

KT&G (033780)

실적도 좋고, 환원도 좋다



▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 250,000원

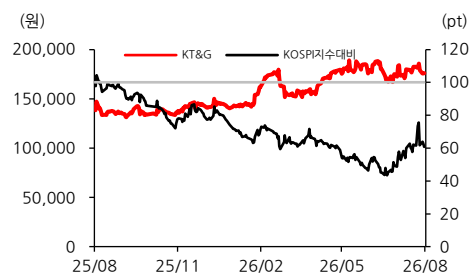
현재 주가(8/6)	182,700 원
상승여력	▲36.8%
시가총액	189,662 억원
발행주식수	103,810 천주
52 주 최고가 / 최저가	189,000 / 131,400 원
90 일 일평균 거래대금	585.85 억원
외국인 지분율	51.1%
주주 구성	
중소기업은행 (외 1 인)	9.2%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%
FirstEagleInvestmentManagem	8.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.9	4.2	11.9	30.0
상대수익률(KOSPI)	27.6	18.9	-11.8	-66.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	5,909	6,580	7,004	7,419
영업이익	1,189	1,344	1,541	1,689
EBITDA	1,439	1,636	1,836	1,991
지배주주순이익	1,166	1,090	1,429	1,388
EPS	9,299	10,503	14,196	14,097
순차입금	-57	643	245	-22
PER	19.6	17.4	12.9	13.0
PBR	2.5	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	13.1	12.0	10.5	9.5
배당수익률	3.0	3.3	3.8	4.4
ROE	12.7	11.8	15.1	13.8

주가 추이



기대치를 상회한 2분기

2026년 2분기 KT&G의 연결 매출액은 1조 7,016억원(+9.9% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 4,145억원(+18.5%, OPM 24.4%)으로 컨센서스 영업이익(3,843억원)을 상회했다. 중동 지정학적 리스크에도 해외 관련 사업은 대체 루트 확보를 통해 판매 성장이 지속됐다. 특히 수량 +7.3%, 매출 +18.9%, 영업이익 +45.6% 성장하며 9개 분기 연속 수량·매출·이익이 모두 증가한 점이 고무적이다. 국내 관련은 충수요 감소에도 시장점유율이 67.9%까지 상승하며 매출액이 +1.1% 증가했다. 건기식은 국내 가정의 달 프로모션과 개별 브랜드 캠페인 효과로 국내 매출이 +7.8% 성장했고, 영업이익은 100억원(+61.3%)으로 개선됐다.

해외로 옮겨간 성장의 축

2026년 하반기 연결 매출액은 3조 5,988억원(+1.6% YoY), 영업이익은 7,621억원(+7.6%)으로 추정한다. 해외 관련은 주요 권역 전반의 판매 성장과 ASP 상승, 해외 생산 거점 확대에 따른 효율화가 병행되며 전사 실적 내 비중이 확대되고 있다. 카자흐스탄·인도네시아 공장 가동을 통해 글로벌 생산 비중을 2028년 60% 이상으로 확대할 계획인 점도 긍정적이다. 제조원가 절감, 관세 부담 완화, 지정학적 리스크 분산으로 이어질 수 있기 때문이다. 흡삼 원료 B2B 공급과 미국 알트리아 협업 테스트 마켓 등 글로벌 뉴트리션 사업 확장이 시작됐다는 점도 의미가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

해외 관련의 판가·물량 동반 성장, NGP 믹스 개선, 해외 생산 확대에 따른 원가 효율화가 이익 성장을 견인할 전망이다. 특히 해외 관련의 실적 비중 확대는 KT&G의 성장 중심축이 국내에서 해외로 이동하고 있음을 보여준다. 주주환원 정책의 가시성도 높아졌다. KT&G는 2026년 중간배당을 주당 2,000원으로 결정했으며, 이는 전년 대비 600원 인상된 수준이다. 올해 계획된 자사주 매입 및 소각은 하반기 중 실행될 예정이며, 4분기에는 새로운 중장기 주주환원 정책도 발표될 예정이다. 실적 성장, 현금흐름 개선, 주주환원 확대가 동시에 확인되고 있는 만큼 KT&G의 기업가치 제고 흐름은 지속될 전망이다.

