KT&G (033780)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q26 Review: 견조한 본업과 또 다시 기대되는 주주환원

BUY **TP 230,000원**

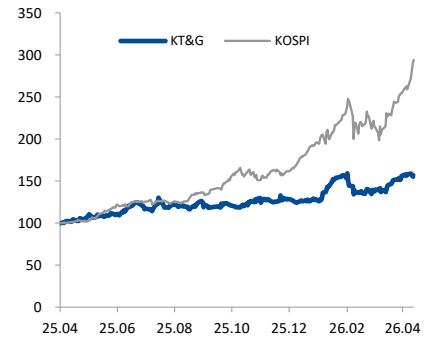
현재주가 (5/7)	176,700원
상승여력	30.2%
시가총액	20,263십억원
발행주식수	103,810천주
자본금/액면가	955십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	179,700원/114,800원
일평균 거래대금 (60일)	51십억원
외국인 지분율	45.48%
주요주주 지분율	
First Eagle Investment Management, LLC	8.53%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	14.2	8.2	30.1
상대주가(%p)	-16.2	-26.5	-31.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	11,090	11,679	200,000
After	12,566	13,742	230,000
Consensus	11,419	12,725	205,000
Cons. 차이	10.0%	8.0%	12.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- KT&G 1Q26 연결 기준 매출액은 1조 7,036억원(+14.3%yoy), 영업이익은 3,645억원(+27.6%yoy, OPM 21.4%)로 시장 기대치를 소폭 상회하는 실적 기록

주요이슈 및 실적전망

- **1) 담배**: 매출 +17.0%yoy, 영업이익 +27.2%yoy 기록
- ①**내수 담배**(매출 -3.7%yoy) 중 국내 궐련 부문은 총시장이 -5.2%yoy 감소하며 매출 -5.5%yoy 감소하였으나, M/S는 증가(+0.4%p), NGP는 수요 증가 및 신제품 출시로 매출 +1.4%yoy
- ②**해외 담배**(매출 +40.6%yoy) 중 해외 궐련의 고성장세 여전히 지속되는 흐름으로, 전 권역 Q 증가(+15%yoy) 및 ASP 상승세 지속되며 매출 +24.6%yoy, 이익 개선에도 크게 기여, 해외 NGP는 베트남 공장 공급망 기저 효과 및 러시아 디바이스/스틱 매출 확대되며 매출 +391%yoy 기록. 향후에도 해외 궐련 ASP 상승은 지속 가능할 것으로 전망하며, 사측은 27년 ASP가 24년 ASP 대비 약 20%후반 상승할 것으로 전망
- **2) 건기식**: 매출 +5.8%yoy, 영업이익 +53.3%yoy. 설 프로모션 호조 및 천녹 브랜드 캠페인 효과 가시화되었으며, 고수익 채널인 온라인 비중 확대 및 비용 효율화 효과 가시화되며 이익 개선
- **3) 부동산**: 매출액 +16.4%yoy, 영업이익+34.6%yoy 시현. 안양/미아/동대전 등 개발 사업 공정률 증가에 따른 매출 증가

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 기존 200,000원에서 230,000원으로 상향. KT&G 12M Fwd EBITDA 1.9조에(기존 1.8조) Target EV/EBITDA 13배(12M Fwd 글로벌 담배 Peer EV/EBITDA multiple 평균, 직전 Multiple 12배) 적용하여 산정. KT&G 2026년에도 ①본업 해외 궐련 중심의 본업 견조한 가운데, ②지난 4월 기보유한 자사주(발행주식수 대비 9.5%) 전량 소각에 따라 '24~'27년 기업 가치 제고 계획 목표 조기 초과 달성(3년 누적 22% 자사주 소각)하였으며, 하반기 추가적인 신규 자사주 매입 전망, ③ 1조원 규모의 자산 유동화 통해 주당 배당금 상향 등 하반기 추가적인 주주환원 정책 발표 예상됨. 매수 전략 유효

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 (%)
2024	5,909	1,189	1,166	1,439	8,975	35.7	11.9	1.5	9.1	12.7	5.0
2025	6,580	1,344	1,090	1,636	8,973	-0.0	15.8	1.8	10.6	11.8	4.2
2026F	7,097	1,553	1,352	1,863	12,566	40.0	14.1	1.8	10.8	14.0	3.7
2027F	7,376	1,627	1,427	1,936	13,742	9.4	12.9	1.7	10.2	13.7	3.8
2028F	7,580	1,689	1,458	1,998	14,043	2.2	12.6	1.6	9.6	13.0	3.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 KT&G 목표 주가 산정

