KT&G (033780)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

3Q25 Review: 견조한 실적 지속

BUY **TP 180,000원**

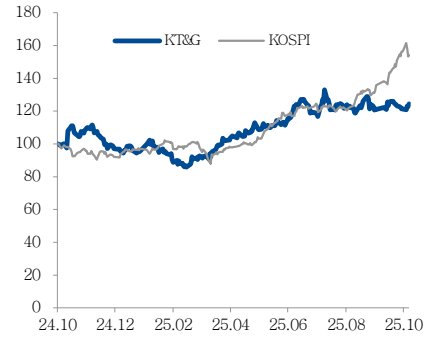
현재주가 (11/6)	137,700원
상승여력	30.7%
시가총액	16,506십억원
발행주식수	117,977천주
자본금/액면가	955십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	147,200원/95,000원
일평균 거래대금 (60일)	51십억원
외국인 지분율	41.05%
주요주주 지분율	
국민연금공단	8.30%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.8	-2.0	18.7
상대주가(%p)	-9.4	-22.2	-24.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	7,948	10,351	170,000
After	8,330	10,617	180,000
Consensus	8,230	10,009	175,278
Cons. 차이	1.2%	6.1%	2.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- KT&G 3Q25 연결 기준 매출액은 1조 8,269억원(+11.6%yoy), 영업이익은 4,653억원(+11.4%yoy, OPM 25.5%)로 시장 기대치에 부합하는 실적 시현
- 향후에도 ①해외 궐련 중심의 성장, ②해외 공장 가동에 기인한 생산 효율화 및 원가 하향 안정화, ③신사업 성과 가시화되는 구간에서 모멘텀 시현에 대한 기대감 유효하다는 판단

주요이슈 및 실적전망

- 1) 담배: 매출 +17.6%yoy, 영업이익 +11.0%yoy 기록. 해외 궐련 고성장 지속되는 가운데, 당분기 내수 담배 추석 시점 차에 의한 선출고 영향 반영, 해외 NGP 공급망 이슈 정상화되며 견조한 실적 시현
- 내수 담배: 매출 +4.7yoy. 국내 궐련, NGP 모두 추석 시점차에 의한 선출고 영향으로 3분기 담배 총 시장 성장 전환(+1.3%yoy)하며 국내 궐련 매출 +3.6%yoy, NGP +7.5%yoy 기록
- 해외 담배: 매출 +39.2%yoy. 해외 궐련 3분기 높은 기저에도 불구하고 당분기에도 판가 인상, 고가 브랜드 믹스 개선, 수량 증가 동시에 이뤄지며 매출 +24.9%yoy. 해외 NGP 또한 상반기 베트남 공급망 이슈 정상화되며 디바이스 매출 회복 및 스틱 수량 확대되며 매출 +203%yoy 성장
- 2) 건기식: 매출 -11.3yoy, 영업이익 +3.9%yoy. 소비 심리 부진 및 체질 개선 위한 채널 개편으로 매출 감소. 다만, 수익성 중심의 사업 전략(원가 개선 및 마케팅 효율화)으로 이익은 소폭 개선
- 3) 부동산: 매출액 +48.3%yoy, 영업이익 +63.0%yoy. 안양/미아 등 개발 사업 진척에 따른 매출 인식되며 이익 기여도 확대

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 180,000원으로 상향 조정. 밸류에이션 산정 시점 변경 및 26F 실적 추정치 상향 조정에 따라, 26F 추정 EBITDA 1.7조에 Target EV/EBITDA 10.4배(26F 글로벌 담배 Peer EV/EBITDA multiple 평균, 직전 Valuation은 25F EBITDA 1.6조에 25F 글로벌 담배 Peer Target Multiple 11배 적용)를 적용하여 목표주가 기존 170,000원에서 180,000원으로 상향 조정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	5,863	1,167	903	1,408	6,615	-10.6	13.1	1.3	7.5	9.8	6.0
2024	5,909	1,189	1,166	1,439	8,975	35.7	11.9	1.5	9.1	12.7	5.0
2025F	6,471	1,337	1,015	1,623	8,330	-7.2	16.5	1.7	9.9	10.7	4.5
2026F	6,681	1,434	1,273	1,723	10,617	27.5	13.0	1.6	9.0	12.7	4.6
2027F	6,894	1,504	1,307	1,792	10,901	2.7	12.6	1.5	8.5	12.3	4.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 KT&G 목표 주가 산정

