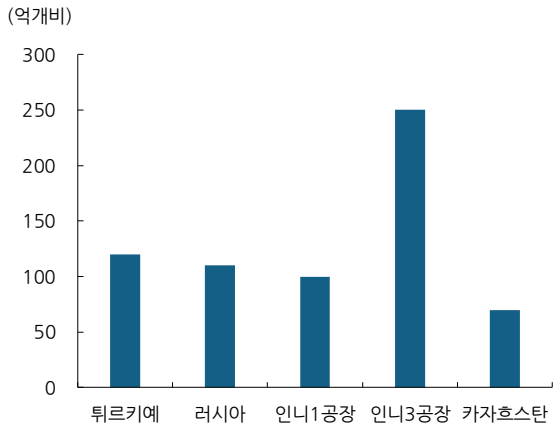
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

제조와 판매 연계로 성장하는 KT&G 카자흐스탄 법인

KT&G의 해외 담배 글로벌 5각 생산 체제: 한국, 인도네시아, 러시아, 튀르키예, 카자흐스탄

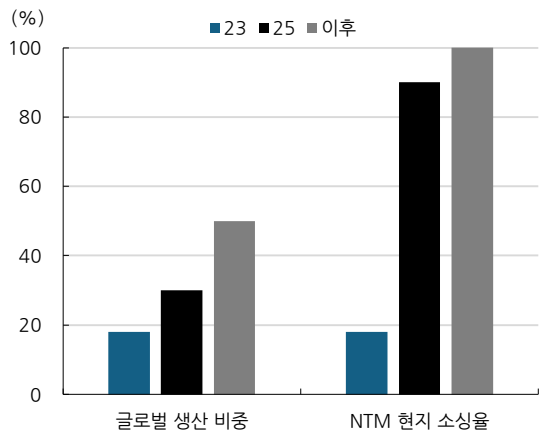
KT&G는 해외 생산 시설 확장을 통한 성장 및 수익성 개선을 도모하고 있다. 일반 궐련의 글로벌 생산 비중을 25년 30%에서 28년 60% 이상으로 확대하기 위해서 KT&G는 한국을 비롯해 인도네시아, 러시아, 튀르키예, 카자흐스탄 5곳에 글로벌 생산체제를 구축했다. 글로벌 생산비중이 확대되면서 물류비 절감 및 NTM(Non-Tobacco Material, 기타 담배 부자재) 현지 소싱 비율 확대로 단위당 제조원가가 하락하며 해외 담배 부문의 장기적인 실적 성장이 기대된다.

그림16 KT&G 주요 해외 공장 CAPA



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림17 궐련 해외 생산 비중 확대



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

카자흐스탄 공장은 유라시아 지역 공급 허브

이중 카자흐스탄 공장은 유라시아 지역 공급 허브로 자리매김할 것이다. 현재 카자흐스탄 공장의 설비 CAPA는 연간 60억개비지만 현재 인력기준으로는 연간 40억개비 생산이 가능하다. 현재 가동 중인 설비는 타입별로 100SS 2식, 83S 1식, 필터 1식으로 러시아공장에서 생산하는 각초를 받아서 궐련을 제조하고 포장하여 판매하고 있다. 향후 수요에 따라 설비를 추가 확대하며 CAPA는 3배 이상 확대될 수 있을 것으로 전망한다.

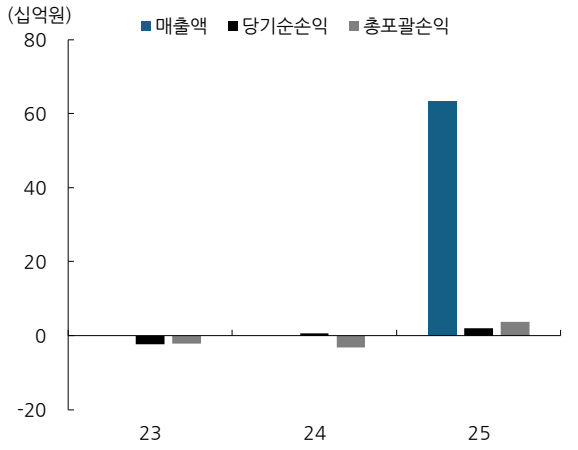
내수 시장 점유율 상승 해외 수출 물량 확대로 카자흐스탄 법인 판매량 및 CAPA 확대 전망

