

KT&G (033780)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

KT&G 카자흐스탄 탐방 후기

BUY

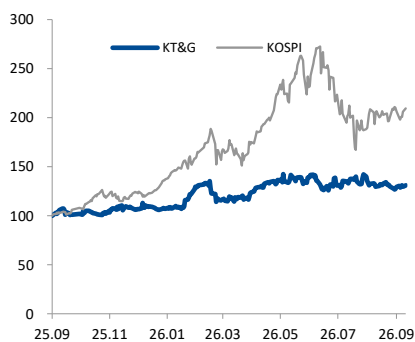
TP 250,000원

현재주가 (9/21)	173,800원		
상승여력	43.8%		
시가총액	18,042십억원		
발행주식수	103,810천주		
자본금/액면가	955십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	189,000원/133,600원		
일평균 거래대금 (60일)	45십억원		
외국인 지분율	51.13%		
주요주주 지분율			
중소기업은행	9.16%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.9	-3.4	10.3
상대주가(%p)	-0.5	24.7	-9.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	12,892	14,059	250,000
After	12,892	14,059	250,000
Consensus	12,536	13,375	241,538
Cons. 차이	2.8%	5.1%	3.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

KT&G 카자흐스탄 법인 탐방 후기

- 지난 9/16일 동사는 KT&G의 카자흐스탄 알마티 지역의 생산/판매 법인 탐방을 진행하였다. 카자흐스탄은 유라시아 권역의 생산·수출 Hub이자 현지 직접 사업의 주요 성장 거점으로 자리잡고 있다. 이번 탐방을 통해, 해외 관련 사업의 Q 성장과, ASP 상승, 현지 생산 확대 따른 원가 효율화가 동시에 진행되고 있음을 확인할 수 있었다.

- **Why 카자흐스탄?** - ① 유라시아 지역의 수요 확대에 대응하는 안정적인 생산·수출 거점 확보 ② 물류 경로 단축 및 재고 최적화 ③ 관세 혜택을 활용한 현지 생산의 경제성 확보가 핵심

- **[생산 법인: Make More]**: 카자흐스탄 공장 2023년 3월 상업 생산 개시하였으며, 최대 가동 기준 CAPA는 60억 개비 수준, 2026년 기준 연간 생산량 약 33억 개비로 예상된다. 향후 유라시아 수요 대응 위한 추가 증설 공간도 확보하고 있다. 생산량 증가에 따른 가동률 상승과, 현지 생산 통한 관세·물류비 절감·재고 최적화 효과가 가시화되며 수익성 개선도 본격화될 것으로 전망한다.

- **[판매 법인: Sell More]**: 카자흐스탄 직접 영업 전환 후 시장점유율은 2022년 5%에서 2025년 9.8%까지 상승했다. 유통 커버리지 역시 2024년 약 50%에서 2026년 70%까지 확대될 전망이며, 2027년에는 전국의 80% 이상을 목표로 하고 있다. 여기에 100mm 초슬림 수요 확대와 Premium segment 중심의 Mix 개선이 더해지며 향후 Q 성장과 P 상승이 동반되는 구조가 지속 가능할 것으로 전망한다.

주가전망 및 Valuation

- KT&G에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

- KT&G ①해외 관련 중심의 본업 여전히 견조. 해외 지역 저변 확대 및 지역 내 판매량 지속 확대. 이에 더하여 가격 인상, 프리미엄 Mix 개선 효과 또한 가시화되는 중 ② 기말 배당금 인상 검토 및 하반기 추가적인 자사주 매입/소각 예상됨에 따라 하반기 신규 주주 환원 정책 또한 기대 가능

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	13.3	1.9	8.9	14.7	4.4
2027F	7,300	1,651	1,460	2,072	14,059	9.1	12.2	1.7	8.3	14.7	5.0
2028F	7,520	1,717	1,513	2,124	14,578	3.7	11.8	1.6	7.9	14.3	5.3

