

KT&G (033780)

흔들리는 시장 속, 안전한 선택지

2Q26 Preview: 담배 중심의 호실적 전망

KT&G의 2Q26 연결 매출액은 1조 6,683억원(YoY +7.8%), 영업이익은 4,067억원(YoY +16.2%, OPM 24.4%)으로 추정한다. 국내 담배 수요가 예상보다 견조한 가운데 해외 궐련의 판매량·ASP 상승과 국내 NGP 믹스 개선이 전사 이익 성장을 견인할 전망이다. 영업 이익은 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 예상된다.

담배부문 매출액은 1조 2,057억원(YoY +10.6%), 영업이익은 3,831억원(YoY +19.0%, OPM 31.8%)으로 전망한다. 국내 궐련은 총수요 감소폭이 완화되고, 점유율이 67.2%까지 상승하며 매출액은 전년 수준을 소폭 상회할 것으로 예상된다. 국내 궐련과 NGP를 합산한 총수요도 이례적으로 전년 대비 소폭 증가한 것으로 파악된다.

국내 NGP는 침투율이 약 24%, 시장점유율은 48%를 상회하며 판매량이 두 자릿수 증가할 전망이다. 특히, 판매단가가 높은 릴 에이بل 전용 스틱 비중 확대가 제품 믹스와 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다. 해외 NGP는 전년 디바이스 공급 차질에 따른 기저효과가 남아 있어 매출액이 약 30% 증가하겠으나, 1Q26 대비 성장 폭은 둔화될 전망이다.

해외 궐련의 이익 성장 견인 지속

해외 궐련 매출액은 5,442억원(YoY +16.0%)으로 추정한다. 러시아·카자흐스탄을 중심으로 ASP 상승과 고가 제품 비중 확대가 이어질 전망이다. 1Q26의 높은 성장률과 일부 선주문 효과를 감안하면 외형 성장 속도는 둔화되지만, 이익 증가율은 매출 증가율을 상회할 것으로 예상된다. 해외 궐련이 단순 물량 확대를 넘어 가격과 믹스 개선을 통해 이익 성장을 견인하는 흐름은 지속되고 있다.

건기식은 매출액 2,275억원(YoY +3.1%), 영업이익 68억원(YoY +10.0%)으로 전망한다. 가정의 달과 고유가 지원금 연계 프로모션 효과로 국내 고수익 채널 판매가 증가한 반면, 해외는 중국 유통재고 조정으로 부진할 것으로 예상된다. 부동산은 기존 개발사업의 공정률에 따른 매출 인식으로 외형은 증가하나 영업이익은 전년 수준에 머물 전망이다.

목표주가 250,000원으로 상향

해외 궐련과 국내 NGP를 중심으로 담배부문의 이익 체력이 높아지고 있어 2026년 연결 영업이익은 1조 5,236억원(YoY +13.4%)으로 가이던스를 상회할 전망이다.

주가의 다음 동력은 배당 강화다. 2Q26 실적 발표에서 중간배당 발표가 예상되며, 자사주 매입·소각과 신규 주주환원 정책은 하반기 중 순차적으로 구체화될 전망이다. 자사주 소각 목표를 조기에 달성한 만큼 신규 정책은 배당 확대에 무게가 실릴 가능성이 높다.

2027년 예상 EPS에 Target PER 17배를 적용해 목표주가를 기존 210,000원에서 250,000원으로 상향한다. 해외 궐련의 구조적 이익 성장과 국내 NGP 점유율 확대, 강화되는 주주환원을 감안하면 글로벌 담배업체와의 밸류에이션 격차 축소가 가능하다고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,668	7.8	-2.1	1,672	-0.2
영업이익	407	16.2	11.6	394	3.3
세전계속사업이익	434	129.8	-14.6	414	4.9
지배순이익	225	57.0	-40.8	317	-29.0
영업이익률 (%)	24.4	+1.8 %pt	+3.0 %pt	23.6	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	13.5	+4.2 %pt	-8.8 %pt	19.0	-5.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5,909	6,580	7,038	7,275
영업이익	1,189	1,344	1,524	1,701
지배순이익	1,166	1,090	1,223	1,472
PER	10.9	13.9	15.8	12.7
PBR	1.1	1.4	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.7	9.6	10.6	9.5
ROE	12.7	11.8	12.8	14.4