카자흐스탄 공장은 내수 시장을 비롯해 해외 수출을 확대하며 생산 물량이 성장하고 있다. 카자흐스탄 공장에서 생산하는 대표 제품은 ESSE, BOHEM, PINE, 러시아 전용 제품 Garage 등으로 카자흐스탄 내수 외에도 키르기스탄, 러시아, 우즈벡, 타지키, 아르메니아로 수출하고 있다. 26년 상반기 23개의 신제품을 출시했고 생산 총 SKU는 68개에 달한다. 현재 카자흐스탄 내 판매되는 KT&G의 제품은 대부분 현지 공장에서 공급하고 있고 향후 내수 시장 점유율 상승과 해외 수출 물량 확대로 설비 및 인력을 추가하며 생산량 확대가 기대된다. 카자흐스탄 생산 공장의 수출 비중은 키르키스탄, 러시아, 우즈벡, 타지키, 아르메니아 등으로 40%에 달한다.

카자흐스탄 공장 효과
1)공급 안정성 확보
2)원가 경쟁력 제고
3)관세 절감

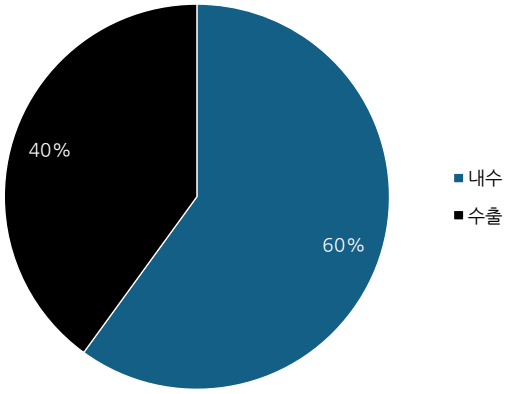
카자흐스탄 제조 공장은 공급 안정성과 비용 절감 효과도 크다. 카자흐스탄 법인은 23년 1월 설립 후 10월 제조 공장 착공을 시작했고 25년 3월부터 상업 생산을 시작했다. 제조 공장 설립으로 1)공급 안정성 확보: 중동 전쟁 등 지정학적 리스크 속에서 유라시아 지역 내 늘어나는 KT&G 담배 수요에 대응해 안정적으로 제품 공급, 2)원가 경쟁력 제고 및 운전자본 효율화: 물류 경로 단축으로 운송 리드타임이 기존 한국 생산 시 1달에서 카자흐스탄 생산을 통해 당일~10일로 축소되었으며 운송비 절감과 완제품 재고도 최소 2달치 물량을 감축하며 운전자본 효율화, 3)관세 절감: EAEU 권역 공급 물량에 대한 관세 면제 및 인니 등 관세 혜택 국가 확대로 관세 절감 효과가 기대되며 KT&G 해외 궐련 실적 성장의 발판이 될 것이다.

그림18 KT&G Kazakhstan LLP 법인 실적 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림19 KT&G 카자흐스탄 공장 수출 비중