* K-IFRS 연결 기준

KT&G 카자흐스탄 탐방 후기

글로벌 궐련 수요 감소에도 성장하는 KT&G의 해외 궐련

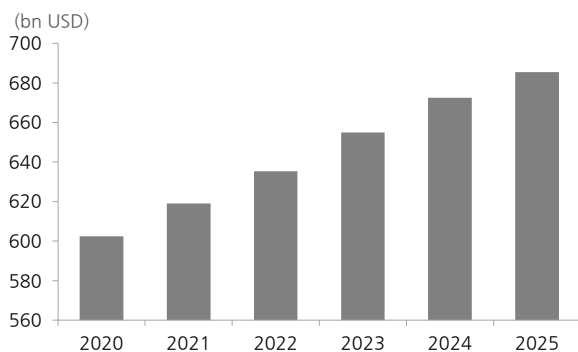
글로벌 CC(일반 궐련)
수요 감소에도
성장하는 KT&G 해외 궐련

시장 조사 기관인 Euromonitor에 따르면 지난 6년 간 전세계 글로벌 궐련 시장의 규모(금액 기준)는 매년 성장을 지속한 반면, 글로벌 궐련 판매량은 점진적으로 축소되고 있다. 이는, 각국(선진국 중심)의 정부의 흡연 규제 강화에 따른 신규 흡연 인구의 감소에 더불어 기존 일반 궐련 흡연자의 비연소 제품(HNB, 베이프, 니코틴 파우치 등)으로의 전환 빨라지고 있기 때문이다. 이처럼 글로벌 궐련 볼륨은 매년 조금씩 감소 중이지만, 글로벌 담배 회사들은 가격/믹스 개선, 생산 효율화와 비용 절감, 신흥국 성장, 포트폴리오 전환을 통한 성장을 도모하고 있다. 반면, KT&G의 해외 궐련 사업은 ASP와 Q(판매량)이 동반 성장하고 있는데, 최근 해외 궐련 판매량 확대가 본격화된 가운데, 전략적 가격 인상 및 고단가 시장 비중 확대를 통한 ASP 역시 동반 상승하고 있는 것이다.

KT&G 해외 생산 거점 확대
Q 성장의 지속성 높인다

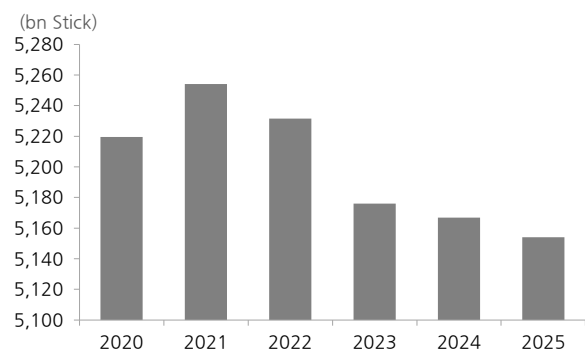
해외 생산 거점 확대는 이러한 Q(판매량) 성장의 지속 가능성을 높이는 핵심 축으로 작용하고 있다. KT&G는 글로벌 5각 생산 체제(한국·인나·러시아·튀르키예·카자흐스탄)를 구축하며 CAPA 확대를 지속하고 있다. 생산 거점 현지화는 단순 CAPA 증설을 넘어 관세·물류비 절감·리드타임 단축·신제품 개발 속도 개선 등으로 이어지고 있으며, 특히, 이번 탐방을 통해 다녀온 카자흐스탄 법인은 유라시아 권역의 생산·수출 Hub로 자리매김하며 KT&G 해외 궐련의 Q 성장과 수익성 개선에 기여할 전망이다.