자료: 유안타증권

손현정 유틸리티/음식료

hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 250,000원 (U)
직전 목표주가 210,000원
현재주가 (7/16) 179,400원
상승여력 39%

시가총액	186,755억원
총발행주식수	103,810,456주
60일 평균 거래대금	578억원
60일 평균 거래량	322,981주
52주 고/저	189,000원 / 129,100원
외인지분율	51.29%
배당수익률	4.22%
주요주주	중소기업은행

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.8)	5.2	28.5
상대	24.4	(4.0)	(40.0)
절대 (달러환산)	(0.7)	4.8	20.3

Peer 밸류에이션 테이블		(단위: 십억원, 십억달러, 십억파운드, 십억엔)			
		KT&G	PMI	BAT	JTI
시가총액		18,624	299	101,050	12,694
매출액	2025	6,580	41	25,610	3,787
	2026F	7,038	43	26,262	3,983
	2027F	7,275	46	27,201	4,186
	2028F	7,610	49	28,167	4,229
영업이익	2025	1,344	15	9,568	971
	2026F	1,524	18	11,667	1,051
	2027F	1,701	19	12,100	1,131
	2028F	1,780	21	12,740	1,173
영업이익률	2025	20.4%	36.6%	37.4%	25.6%
	2026F	21.6%	41.1%	44.4%	26.4%
	2027F	23.4%	41.9%	44.5%	27.0%
	2028F	23.4%	42.6%	45.2%	27.7%
당기순이익	2025	1,090	11	7,764	609
	2026F	1,223	13	7,771	679
	2027F	1,472	14	8,275	743
	2028F	1,553	15	8,823	814
PER	2025	15.8	19.3	11.7	20.3
	2026F	15.2	22.8	13.0	18.7
	2027F	12.7	21.2	12.2	17.2
	2028F	12.0	19.4	11.5	15.6

자료: 유안타증권 리서치센터, 주) 증가는 26.07.20 기준

KT&G 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	14,182	(a)
Target PER(배)	17.3	(b), 글로벌 Peer 평균 27F PER 에 10% 할인
주당가치(원)	245,348	(c) = (a) * (b)
목표주가(원)	250,000	기준 TP 210,000원
현재주가(원)	179,400	2026.07.20 종가
상승여력(%)	39	-

