

## Company Update

Analyst 김태현  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가	130,000원
현재가 (4/7)	100,500원

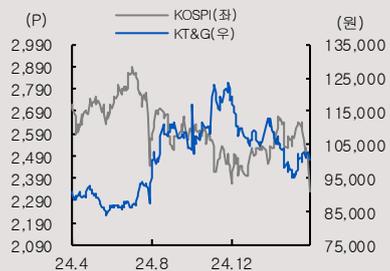
KOSPI (4/7)	2,328.20pt
시가총액	12,267십억원
발행주식수	122,062천주
액면가	5,000원
52주 최고가	123,400원
최저가	83,500원
60일 일평균거래대금	27십억원
외국인 지분율	44.0%
배당수익률 (2025F)	5.5%

주주구성	
First Eagle Investment	8.01%
중소기업은행	7.79%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	13%	9%	29%
절대기준	3%	-3%	11%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	130,000	130,000	-
EPS(25)	8,902	8,739	▲
EPS(26)	9,445	9,303	▲

### KT&G 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# KT&G (033780)

## 우호적 환율과 해외 판매 호조

### 1Q25 실적, 시장 기대치 소폭 상회 전망

매수 의견과 목표주가 13만원을 유지한다. 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 4,263억원(+10.4% yoy), 2,838억원(+20.0% yoy)으로 추정된다. 우호적인 환율 흐름이 이어지는 가운데, 해외 쉐어링 판매 호조 및 부동산 부문 기저효과로 시장 기대치(1조 4,057억원 / 2,744억원)를 소폭 상회할 전망이다. 1분기 평균 원·달러 환율은 1,454원(+9.2% yoy)으로 상승했다. 원·달러 환율이 10원 상승할 경우, 영업이익은 약 50억원, 당기순이익(외환 관련 손익)은 약 150억원 증가하는 효과가 있을 것으로 보인다.

### 해외 담배 판매 실적 성장세 지속

부문별로, 담배 매출액은 9,571억원(+11.7% yoy), 영업이익은 2,517억원(+21.8% yoy)으로 전망된다. 영업 일수 감소와 날씨 등의 영향으로 국내 쉐어링 매출은 3%(yoy) 감소하겠지만, 점유율 상승 기조는 이어진 것으로 파악된다. 해외 쉐어링 매출은 판매량 증가와 평균 판매 단가 상승 효과로 37%(yoy) 개선될 전망이다. 특히 수출은 중동과 중남미, 해외 법인은 인니와 카자흐스탄 중심으로 판매 호조세가 지속된 것으로 보인다. 국내 NGP는 시장 침투율이 23%(+2%p yoy)로 상승한 가운데, 시장 점유율 개선되며 매출이 5%(yoy) 증가할 전망이다. 반면, 해외 NGP는 신규 플랫폼 출시 전임을 고려하면 실적 성장 기대감이 제한적이다.

### 건기식 다소 부진, 부동산은 실적 개선 기대

건기식 부문 매출과 영업이익은 각각 3,183억원(+3.2% yoy), 223억원(-3.1% yoy)으로 예상된다. 국내는 소비 위축 영향으로 다소 부진하지만, 중국 춘절 기간 판매 호조로 인해 소폭의 매출 성장이 가능할 전망이다. 다만 신규 브랜드 론칭에 따른 마케팅 비용 증가가 지속돼 수익성은 하락하겠다. 부동산 부문은 안양, 미아 등 개발 사업 실적이 반영, 매출과 영업이익이 각각 34.1%(yoy), 114.4%(yoy) 개선될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,384	6,766	7,166
영업이익	1,167	1,189	1,317	1,388	1,466
세전이익	1,248	1,566	1,444	1,544	1,603
지배주주순이익	903	1,166	1,090	1,153	1,199
EPS(원)	6,615	8,975	8,902	9,445	9,819
증가율(%)	-10.6	35.7	-0.8	6.1	4.0
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.6	20.5	20.5
순이익률(%)	15.7	19.7	17.0	17.0	16.7
ROE(%)	9.8	12.7	11.6	11.8	11.7
PER	13.1	11.9	11.5	10.9	10.4
PBR	1.3	1.5	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.8	9.4	8.0	7.5	7.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