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

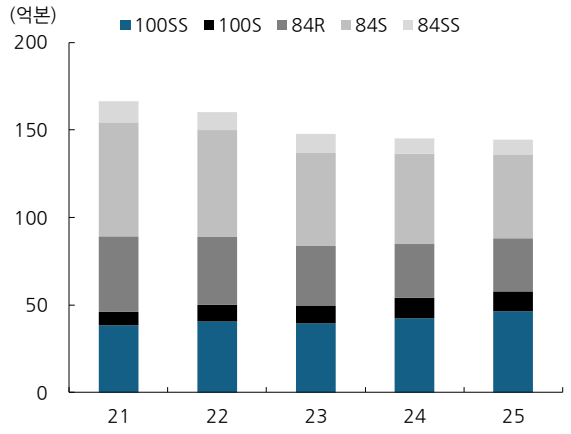
카자흐스탄 법인 제조-판매 법인을 통한 현지 완결형 밸류체인 성공 사례

또한 카자흐스탄은 KT&G의 현지 완결형 밸류체인 성공 사례로 의미가 있다. 판매 법인을 설립하여 적극적으로 수요를 창출하고 제조 공장에서는 이에 적극적으로 대응하며 외형 성장과 수익성 개선이 나타나고 있기 때문이다. 실제로 카자흐스탄 판매 법인 설립 후 1)마케팅 고도화와 유통 커버리지 확대로 M/S 상승: 간접 판매에서 직접 판매로 전환하며 유통 커버리지를 전국으로 확장하고 상위 SKU진열 및 행사부스를 통한 프로모션 확대했으며 성장하고 있는 100mm 초슬림 타입 담배를 중심으로 카자흐스탄 내 KT&G의 시장 점유율 22년 5.1%→25년 9.6%로 상승, 2)ASP 상승: 협상력 강화로 가격 상승분이 손익 개선으로 이어지고 초슬림 담배 등 고가 카테고리 비중 확대로 제품 믹스 개선을 통한 ASP가 22년 대비 25년 2.5배 상승했다. 이에 따라 판매 법인 실적은 22-25년 CAGR 수량 +20%, 매출액 +70%, 영업이익 +90%를 기록한 것으로 파악된다.

카자흐스탄 판매 법인 HNB 직접 판매를 통한 추가 성장 동력 마련

또한 카자흐스탄 판매 법인은 KT&G 해외 HNB 직접 판매 첫번째 법인이 될 것이다. KT&G는 2023년부터 15년간 PMI와 장기계약을 맺고 릴과 릴 하이브리드 제품의 해외 판매를 위탁하고 있으나 이외 다른 플랫폼은 직접 판매를 통해 진출할 계획이며 그 첫번째 국가가 카자흐스탄인 것이다. 카자흐스탄 내 HNB 시장 규모는 일반 궐련대비 15% 규모로 25년 전년비 18% 성장했다. 전체 판매량의 72%가 주요 2개 도시인 알마티와 아스타나에서 판매되고 있으며 젊은 소비층을 중심으로 성장하고 있다. KT&G의 카자흐스탄 법인은 11월부터 판매를 시작할 계획으로 이미 ESSE 등 경쟁력있는 제품으로 브랜드력을 높여놓은 상태에서 HNB에서도 플래그십 스토어, 적극적인 프로모션을 통해 시장 점유율을 확대할 것이다. 카자흐스탄 법인은 일반 궐련의 유통 커버리지 확대와 함께 HNB의 성장으로 외형 및 수익 성장을 동시에 시현하며 향후 NGP 사업의 글로벌 성장에도 중요한 역할을 할 것이다.

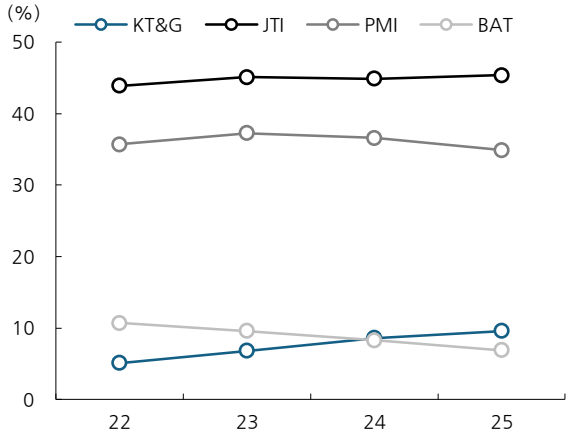
그림20 카자흐스탄 타입별 궐련 수요 비중 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