[표1] KT&G 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	1,491	1,548	1,827	1,714	1,704	1,702	1,910	1,689	5,909	6,580	7,004
담배	988	1,091	1,232	1,056	1,156	1,219	1,304	1,127	3,906	4,367	4,805
NGP	159	196	279	256	241	243	247	246	784	890	976
국내	139	140	168	140	140	167	179	156	559	587	641
해외	21	56	111	116	101	76	68	90	225	303	335
굴련	823	877	971	799	913	971	1,051	881	3,099	3,470	3,815
국내	374	408	447	364	353	413	434	355	1,649	1,592	1,555
해외	449	469	524	435	560	558	617	525	1,450	1,878	2,260
건기식	314	221	360	242	333	224	375	262	1,302	1,137	1,194
국내	245	162	305	174	265	174	311	183	925	885	933
해외	70	59	55	68	67	50	65	79	377	252	261
부동산	100	144	146	323	117	158	132	197	361	713	604
기타	88	93	89	93	98	101	99	103	340	363	402
YoY	15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	9.9%	4.5%	-1.4%	0.8%	11.4%	6.4%
담배	15.4%	10.2%	17.6%	4.4%	17.0%	11.7%	5.8%	6.7%	8.1%	11.8%	10.0%
NGP	-9.8%	-0.8%	44.5%	18.1%	51.6%	23.8%	-11.4%	-4.0%	0.6%	13.5%	9.7%
국내	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	1.4%	18.9%	6.2%	10.8%	7.6%	5.1%	9.2%
해외	-55.6%	-7.3%	202.7%	41.4%	390.7%	35.9%	-38.2%	-22.0%	-13.5%	34.6%	10.7%
굴련	21.9%	11.3%	14.1%	1.6%	10.9%	10.6%	8.3%	10.2%	10.3%	12.0%	10.0%
국내	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-5.5%	1.1%	-2.7%	-2.3%	-1.7%	-3.5%	-2.3%
해외	53.9%	30.6%	24.9%	14.7%	24.6%	18.9%	17.7%	20.7%	28.0%	29.5%	20.3%
건기식	1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	1.5%	4.3%	8.0%	-6.6%	-12.6%	5.0%
국내	0.6%	-6.3%	-4.9%	-7.8%	8.4%	7.8%	2.0%	5.0%	-12.4%	-4.3%	5.4%
해외	7.1%	-36.3%	-35.4%	-48.9%	-3.4%	-15.9%	17.3%	15.8%	11.7%	-33.1%	3.4%
부동산	122.1%	78.6%	48.3%	135.2%	16.4%	10.1%	-10.0%	-38.8%	-34.3%	97.3%	-15.2%
기타	7.5%	5.2%	5.2%	9.2%	11.3%	8.6%	11.8%	11.4%	10.7%	6.7%	10.7%
영업이익	286	350	465	243	365	414	496	266	1,189	1,344	1,541
담배 및 기타	257	326	373	203	323	384	401	235	1,097	1,159	1,342
건기식	18	6	72	7	28	10	75	9	96	103	122
부동산	10	18	21	32	14	21	21	21	-5	81	77
YoY	20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.7%	18.5%	6.7%	9.4%	1.8%	13.0%	14.7%
담배 및 기타	21.8%	1.8%	11.0%	-11.4%	25.6%	17.8%	7.4%	15.6%	11.7%	5.7%	15.8%
건기식	-20.9%	흑전	3.9%	32.1%	53.3%	61.3%	4.2%	25.7%	-17.2%	7.2%	17.8%
부동산	300.0%	510.3%	63.0%	흑전	34.6%	15.8%	1.5%	-33.3%	적전	흑전	-5.0%
영업이익률	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	24.4%	26.0%	15.7%	20.1%	20.4%	22.0%
담배 및 기타	23.9%	27.5%	28.2%	17.7%	25.7%	29.1%	28.6%	19.1%	25.8%	24.5%	25.8%
건기식	5.8%	2.8%	19.9%	3.1%	8.4%	4.5%	19.8%	3.6%	7.4%	9.1%	10.2%
부동산	10.4%	12.3%	14.2%	10.0%	12.0%	13.0%	16.0%	10.9%	-1.2%	11.4%	12.7%

자료: KT&G, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	5,863	5,909	6,580	7,004	7,419
매출총이익	2,808	2,902	3,144	3,426	3,674
영업이익	1,167	1,189	1,344	1,541	1,689
EBITDA	1,408	1,439	1,636	1,836	1,991
순이자손익	52	92	53	53	65
외화관련손익	24	364	-41	230	73
지분법손익	10	19	39	29	34
세전계속사업손익	1,248	1,566	1,455	1,908	1,848
당기순이익	922	1,165	1,102	1,425	1,386
지배주주순이익	903	1,166	1,090	1,429	1,388
증가율(%)					
매출액	0.2	0.8	11.4	6.4	5.9
영업이익	-7.9	1.8	13.0	14.7	9.6
EBITDA	-5.7	2.2	13.7	12.2	8.4
순이익	-8.3	26.3	-5.4	29.3	-2.8
이익률(%)					
매출총이익률	47.9	49.1	47.8	48.9	49.5
영업이익률	19.9	20.1	20.4	22.0	22.8
EBITDA 이익률	24.0	24.4	24.9	26.2	26.8
세전이익률	21.3	26.5	22.1	27.2	24.9
순이익률	15.7	19.7	16.8	20.3	18.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,266	822	583	1,766	1,647
당기순이익	922	1,165	1,102	1,425	1,386
자산상각비	241	250	293	295	302
운전자본증감	185	-365	-804	217	-157
매출채권 감소(증가)	-45	-97	-195	-143	-115
재고자산 감소(증가)	19	-176	-166	124	-158
매입채무 증가(감소)	338	33	-164	238	120
투자현금흐름	-848	-530	101	-448	-372
유형자산처분(취득)	-466	-746	-376	-267	-240
무형자산 감소(증가)	-40	-28	-31	-33	-33
투자자산 감소(증가)	45	122	304	-62	-13
재무현금흐름	-776	-293	-948	-1,083	-1,071
차입금의 증가(감소)	329	883	289	-150	-50
자본의 증가(감소)	-1,079	-1,133	-1,149	-933	-1,021
배당금의 지급	-776	-587	-588	-623	-711
총현금흐름	1,461	1,514	1,773	1,550	1,804
(-)운전자본증감(감소)	30	458	445	-217	157
(-)설비투자	473	768	640	267	240
(+)자산매각	-32	-6	232	-33	-33
Free Cash Flow	926	282	921	1,467	1,374
(-)기타투자	174	-215	155	86	85
잉여현금	753	497	766	1,381	1,288
NOPLAT	869	890	1,018	1,149	1,264
(+) Dep	241	250	293	295	302
(-)운전자본투자	30	458	445	-217	157
(-)Capex	473	768	640	267	240
OpFCF	608	-85	227	1,394	1,169