〈그림1〉 전세계 궐련 시장 규모(금액) 추이



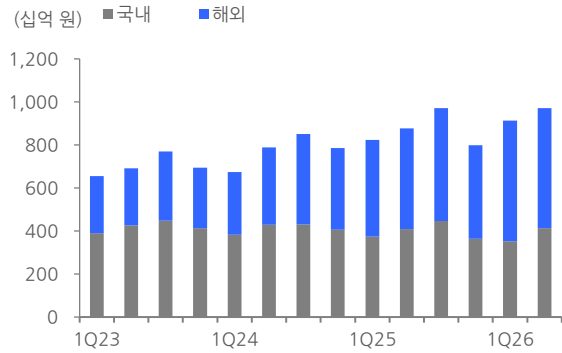
자료 : Euromonitor, 현대차증권

〈그림2〉 전세계 궐련 시장 규모(수량) 추이



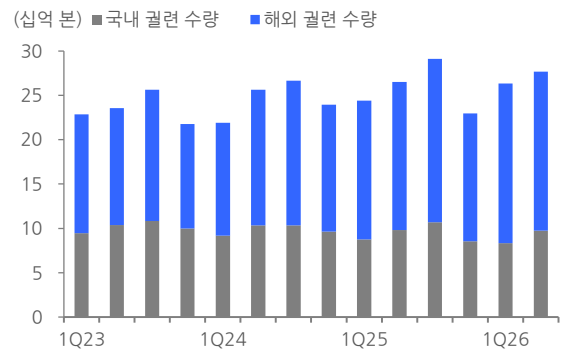
자료 : Euromonitor, 현대차증권

〈그림3〉KT&G 궤련 매출액 추이



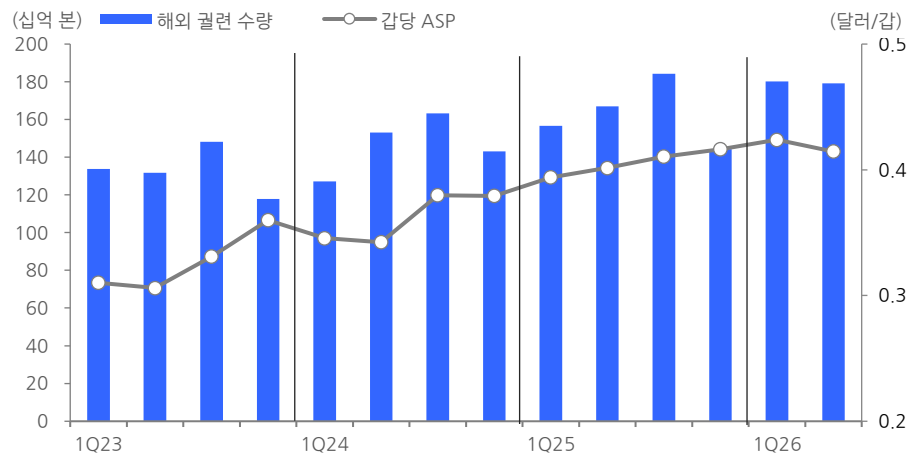
자료 : KT&G, 현대차증권

〈그림4〉KT&G 궤련 수량 추이



자료 : KT&G, 현대차증권

〈그림5〉KT&G 해외 궤련 수량 및 갑당 ASP 추이: P, Q의 동반 성장



자료 : KT&G, 현대차증권

〈표1〉KT&G 해외 생산 법인

유형	명칭	CAPA	완공 시기	면적 (㎡)	생산라인 수
해외 제조법인	러시아 공장	연간 110 억 개비	2010 년	103,237	5
	카자흐스탄 공장	연간 60 억 개비	2025 년	200,000	3
	인니 1 공장	연간 100 억 개비	2011 년	177,736	16
	인니 2 공장	연간 250 억 개비	2026 년	95,935	8
	인니 3 공장	연간 1,032 t	2025 년	20,000	4
	튀르키예 공장	연간 120 억 개비	2008 년	149,999	4

자료 : KT&G, 현대차증권

왜 카자흐스탄인가? 유라시아 생산·수출 Hub 구축

카자흐스탄 공장은 앞서 언급한 KT&G의 글로벌 생산 체제 구축의 일환으로 2023년 1월 이사회 승인 및 제조 법인 설립이 이루어졌다. 카자흐스탄 생산 법인은 알마티 주에 위치하고 있으며, 2023년 10월 착공 이후 2025년 3월 상업 생산을 개시하였다.

Why 카자흐스탄?

①지정학적 리스크 대응

②물류 Lead Time 및

재고 최적화

③관세 혜택 활용한
경제적 생산 체계 구축

KT&G가 카자흐스탄에 생산 거점을 설립하게 된 배경은 크게 세 가지로 말할 수 있다.