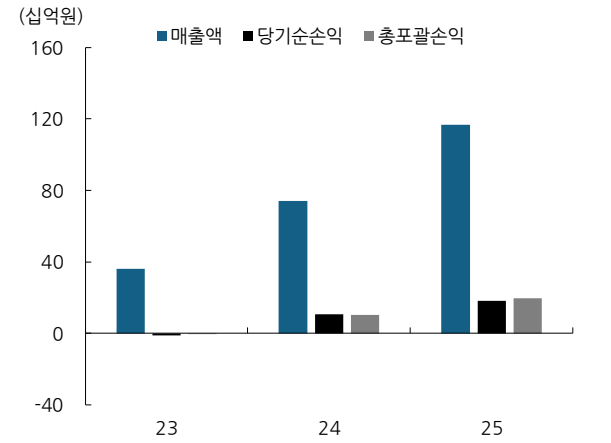
주: 100SS(100mm Super Slim), 100S(100mm Slim), 84R(84mm Regular), 84S(84mm Slim), 84SS(84mm Super Slim)으로 담배 규격의 길이와 굵기를 의미

그림21 카자흐스탄 시장점유율 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림22 KT&G Global Kazakhstan LLP 법인 실적 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

그림23 카자흐스탄 내 경쟁사와 비교되는 KT&G 담배 쇼케이스



자료: DS투자증권 리서치센터

KT&G 실적 전망 및 밸류에이션

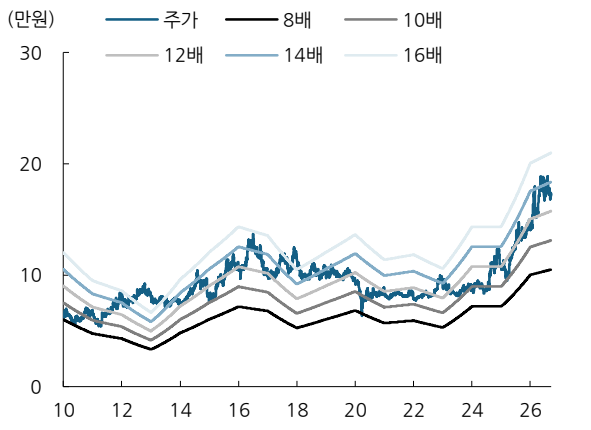
26년 매출액 +6% YoY
영업이익 +15% YoY 전망

KT&G의 26년 실적은 연결 매출액 6.9조원(+6% YoY), 영업이익 1.54조원(+15% YoY, OPM 22.1%)으로 전망한다. 동사는 2분기 실적발표에서 26년 가이던스를 기존 매출액 +3~5%, 영업이익 +6~8% 성장에서 각각 +5~7%, +10~13%로 상향했다. 실적 성장은 해외 일반 궐련의 P, Q, C 개선 효과가 기여한 것으로 파악된다.

주주 환원 확대 전망
1)OCF 성장
2)CAPEX 투자 마무리
3)신규 주주 환원 정책

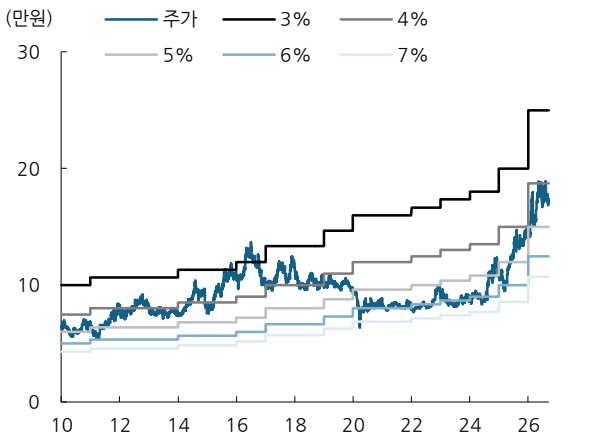
KT&G는 영업 실적 성장과 CAPEX 투자가 마무리되며 주주 환원을 확대할 것이다. 우선 26년 상반기 실적 개선에 따라 동사는 반기배당으로 DPS를 전년비 400원 증액한 2,000원으로 결정했다. 카자흐스탄과 인도네시아 2공장까지 CAPA 투자가 마무리되면서 CAPEX 비중은 23-25년 평균 11%에서 26-27년 평균 2-3% 수준으로 축소되며 현금 여력은 더욱 확대될 것이다. 동사는 4분기 글로벌 피어의 배당 성향을 고려한 새로운 중장기 주주 환원 정책을 발표할 계획이다.