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	6,418	7,176	7,026	7,308	7,814
현금성자산	1,393	1,619	1,215	1,463	1,680
매출채권	1,772	1,895	2,159	2,302	2,417
재고자산	2,764	3,101	3,285	3,160	3,319
비유동자산	6,354	6,749	7,163	7,372	7,595
투자자산	4,083	3,905	4,169	4,284	4,404
유형자산	2,096	2,664	2,823	2,911	3,008
무형자산	175	180	171	177	183
자산총계	12,772	13,925	14,189	14,680	15,410
유동부채	2,672	3,143	3,237	3,487	3,619
매입채무	2,323	2,336	2,152	2,390	2,510
유동성이자부채	108	505	789	789	789
비유동부채	805	1,424	1,616	1,434	1,354
비유동이자부채	515	1,057	1,069	919	869
부채총계	3,478	4,567	4,853	4,921	4,973
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	538	538	538
이익잉여금	8,979	8,783	8,552	9,049	9,726
자본조정	-1,294	-1,034	-765	-839	-839
자기주식	-1,237	-1,031	-835	-1,145	-1,455
자본총계	9,295	9,358	9,336	9,759	10,436

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,745	9,299	10,503	14,196	14,097
BPS	68,557	73,700	78,656	83,807	91,400
DPS	5,200	5,400	6,000	7,000	8,000
CFPS	10,917	12,077	15,027	13,490	16,009
ROA(%)	7.2	8.7	7.8	9.9	9.2
ROE(%)	9.8	12.7	11.8	15.1	13.8
ROIC(%)	12.0	11.4	12.1	13.3	14.2
Multiples(x, %)					
PER	27.1	19.6	17.4	12.9	13.0
PBR	2.7	2.5	2.3	2.2	2.0
PSR	4.2	3.9	3.3	3.0	2.8
PCR	16.7	15.1	12.2	13.5	11.4
EV/EBITDA	12.9	13.1	12.0	10.5	9.5
배당수익률	2.8	3.0	3.3	3.8	4.4
안정성(%)					
부채비율	37.4	48.8	52.0	50.4	47.7
Net debt/Equity	-8.3	-0.6	6.9	2.5	-0.2
Net debt/EBITDA	-54.6	-4.0	39.3	13.3	-1.1
유동비율	240.2	228.3	217.1	209.6	215.9
이자보상배율(배)	25.5	28.2	18.1	18.9	22.6
자산구조(%)					
투하자본	57.5	59.9	61.6	60.1	59.9
현금+투자자산	42.5	40.1	38.4	39.9	40.1
자본구조(%)					
차입금	6.3	14.3	16.6	14.9	13.7
자기자본	93.7	85.7	83.4	85.1	86.3

[Compliance Notice]

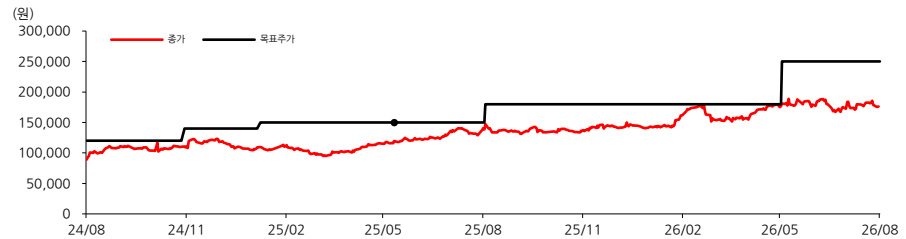
(공표일: 2026년 08월 07일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KT&G 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.13
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		140,000	140,000	140,000	140,000	150,000
일 시	2025.01.24	2025.02.28	2025.04.21	2025.05.09	2025.07.07	2025.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	180,000
일 시	2025.09.24	2025.10.14	2026.01.14	2026.05.08	2026.05.28	2026.05.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	250,000	250,000	250,000
일 시	2026.07.16	2026.08.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	250,000	250,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.04	Buy	140,000	-18.18	-11.86
2025.01.13	Buy	150,000	-23.06	-6.20
2025.08.08	Buy	180,000	-17.57	-0.17
2026.05.08	Buy	250,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%