

KT&G (033780)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q26 Preview: 안정적인 본업, 기대되는 주주환원

BUY

TP 240,000원

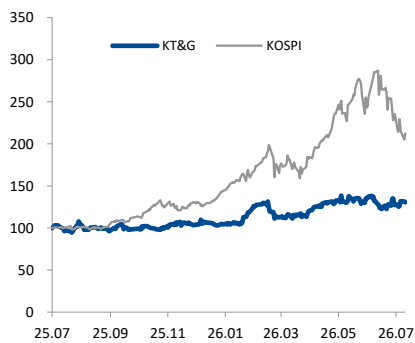
현재주가 (7/21)	178,200원
상승여력	34.7%
시가총액	18,499십억원
발행주식수	103,810천주
자본금/액면가	955십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	189,000원/129,100원
일평균 거래대금 (60일)	58십억원
외국인 지분율	51.27%
주요주주 지분율	
중소기업은행	9.16%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.0	3.0	23.8
상대주가(%p)	32.8	-2.5	-10.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	12,566	13,742	230,000
After	12,485	13,624	240,000
Consensus	12,102	12,953	229,286
Cons. 차이	3.2%	5.2%	4.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-KT&G 2Q26F 연결 기준 매출액은 1조 6,907억원(+9.2%yoy), 영업이익은 4,004억원(+14.4%yoy, OPM 23.7%)로 시장 기대치에 부합하는 실적 기록할 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- 1) 담배: 매출 +11.8%yoy, 영업이익 +15.5%yoy 전망

- ① 내수 담배(매출 +1.2%yoy 전망): 국내 궐련 부문은 총시장이 -1.0%yoy로 감소폭이 축소되며 매출은 -0.2%yoy 전망. NGP는 총 시장 침투율 확대 및 신제품 출시 효과로 M/S 확대되며 매출 +5.4%yoy 전망

- ② 해외 담배(매출 +23.1%yoy 전망): 해외 궐련은 불안정한 대외 환경 속 고성장세 여전히 지속되는 흐름. 2Q에도 ASP 상승, 판매량 또한 +6%yoy 성장 예상됨에 따라 해외 궐련 매출은 +22.1%yoy, 이익 기여도 또한 확대될 것으로 예상. 해외 NGP는 베트남 공장 공급망 기저효과 영향으로 +30.7%yoy 매출 성장 전망

- 2) 건식식: 매출 +2.5%yoy, 영업이익 +53.2%yoy 전망. 국내 가정의 달 프로모션 영향으로 매출 상승하였으나, 중국 지역 매출 하락한 점 다소 아쉬움

- 3) 부동산: 매출액 +1.6%yoy, 영업이익+2.3%yoy 시현. 안양 중심의 개발 사업 공정을 증가에 따른 매출 증가

주가전망 및 Valuation

-투자의견 BUY, 목표주가 기존 230,000원에서 240,000원으로 상향. KT&G 12M Fwd EBITDA 2.0조에(기존 1.9조) Target EV/EBITDA 12배(12M Fwd 글로벌 담배 Peer EV/EBITDA multiple 평균, 직전 Multiple 13배) 적용하여 산정. KT&G 2H26에도 ① 해외 궐련 중심의 본업 견조한 가운데, ② 주당 배당금 상향 및 신규 자사주 매입 등의 추가적인 주주환원 정책 발표 예상됨. 매수 의견 유지

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	6,994	1,544	1,343	1,951	12,485	39.1	14.3	1.9	9.0	14.2	4.1
2027F	7,248	1,616	1,414	2,037	13,624	9.1	13.1	1.8	8.4	14.2	4.7
2028F	7,466	1,678	1,470	2,085	14,162	4.0	12.6	1.7	8.0	13.9	5.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 KT&G 목표 주가 산정