그림24 KT&G PER 밴드 차트



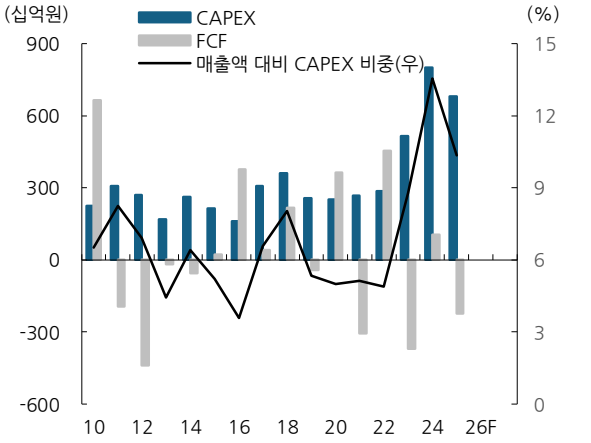
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림25 KT&G 배당수익률 밴드차트



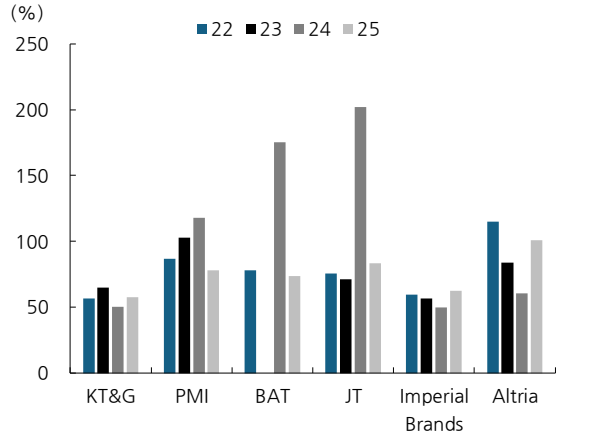
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림26 KT&G의 FCF 추이 및 전망