①첫 번째는 지정학적 리스크에 대한 대처이다. 우크라이나 전쟁 이후 유라시아 공급망의 변동성이 확대됨에 따라, 유라시아 권역 내 주요 시장이자 KT&G의 제품에 대한 수요가 확대되고 있는 유라시아 지역에 대한 공급 안정성을 확보하기 위해 카자흐스탄에 생산 거점을 구축했다. 현재 카자흐스탄 생산 법인의 인접 5개국향 수출 비중은 약 40% 수준이다. ②두 번째는 물류 경로 단축과 재고 최적화이다. 기존 한국 공장에서 유라시아 지역으로 제품을 공급할 경우 해상 및 내륙 운송을 거쳐 약 23~35일 정도가 소요됐다면, 카자흐스탄 현지 생산 이후 운송 리드 타임은 당일~10일 정도로 대폭 축소되었다. 재고 측면에서도 완제품 재고를 2개월 이상 축소할 수 있으며, 현재 카자흐스탄의 완제품 재고는 0.5개월 수준으로 유지하고 있다. ③세 번째는 관세 혜택을 활용한 경제적 생산 체계 구축이다. 카자흐스탄은 EAEU 회원국으로 러시아·키르기스스탄·벨라루스·아르메니아 등 역내 무관세 공급이 가능하다. 우즈베키스탄과 같은 비 EAEU 국가도 별도 협정을 통한 관세 혜택을 받을 수 있다. 원부자재 측면에서도 재료품 조달 비용을 절감할 수 있다는 것이 특징이다.

〈그림6〉 카자흐스탄 주요 도시 인구 및 인접 국가



자료 : KT&G, 현대차증권

①생산 법인 탐방 후기: 2026년 연간 생산량 33억 개비 예상, 경제성도 지속 확대 중

2026년 연간 생산량:
약 33억 개비
향후 추가 CAPA 확대 가능

카자흐스탄 공장은 2025년 상업 생산 개시 이후 빠르게 생산 안정화 단계에 진입했다. 1년 만에 주요 설비의 안정화가 상당 부분 완료됨에 따라, 2026년 연간 생산량은 약 33억 개비로 예상되며, 24시간 연중 무휴 최대 가동 기준 CAPA는 약 60억 개비 수준이다. 증장기 증설 여력도 충분하다. 현재 3대의 제조 설비를 운영 중이나, 일반 쉘린 기준 추가 설비 설치가 가능한 공간을 확보하고 있으며, 향후 NGP 생산 설비 또한 현지화 할 수 있는 별도 공간 또한 확보함에 따라, 향후 의사 결정에 따른 설비 증설이 가능하다. 이에 따라, 단기적으로는 기존 설비의 가동률 상승, 중장기적으로 유라시아 수요 확대 대응한 추가 CAPA 확보가 가능한 구조다.

관세 절감으로 인한
현지 생산의 경제성
지속 확대 중

현지 생산의 경제성은 2026년 더욱 가속화되고 있다. 신규 공장 가동 초기에는 감가상각비 증가를 관세 절감으로 상쇄하는 수준이었다면, 2026년에는 생산량이 증가함에 따라 관세 절감에 따른 효과가 지난해 대비 2배 증가할 것으로 예상된다. 카자흐스탄 공장은 가동률이 상승할수록 관세 절감, 운송 리드 타임 축소에 따른 물류비 절감, 재고 축소 등에 따른 고정비 부담 완화 효과가 가시화되며 증장기 해외 쉘린 수익성 개선에 기여 가능할 것으로 기대된다.