	내용	비고
A) 영업가치 (십억 원)	24,817	- Target EV/EBITDA * 12M Fwd EBITDA
EBITDA (십억 원)	2,001	- 12M Fwd EBITDA 추정치
Target EV/EBITDA (배)	12	- 글로벌 Peer 12M Fwd EV/EBITDA multiple 평균
B) 비영업가치 (십억 원)	248	- 투자부동산 장부가액 50% 할인
C) 순현금 (십억 원)	213	
D) 총 기업 가치 (A+B+C)	25,278	
주식 수 (천 주)	103,810	- KT&G 유통주식 수
적정 주가(원)	243,497	- 총 기업 가치/주식 수
목표 주가(원)	240,000	
전일 종가(원)	178,200	- 2026.07.21 종가
상승여력(%)	34.7	
투자 의견	BUY	

자료: KT&G, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q24	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,703.6	1,690.7	1,975.2	1,624.3	5,908.8	6,579.7	6,993.8
YoY(%)	15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	9.2%	8.1%	-5.2%	0.8%	11.4%	6.3%
1. 담배	988.1	1,090.5	1,232.3	1,056.3	1,155.9	1,219.0	1,359.2	1,125.4	3,906.3	4,367.2	4,859.5
YoY(%)	15.4%	10.2%	17.6%	4.4%	17.0%	11.8%	10.3%	6.5%	8.1%	11.8%	11.3%
1-1. 국내	512.1	548.4	614.9	504.0	493.3	555.1	604.4	498.2	2,208.2	2,179.4	2,151.0
YoY(%)	-0.2%	-3.1%	4.7%	-6.9%	-3.7%	1.2%	-1.7%	-1.1%	0.5%	-1.3%	-1.3%
퀄런	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	407.5	432.3	355.5	1,649.2	1,592.1	1,548.2
NGP	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	147.6	172.2	142.7	559.0	587.3	602.9
1-2. 해외	469.6	525.1	635.0	550.8	660.2	646.1	750.8	625.6	1,675.0	2,180.5	2,682.8
YoY(%)	38.9%	25.2%	39.2%	19.4%	40.6%	23.1%	18.2%	13.6%	20.3%	30.2%	23.0%
퀄런	449.1	469.1	524.2	435.3	559.6	573.0	634.9	502.2	1,450.1	1,877.7	2,269.7
NGP	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	73.2	115.9	123.4	224.9	302.8	413.1
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. 건식	314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	226.1	370.6	249.5	1,301.6	1,137.0	1,178.8
YoY(%)	1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	2.5%	3.0%	3.0%	-6.6%	-12.6%	3.7%
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	322.4	116.9	146.0	150.0	150.0	361.3	712.6	562.9
YoY(%)	122.1%	78.5%	48.3%	135.2%	16.4%	1.6%	2.7%	-53.5%	-34.3%	97.2%	-21.0%
4. 기타	88.2	93.1	88.7	92.9	98.2	99.6	95.4	99.4	339.6	362.9	392.6
YoY(%)	7.5%	5.5%	5.3%	9.3%	11.3%	7.0%	7.5%	7.0%	10.8%	6.9%	8.2%
영업이익	285.6	349.9	465.3	242.9	364.5	400.4	517.9	261.1	1,188.8	1,343.7	1,543.9
OPM(%)	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	23.7%	26.2%	16.1%	20.1%	20.4%	22.1%
YoY(%)	20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.6%	14.4%	11.3%	7.5%	1.8%	13.0%	14.9%
1. 담배	252.9	321.9	371.8	204.7	321.6	371.8	420.0	245.3	1,081.5	1,151.3	1,358.7
OPM(%)	25.6%	29.5%	30.2%	19.4%	27.8%	30.5%	30.9%	21.8%	27.7%	26.4%	28.0%
YoY(%)	22.4%	1.7%	11.0%	-8.4%	27.2%	15.5%	13.0%	19.9%	10.7%	6.5%	18.0%
2. 건식	18.2	6.2	71.5	7.0	27.9	9.5	75.2	9.2	96.4	102.9	121.9
OPM(%)	5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	8.4%	4.2%	20.3%	3.7%	7.4%	9.1%	10.3%
YoY(%)	-20.9%	흑전	3.9%	25.0%	53.3%	53.2%	5.2%	31.9%	-17.7%	6.7%	18.4%
세전이익	335.2	187.5	547.3	384.6	508.0	444.9	567.4	289.3	1,558.7	1,454.5	1,809.6
세전이익(%)	22.5%	12.1%	30.0%	22.4%	29.8%	26.3%	28.7%	17.8%	26.4%	22.1%	25.9%
YoY(%)	-8.3%	-56.5%	72.7%	-13.7%	51.6%	137.3%	3.7%	-24.8%	25.6%	-6.7%	24.4%
지배주주순이익	255.6	143.3	419.3	271.9	380.5	329.3	428.8	204.3	1,165.7	1,090.1	1,343.0
순이익(%)	17.1%	9.3%	22.9%	15.9%	22.3%	19.5%	21.7%	12.6%	19.7%	16.6%	19.2%
%YoY	-10.7%	-54.2%	73.8%	-16.4%	48.9%	129.8%	2.3%	-24.8%	29.1%	-6.5%	23.2%