자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,703.6	1,668.3	1,933.9	1,731.8	6,579.7	7,037.6	7,275.0
담배		988.0	1,090.4	1,232.3	1,056.4	1,156.0	1,205.7	1,373.0	1,269.6	4,367.1	5,004.4	5,270.9
	NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	241.0	238.1	304.1	309.0	890.1	1,092.2	1,128.3
	국내	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	165.3	176.7	153.0	587.3	635.5	658.6
	해외	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	72.8	127.4	155.9	302.8	456.7	469.7
	궐련	822.7	877.3	970.8	798.9	912.5	956.5	1,053.9	958.5	3,469.7	3,881.5	4,112.7
	국내	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	412.4	451.1	370.9	1,592.1	1,587.2	1,584.7
	해외	449.1	469.1	524.2	435.3	559.6	544.2	602.8	587.7	1,877.7	2,294.2	2,528.0
	반제품	6.3	17.0	-17.6	1.6	2.5	11.1	15.0	2.2	7.3	30.7	29.9
건기식		314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	227.5	385.0	261.2	1,137.0	1,206.3	1,269.5
	국내	244.7	161.6	304.7	173.9	265.3	169.7	326.0	186.1	884.9	947.1	992.5
	해외	69.7	59.0	55.1	68.3	67.3	57.8	59.0	75.1	252.1	259.2	277.0
부동산		100.4	143.8	146.1	322.4	116.9	135.0	80.0	100.0	712.7	431.9	317.0
기타		88.3	93.1	88.7	92.8	98.1	100.1	95.9	100.9	362.9	395.0	417.5
% YoY		15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	7.8%	5.9%	1.0%	11.4%	7.0%	3.4%
담배		15.3%	10.2%	17.6%	4.5%	17.0%	10.6%	11.4%	20.2%	11.8%	14.6%	5.3%
	NGP	-9.8%	-0.8%	44.5%	18.1%	51.6%	21.4%	9.0%	20.7%	13.5%	22.7%	3.3%
	국내	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	1.4%	18.0%	5.0%	9.0%	5.1%	8.2%	3.6%
	해외	-55.6%	-7.3%	202.7%	41.4%	390.7%	30.0%	15.0%	35.0%	34.6%	50.8%	2.8%
	궐련	21.9%	11.3%	14.1%	1.6%	10.9%	9.0%	8.6%	20.0%	11.9%	11.9%	6.0%
	국내	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-5.5%	1.0%	1.0%	2.0%	-3.5%	-0.3%	-0.2%
	해외	53.9%	30.6%	24.9%	14.6%	24.6%	16.0%	15.0%	35.0%	29.5%	22.2%	10.2%
	반제품	13.5%	307.7%	-534.6%	-80.7%	-60.4%	-35.0%	0.0%	35.0%	-66.9%	320.1%	-2.5%
건기식		1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	3.1%	7.0%	7.8%	-12.7%	6.1%	5.2%
	국내	0.7%	-6.5%	-5.0%	-7.8%	8.4%	5.0%	7.0%	7.0%	-4.3%	7.0%	4.8%
	해외	6.6%	-36.1%	-35.3%	-48.9%	-3.4%	-2.0%	7.0%	10.0%	-33.1%	2.8%	6.9%
부동산		122.1%	78.6%	48.3%	135.2%	16.4%	6.0%	-45.2%	-69.0%	97.3%	-39.4%	-26.6%
기타		7.6%	5.4%	5.3%	8.3%	11.1%	7.5%	8.1%	8.7%	6.6%	8.8%	5.7%
영업이익		285.6	349.9	465.3	242.9	364.5	406.7	480.5	271.8	1,343.7	1,523.6	1,701.1
담배		252.9	321.9	371.8	204.7	321.6	383.1	390.4	245.6	1,151.3	1,340.7	1,353.6
건기식		18.2	6.2	71.5	7.0	27.9	6.8	75.1	7.4	102.9	117.1	114.4
부동산		10.4	17.7	20.7	32.9	14.0	17.8	12.4	16.5	81.7	60.7	59.3
기타		4.1	4.1	1.4	-1.4	1.0	-0.9	2.6	2.3	8.2	5.0	16.7
% YoY		20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.7%	16.2%	3.3%	11.9%	13.0%	13.4%	11.7%
담배		22.4%	1.7%	11.0%	-9.5%	27.2%	19.0%	5.0%	20.0%	6.2%	16.5%	1.0%
건기식		-20.9%	흑전	3.9%	-6.7%	53.3%	10.0%	5.0%	5.0%	4.7%	13.8%	-2.4%
부동산		300.0%	510.3%	63.0%	흑전	34.6%	0.5%	-40.0%	-50.0%	흑전	-25.8%	-2.3%
기타		-6.8%	10.8%	7.7%	적전	-75.6%	-122.9%	88.8%	흑전	-28.1%	-38.7%	231.5%
% OPM		19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	24.4%	24.8%	15.7%	20.4%	21.6%	23.4%
담배		25.6%	29.5%	30.2%	19.4%	27.8%	31.8%	28.4%	19.3%	26.4%	26.8%	25.7%
건기식		5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	8.4%	3.0%	19.5%	2.8%	9.1%	9.7%	9.0%
부동산		10.4%	12.3%	14.2%	10.2%	12.0%	13.2%	15.5%	16.5%	11.5%	14.0%	18.7%
기타		4.6%	4.4%	1.6%	-1.5%	1.0%	-0.9%	2.8%	2.3%	2.3%	1.3%	4.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G (033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,909	6,580	7,038	7,275	7,610
매출원가	3,007	3,435	3,673	3,626	3,751
매출총이익	2,902	3,144	3,365	3,649	3,859
판매비	1,713	1,801	1,841	1,948	2,079
영업이익	1,189	1,344	1,524	1,701	1,780
EBITDA	1,439	1,636	1,816	2,005	2,058
영업외손익	377	112	126	160	183
외환관련손익	364	-41	5	5	1
이자손익	73	36	9	22	56
관계기업관련손익	19	39	55	60	65
기타	-79	78	57	73	61
법인세비용차감전순이익	1,566	1,455	1,650	1,861	1,963
법인세비용	394	352	413	372	393
계속사업순이익	1,172	1,103	1,237	1,489	1,570
중단사업순이익	-7	-1	0	0	0
당기순이익	1,165	1,102	1,237	1,489	1,570
지배지분순이익	1,166	1,090	1,223	1,472	1,553
포괄순이익	1,195	1,212	1,269	1,521	1,602
지배지분포괄이익	1,197	1,200	1,257	1,506	1,587

