COMPANY UPDATE

2025. 11. 7

금융/소비재팀

이가영 Analyst
kayoung.l.lee@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

KT&G (033780)

3Q25 review: 해외 궐련 사업 호실적 지속

- 3Q 연결 매출과 영업익은 컨센서스를 각 3%, 4% 상회한 1.83조원, 4,654억원
- 러시아/CIS를 중심으로 해외 궐련 판매량 및 단가 모두 견고한 성장세를 지속
- NGP 생산 정상화, 건강기능식품 수익성 개선, 환율 효과까지 호실적에 기여

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	170,000원	23.5%
현재주가	137,700원	
시가총액	16.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	117,976,645주 (73.7%)	
52주 최저/최고	95,000원/147,200원	
60일-평균거래대금	512.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
KT&G (%)	2.8	18.7	24.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.4	-24.5	-20.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	170,000	170,000	0.0%
2025E EPS	8,875	8,409	5.5%
2026E EPS	10,897	10,529	3.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	175,278
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

기대치를 상회한 3분기: 3분기 연결 매출액과 영업이익은 전년 대비 각 12%, 11% 성장한 1.83조원, 4,653억원을 기록하며 시장 기대치를 상회했다.

- 해외 궐련 매출은 +25% y-y 성장한 5,242억원을 기록했다. 판매량이 +13% y-y, 판매단가가 +11% y-y 성장한 덕분이다. 러시아/CIS 판매량이 +29% y-y로 가장 높은 성장세를 보였고, 아시아태평양 지역도 +14% y-y 성장했다. 프리미엄 제품군을 앞세운 믹스 개선 전략과, 현지 벤더사 교체 작업이 성공적으로 수행된 결과이다.
- NGP 매출은 +45% y-y 성장한 2,791억원을 기록했다. 베트남 공장 생산이 정상화되면서, 상반기의 이연수요까지 더해져 국내 매출은 +8% y-y, 해외 매출은 무려 +203% y-y 성장했다. 디바이스와 스틱 모두 매출이 고르게 성장했다.
- 국내 궐련 매출도 오랜만에 성장 전환하여, +4% y-y 성장한 4,466억원을 기록했다. 다만 이는 4Q 추석연휴를 앞둔 선수요가 일부 반영된 것임을 감안해야 한다.
- 건강기능식품 매출은 -11% y-y로 역성장을 지속했지만, 저수익 채널 구조조정 및 원가 절감의 효과로 OPM은 19.9%로 개선됐다(vs 3Q24 17%). 부동산 매출은 진행률 기반 매출 인식에 따라, 전분기와 유사한 매출 1,461억원을 기록했다.

해외 궐련 중심의 성장 지속 전망: 오는 4분기와 내년에도, 단가 인상과 점유율 상승을 바탕으로 한 해외 궐련 사업의 이익 성장이 전사 실적을 이끌어갈 전망이다. 거듭된 단가 인상과 거래처 효율화 덕에, 국내 궐련 사업과의 영업이익률 격차도 크게 줄어든 상황이다. 여기에 니코틴파우치사 ASF 공동 인수건을 위시한 Altria와의 전략적 협업으로, 동사의 글로벌 사업 노하우도 강화될 것이다. BUY 투자의견을 유지한다.

KT&G 3Q25 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비 (%)	3Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	1,826.9	1,547.9	18.0	1,636.3	11.6	1,776.6	2.8	1,839.3	-0.7
영업이익	465.4	349.9	33.0	417.8	11.4	449.7	3.5	440.7	5.6
세전이익	544.2	189.0	188.0	318.7	70.8	475.5	14.5	472.8	15.1
지배주주순이익	419.3	143.3	192.5	241.2	73.8	364.0	15.2	361.6	15.9
이익률 (%)									
영업이익	25.5	22.6		25.5		25.3		24.0	
세전이익	29.8	12.2		19.5		26.8		25.7	
지배주주순이익	22.9	9.3		14.7		20.5		19.7	