자료: KT&G, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,909	6,580	6,994	7,248	7,466
증가율 (%)	0.8	11.4	6.3	3.6	3.0
매출원가	3,007	3,435	3,646	3,757	3,865
매출원가율 (%)	50.9	52.2	52.1	51.8	51.8
매출총이익	2,902	3,144	3,348	3,491	3,602
매출이익률 (%)	49.1	47.8	47.9	48.2	48.2
증가율 (%)	3.3	8.3	6.5	4.3	3.2
판매관리비	1,713	1,801	1,804	1,875	1,924
판매비율 (%)	29.0	27.4	25.8	25.9	25.8
EBITDA	1,439	1,636	1,951	2,037	2,085
EBITDA 이익률 (%)	24.4	24.9	27.9	28.1	27.9
증가율 (%)	2.2	13.7	19.3	4.4	2.4
영업이익	1,189	1,344	1,544	1,616	1,678
영업이익률 (%)	20.1	20.4	22.1	22.3	22.5
증가율 (%)	1.9	13.0	14.9	4.7	3.8
영업외손익	357	73	222	235	238
금융수익	165	148	123	124	130
금융비용	92	110	103	100	97
기타영업외손익	284	35	202	211	205
종속/관계기업관련손익	19	39	45	31	33
세전계속사업이익	1,566	1,455	1,810	1,882	1,949
세전계속사업이익률	26.5	22.1	25.9	26.0	26.1
증가율 (%)	25.5	-7.1	24.4	4.0	3.6
법인세비용	394	352	463	463	474
계속사업이익	1,172	1,103	1,347	1,418	1,475
중단사업이익	-7	-1	-0	0	0
당기순이익	1,165	1,102	1,347	1,418	1,475
당기순이익률 (%)	19.7	16.7	19.3	19.6	19.8
증가율 (%)	26.4	-5.4	22.2	5.3	4.0
지배주주지분 순이익	1,166	1,090	1,343	1,414	1,470
비지배주주지분 순이익	-1	12	4	4	4
기타포괄이익	30	109	92	0	0
총포괄이익	1,195	1,212	1,439	1,418	1,475

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	822	583	1,249	1,514	1,426
당기순이익	1,165	1,102	1,347	1,418	1,475
유형자산 상각비	219	260	375	388	374
무형자산 상각비	31	32	32	33	33
외환손익	-327	47	-134	0	0
운전자본의 감소(증가)	-365	-804	-340	-174	-273
기타	99	-54	-31	-151	-183
투자활동으로인한현금흐름	-530	101	-373	-225	-177
투자자산의 감소(증가)	-123	-180	220	-93	-80
유형자산의 감소	21	264	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-768	-640	-312	-300	-300
기타	340	657	-286	168	203
재무활동으로인한현금흐름	-293	-948	-833	-960	-988
차입금의 증가(감소)	56	-108	1	0	0
사채의증가(감소)	513	113	25	-150	0
자본의 증가	1	3	1	0	0
배당금	-587	-604	-633	-747	-851
기타	-276	-352	-227	-63	-137
기타현금흐름	105	41	95	0	0
현금의증가(감소)	104	-222	138	328	261
기초현금	1,032	1,136	914	1,051	1,379
기말현금	1,136	914	1,051	1,379	1,641