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	822	583	1,036	1,463	1,466
당기순이익	1,165	1,102	1,237	1,489	1,570
감가상각비	219	260	265	281	260
외환손익	-327	47	-5	-5	-1
중속, 관계기업관련손익	-19	-39	-55	-60	-65
자산부채의 증감	-365	-804	-591	-441	-507
기타현금흐름	150	16	185	199	210
투자활동 현금흐름	-530	101	-466	-17	-176
투자자산	11	246	-212	-135	-174
유형자산 증가 (CAPEX)	-768	-640	-500	-250	-300
유형자산 감소	21	264	0	100	0
기타현금흐름	205	230	245	268	298
재무활동 현금흐름	-293	-948	-1,895	-1,978	-2,020
단기차입금	259	21	1	0	0
사채 및 장기차입금	680	275	0	0	0
자본	1	3	0	0	0
현금배당	-587	-604	-685	-768	-810
기타현금흐름	-647	-643	-1,210	-1,210	-1,210
연결범위변동 등 기타	105	41	1,324	862	1,376
현금의 증감	104	-222	-2	330	646
기초 현금	1,032	1,136	914	912	1,242
기말 현금	1,136	914	912	1,242	1,888
NOPLAT	1,189	1,344	1,524	1,701	1,780
FCF	55	-57	536	1,213	1,166

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

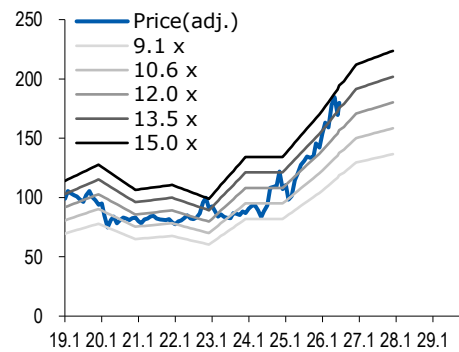
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,176	7,026	7,400	7,945	8,896
현금및현금성자산	1,136	914	912	1,242	1,888
매출채권 및 기타채권	1,895	2,159	2,261	2,338	2,445
재고자산	3,101	3,285	3,513	3,632	3,799
비유동자산	6,749	7,163	7,582	7,898	7,893
유형자산	2,664	2,823	3,058	3,326	3,367
관계기업 등 지분관련 자산	482	814	871	900	941
기타투자자산	2,370	2,337	2,492	2,597	2,730
자산총계	13,925	14,189	14,982	15,843	16,789
유동부채	3,143	3,237	3,408	3,496	3,621
매입채무 및 기타채무	2,336	2,152	2,301	2,379	2,489
단기차입금	288	333	333	333	333
유동성장기부채	157	424	424	424	424
비유동부채	1,424	1,616	1,654	1,674	1,702
장기차입금	214	106	106	106	106
사채	808	924	924	924	924
부채총계	4,567	4,853	5,062	5,170	5,323
지배지분	9,239	9,280	9,850	10,586	11,361
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	535	538	538	538	538
이익잉여금	8,783	8,552	9,090	9,794	10,537
비지배지분	119	57	70	87	104
자본총계	9,358	9,336	9,920	10,673	11,465
순차입금	-352	552	529	189	-472
총차입금	1,562	1,858	1,859	1,859	1,860