<그림7> KT&G 카자흐스탄 생산 법인 전경



자료 : KT&G, 현대차증권

<그림8> KT&G 카자흐스탄 생산 법인 전경



자료 : KT&G, 현대차증권

②판매 법인 탐방 후기: 유통망 확대 및 제품 경쟁력으로 M/S 지속 확대 중

현지 시장 내 KT&G의
시장점유율 9.6%, No.3

카자흐스탄 생산 법인의 추가적인 수익성 개선을 위해서는 현지 및 인접국의 수요의 지속 확대를 통한 가동률 상승이 기반이 되어야 한다. 판매 법인 탐방을 통해서도 현지 M/S 및 유통 커버리지 상승세를 확인할 수 있었다. KT&G의 카자흐스탄 시장 점유율은 판매 법인 전환 초기인 2022년 약 5% 수준에서 2025년 8월 약 10%로 상승했으며, 현지 POS Sell out 데이터 기준으로는 약 15% 수준까지 상승한 것으로 파악된다. KT&G는 카자흐스탄 지역 판매 법인을 설립하고 직접 사업으로 전환함에 따라 유통 커버리지를 전국으로 확장(기존 알마티 중심 → 6개 권역)하였으며, 2026년은 특히 전국의 유통 커버리지의 70% 수준까지 커버가 가능해질 것으로 전망된다. 2027년에는 전국의 유통 커버리지 80% 이상 커버를 목표로 하고 있으며, 점포 내 SKU 확대를 통한 추가적인 성장을 타겟하고 있다.

100mm 초슬림 시장
성장 지속되고 있어
긍정적

또한, 카자흐스탄 시장 내 100mm Super Slim 카테고리의 수요 확대도 동사에게 긍정적인 요인이다. KT&G가 강점을 보이는 100mm 초슬림 궤련 수요 비중은 21년 23.1%에서 25년 32.0%으로 확대되었으며, 이에 따라, KT&G의 ESSE 점유율 또한 동반 상승하고 있다. 카자흐스탄의 100mm 초슬림 궤련 시장 내 KT&G의 점유율은 약 26% 수준이며, 현지 젊은 층의 수요가 확대되고 있다는 점이 고무적이다.

ASP 상승도
동반되고 있음

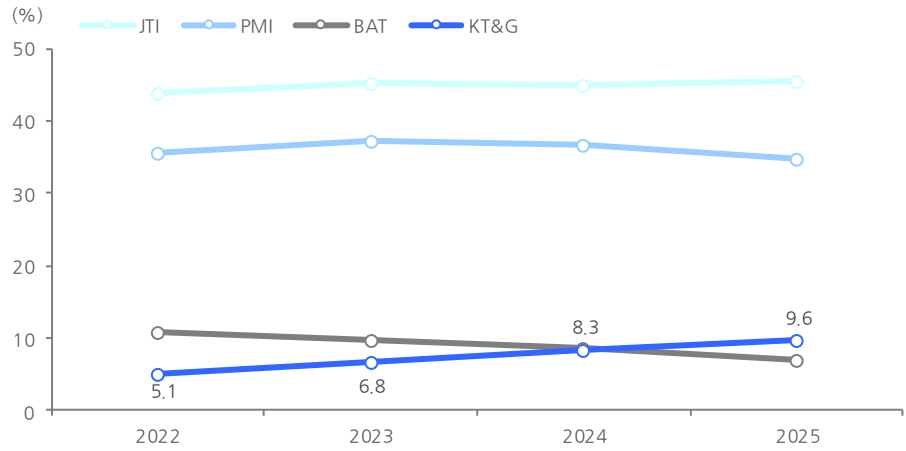
카자흐스탄 지역은 판매량 성장에 힘입어 ASP 상승도 함께 나타나고 있다. 최근 담배세 및 물가 상승을 반영하여 주요 사업자들은 지속적으로 가격 인상을 단행하고 있다. KT&G 또한 가격 인상 단행 및 ESSE를 중심으로 Premium Segment에 집중하고 있으며, 수입상 마진 내재화를 통해 22년 대비 현재 ASP를 2.5배 상승시켰다. 이처럼 카자흐스탄 법인은 지속적인 판매량 성장과 더불어 가격 인상, 제품 Mix 개선에 따른 ASP 상승이 동시에 나타남에 따라 해외 궤련 실적 기여도가 확대되고 있다.