	내용	비고
A) 영업가치 (십억 원)	**17,868**	- Target EV/EBITDA * 26F EBITDA
EBITDA (십억 원)	1,723	- 26F EBITDA 추정치
Target EV/EBITDA (배)	10.4	- 글로벌 Peer 26F EV/EBITDA multiple 평균
B) 비영업가치 (십 억원)	**278**	투자부동산 장부가액 50% 할인
C) 순현금 (십 억원)	**852**	
D) 총 기업 가치 (A+B+C)	**18,998**	
주식 수 (천 주)	103,860	- KT&G 유통주식 수
적정 주가(원)	182,921	- 총 기업 가치/주식 수
목표 주가(원)	**180,000**	
전일 종가(원)	137,700	2025.11.06 종가
상승여력(%)	30.7	
투자의견	**BUY**	

자료: KT&G, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q24P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**1,292.3**	**1,423.8**	**1,636.4**	**1,556.4**	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,826.9**	**1,604.7**	**5,908.8**	**6,470.6**	**6,681.3**
YoY(%)	*-7.4%*	*6.6%*	*-3.1%*	*8.0%*	*15.4%*	*8.7%*	*11.6%*	*3.1%*	*0.8%*	*9.5%*	*3.3%*
1. 담배	856.6	989.9	1,047.8	1,012.0	988.0	1,090.6	1,232.3	1,073.4	3,906.3	4,384.3	4,524.4
YoY(%)	*-0.1%*	*11.5%*	*7.7%*	*13.2%*	*15.3%*	*10.2%*	*17.6%*	*6.1%*	*8.1%*	*12.2%*	*3.2%*
1-1. 국내	513.0	566.2	587.5	541.5	512.1	548.4	614.9	527.7	2,208.2	2,203.1	2,162.6
YoY(%)	*-0.9%*	*2.9%*	*0.6%*	*-0.7%*	*-0.2%*	*-3.1%*	*4.7%*	*-2.6%*	*0.5%*	*-0.2%*	*-1.8%*
궐련	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	408.3	446.6	389.7	1,649.2	1,618.2	1,569.7
NGP	130.1	137.3	156.6	135.0	138.5	140.1	168.3	138.0	559.0	584.9	592.9
1-2. 해외	338.0	419.5	456.3	461.2	469.6	525.0	635.0	536.4	1,675.0	2,166.0	2,323.6
YoY(%)	*0.4%*	*26.5%*	*19.9%*	*34.1%*	*38.9%*	*25.1%*	*39.2%*	*16.3%*	*20.3%*	*29.3%*	*7.3%*
궐련	291.8	359.1	419.7	379.5	449.1	469.0	524.2	459.2	1,450.1	1,901.5	2,092.8
NGP	46.2	60.4	36.6	81.7	20.5	56.0	110.8	77.2	224.9	264.5	230.8
1-3 반제품	5.6	4.2	4.0	9.3	6.3	17.2	-17.6	9.4	23.1	15.3	38.2
2. 건기식	308.4	265.1	405.8	322.3	314.4	220.6	359.8	303.0	1,301.6	1,197.8	1,216.4
YoY(%)	*-19.7%*	*1.6%*	*-1.7%*	*-4.0%*	*1.9%*	*-16.8%*	*-11.3%*	*-6.0%*	*-6.6%*	*-8.0%*	*1.6%*
3. 부동산	45.2	80.5	98.5	137.1	100.4	143.7	146.1	139.0	361.3	529.2	563.0
YoY(%)	*-46.1%*	*-29.2%*	*-56.2%*	*7.4%*	*122.1%*	*78.5%*	*48.3%*	*1.4%*	*-34.3%*	*46.5%*	*6.4%*
4. 기타	82.1	88.3	84.2	85.0	88.3	93.0	88.7	89.3	339.6	359.3	377.5
YoY(%)	*17.1%*	*20.3%*	*6.5%*	*1.2%*	*7.6%*	*5.4%*	*5.3%*	*5.0%*	*10.8%*	*5.8%*	*5.1%*
영업이익	**236.6**	**322.0**	**417.8**	**212.5**	**285.6**	**349.9**	**465.3**	**236.7**	**1,188.8**	**1,337.5**	**1,433.8**
OPM(%)	***18.3%***	***22.6%***	***25.5%***	***13.7%***	***19.2%***	***22.6%***	***25.5%***	***14.8%***	***20.1%***	***20.7%***	***21.5%***
YoY(%)	***-25.3%***	***30.8%***	***2.7%***	***7.3%***	***20.7%***	***8.7%***	***11.4%***	***11.4%***	***1.8%***	***12.5%***	***7.2%***
1. 담배	206.6	316.4	335.0	223.5	252.9	321.8	371.8	223.3	1,081.5	1,169.8	1,254.7
OPM(%)	*24.1%*	*32.0%*	*32.0%*	*22.1%*	*25.6%*	*29.5%*	*30.2%*	*20.8%*	*27.7%*	*26.7%*	*27.7%*
YoY(%)	*-12.7%*	*30.4%*	*24.4%*	*-2.1%*	*22.4%*	*1.7%*	*11.0%*	*-0.1%*	*10.7%*	*8.2%*	*7.3%*
2. 건기식	23.0	-1.0	68.8	5.6	18.2	6.2	71.5	7.0	96.4	102.9	112.2
OPM(%)	*7.5%*	*-0.4%*	*17.0%*	*1.7%*	*5.8%*	*2.8%*	*19.9%*	*2.3%*	*7.4%*	*8.6%*	*9.2%*
YoY(%)	*-58.2%*	*적지*	*13.3%*	*-53.7%*	*-20.9%*	*흑전*	*3.9%*	*24.4%*	*-17.7%*	*6.7%*	*9.0%*
세전이익	**365.5**	**430.7**	**317.0**	**445.5**	**335.2**	**187.5**	**544.2**	**268.9**	**1,558.7**	**1,335.8**	**1,689.2**
세전이익(%)	***28.3%***	***30.3%***	***19.4%***	***28.6%***	***22.5%***	***12.1%***	***29.8%***	***16.8%***	***26.4%***	***20.6%***	***25.3%***
YoY(%)	***-6.3%***	***57.0%***	***-30.8%***	***274.7%***	***-8.3%***	***-56.5%***	***71.7%***	***-39.6%***	***25.6%***	***-14.3%***	***26.5%***
지배주주순이익	**286.3**	**312.8**	**241.2**	**325.3**	**255.6**	**143.3**	**419.3**	**196.6**	**1,165.7**	**1,016.4**	**1,270.9**
순이익(%)	***22.2%***	***22.0%***	***14.7%***	***20.9%***	***17.1%***	***9.3%***	***22.9%***	***12.2%***	***19.7%***	***15.7%***	***19.0%***
%YoY	***5.9%***	***55.8%***	***-23.1%***	***176.8%***	***-10.7%***	***-54.2%***	***73.8%***	***-39.6%***	***29.1%***	***-12.8%***	***25.0%***