	내용	비고
A) 영업가치 (십억 원)	**23,669**	- Target EV/EBITDA * 12M Fwd EBITDA
EBITDA (십억 원)	1,894	- 12M Fwd EBITDA 추정치
Target EV/EBITDA (배)	13	- 글로벌 Peer 12M Fwd EV/EBITDA multiple 평균
B) 비영업가치 (십 억원)	**278**	투자부동산 장부가액 50% 할인
C) 순현금 (십 억원)	**135**	
D) 총 기업 가치 (A+B+C)	**24,082**	
주식 수 (천 주)	103,810	- KT&G 유통주식 수
적정 주가(원)	231,985	- 총 기업 가치/주식 수
목표 주가(원)	**230,000**	
전일 종가(원)	176,700	2026.05.07 종가
상승여력(%)	30.2	
투자의견	**BUY**	

자료: KT&G, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q24	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,826.9**	**1,713.8**	**1,703.6**	**1,688.3**	**1,971.4**	**1,733.3**	**5,908.8**	**6,579.7**	**7,096.6**
YoY(%)	*15.4%*	*8.7%*	*11.6%*	*10.1%*	*14.3%*	*9.1%*	*7.9%*	*1.1%*	*0.8%*	*11.4%*	*7.9%*
1. 담배	988.1	1,090.5	1,232.3	1,056.3	1,155.9	1,208.1	1,352.7	1,124.4	3,906.3	4,367.2	4,841.2
YoY(%)	*15.4%*	*10.2%*	*17.6%*	*4.4%*	*17.0%*	*10.8%*	*9.8%*	*6.4%*	*8.1%*	*11.8%*	*10.9%*
1-1. 국내	512.1	548.4	614.9	504.0	493.3	544.4	603.2	499.5	2,208.2	2,179.4	2,140.4
YoY(%)	*-0.2%*	*-3.1%*	*4.7%*	*-6.9%*	*-3.7%*	*-0.7%*	*-1.9%*	*-0.9%*	*0.5%*	*-1.3%*	*-1.8%*
궐련	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	400.4	432.4	357.0	1,649.2	1,592.1	1,542.7
NGP	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	144.0	170.8	142.5	559.0	587.3	597.7
1-2. 해외	469.6	525.1	635.0	550.8	660.2	645.9	745.6	623.4	1,675.0	2,180.5	2,675.0
YoY(%)	*38.9%*	*25.2%*	*39.2%*	*19.4%*	*40.6%*	*23.0%*	*17.4%*	*13.2%*	*20.3%*	*30.2%*	*22.7%*
궐련	449.1	469.1	524.2	435.3	559.6	581.9	629.2	502.8	1,450.1	1,877.7	2,273.5
NGP	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	64.0	116.3	120.6	224.9	302.8	401.5
1-3 반제품	6.4	17.1	-17.5	1.5	2.4	17.8	4.0	1.6	23.1	7.5	25.7
2. 건기식	314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	229.4	371.3	249.5	1,301.6	1,137.0	1,182.8
YoY(%)	*1.9%*	*-16.8%*	*-11.3%*	*-24.9%*	*5.8%*	*4.0%*	*3.2%*	*3.0%*	*-6.6%*	*-12.6%*	*4.0%*
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	322.4	116.9	150.0	152.0	260.0	361.3	712.6	678.9
YoY(%)	*122.1%*	*78.5%*	*48.3%*	*135.2%*	*16.4%*	*4.4%*	*4.0%*	*-19.4%*	*-34.3%*	*97.2%*	*-4.7%*
4. 기타	88.2	93.1	88.7	92.9	98.2	100.7	95.4	99.4	339.6	362.9	393.7
YoY(%)	*7.5%*	*5.5%*	*5.3%*	*9.3%*	*11.3%*	*8.2%*	*7.5%*	*7.0%*	*10.8%*	*6.9%*	*8.5%*
영업이익	**285.6**	**349.9**	**465.3**	**242.9**	**364.5**	**395.1**	**514.9**	**278.6**	**1,188.8**	**1,343.7**	**1,553.1**
OPM(%)	***19.2%***	***22.6%***	***25.5%***	***14.2%***	***21.4%***	***23.4%***	***26.1%***	***16.1%***	***20.1%***	***20.4%***	***21.9%***
YoY(%)	***20.7%***	***8.7%***	***11.4%***	***14.3%***	***27.6%***	***12.9%***	***10.7%***	***14.7%***	***1.8%***	***13.0%***	***15.6%***
1. 담배	252.9	321.9	371.8	204.7	321.6	364.9	416.6	245.1	1,081.5	1,151.3	1,348.2
OPM(%)	*25.6%*	*29.5%*	*30.2%*	*19.4%*	*27.8%*	*30.2%*	*30.8%*	*21.8%*	*27.7%*	*26.4%*	*27.8%*
YoY(%)	*22.4%*	*1.7%*	*11.0%*	*-8.4%*	*27.2%*	*13.3%*	*12.1%*	*19.7%*	*10.7%*	*6.5%*	*17.1%*
2. 건기식	18.2	6.2	71.5	7.0	27.9	9.2	75.4	9.2	96.4	102.9	121.7
OPM(%)	*5.8%*	*2.8%*	*19.9%*	*2.9%*	*8.4%*	*4.0%*	*20.3%*	*3.7%*	*7.4%*	*9.1%*	*10.3%*
YoY(%)	*-20.9%*	*흑전*	*3.9%*	*25.0%*	*53.3%*	*48.0%*	*5.4%*	*31.9%*	*-17.7%*	*6.7%*	*18.3%*
세전이익	**335.2**	**187.5**	**547.3**	**384.6**	**508.3**	**437.1**	**566.4**	**311.0**	**1,558.7**	**1,454.5**	**1,822.8**
세전이익(%)	*22.5%*	*12.1%*	*30.0%*	*22.4%*	*29.8%*	*25.9%*	*28.7%*	*17.9%*	*26.4%*	*22.1%*	*25.7%*
YoY(%)	*-8.3%*	*-56.5%*	*72.7%*	*-13.7%*	*51.7%*	*133.1%*	*3.5%*	*-19.1%*	*25.6%*	*-6.7%*	*25.3%*
지배주주순이익	**255.6**	**143.3**	**419.3**	**271.9**	**380.5**	**323.5**	**428.0**	**219.6**	**1,165.7**	**1,090.1**	**1,351.7**
순이익(%)	*17.1%*	*9.3%*	*22.9%*	*15.9%*	*22.3%*	*19.2%*	*21.7%*	*12.7%*	*19.7%*	*16.6%*	*19.0%*
%YoY	*-10.7%*	*-54.2%*	*73.8%*	*-16.4%*	*48.8%*	*125.7%*	*2.1%*	*-19.2%*	*29.1%*	*-6.5%*	*24.0%*