〈표2〉KT&G 카자흐스탄 유통 커버리지 확장 추이 및 전망

	2024 년	2025 년	2026 년 전망	2027 년 전망
실행 단계	권역 진입	M/S 9.6% 달성	유통사 교체 완료	침투율 확대
유통 커버리지	전국 50%	전국 60%	전국 70%	전국 80%+
상위 SKU 진열	10 개	15 개	15 개	20 개
진열 점포 수	7,000 점	11,000 점	14,000 점	16,000 점

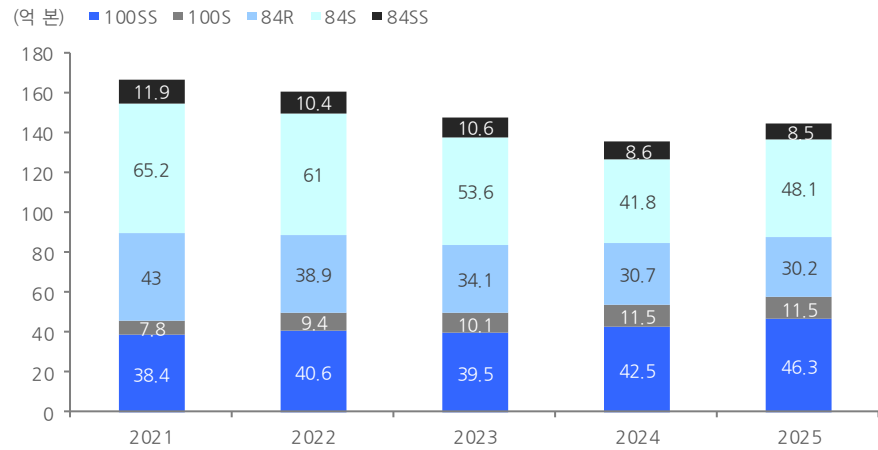
자료 : KT&G, 현대차증권

〈그림9〉 KT&G 카자흐스탄 내 M/S 추이: 2025년 M/S 3위(9.6%)