자료: KT&G, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,471	6,681	6,894
증가율 (%)	0.2	0.8	9.5	3.2	3.2
매출원가	3,054	3,007	3,359	3,432	3,532
매출원가율 (%)	52.1	50.9	51.9	51.4	51.2
매출총이익	2,808	2,902	3,111	3,249	3,362
매출이익률 (%)	47.9	49.1	48.1	48.6	48.8
증가율 (%)	-5.1	3.3	7.2	4.4	3.5
판매관리비	1,641	1,713	1,774	1,816	1,858
판관비율(%)	28.0	29.0	27.4	27.2	27.0
EBITDA	1,408	1,439	1,623	1,723	1,792
EBITDA 이익률 (%)	24.0	24.4	25.1	25.8	26.0
증가율 (%)	-5.7	2.2	12.8	6.2	4.0
영업이익	1,167	1,189	1,337	1,434	1,504
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.7	21.5	21.8
증가율 (%)	-8.0	1.9	12.4	7.3	4.9
영업외손익	71	357	-21	236	213
금융수익	139	165	144	152	161
금융비용	68	92	98	108	103
기타영업외손익	0	284	-67	192	155
종속/관계기업관련손익	10	19	23	19	18
세전계속사업이익	1,248	1,566	1,339	1,689	1,734
세전계속사업이익률	21.3	26.5	20.7	25.3	25.2
증가율 (%)	-12.7	25.5	-14.5	26.1	2.7
법인세비용	319	394	319	418	429
계속사업이익	930	1,172	1,020	1,271	1,305
중단사업이익	-7	-7	-4	0	0
당기순이익	922	1,165	1,016	1,271	1,305
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	15.7	19.0	18.9
증가율 (%)	-8.3	26.4	-12.8	25.1	2.7
지배주주지분 순이익	903	1,166	1,015	1,273	1,307
비지배주주지분 순이익	20	-1	2	-2	-2
기타포괄이익	-22	30	5	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,021	1,271	1,305