자료: KT&G, FnGuide, 삼성증권

삼성증권

KT&G 실적 및 전망 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,292.3**	**1,423.8**	**1,636.3**	**1,556.4**	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,826.9**	**1,611.1**	**5,862.6**	**5,908.8**	**6,477.0**	**6,863.2**	**7,461.4**
담배	856.6	989.9	1,047.8	1,011.3	988.0	1,090.6	1,232.3	1,112.8	3,612.3	3,905.6	4,423.7	4,942.3	5,516.6
궐련	674.7	788.0	850.6	786.2	822.7	877.3	970.8	872.4	2,810.7	3,099.5	3,543.2	4,017.2	4,544.8
국내	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	408.3	446.6	381.8	1,677.9	1,649.2	1,610.3	1,597.7	1,581.4
해외	291.8	359.1	419.7	379.7	449.1	469.0	524.2	490.5	1,132.8	1,450.3	1,932.8	2,419.6	2,963.4
NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	159.0	196.1	279.1	230.4	779.4	783.9	864.6	908.6	954.9
국내	130.1	137.3	156.6	135.0	138.5	140.1	168.3	144.6	519.3	559.0	591.5	621.7	653.4
해외	46.2	60.4	36.6	81.7	20.5	56.0	110.8	85.8	260.1	224.9	273.1	286.9	301.5
반제품	5.6	4.2	4.0	8.4	6.3	17.2	-17.6	10.1	22.2	22.2	16.0	16.4	16.9
건강기능식품	308.4	265.1	405.8	322.3	314.4	220.6	359.8	266.1	1,393.5	1,301.6	1,160.9	1,176.3	1,189.5
부동산	45.2	80.5	98.5	137.1	100.4	143.7	146.1	143.6	550.1	361.3	533.8	372.8	369.1
기타 및 연결조정	82.1	88.3	84.2	85.7	88.3	93.0	88.7	88.6	306.7	340.3	358.6	371.9	386.3
영업이익	**236.6**	**322.0**	**417.8**	**212.5**	**285.6**	**349.9**	**465.3**	**267.7**	**1,167.3**	**1,188.8**	**1,368.4**	**1,498.3**	**1,557.5**
담배	206.6	316.4	335.0	226.1	252.9	321.8	371.8	256.0	977.1	1,084.1	1,202.5	1,402.3	1,461.9
건강기능식품	23.0	-1.0	68.8	7.4	18.2	6.2	71.5	8.0	117.1	98.2	103.9	75.0	77.3
부동산	2.6	2.9	12.7	-23.1	10.4	17.7	20.7	2.9	69.1	-4.9	51.7	8.6	5.5
기타 및 연결조정	4.4	3.7	1.3	2.1	4.1	4.2	1.3	0.9	4.0	11.4	10.4	12.3	12.8
지배주주 순이익	**286.3**	**312.8**	**241.2**	**325.3**	**255.6**	**143.3**	**419.3**	**259.9**	**902.7**	**1,165.7**	**1,078.1**	**1,285.6**	**1,326.7**
이익률 (%)													
영업이익	**18.3**	**22.6**	**25.5**	**13.7**	**19.2**	**22.6**	**25.5**	**16.6**	**19.9**	**20.1**	**21.1**	**21.8**	**20.9**
담배	24.1	32.0	32.0	22.4	25.6	29.5	30.2	23.0	27.0	27.8	27.2	28.4	26.5
건강기능식품	7.5	-0.4	17.0	2.3	5.8	2.8	19.9	3.0	8.4	7.5	8.9	6.4	6.5
부동산	5.8	3.6	12.9	-16.8	10.4	12.3	14.2	2.0	12.6	-1.4	9.7	2.3	1.5
기타 및 연결조정	5.3	4.2	1.5	2.5	4.6	4.5	1.5	1.0	1.3	3.4	2.9	3.3	3.3
지배주주 순이익	**22.2**	**22.0**	**14.7**	**20.9**	**17.1**	**9.3**	**22.9**	**16.1**	**15.4**	**19.7**	**16.6**	**18.7**	**17.8**
성장률 (%, y-y)													
매출액	**-7.4**	**6.6**	**-3.1**	**8.0**	**15.4**	**8.7**	**11.6**	**3.5**	**0.2**	**0.8**	**9.6**	**6.0**	**8.7**
담배	-0.1	11.5	7.7	13.1	15.3	10.2	17.6	10.0	1.1	8.1	13.3	11.7	11.6
궐련	3.0	13.9	10.5	13.3	21.9	11.3	14.1	11.0	5.3	10.3	14.3	13.4	13.1
국내	-1.7	0.5	-3.8	-1.7	-2.4	-4.8	3.6	-6.1	1.1	-1.7	-2.4	-0.8	-1.0
해외	10.1	35.3	30.5	35.3	53.9	30.6	24.9	29.2	12.1	28.0	33.3	25.2	22.5
NGP	-11.7	4.0	-0.8	11.1	-9.8	-0.8	44.5	6.3	-11.0	0.6	10.3	5.1	5.1
국내	1.7	10.8	15.2	2.5	6.5	2.0	7.5	7.1	11.5	7.6	5.8	5.1	5.1
해외	-35.6	-8.8	-37.9	29.1	-55.6	-7.3	202.7	5.0	-36.6	-13.5	21.4	5.1	5.1
반제품	75.0	-30.0	-51.2	75.0	12.5	309.5	nm	20.0	-20.7	-	-28.0	2.6	3.0
건강기능식품	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	-16.8	-11.3	-17.4	0.3	-6.6	-10.8	1.3	1.1
부동산	-46.1	-29.2	-56.2	7.4	122.1	78.5	48.3	4.7	-9.4	-34.3	47.7	-30.2	-1.0
기타 및 연결조정	17.1	20.4	6.5	2.0	7.6	5.4	5.3	3.4	9.0	10.9	5.4	3.7	3.9
영업이익	**-25.3**	**30.8**	**2.7**	**7.3**	**20.7**	**8.7**	**11.4**	**26.0**	**-7.9**	**1.8**	**15.1**	**9.5**	**4.0**
담배	-12.7	30.4	24.4	-1.0	22.4	1.7	11.0	13.2	-3.2	11.0	10.9	16.6	4.2
건강기능식품	-58.2	nm	13.3	-38.8	-20.9	nm	3.9	7.9	33.4	-16.1	5.8	-27.8	3.0
부동산	-89.3	-79.6	-83.4	nm	300.0	510.3	63.0	nm	-61.7	nm	nm	-83.3	-35.7
지배주주 순이익	**5.9**	**55.8**	**-23.1**	**176.8**	**-10.7**	**-54.2**	**73.8**	**-20.1**	**-11.1**	**29.1**	**-7.5**	**19.2**	**3.2**