자료: KT&G, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,909	6,580	7,097	7,376	7,580
증가율 (%)	0.8	11.4	7.9	3.9	2.8
매출원가	3,007	3,435	3,707	3,831	3,932
매출원가율 (%)	50.9	52.2	52.2	51.9	51.9
매출총이익	2,902	3,144	3,389	3,545	3,648
매출이익률 (%)	49.1	47.8	47.8	48.1	48.1
증가율 (%)	3.3	8.3	7.8	4.6	2.9
판매관리비	1,713	1,801	1,836	1,918	1,959
판관비율(%)	29.0	27.4	25.9	26.0	25.8
EBITDA	1,439	1,636	1,863	1,936	1,998
EBITDA 이익률 (%)	24.4	24.9	26.3	26.2	26.4
증가율 (%)	2.2	13.7	13.9	3.9	3.2
영업이익	1,189	1,344	1,553	1,627	1,689
영업이익률 (%)	20.1	20.4	21.9	22.1	22.3
증가율 (%)	1.9	13.0	15.6	4.8	3.8
영업외손익	357	73	238	245	245
금융수익	165	148	126	142	155
금융비용	92	110	103	103	101
기타영업외손익	284	35	215	206	191
종속/관계기업관련손익	19	39	32	31	31
세전계속사업이익	1,566	1,455	1,823	1,903	1,964
세전계속사업이익률	26.5	22.1	25.7	25.8	25.9
증가율 (%)	25.5	-7.1	25.3	4.4	3.2
법인세비용	394	352	467	472	501
계속사업이익	1,172	1,103	1,356	1,431	1,463
중단사업이익	-7	-1	0	0	0
당기순이익	1,165	1,102	1,356	1,431	1,463
당기순이익률 (%)	19.7	16.7	19.1	19.4	19.3
증가율 (%)	26.4	-5.4	23.0	5.5	2.2
지배주주지분 순이익	1,166	1,090	1,352	1,427	1,458
비지배주주지분 순이익	-1	12	4	5	5
기타포괄이익	30	109	0	0	0
총포괄이익	1,195	1,212	1,356	1,431	1,463

