

KT&G (033780)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q26 Review: 모범생

BUY

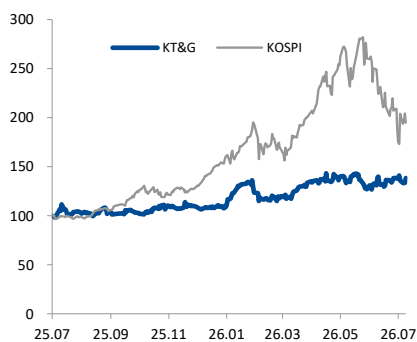
TP 250,000원

현재주가 (8/6)	182,700원		
상승여력	36.8%		
시가총액	18,966십억원		
발행주식수	103,810천주		
자본금/액면가	955십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	189,000원/131,400원		
일평균 거래대금 (60일)	58십억원		
외국인 지분율	51.18%		
주요주주 지분율			
중소기업은행	9.16%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.9	4.2	11.9
상대주가(%)	35.4	22.2	-9.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	12,485	13,624	240,000
After	12,892	14,059	250,000
Consensus	12,070	12,993	232,857
Cons. 차이	6.8%	8.2%	7.4%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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	7,045	1,579	1,387	1,986	12,892	43.7	14.2	2.0	8.9	14.7	4.4
2027F	7,300	1,651	1,460	2,072	14,059	9.1	13.0	1.8	8.3	14.7	5.0
2028F	7,520	1,717	1,513	2,124	14,578	3.7	12.5	1.7	7.9	14.3	5.3

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

-KT&G 2Q26 연결 기준 매출액은 1조 7,016억원(+9.9%yoy), 영업이익은 4,145억원(+18.5%yoy, OPM 24.4%)로 시장 기대치 소폭 상회

주요이슈 및 실적전망

- **1) 담배:** 매출 +11.7%yoy, 영업이익 +18.8%yoy 기록

- **① 내수 담배(매출 +5.7%yoy):** 국내 궐련 부문 4월 담배사업법 개정 영향으로 총 시장 감소폭이 -1.2%yoy로 완화되며 매출 +5.7%yoy 성장. NGP는 6월 릴 에이블 3.0 전국으로 확대되며 긍정적인 반응 보이며 디바이스 및 고단가 전용 스틱 비중 확대되며 이익 성장 기여

- **② 해외 담배(매출 +20.7%yoy):** 해외 궐련은 불안정한 대외 환경 속 고성장세 여전히 지속되는 흐름. 2Q에도 ASP 상승, 판매량 또한 +7.3%yoy 성장함에 따라 해외 궐련 매출 +18.9%yoy 시현. 해외 NGP 또한 베트남 공장 공급망 정상화에 따른 기저 효과 및 주요 시장 스틱 수량 확대되며 +35.9%yoy 매출 성장 시현

- **2) 건식:** 매출 +1.5%yoy, 영업이익 +61.3%yoy 기록. 국내 가정의 달 프로모션 영향으로 매출 상승하였으나, 중국 유통 재고 조정으로 인한 매출 축소 다소 아쉬움. 다만, 국내 고수익 채널 매출 확대 통한 수익성 개선

- **3) 부동산:** 매출액 +10.2%yoy, 영업이익+15.8%yoy 시현. 중소형 개발 사업 공정을 증가에 따른 매출, 영업이익 확대

주가전망 및 Valuation

-투자의견 BUY, 목표주가 기준 240,000원에서 250,000원으로 상향. KT&G 12M Fwd EBITDA 2.0조에(기준 2.0조) Target EV/EBITDA 13배(12M Fwd 글로벌 담배 Peer EV/EBITDA multiple 평균, 직전 Multiple 12배) 적용하여 산정. KT&G ① 해외 궐련 중심의 본업 견조함에 따라 2026년 연간 가이던스 상향(매출+5~7%yoy, 영업이익 +10~13%yoy), ② 중간 배당금 2,000원(+600원)으로 상향, 기말 배당금 인상 또한 검토 중 ③ 하반기 추가적인 자사주 매입/소각 발표 예상됨에 따라 매수 의견 유지