자료: KT&G, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**5,863**	**5,909**	**6,477**	**6,863**	**7,461**
매출원가	3,054	3,007	3,109	3,284	3,455
매출총이익	**2,808**	**2,902**	**3,368**	**3,579**	**4,006**
(매출총이익률, %)	47.9	49.1	52.0	52.1	53.7
판매 및 일반관리비	1,641	1,713	1,999	2,081	2,449
영업이익	**1,167**	**1,189**	**1,368**	**1,498**	**1,558**
(영업이익률, %)	19.9	20.1	21.1	21.8	20.9
영업외손익	**74**	**370**	**41**	**181**	**185**
금융수익	139	165	151	161	161
금융비용	68	92	89	99	92
지분법손익	10	19	25	22	22
기타	-7	277	-46	97	95
세전이익	**1,241**	**1,559**	**1,410**	**1,680**	**1,743**
법인세	319	394	326	394	416
(법인세율, %)	25.7	25.3	23.1	23.4	23.9
계속사업이익	930	1,172	1,084	1,286	1,327
중단사업이익	-7	-7	0	0	0
순이익	**922**	**1,165**	**1,084**	**1,286**	**1,327**
(순이익률, %)	15.7	19.7	16.7	18.7	17.8
지배주주순이익	903	1,166	1,078	1,286	1,327
비지배주주순이익	20	-1	2	0	0
EBITDA	1,408	1,439	1,642	1,774	1,832
(EBITDA 이익률, %)	24.0	24.4	25.3	25.8	24.6
EPS (지배주주)	6,615	8,975	8,875	10,897	11,246
EPS (연결기준)	6,759	8,969	8,923	10,901	11,246
수정 EPS (원)*	6,615	8,975	8,875	10,897	11,246

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**6,418**	**7,176**	**7,197**	**6,479**	**6,788**
현금 및 현금등가물	1,032	1,136	972	1,106	1,091
매출채권	1,329	1,363	1,420	1,504	1,635
재고자산	2,764	3,101	3,152	2,969	3,124
기타	1,294	1,576	1,653	900	937
비유동자산	**6,354**	**6,749**	**6,902**	**6,825**	**6,864**
투자자산	2,701	2,852	742	752	747
유형자산	2,096	2,664	2,778	2,721	2,750
무형자산	175	180	173	176	174
기타	1,382	1,053	3,209	3,176	3,192
자산총계	**12,772**	**13,925**	**14,099**	**13,304**	**13,651**
유동부채	**2,672**	**3,143**	**3,462**	**3,339**	**3,417**
매입채무	261	352	366	396	398
단기차입금	62	288	182	235	209
기타 유동부채	2,350	2,503	2,914	2,708	2,811
비유동부채	**805**	**1,424**	**1,458**	**1,441**	**1,450**
사채 및 장기차입금	470	1,022	1,039	1,032	1,035
기타 비유동부채	335	402	419	409	414
부채총계	**3,478**	**4,567**	**4,921**	**4,780**	**4,867**
지배주주지분	**9,174**	**9,239**	**9,057**	**8,404**	**8,664**
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	8,601	7,948	8,208
기타	-1,294	-1,034	-1,034	-1,034	-1,034
비지배주주지분	**121**	**119**	**122**	**120**	**120**
자본총계	**9,295**	**9,358**	**9,178**	**8,524**	**8,784**
순부채	-770	-57	-269	373	359