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,463	8,084	8,572
현금성자산	1,032	1,136	1,297	1,755	2,034
단기투자자산	361	484	499	512	530
매출채권	1,329	1,363	1,405	1,444	1,494
재고자산	2,764	3,101	3,197	3,286	3,399
기타유동자산	590	797	822	845	874
비유동자산	6,354	6,749	7,052	7,104	7,183
유형자산	2,096	2,664	2,847	2,832	2,825
무형자산	175	180	172	175	177
투자자산	2,701	2,852	2,970	3,034	3,117
기타비유동자산	1,382	1,053	1,063	1,063	1,064
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,772	13,925	14,515	15,188	15,755
유동부채	2,672	3,143	3,216	3,217	3,257
단기차입금	62	288	146	106	116
매입채무	261	352	363	356	359
유동성장기부채	46	184	287	287	287
기타유동부채	2,303	2,319	2,420	2,468	2,495
비유동부채	805	1,424	1,596	1,617	1,481
사채	323	808	1,051	1,061	911
장기차입금	147	214	131	131	131
장기금융부채	18	7	7	7	7
기타비유동부채	317	395	407	418	432
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,478	4,567	4,812	4,834	4,738
지배주주지분	9,174	9,239	9,657	10,309	10,975
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
자본조정 등	-1,237	-1,031	-835	-835	-835
기타포괄이익누계액	-57	-3	6	6	6
이익잉여금	8,979	8,783	8,996	9,649	10,314
비지배주주지분	121	119	46	44	42
자본총계	9,295	9,358	9,703	10,353	11,017

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,266	822	1,187	1,375	1,330
당기순이익	922	1,165	1,016	1,271	1,305
유형자산 상각비	211	219	252	255	254
무형자산 상각비	30	31	33	34	33
외환손익	5	-327	183	0	0
운전자본의 감소(증가)	185	-365	-157	-99	-149
기타	-87	99	-140	-86	-113
투자활동으로인한현금흐름	-848	-530	-558	-193	-203
투자자산의 감소(증가)	-338	-123	-66	-65	-83
유형자산의 감소	7	21	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-473	-768	-448	-240	-248
기타	-44	340	-44	112	128
재무활동으로인한현금흐름	-776	-293	-470	-725	-848
차입금의 증가(감소)	59	56	-83	0	0
사채의증가(감소)	323	485	272	10	-150
자본의 증가	0	1	0	0	0
배당금	-776	-587	-603	-620	-641
기타	-382	-248	-56	-115	-57
기타현금흐름	-11	105	3	0	0
현금의증가(감소)	-369	104	161	457	279
기초현금	1,401	1,032	1,136	1,297	1,755
기말현금	1,032	1,136	1,297	1,755	2,034

(단위:원, 배, %)

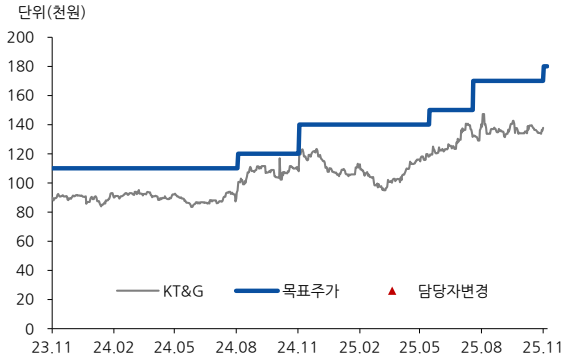
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	6,759	8,969	8,343	10,602	10,886
EPS(지배순이익 기준)	6,615	8,975	8,330	10,617	10,901
BPS(자본총계 기준)	69,457	74,651	80,942	86,368	91,906
BPS(지배지분 기준)	68,557	73,700	80,561	86,002	91,556
DPS	5,200	5,400	6,000	6,200	6,400
P/E(당기순이익 기준)	12.9	11.9	16.5	13.0	12.6
P/E(지배순이익 기준)	13.1	11.9	16.5	13.0	12.6
P/B(자본총계 기준)	1.3	1.4	1.7	1.6	1.5
P/B(지배지분 기준)	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(Reported)	7.5	9.1	9.9	9.0	8.5
배당수익률	6.0	5.0	4.5	4.6	4.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-7.7	32.7	-7.0	27.1	2.7
EPS(지배순이익 기준)	-10.6	35.7	-7.2	27.5	2.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.9	12.5	10.7	12.7	12.2
ROE(지배순이익 기준)	9.8	12.7	10.7	12.7	12.3
ROA	7.4	8.7	7.1	8.6	8.4
안정성 (%)					
부채비율	37.4	48.8	49.6	46.7	43.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	25.5	28.2	19.0	18.9	22.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.18	BUY	110,000	-22.36	-16.00
2023.11.18	AFTER 6M	110,000	-18.44	-13.45
2024.08.09	BUY	120,000	-10.43	-2.58
2024.11.08	BUY	140,000	-22.39	-11.86
2025.05.08	AFTER 6M	140,000	-16.21	-14.50
2025.05.21	BUY	150,000	-14.53	-6.20
2025.07.25	BUY	170,000	-19.85	-13.41
2025.11.07	BUY	180,000		

▶ 최근 2년간 KT&G 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.