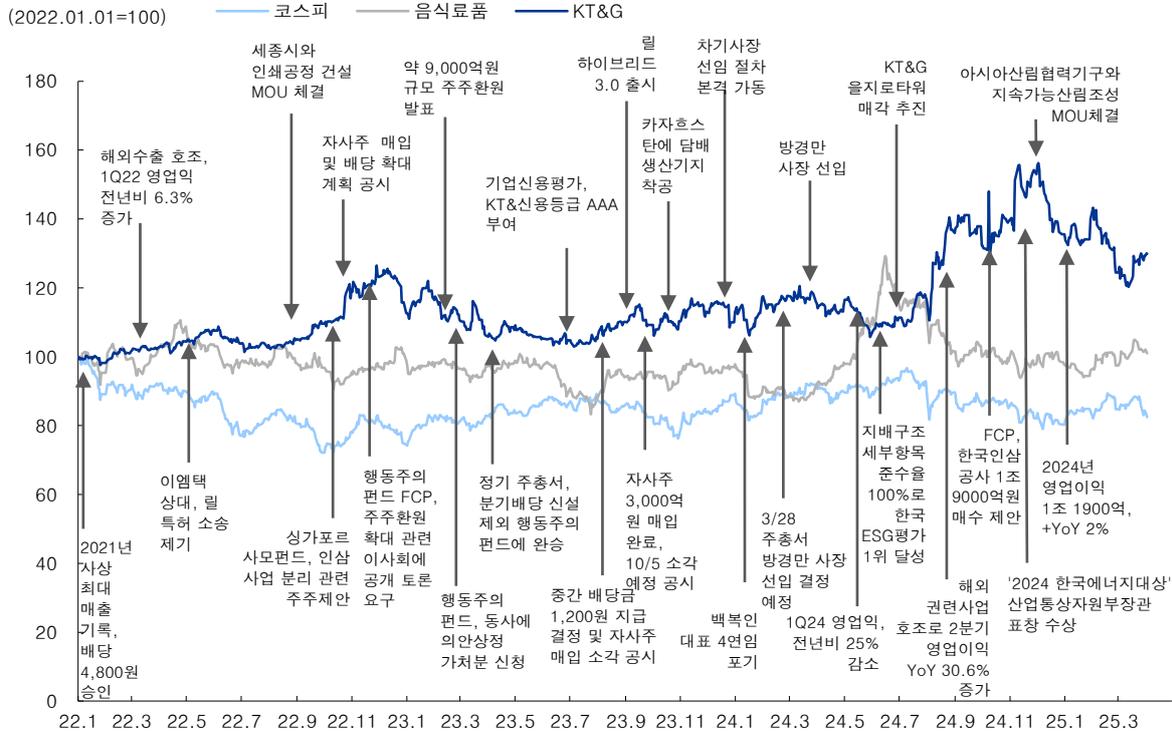
표 1. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>12,923</b>	<b>14,238</b>	<b>16,363</b>	<b>15,564</b>	<b>14,263</b>	<b>15,349</b>	<b>17,553</b>	<b>16,674</b>	<b>59,088</b>	<b>63,838</b>	<b>67,657</b>
담배사업부문	8,566	9,899	10,478	10,120	9,571	10,548	11,077	10,866	39,063	42,062	44,225
-NGP	1,763	1,977	1,932	2,167	1,786	2,161	2,087	2,358	7,839	8,391	9,162
-콜런	6,747	7,880	8,506	7,860	7,725	8,345	8,948	8,410	30,993	33,429	34,808
-반제품	56	41	40	93	59	43	42	98	230	242	254
건기식사업부문	3,084	2,651	4,058	3,223	3,183	2,823	4,245	3,420	13,016	13,670	14,781
부동산사업부문	452	805	984	1,371	606	1,010	1,321	1,494	3,612	4,431	4,694
기타사업부문	821	883	843	850	903	967	911	894	3,397	3,675	3,957
<b>매출액 yoy(%)</b>	<b>-7.4</b>	<b>6.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>8.0</b>	<b>10.4</b>	<b>7.8</b>	<b>7.3</b>	<b>7.1</b>	<b>0.8</b>	<b>8.0</b>	<b>6.0</b>
담배사업부문	-0.1	11.5	7.7	13.2	11.7	6.6	5.7	7.4	8.1	7.7	5.1
-NGP	-11.7	4.1	-0.8	11.1	1.3	9.3	8.0	8.8	0.6	7.0	9.2
-콜런	3.0	13.9	10.5	13.2	14.5	5.9	5.2	7.0	10.3	7.9	4.1
-반제품	75.0	-31.7	-51.2	93.8	6.1	4.1	5.0	5.8	3.6	5.4	4.8
건기식사업부문	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	3.2	6.5	4.6	6.1	-6.6	5.0	8.1
부동산사업부문	-46.2	-29.2	-56.2	7.4	34.1	25.5	34.2	9.0	-34.4	22.7	5.9