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림27 글로벌 경쟁사 배당성향 비교



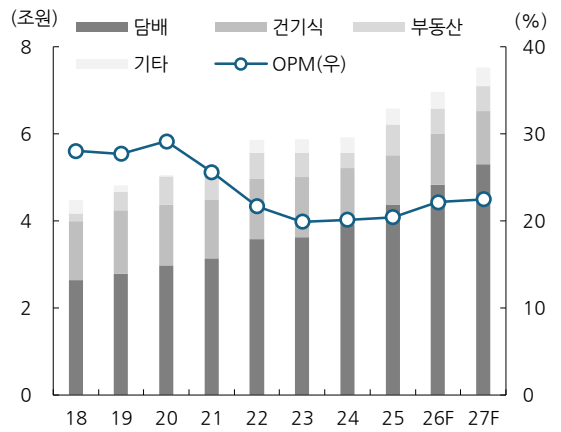
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표2 KT&G 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,703.6	1,701.6	1,939.2	1,623.5	5,908.8	6,579.7	6,967.8	7,524.8
YoY	15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	9.9%	6.1%	-5.3%	0.8%	11.4%	5.9%	8.0%
1. 담배	988.0	1,090.6	1,232.3	1,056.4	1,155.9	1,218.5	1,316.5	1,136.3	3,906.3	4,367.3	4,827.1	5,294.8
YoY	15.3%	10.2%	17.6%	4.4%	17.0%	11.7%	6.8%	7.6%	7.9%	11.8%	10.5%	9.7%
1-1. NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	241.0	242.7	262.3	232.7	783.9	890.1	978.7	1,024.0
YoY	-9.8%	-0.8%	44.5%	18.1%	51.6%	23.8%	-6.0%	-9.1%	0.6%	13.5%	10.0%	4.6%
1)국내	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	166.6	179.6	151.1	559.0	587.3	637.7	646.1
YoY	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	1.4%	18.9%	6.7%	7.6%	7.6%	5.1%	8.6%	1.3%
2)해외	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	76.1	82.6	81.6	224.9	302.8	340.9	377.9
YoY	-55.6%	-7.3%	202.7%	41.4%	390.7%	35.9%	-25.4%	-29.4%	-13.5%	34.6%	12.6%	10.8%
1-2. 궐련	822.7	877.3	970.8	798.9	912.5	970.5	1,049.2	898.6	3,099.3	3,469.7	3,830.8	4,215.5
YoY	21.9%	11.3%	14.1%	1.6%	10.9%	10.6%	8.1%	12.5%	10.0%	12.0%	10.4%	10.0%
1)국내	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	412.8	426.4	381.4	1,649.2	1,592.1	1,573.6	1,534.0
YoY	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-5.5%	1.1%	-4.5%	4.9%	-1.7%	-3.5%	-1.2%	-2.5%
2)해외	449.1	469.0	524.2	435.3	559.6	557.7	622.7	517.1	1,450.1	1,877.6	2,257.2	2,681.5
YoY	53.9%	30.6%	24.9%	14.7%	24.6%	18.9%	18.8%	18.8%	27.3%	29.5%	20.2%	18.8%
2. 건기식	314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	223.8	372.1	248.2	1,301.6	1,137.0	1,176.7	1,227.1
YoY	1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	1.5%	3.4%	2.5%	-6.6%	-12.6%	3.5%	4.3%
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	322.4	116.9	158.3	154.2	139.0	361.3	712.6	568.5	566.8
YoY	122.1%	78.5%	48.3%	135.2%	16.4%	10.2%	5.6%	-56.9%	-34.7%	97.2%	-20.2%	-0.3%
4. 기타	88.3	93.1	88.7	92.8	98.1	101.0	96.4	99.9	340.3	362.9	395.5	436.1
YoY	7.6%	5.4%	5.3%	8.3%	11.1%	8.5%	8.7%	7.7%	11.0%	6.6%	9.0%	10.3%
영업이익	285.6	349.9	465.3	242.9	364.5	414.5	502.4	260.0	1,188.8	1,343.7	1,541.4	1,691.8
YoY	20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.7%	18.5%	8.0%	7.0%	1.8%	13.0%	14.7%	9.8%
영업이익률	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	24.4%	25.9%	16.0%	20.1%	20.4%	22.1%	22.5%
1. 담배	252.9	321.8	371.8	210.3	321.6	382.5	408.1	238.6	1,081.5	1,156.8	1,350.8	1,490.8
YoY	22.4%	1.7%	11.0%	-5.9%	27.2%	18.9%	9.8%	13.5%	10.7%	7.0%	16.8%	10.4%
영업이익률	25.6%	29.5%	30.2%	19.9%	27.8%	31.4%	31.0%	21.0%	27.7%	26.5%	28.0%	28.2%
2. 건기식	18.2	6.2	71.5	7.0	27.9	10.0	74.4	7.4	97.8	102.9	119.8	128.4
YoY	-20.9%	흑전	3.9%	-6.7%	53.3%	61.3%	4.1%	6.4%	-16.5%	5.2%	16.4%	7.2%
영업이익률	5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	8.4%	4.5%	20.0%	3.0%	7.5%	9.1%	10.2%	10.5%
3. 부동산	10.4	17.7	20.7	32.9	14.0	20.5	18.5	12.5	-4.9	81.7	65.5	65.7
YoY	300.0%	510.3%	63.0%	흑전	34.6%	15.8%	-10.6%	-62.0%	적전	흑전	-19.8%	0.3%
영업이익률	10.4%	12.3%	14.2%	10.2%	12.0%	13.0%	12.0%	9.0%	-1.4%	11.5%	11.5%	11.6%
4. 기타	4.1	4.1	1.4	-1.4	1.0	1.5	1.4	1.4	11.3	8.2	5.3	7.0
YoY	-6.8%	10.8%	16.7%	적전	-75.6%	-63.4%	0.8%	흑전	182.5%	-27.4%	-35.1%	31.2%
영업이익률	4.6%	4.4%	1.6%	-1.5%	1.0%	1.5%	1.5%	1.4%	3.3%	2.3%	1.3%	1.6%
순이익	257.9	143.5	418.7	282.2	378.2	362.1	414.3	232.5	1,165.0	1,102.3	1,387.1	1,418.9
YoY	-9.7%	-54.1%	73.4%	-13.2%	46.6%	152.3%	-1.0%	-17.6%	26.3%	-5.4%	25.8%	2.3%
순이익률	17.3%	9.3%	22.9%	16.5%	22.2%	21.3%	21.4%	14.3%	19.7%	16.8%	19.9%	18.9%