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,176	7,026	7,668	8,258	8,838
현금성자산	1,136	914	1,575	1,903	2,278
단기투자자산	484	302	305	318	327
매출채권	1,363	1,537	1,522	1,585	1,633
재고자산	3,101	3,285	3,322	3,460	3,564
기타유동자산	797	898	853	900	945
비유동자산	6,749	7,163	7,284	7,421	7,527
유형자산	2,664	2,823	2,908	2,931	2,955
무형자산	180	171	172	175	175
투자자산	2,852	3,151	3,181	3,291	3,374
기타비유동자산	1,053	1,018	1,023	1,024	1,023
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	13,925	14,189	14,952	15,679	16,365
유동부채	3,143	3,237	3,273	3,299	3,127
단기차입금	288	333	333	343	293
매입채무	352	328	321	324	334
유동성장기부채	157	424	424	414	389
기타유동부채	2,346	2,152	2,195	2,218	2,111
비유동부채	1,424	1,616	1,613	1,487	1,505
사채	808	924	934	784	784
장기차입금	214	106	106	106	106
장기금융부채	7	6	6	6	6
기타비유동부채	395	580	567	591	609
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,567	4,853	4,886	4,786	4,631
지배주주지분	9,239	9,279	10,005	10,827	11,662
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	535	538	538	538	538
자본조정 등	-1,031	-835	-835	-835	-835
기타포괄이익누계액	-3	70	70	70	70
이익잉여금	8,783	8,552	9,277	10,100	10,935
비지배주주지분	119	57	61	66	71
자본총계	9,358	9,336	10,066	10,893	11,733

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	822	583	1,656	1,453	1,371
당기순이익	1,165	1,102	1,356	1,431	1,463
유형자산 상각비	219	260	275	276	277
무형자산 상각비	31	32	35	33	33
외환손익	-327	47	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-365	-804	46	-199	-276
기타	99	-54	-56	-88	-126
투자활동으로인한현금흐름	-530	101	-306	-305	-234
투자자산의 감소(증가)	-123	-180	-30	-111	-83
유형자산의 감소	21	264	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-768	-640	-360	-300	-300
기타	340	657	84	106	149
재무활동으로인한현금흐름	-293	-948	-688	-820	-763
차입금의 증가(감소)	56	-108	0	0	0
사채의증가(감소)	513	113	10	-150	0
자본의 증가	1	3	0	0	0
배당금	-587	-604	-626	-604	-623
기타	-276	-352	-72	-66	-140
기타현금흐름	105	41	0	0	0
현금의증가(감소)	104	-222	662	328	375
기초현금	1,032	1,136	914	1,575	1,903
기말현금	1,136	914	1,575	1,903	2,278

(단위:원, 배, %)

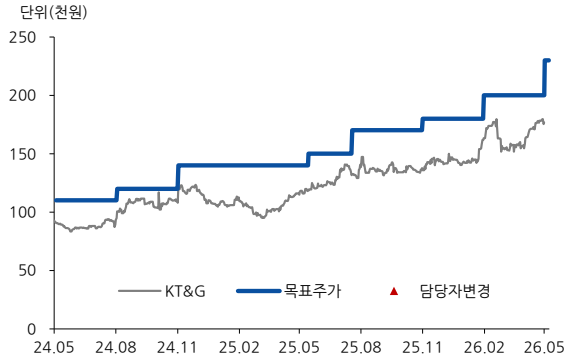
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	8,969	9,074	12,607	13,787	14,092
EPS(지배순이익 기준)	8,975	8,973	12,566	13,742	14,043
BPS(자본총계 기준)	74,651	79,136	96,966	104,933	113,026
BPS(지배지분 기준)	73,700	78,656	96,378	104,300	112,344
DPS	5,400	6,000	6,500	6,700	6,900
P/E(당기순이익 기준)	11.9	15.7	14.0	12.8	12.5
P/E(지배순이익 기준)	11.9	15.8	14.1	12.9	12.6
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.8	1.8	1.7	1.6
P/B(지배지분 기준)	1.5	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(Reported)	9.1	10.6	10.8	10.2	9.6
배당수익률	5.0	4.2	3.7	3.8	3.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	32.7	1.2	38.9	9.4	2.2
EPS(지배순이익 기준)	35.7	-0.0	40.0	9.4	2.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.5	11.8	14.0	13.7	12.9
ROE(지배순이익 기준)	12.7	11.8	14.0	13.7	13.0
ROA	8.7	7.8	9.3	9.3	9.1
안정성 (%)					
부채비율	48.8	52.0	48.5	43.9	39.5
순차입금비율	순현금	5.6	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	28.2	18.1	21.7	24.5	25.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.10	BUY	110,000	-17.69	-13.45
2024.05.10	AFTER 6M	110,000	-19.77	-13.82
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	-19.73	-10.11
2026.02.06	BUY	200,000	-17.54	-10.15
2026.05.08	BUY	230,000		

▶ 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 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.