* K-IFRS 연결 기준

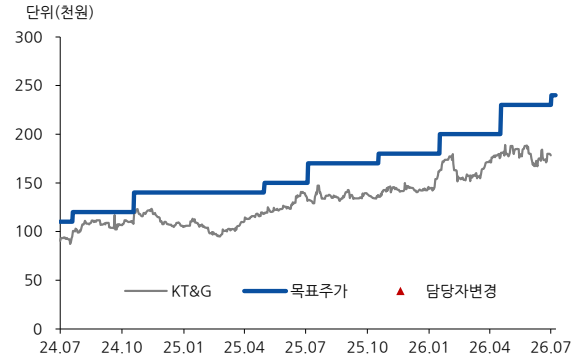
(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,176	7,026	7,446	8,005	8,470
현금성자산	1,136	914	1,051	1,379	1,641
단기투자자산	484	302	286	296	306
매출채권	1,363	1,537	1,522	1,579	1,628
재고자산	3,101	3,285	3,113	3,230	3,330
기타유동자산	797	898	853	900	945
비유동자산	6,749	7,163	6,995	7,003	7,008
유형자산	2,664	2,823	2,875	2,786	2,712
무형자산	180	171	173	176	175
투자자산	2,852	3,151	2,965	3,058	3,138
기타비유동자산	1,053	1,018	982	983	983
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	13,925	14,189	14,441	15,008	15,478
유동부채	3,143	3,237	3,154	3,180	3,008
단기차입금	288	333	225	235	185
매입채무	352	328	321	324	334
유동성장기부채	157	424	424	414	389
기타유동부채	2,346	2,152	2,184	2,207	2,100
비유동부채	1,424	1,616	1,622	1,492	1,510
사채	808	924	958	808	808
장기차입금	214	106	107	107	107
장기금융부채	7	6	6	6	6
기타비유동부채	395	580	551	571	589
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,567	4,853	4,776	4,672	4,518
지배주주지분	9,239	9,279	9,608	10,275	10,894
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	535	538	539	539	539
자본조정 등	-1,031	-835	-640	-640	-640
기타포괄이익누계액	-3	70	147	147	147
이익잉여금	8,783	8,552	8,607	9,274	9,893
비지배주주지분	119	57	57	61	66
자본총계	9,358	9,336	9,665	10,336	10,960

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	8,969	9,074	12,521	13,663	14,205
EPS(지배순이익 기준)	8,975	8,973	12,485	13,624	14,162
BPS(자본총계 기준)	74,651	79,136	93,104	99,567	105,573
BPS(지배지분 기준)	73,700	78,656	92,555	98,979	104,941
DPS	5,400	6,000	7,000	8,000	8,500
P/E(당기순이익 기준)	11.9	15.7	14.2	13.0	12.5
P/E(지배순이익 기준)	11.9	15.8	14.3	13.1	12.6
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.8	1.9	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	1.5	1.8	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	9.1	10.6	9.0	8.4	8.0
배당수익률	5.0	4.2	4.1	4.7	5.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	32.7	1.2	38.0	9.1	4.0
EPS(지배순이익 기준)	35.7	-0.0	39.1	9.1	4.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.5	11.8	14.2	14.2	13.8
ROE(지배순이익 기준)	12.7	11.8	14.2	14.2	13.9
ROA	8.7	7.8	9.4	9.6	9.7
안정성 (%)					
부채비율	48.8	52.0	49.4	45.2	41.2
순차입금비용	순현금	5.6	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	28.2	18.1	20.7	25.7	27.1

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.10	BUY	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	-22.23	-17.83
2026.07.22	BUY	240,000		

▶ 최근 2년간 KT&G 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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 하회지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.