〈표1〉 KT&G 목표 주가 산정

	내용	비고
A) 영업가치 (십억 원)	25,771	- Target EV/EBITDA * 12M Fwd EBITDA
EBITDA (십억 원)	2,044	- 12M Fwd EBITDA 추정치
Target EV/EBITDA (배)	13	- 글로벌 Peer 12M Fwd EV/EBITDA multiple 평균
B) 비영업가치 (십억 원)	248	- 투자부동산 장부가액 50% 할인
C) 순현금 (십억 원)	121	
D) 총 기업 가치 (A+B+C)	26,140	
주식 수 (천 주)	103,810	- KT&G 유통주식 수
적정 주가(원)	251,801	- 총 기업 가치/주식 수
목표 주가(원)	250,000	
전일 종가(원)	182,700	- 2026.08.06 종가
상승여력(%)	36.8	
투자 의견	BUY	

자료: KT&G, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q24	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,703.6	1,701.6	1,990.6	1,649.1	5,908.8	6,579.7	7,044.8
YoY(%)	15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.3%	9.9%	9.0%	-3.8%	0.8%	11.4%	7.1%
1. 담배	988.1	1,090.5	1,232.3	1,056.3	1,155.9	1,218.5	1,367.8	1,130.5	3,906.3	4,367.2	4,872.7
YoY(%)	15.4%	10.2%	17.6%	4.4%	17.0%	11.7%	11.0%	7.0%	8.1%	11.8%	11.6%
1-1. 국내	512.1	548.4	614.9	504.0	493.3	579.4	613.8	503.1	2,208.2	2,179.4	2,189.6
YoY(%)	-0.2%	-3.1%	4.7%	-6.9%	-3.7%	5.7%	-0.2%	-0.2%	0.5%	-1.3%	0.5%
궤련	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	412.8	438.0	357.2	1,649.2	1,592.1	1,560.8
NGP	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	166.6	175.9	145.9	559.0	587.3	628.8
1-2. 해외	469.6	525.1	635.0	550.8	660.2	633.8	749.9	625.9	1,675.0	2,180.5	2,669.8
YoY(%)	38.9%	25.2%	39.2%	19.4%	40.6%	20.7%	18.1%	13.6%	20.3%	30.2%	22.4%
궤련	449.1	469.1	524.2	435.3	559.6	557.7	632.2	501.2	1,450.1	1,877.7	2,250.8
NGP	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	76.1	117.7	124.6	224.9	302.8	419.1
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. 건기식	314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	223.8	367.0	248.0	1,301.6	1,137.0	1,171.4
YoY(%)	1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.8%	1.5%	2.0%	2.4%	-6.6%	-12.6%	3.0%
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	322.4	116.9	158.3	160.0	170.0	361.3	712.6	605.2
YoY(%)	122.1%	78.5%	48.3%	135.2%	16.4%	10.2%	9.5%	-47.3%	-34.3%	97.2%	-15.1%
4. 기타	88.2	93.1	88.7	92.9	98.2	101.0	95.8	100.5	339.6	362.9	395.5
YoY(%)	7.5%	5.5%	5.3%	9.3%	11.3%	8.5%	8.0%	8.2%	10.8%	6.9%	9.0%
영업이익	285.6	349.9	465.3	242.9	364.5	414.5	527.9	272.5	1,188.8	1,343.7	1,579.4
OPM(%)	19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	21.4%	24.4%	26.5%	16.5%	20.1%	20.4%	22.4%
YoY(%)	20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	27.7%	18.5%	13.5%	12.2%	1.8%	13.0%	17.5%
1. 담배	252.9	321.9	371.8	204.7	321.6	382.5	429.5	244.2	1,081.5	1,151.3	1,377.8
OPM(%)	25.6%	29.5%	30.2%	19.4%	27.8%	31.4%	31.4%	21.6%	27.7%	26.4%	28.3%
YoY(%)	22.4%	1.7%	11.0%	-8.4%	27.2%	18.8%	15.5%	19.3%	10.7%	6.5%	19.7%
2. 건기식	18.2	6.2	71.5	7.0	27.9	10.0	74.5	9.2	96.4	102.9	121.6
OPM(%)	5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	8.4%	4.5%	20.3%	3.7%	7.4%	9.1%	10.4%
YoY(%)	-20.9%	흑전	3.9%	25.0%	53.3%	61.3%	4.2%	31.1%	-17.7%	6.7%	18.2%
세전이익	335.2	187.5	547.3	384.6	508.0	488.9	577.0	291.6	1,558.7	1,454.5	1,865.5
세전이익(%)	22.5%	12.1%	30.0%	22.4%	29.8%	28.7%	29.0%	17.7%	26.4%	22.1%	26.5%
YoY(%)	-8.3%	-56.5%	72.7%	-13.7%	51.6%	160.8%	5.4%	-24.2%	25.6%	-6.7%	28.3%
지배주주순이익	255.6	143.3	419.3	271.9	380.5	364.3	436.1	205.9	1,165.7	1,090.1	1,386.8
순이익(%)	17.1%	9.3%	22.9%	15.9%	22.3%	21.4%	21.9%	12.5%	19.7%	16.6%	19.7%
%YoY	-10.7%	-54.2%	73.8%	-16.4%	48.9%	154.1%	4.0%	-24.3%	29.1%	-6.5%	27.2%