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,975	8,973	11,373	14,182	14,957
BPS	85,662	89,409	94,881	101,973	109,441
EBITDAPS	11,079	13,470	16,888	19,317	19,828
SPS	45,491	54,164	65,451	70,080	73,307
DPS	5,400	6,000	7,200	7,600	8,400
PER	10.9	13.9	15.8	12.7	12.0
PBR	1.1	1.4	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.7	9.6	10.6	9.5	8.9
PSR	2.2	2.3	2.7	2.6	2.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	0.8	11.4	7.0	3.4	4.6
영업이익 증가율 (%)	1.8	13.0	13.4	11.7	4.6
지배순이익 증가율 (%)	29.1	-6.5	12.2	20.4	5.5
매출총이익률 (%)	49.1	47.8	47.8	50.2	50.7
영업이익률 (%)	20.1	20.4	21.6	23.4	23.4
지배순이익률 (%)	19.7	16.6	17.4	20.2	20.4
EBITDA 마진 (%)	24.4	24.9	25.8	27.6	27.0
ROIC	18.1	17.4	17.9	20.0	20.2
ROA	8.7	7.8	8.4	9.6	9.5
ROE	12.7	11.8	12.8	14.4	14.1
부채비율 (%)	48.8	52.0	51.0	48.4	46.4
순차입금/자기자본 (%)	-3.8	5.9	5.4	1.8	-4.2
영업이익/금융비용 (배)	28.2	18.1	18.9	21.1	22.0

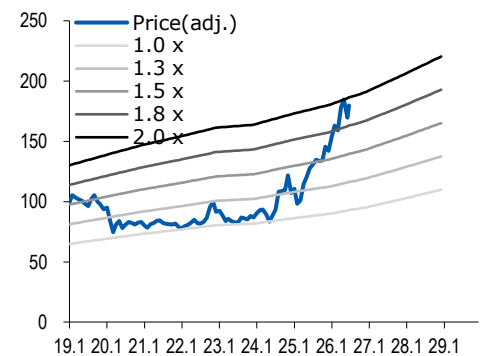
P/E band chart

(천원)

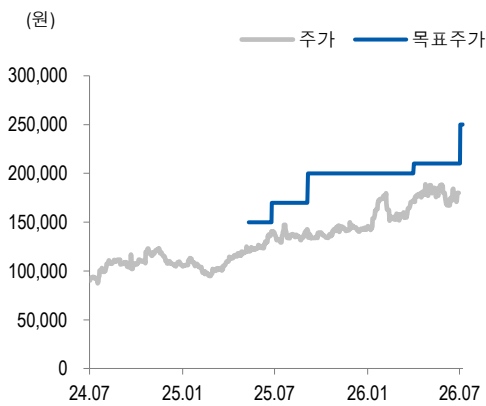


P/B band chart

(천원)



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	250,000	1년		
2026-04-21	BUY	210,000	1년	-15.04	-10.00
2025-09-24	BUY	200,000	1년	-25.42	-10.15
2025-07-15	BUY	170,000	1년	-19.84	-13.41
2025-05-30	BUY	150,000	1년	-15.19	-6.20

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.