기타사업부문	17.1	20.3	6.6	1.1	10.0	9.5	8.1	5.1	10.8	8.2	7.7
<b>영업이익</b>	<b>2,366</b>	<b>3,220</b>	<b>4,177</b>	<b>2,125</b>	<b>2,838</b>	<b>3,469</b>	<b>4,441</b>	<b>2,418</b>	<b>11,888</b>	<b>13,166</b>	<b>13,883</b>
담배사업부문	2,066	3,164	3,330	2,235	2,517	3,386	3,545	2,521	10,795	11,969	12,579
건기식사업부문	230	-15	688	56	223	20	620	68	959	931	1,150
부동산사업부문	26	29	127	-227	56	64	218	-149	-45	188	327
기타사업부문	44	37	32	61	43	-1	59	-22	174	79	-173
<b>영업이익 yoy</b>	<b>-25.3%</b>	<b>30.8%</b>	<b>2.7%</b>	<b>7.3%</b>	<b>20.0%</b>	<b>7.7%</b>	<b>6.3%</b>	<b>13.8%</b>	<b>1.8%</b>	<b>10.7%</b>	<b>5.5%</b>
담배사업부문	-12.7%	30.4%	23.6%	-2.1%	21.8%	7.0%	6.4%	12.8%	10.5%	10.9%	5.1%
건기식사업부문	-58.2%	적지	13.3%	-53.7%	-3.1%	흑전	-9.9%	22.1%	-18.1%	-3.0%	23.6%
부동산사업부문	-89.3%	-79.6%	-83.4%	적지	114.4%	119.5%	71.6%	적지	적전	흑전	73.9%
기타사업부문	529.9%	61,183.3%	933.2%	98.0%	-3.3%	적전	83.5%	적전	324.1%	-54.9%	적전
<b>영업이익률(%)</b>	<b>18.3</b>	<b>22.6</b>	<b>25.5</b>	<b>13.7</b>	<b>19.9</b>	<b>22.6</b>	<b>25.3</b>	<b>14.5</b>	<b>20.1</b>	<b>20.6</b>	<b>20.5</b>
담배사업부문	24.1	32.0	31.8	22.1	26.3	32.1	32.0	23.2	27.6	28.5	28.4
건기식사업부문	7.5	-0.6	17.0	1.7	7.0	0.7	14.6	2.0	7.4	6.8	7.8
부동산사업부문	5.8	3.6	12.9	-16.6	9.2	6.3	16.5	-10.0	-1.2	4.2	7.0
기타사업부문	5.4	4.2	3.8	7.2	4.7	-0.1	6.5	-2.5	5.1	2.1	-4.4