자료: KT&G, 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,909	6,580	7,045	7,300	7,520
증가율 (%)	0.8	11.4	7.1	3.6	3.0
매출원가	3,007	3,435	3,636	3,746	3,851
매출원가율 (%)	50.9	52.2	51.6	51.3	51.2
매출총이익	2,902	3,144	3,409	3,555	3,668
매출이익률 (%)	49.1	47.8	48.4	48.7	48.8
증가율 (%)	3.3	8.3	8.4	4.3	3.2
판매관리비	1,713	1,801	1,830	1,904	1,952
판매비율 (%)	29.0	27.4	26.0	26.1	26.0
EBITDA	1,439	1,636	1,986	2,072	2,124
EBITDA 이익률 (%)	24.4	24.9	28.2	28.4	28.2
증가율 (%)	2.2	13.7	21.4	4.3	2.5
영업이익	1,189	1,344	1,579	1,651	1,717
영업이익률 (%)	20.1	20.4	22.4	22.6	22.8
증가율 (%)	1.9	13.0	17.5	4.6	4.0
영업외손익	357	73	242	258	256
금융수익	165	148	121	132	133
금융비용	92	110	101	100	101
기타영업외손익	284	35	222	226	224
종속/관계기업관련손익	19	39	45	34	35
세전계속사업이익	1,566	1,455	1,866	1,943	2,008
세전계속사업이익률	26.5	22.1	26.5	26.6	26.7
증가율 (%)	25.5	-7.1	28.2	4.1	3.3
법인세비용	394	352	477	479	489
계속사업이익	1,172	1,103	1,389	1,464	1,518
중단사업이익	-7	-1	-0	0	0
당기순이익	1,165	1,102	1,388	1,464	1,518
당기순이익률 (%)	19.7	16.7	19.7	20.1	20.2
증가율 (%)	26.4	-5.4	26.0	5.5	3.7
지배주주지분 순이익	1,166	1,090	1,387	1,460	1,513
비지배주주지분 순이익	-1	12	1	5	5
기타포괄이익	30	109	92	0	0
총포괄이익	1,195	1,212	1,480	1,464	1,518