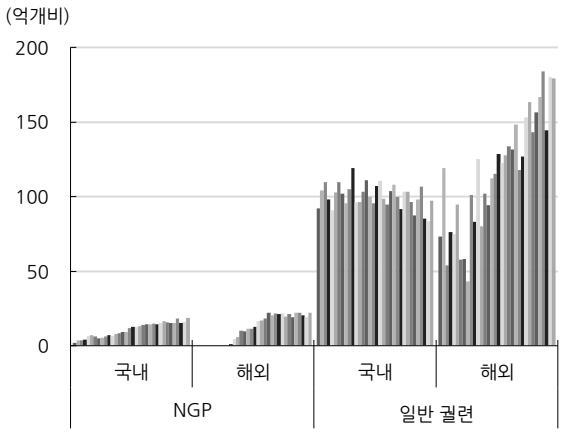
자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림28 KT&G 연결 실적 추이 및 전망



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

그림29 KT&G의 국내외 일반 궐련 판매량 추이(1Q18-2Q26)



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터 추정

중장기 주주환원 정책을 통해 주주환원 확대 기보유 자사주 전량 소각

KT&G는 2018년부터 장기적인 주주환원 정책을 발표하고 있다. 가장 최근 발표한 정책(2024-27년)은 4년간 3.7조원의 주주환원(배당금 2.4조원, 자사주 매입 1.3조원, 자사주 소각 23년의 20%이상)을 목표했는데 26년 3월 3차 상법 개정안이 국회 본회의를 통과하자 1.9조원 규모의 기보유 자사주 1086만주(발행주식 총수의 9.5%)를 전량 소각하기로 발표하며 소각 목표를 조기 달성했다.

글로벌 피어 수준을 고려한 신규 배당 정책으로 주가 매력도 상승 전망

KT&G는 추가적으로 신규 배당정책을 발표할 예정이다. 현재 배당성향 목표는 50% 이상으로 글로벌 피어 기업을 고려한 수준의 신규 배당성향 목표를 제시할 것으로 기대된다. 동사는 이미 고배당기업으로 분리과세 대상이지만 글로벌 피어 그룹인 PMI와 BAT, JTI는 평균적으로 70%의 배당성향을 유지하고 있으며 배당수익률도 3-4% 내외로 유지되고 있다. KT&G도 해외 중심 안정적인 실적 성장을 바탕으로 배당성향을 상향해 주가 매력도는 더욱 높아질 것으로 전망한다. 실제로 최근 글로벌 운용사들의 KT&G 지분 확대 공시가 잇따르고 있으며 KT&G의 외국인 시가총액 비중도 9/18 기준 51.1%까지 확대된 상태가 유지되고 있다.