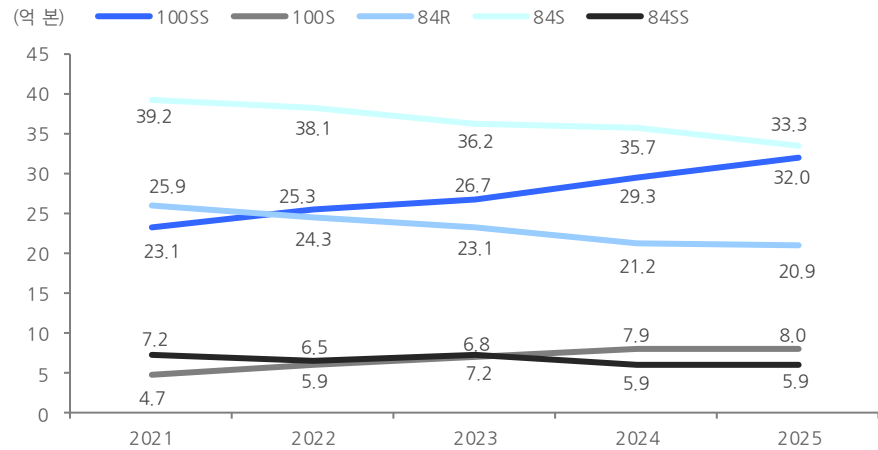
자료 : KT&G, 현대차증권

〈그림10〉 카자흐스탄 타입 별 궤련 수요 추이: 100 초슬림 수요 지속 증가 중



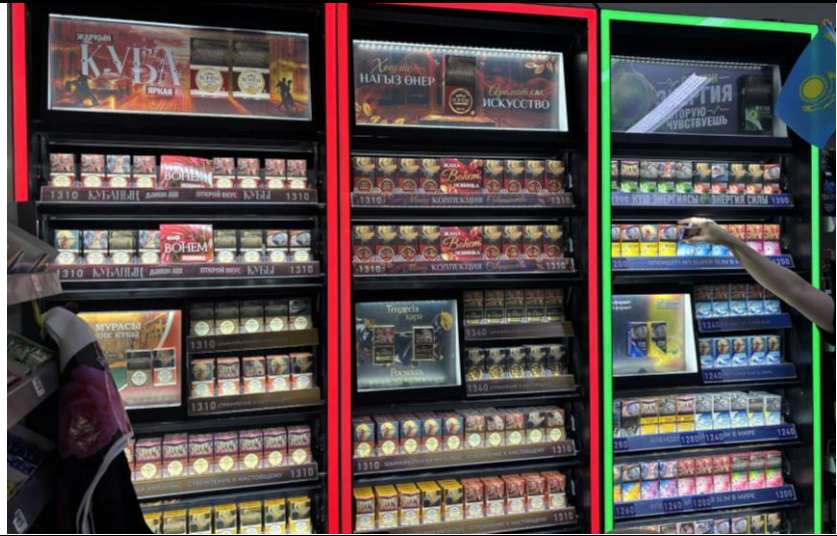
자료 : KT&G, 현대차증권

〈그림11〉 카자흐스탄 타입 별 궤련 수요 비중 추이: 100 초슬림 내 KT&G M/S 26%



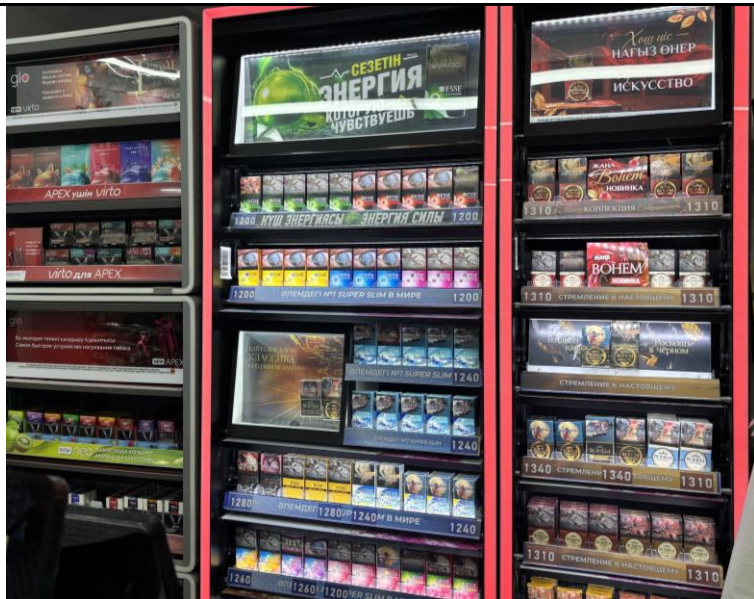
자료 : KT&G, 현대차증권

〈그림12〉 카자흐스탄 알마티 Prime Market KT&G 궐련 판매 매대



자료 : KT&G, 현대차증권

〈그림13〉 카자흐스탄 알마티 FRESHKA KT&G 궐련 판매 매대



자료 : KT&G, 현대차증권

〈표3〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q24	4Q25	1Q26	2Q26	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. 건식	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. 건식	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

COMPANY NOTE

	(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

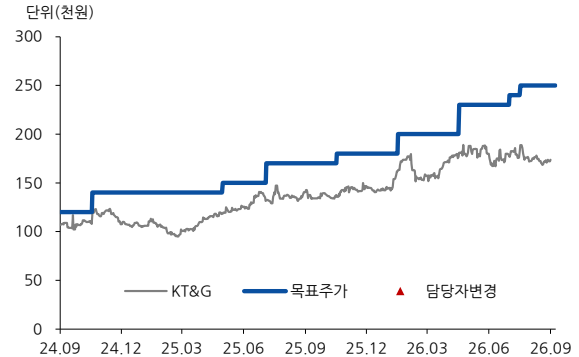
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,176	7,026	7,401	7,957	8,412
현금성자산	1,136	914	955	1,286	1,537
단기투자자산	484	302	290	300	310
매출채권	1,363	1,537	1,522	1,576	1,625
재고자산	3,101	3,285	3,161	3,273	3,375
기타유동자산	797	898	853	900	945
비유동자산	6,749	7,163	7,033	7,038	7,044
유형자산	2,664	2,823	2,875	2,786	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	13.3	12.2	11.8
P/E(지배순이익 기준)	11.9	15.8	13.3	12.2	11.8
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.8	1.8	1.7	1.6
P/B(지배지분 기준)	1.5	1.8	1.9	1.7	1.6
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
순차입금비율	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
2024.08.09	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	-30.36	-25.72
2026.09.21	BUY	250,000		

▶ 최근 2년간 KT&G 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 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 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성과 관련하여 당사의 애널리스트 하회지는 KT&G의 탐방행사에 KT&G의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 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 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 (2025.07.01~2026.06.30)

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.