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	822	583	1,248	1,569	1,472
당기순이익	1,165	1,102	1,388	1,464	1,518
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	-383	-169	-274
기타	99	-54	-30	-147	-179
투자활동으로인한현금흐름	-530	101	-417	-225	-182
투자자산의 감소(증가)	-123	-180	181	-90	-81
유형자산의 감소	21	264	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-768	-640	-312	-300	-300
기타	340	657	-291	165	199
재무활동으로인한현금흐름	-293	-948	-885	-1,012	-1,040
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	-685	-799	-903
기타	-276	-352	-227	-63	-137
기타현금흐름	105	41	95	0	0
현금의증가(감소)	104	-222	41	331	251
기초현금	1,032	1,136	914	955	1,286
기말현금	1,136	914	955	1,286	1,537

* K-IFRS 연결 기준

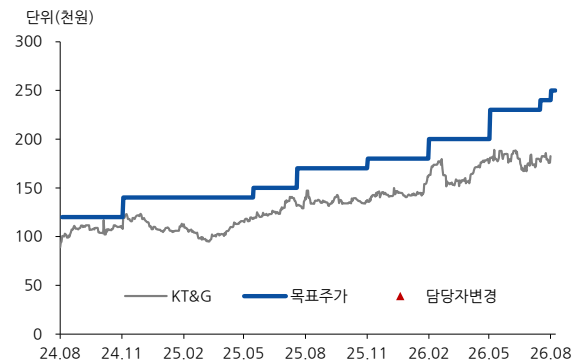
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,176	7,026	7,401	7,957	8,412
현금성자산	1,136	914	955	1,286	1,537
단기투자자산	484	302	290	300	310
매출채권	1,363	1,537	1,522	1,576	1,625
재고자산	3,101	3,285	3,161	3,273	3,375
기타유동자산	797	898	853	900	945
비유동자산	6,749	7,163	7,033	7,038	7,044
유형자산	2,664	2,823	2,875	2,786	2,712
무형자산	180	171	173	176	175
투자자산	2,852	3,151	3,003	3,093	3,174
기타비유동자산	1,053	1,018	982	983	983
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	13,925	14,189	14,435	14,995	15,456
유동부채	3,143	3,237	3,155	3,180	3,009
단기차입금	288	333	225	235	185
매입채무	352	328	321	324	334
유동성장기부채	157	424	424	414	389
기타유동부채	2,346	2,152	2,185	2,207	2,101
비유동부채	1,424	1,616	1,625	1,495	1,513
사채	808	924	958	808	808
장기차입금	214	106	107	107	107
장기금융부채	7	6	6	6	6
기타비유동부채	395	580	554	574	592
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,567	4,853	4,780	4,676	4,522
지배주주지분	9,239	9,279	9,601	10,260	10,871
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	8,599	9,259	9,870
비지배주주지분	119	57	54	59	64
자본총계	9,358	9,336	9,655	10,319	10,935

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	8,969	9,074	12,905	14,104	14,627
EPS(지배순이익 기준)	8,975	8,973	12,892	14,059	14,578
BPS(자본총계 기준)	74,651	79,136	93,002	99,405	105,332
BPS(지배지분 기준)	73,700	78,656	92,477	98,836	104,715
DPS	5,400	6,000	7,500	8,500	9,000
P/E(당기순이익 기준)	11.9	15.7	14.2	13.0	12.5
P/E(지배순이익 기준)	11.9	15.8	14.2	13.0	12.5
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.8	2.0	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	1.5	1.8	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	9.1	10.6	8.9	8.3	7.9
배당수익률	5.0	4.2	4.4	5.0	5.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	32.7	1.2	42.2	9.3	3.7
EPS(지배순이익 기준)	35.7	-0.0	43.7	9.1	3.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.5	11.8	14.6	14.7	14.3
ROE(지배순이익 기준)	12.7	11.8	14.7	14.7	14.3
ROA	8.7	7.8	9.7	9.9	10.0
안정성 (%)					
부채비율	48.8	52.0	49.5	45.3	41.4
순차입금비용	순현금	5.6	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	28.2	18.1	21.2	26.2	27.7

▶ 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	-24.85	-22.58
2026.08.07	BUY	250,000		

▶ 최근 2년간 KT&G 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 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 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.