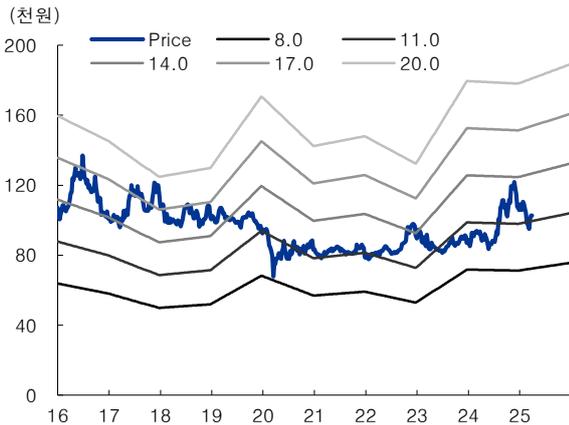
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 1. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



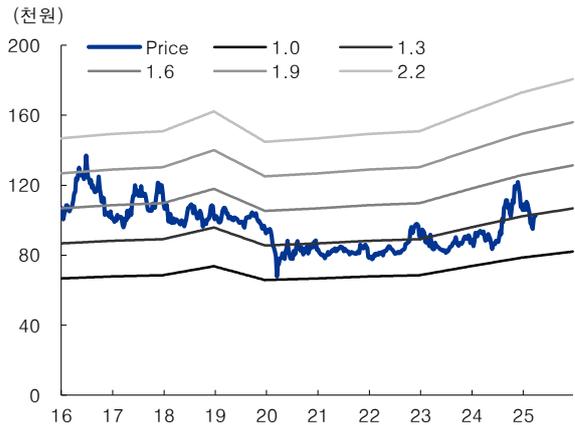
자료: KT&G, 국내언론, IBK투자증권

그림 2. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,384	6,766	7,166
증가율(%)	0.2	0.8	8.0	6.0	5.9
매출원가	3,054	3,007	3,216	3,410	3,605
매출총이익	2,808	2,902	3,168	3,356	3,560
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	49.6	49.6	49.7
판매비	1,641	1,713	1,852	1,967	2,095
판매비율(%)	28.0	29.0	29.0	29.1	29.2
영업이익	1,167	1,189	1,317	1,388	1,466
증가율(%)	-7.9	1.8	10.7	5.5	5.6
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.6	20.5	20.5
순금융손익	71	74	53	40	46
이자손익	29	73	11	-25	-23
기타	42	1	42	65	69
기타영업외손익	0	284	69	110	87
중속/관계기업손익	10	19	5	6	5
세전이익	1,248	1,566	1,444	1,544	1,603
법인세	319	394	352	393	405
법인세율	25.6	25.2	24.4	25.5	25.3
계속사업이익	930	1,172	1,092	1,152	1,198
중단사업손익	-7	-7	-4	0	0
당기순이익	922	1,165	1,088	1,152	1,198
증가율(%)	-8.3	26.3	-6.6	5.8	4.0
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	17.0	17.0	16.7
지배주주당기순이익	903	1,166	1,090	1,153	1,199
기타포괄이익	-22	30	0	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,088	1,152	1,198
EBITDA	1,408	1,439	1,557	1,630	1,711
증가율(%)	-5.7	2.2	8.2	4.7	4.9
EBITDA마진율(%)	24.0	24.4	24.4	24.1	23.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,902	9,445	9,819
BPS	68,557	73,700	78,606	82,073	85,896
DPS	5,200	5,400	5,600	5,800	6,000
밸류에이션(배)					
PER	13.1	11.9	11.5	10.9	10.4
PBR	1.3	1.5	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.8	9.4	8.0	7.5	7.0
성장성지표(%)					
매출증가율	0.2	0.8	8.0	6.0	5.9
EPS증가율	-10.6	35.7	-0.8	6.1	4.0
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	5.0	5.5	5.7	5.8
ROE	9.8	12.7	11.6	11.8	11.7
ROA	7.4	8.7	7.9	8.3	8.3
ROIC	21.8	23.7	19.6	20.3	20.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.4	48.8	41.1	39.6	38.0
순차입금 비율(%)	-7.8	-0.3	-1.5	-4.5	-6.5
이자보상배율(배)	25.5	28.2	23.3	24.8	27.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.4	4.7	5.1	5.4
재고자산회전율	2.2	2.0	2.0	2.1	2.2
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,035	7,196	7,376
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,174	1,307	1,451
유가증권	294	413	250	356	381
매출채권	1,329	1,363	1,334	1,333	1,335
재고자산	2,764	3,101	3,251	3,200	3,242
비유동자산	6,354	6,749	6,669	6,948	7,254
유형자산	2,096	2,664	2,877	3,066	3,227
무형자산	175	180	155	140	129
투자자산	2,701	2,852	2,274	2,359	2,455
자산총계	12,772	13,925	13,704	14,145	14,630
유동부채	2,672	3,143	2,899	2,957	2,934
매입채무및기타채무	261	352	300	356	286
단기차입금	62	288	83	89	95
유동성장기부채	46	184	314	290	265
비유동부채	805	1,424	1,092	1,053	1,095
사채	323	808	717	664	618
장기차입금	147	214	135	134	139
부채총계	3,478	4,567	3,991	4,010	4,029
지배주주지분	9,174	9,239	9,595	10,018	10,485
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	534	535	535	535	535
자본조정등	-1,237	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031
기타포괄이익누계액	-57	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	8,979	8,783	9,155	9,579	10,045
비지배주주지분	121	119	118	117	116
자본총계	9,295	9,358	9,712	10,135	10,601
비이자부채	2873	3045	2714	2805	2884
총차입금	605	1,522	1,277	1,205	1,145
순차입금	-721	-27	-147	-458	-688

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	728	938	772
당기순이익	922	1,165	1,088	1,152	1,198
비현금성 비용 및 수익	539	349	113	86	108
유형자산감가상각비	211	219	215	220	225
무형자산상각비	30	31	25	22	21
운전자본변동	185	-365	-170	110	-109
매출채권등의 감소	0	0	29	0	-1
재고자산의 감소	19	-176	-150	51	-41
매입채무등의 증가	0	0	-52	55	-70
기타 영업현금흐름	-380	-327	-303	-410	-425
투자활동 현금흐름	-848	-530	306	-506	-470
유형자산의 증가(CAPEX)	-473	-768	-427	-409	-386
유형자산의 감소	7	21	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-28	-1	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	-423	-108	294	-79	-143
기타	81	353	440	-10	69
재무활동 현금흐름	-776	-293	-1,013	-338	-194
차입금의 증가(감소)	24	300	-79	-1	5
자본의 증가	0	0	-17	-428	-515
기타	-800	-593	-917	91	316
기타 및 조정	-11	105	17	39	36
현금의 증가	-369	104	38	133	144
기초현금	1,401	1,032	1,136	1,174	1,307
기말현금	1,032	1,136	1,174	1,307	1,451

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자이견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