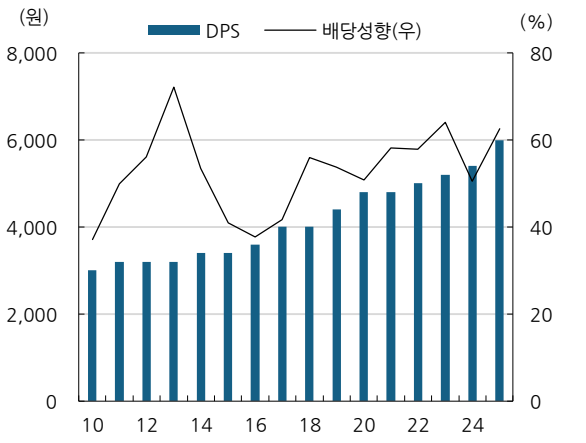
표3 시기별 KT&G 주주환원 정책 비교

구분	2018~2020	2021~2023	2024~2026	*개정안 2024~2027
총 주주환원 금액	1.87조원	2.75조원	2.8조원	3.7조원
총 주주환원율	59.5%	93%	100%+	100%+
배당금	1.65조원	1.75조원	1.8조원	2.4조원
자사주매입	0.22조원	1조원	1조원	1.3조원
자사주소각		발행주식 총 수의 2.5%	발행주식 총 수의 15%	발행주식 총 수의 20% 이상
비고		23년 중간배당 최초 실시		

자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

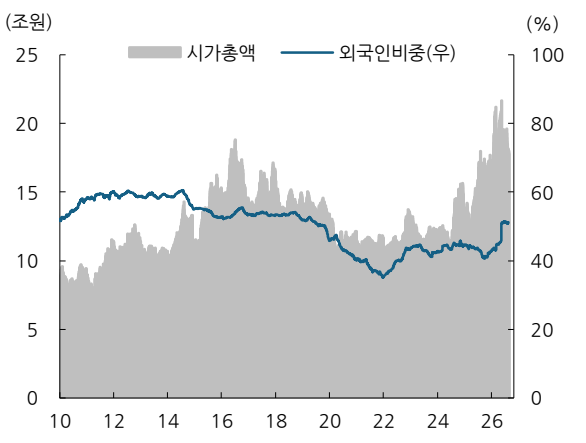
주: 2024~2027의 자사주 소각 규모는 23년 발행주식 총 수 기준

그림30 KT&G 배당 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

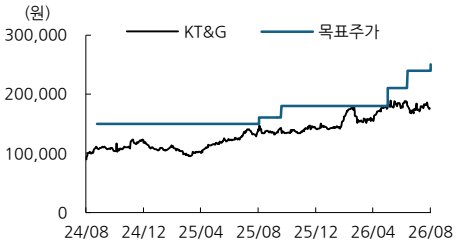
그림31 KT&G의 외국인 시가총액 비중 추이



자료: KT&G, DS투자증권 리서치센터

KT&G (033780) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-08	매수	150,000	-23.1	-6.2
2025-01-10	매수	150,000	-23.1	-6.2
2025-02-10	매수	150,000	-22.5	-6.2
2025-05-09	매수	150,000	-15.0	-6.2
2025-06-27	매수	150,000	-10.5	-6.2
2025-08-08	매수	160,000	-14.4	-8.0
2025-09-24	매수	180,000	-16.1	-0.2
2025-11-04	매수	180,000	-14.5	-0.2
2026-01-12	매수	180,000	-10.7	-0.2
2026-05-08	매수	210,000	-13.1	-10.0
2026-06-19	매수	240,000	-26.5	-22.6
2026-08-07	매수	250,000	-30.1	-24.5
2026-09-21	매수	250,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 현재 당사에서 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.
- 당사의 애널리스트 장지혜는 2026년 9월 15일~9월 18일 기간 동안 'KT&G 카자흐스탄 공장 탐방'에 해당 법인의 비용 지원을 받아 참석한 사실이 있음을 고지합니다.