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,266**	**822**	**1,520**	**1,490**	**1,365**
당기순이익	922	1,165	1,084	1,286	1,327
현금유출입이없는 비용 및 수익	539	349	574	500	478
유형자산 감가상각비	211	219	242	245	243
무형자산 상각비	30	31	31	31	31
기타	297	99	301	224	204
영업활동 자산부채 변동	185	-365	212	56	-98
투자활동에서의 현금흐름	**-848**	**-530**	**-836**	**-627**	**-553**
유형자산 증감	-466	-746	-810	-562	-595
장단기금융자산의 증감	-197	-341	0	0	0
기타	-186	558	-26	-64	42
재무활동에서의 현금흐름	**-776**	**-293**	**-848**	**-729**	**-826**
차입금의 증가(감소)	402	939	-96	48	-24
자본금의 증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금	-776	-587	-752	-777	-802
기타	-402	-647	-0	0	0
현금증감	-369	104	-164	134	-15
기초현금	1,401	1,032	1,136	972	1,106
기말현금	1,032	1,136	972	1,106	1,091
Gross cash flow	**1,461**	**1,514**	**1,658**	**1,786**	**1,805**
Free cash flow	**793**	**55**	**709**	**917**	**759**

재무비율 및 주당지표

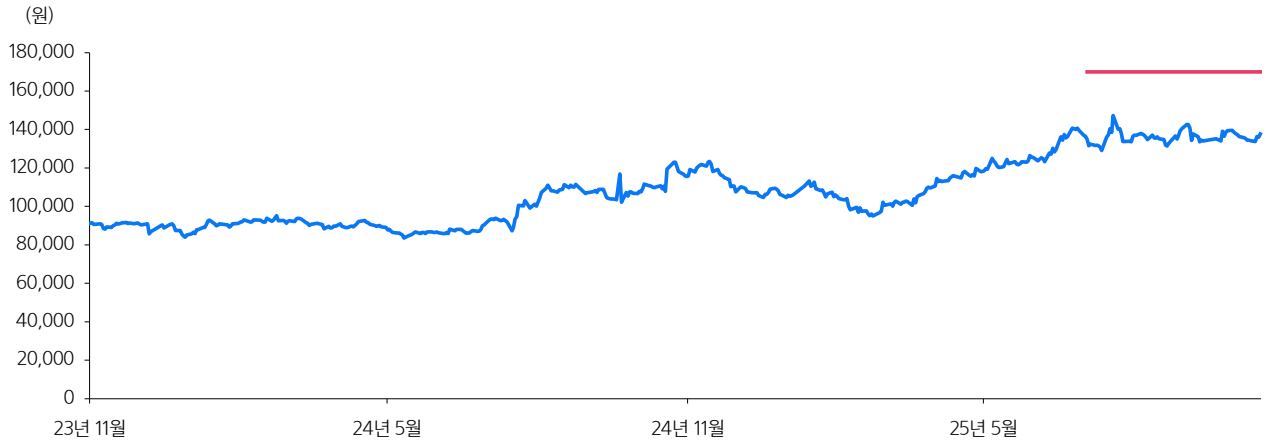
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	0.2	0.8	9.6	6.0	8.7
영업이익	-7.9	1.8	15.1	9.5	4.0
순이익	-8.3	26.3	-7.0	18.6	3.2
수정 EPS**	-10.6	35.7	-1.1	22.8	3.2
주당지표					
EPS (지배주주)	6,615	8,975	8,875	10,897	11,246
EPS (연결기준)	6,759	8,969	8,923	10,901	11,246
수정 EPS**	6,615	8,975	8,875	10,897	11,246
BPS	81,326	85,662	88,884	82,477	85,029
DPS (보통주)	5,200	5,400	6,000	6,200	6,400
Valuations (배)					
P/E***	13.1	11.9	15.5	12.6	12.2
P/B***	1.1	1.3	1.5	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.8	9.4	10.0	9.6	9.3
비율					
ROE (%)	9.8	12.7	11.8	14.7	15.5
ROA (%)	7.4	8.7	7.7	9.4	9.8
ROIC (%)	19.2	17.1	15.6	14.8	15.1
배당성향 (%)	65.4	50.5	69.8	60.5	60.5
배당수익률 (보통주, %)	6.0	5.0	4.4	4.5	4.6
순부채비율 (%)	-8.3	-0.6	-2.9	4.4	4.1
이자보상배율 (배)	25.5	28.2	18.8	17.9	20.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: KT&G, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/7/23
투자의견	BUY
TP (원)	170000
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA