KT&G (033780)

Earnings Preview | Company Analysis | 음식료 | 2026. 10. 19

불확실성 상쇄하는 주주환원



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	230,000 원
현재주가	190,500 원
상승여력	20.7%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (10/16)	5,668.05 pt
시가총액	197,759 억원
발행주식수	103,810 천주
52 주 최고가/최저가	190,500 / 133,700 원
90 일 일평균거래대금	451.7 억원
외국인 지분율	51.0%
배당수익률(26.12E)	3.9%
BPS(26.12E)	91,875 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 26.4%
	6 개월 20.4%
	12 개월 -13.9%
주주구성	중소기업은행 외 1 인 9.2%
	국민연금공단 외 1 인 8.8%
	First Eagle Investment 외 1 인 8.6%

Stock Price



3Q26 Preview

KT&G의 3Q26 연결 매출액은 1조 9,166억원(+4.9% YoY) 영업이익은 5,128억원(+10.2% YoY, OPM 26.8%)으로 컨센서스 소폭 상회 전망. 불확실한 매크로 환경 속 상반기에 이어 견조한 이익 성장 예상

3분기 담배사업부문의 매출 성장세는 상반기 대비 다소 둔화될 전망. 지난해 하반기 높은 기저와 당분기 원화 강세가 영향을 미친 것으로 판단. 원화 강세가 지속되면서 해외 궐련 사업의 ASP 상승 효과가 일부 희석될 수 있기 때문. 그럼에도 CIS 지역을 중심으로 견조한 수량 성장이 이어지며 이번 분기에도 해외 궐련의 두 자릿수 매출 성장은 지속될 전망. 해외 NGP는 신제품이 출시된 러시아를 중심으로 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상. 다만 지난해 하반기 공급 병목 해소에 따른 높은 기저 부담은 불가피. 국내 NGP 역시 상반기 '릴 에이블 3.0', 9월 '릴 토니노 람보르기니' 출시로 ASP 반등과 시장 점유율 확대가 이어지고 있음. 궐련과 NGP의 ASP 개선, 잎담배 투입 원가 하락에 힘입어 담배사업부문의 3분기 영업이익률은 +0.6%p 개선 전망

부동산사업의 경우 지방 중소형 개발사업 매출 인식과 함께 당분기 미아역 개발 사업의 분양 완료에 따른 일회성 이익이 반영될 예정. 건기식사업은 국내 성수기 프로모션 확대에 힘입어 견조한 매출 성장으로 이어질 전망

4분기 실적 부담을 상쇄하는 주주환원

4분기 역시 원화 강세에 따른 이익 눈높이 하락과 부동산사업의 역기저 부담으로 실적 모멘텀은 둔화될 전망. 그럼에도 하반기 중 발표 예정인 신규 주주환원 정책과 결산 배당금 인상 기대감이 견조한 투자심리를 뒷받침하고 있음. 최근 증시 변동성 확대 역시 동사와 같은 경기 방어주에 우호적인 수급 여건으로 작용. 주주환원 기대와 시장 수급 모멘텀은 올해 연말까지 이어질 전망

동사에 대해 매수 의견과 목표주가 23만원 유지. 적극적인 신사업 확장 기조와 주주환원 정책을 감안하여 목표 P/E 멀티플 유지

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,909	6,580	6,919	7,249	7,596
영업이익	1,189	1,344	1,523	1,634	1,738
순이익	1,166	1,090	1,275	1,370	1,459
EPS (원)	10,808	10,503	12,283	13,192	14,058
증감률 (%)	35.1	-2.8	17.0	7.4	6.6
PER (x)	9.9	13.5	15.5	14.4	13.6
PBR (x)	1.5	1.8	2.1	2.0	1.9
영업이익률 (%)	20.1	20.4	22.0	22.5	22.9
EBITDA 마진 (%)	24.4	24.9	26.6	26.9	26.8
ROE (%)	12.7	11.8	13.6	14.1	14.4

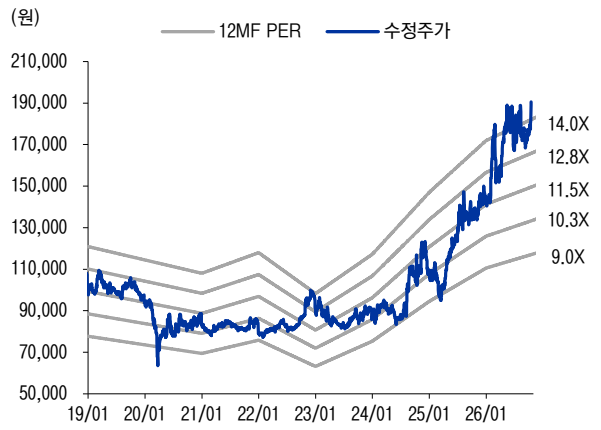
주: IFRS 연결 기준
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

표1 KT&G 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,826.9**	**1,713.8**	**1,703.6**	**1,701.6**	**1,916.6**	**1,597.6**	**6,579.8**	**6,919.4**	**7,249.0**
담배사업부문	988.0	1,090.6	1,232.3	1,056.3	1,155.9	1,218.5	1,285.4	1,090.1	4,367.2	4,749.8	5,019.1
NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	241.0	242.7	256.9	243.6	890.1	984.2	1,062.5
국내	138.5	140.1	168.3	140.4	140.4	166.6	172.9	150.1	587.3	630.0	652.2
해외	20.5	56.0	110.8	115.5	100.6	76.1	83.9	93.6	302.8	354.2	410.4
궐련	822.7	877.3	970.8	798.9	912.5	970.5	1,023.2	844.2	3,469.7	3,750.4	3,941.2
국내	373.6	408.3	446.6	363.6	352.9	412.8	427.7	364.3	1,592.1	1,557.7	1,516.6
해외	449.1	469.0	524.2	435.3	559.6	557.7	595.6	479.9	1,877.6	2,192.7	2,424.6
반제품	6.3	17.2	-17.6	1.5	2.4	5.3	5.3	2.3	7.4	15.2	15.4
건기식사업부문	314.4	220.6	359.8	242.2	332.6	223.8	379.7	250.7	1,137.0	1,186.8	1,244.8
부동산사업부문	100.4	143.7	146.1	322.5	116.9	158.3	153.2	156.9	712.7	585.4	562.6
기타사업부문	88.3	93.0	88.7	92.8	98.2	101.0	98.3	99.9	362.9	397.4	422.5
Sales Growth (%)	*15.4*	*8.7*	*11.6*	*10.1*	*14.3*	*9.9*	*4.9*	*-6.8*	*11.4*	*5.2*	*4.8*
담배사업부문	*15.3*	*10.2*	*17.6*	*4.4*	*17.0*	*11.7*	*4.3*	*3.2*	*11.8*	*8.8*	*5.7*
NGP	*-9.8*	*-0.8*	*44.5*	*18.1*	*51.6*	*23.8*	*-8.0*	*-4.8*	*13.5*	*10.6*	*8.0*
국내	*6.5*	*2.0*	*7.5*	*4.0*	*1.4*	*18.9*	*2.8*	*6.9*	*5.1*	*7.3*	*3.5*
해외	*-55.6*	*-7.3*	*202.7*	*41.4*	*390.7*	*35.9*	*-24.3*	*-19.0*	*34.6*	*17.0*	*15.9*
궐련	*21.9*	*11.3*	*14.1*	*1.6*	*10.9*	*10.6*	*5.4*	*5.7*	*11.9*	*8.1*	*5.1*
국내	*-2.4*	*-4.8*	*3.6*	*-10.6*	*-5.5*	*1.1*	*-4.2*	*0.2*	*-3.5*	*-2.2*	*-2.6*
해외	*53.9*	*30.6*	*24.9*	*14.6*	*24.6*	*18.9*	*13.6*	*10.2*	*29.5*	*16.8*	*10.6*
반제품	*12.5*	*309.5*	*-540.0*	*-82.1*	*-61.9*	*-69.2*	*-130.0*	*50.0*	*-66.7*	*105.8*	*0.8*
건기식사업부문	*1.9*	*-16.8*	*-11.3*	*-24.9*	*5.8*	*1.5*	*5.5*	*3.5*	*-12.6*	*4.4*	*4.9*
부동산사업부문	*122.1*	*78.5*	*48.3*	*135.2*	*16.4*	*10.2*	*4.9*	*-51.3*	*97.3*	*-17.9*	*-3.9*
기타사업부문	*7.6*	*5.4*	*5.3*	*8.3*	*11.2*	*8.6*	*10.8*	*7.6*	*6.6*	*9.5*	*6.3*
영업이익	**285.6**	**349.9**	**465.3**	**242.9**	**364.5**	**414.5**	**512.8**	**230.7**	**1,343.8**	**1,522.5**	**1,634.0**
담배사업부문	252.9	321.8	371.8	204.7	321.6	382.5	411.3	215.8	1,151.2	1,331.3	1,423.7
건기식사업부문	18.2	6.2	71.5	7.4	27.9	10.0	74.0	8.3	103.3	120.2	138.2
부동산사업부문	10.4	17.7	20.7	32.2	14.0	20.5	26.1	7.8	81.0	68.4	64.5
기타사업부문	4.1	4.2	1.3	-1.4	1.0	1.4	1.4	-1.2	8.2	2.7	7.6
%YoY	*20.7*	*8.7*	*11.4*	*14.3*	*27.7*	*18.5*	*10.2*	*-5.0*	*13.0*	*13.3*	*7.3*
담배사업부문	*22.4*	*1.7*	*11.0*	*-9.5*	*27.2*	*18.9*	*10.6*	*5.4*	*6.2*	*15.6*	*6.9*
건기식사업부문	*-20.9*	*흑전*	*3.9*	*0.0*	*53.3*	*61.3*	*3.6*	*11.8*	*5.2*	*16.4*	*15.0*
부동산사업부문	*300.0*	*510.3*	*63.0*	*흑전*	*34.6*	*15.8*	*25.8*	*-75.6*	*흑전*	*-15.6*	*-5.6*
기타사업부문	*-7.1*	*13.0*	*3.2*	*적전*	*-74.4*	*-65.2*	*5.2*	*적지*	*-27.7*	*-67.6*	*183.7*
영업이익률 (%)	**19.2**	**22.6**	**25.5**	**14.2**	**21.4**	**24.4**	**26.8**	**14.4**	**20.4**	**22.0**	**22.5**
담배사업부문	25.6	29.5	30.2	19.4	27.8	31.4	32.0	19.8	26.4	28.0	28.4
건기식사업부문	5.8	2.8	19.9	3.1	8.4	4.5	19.5	3.3	9.1	10.1	11.1
부동산사업부문	10.4	12.3	14.2	10.0	12.0	13.0	17.0	5.0	11.4	11.7	11.5
기타사업부문	4.6	4.5	1.5	-1.5	1.1	1.4	1.4	-1.2	2.3	0.7	1.8
지배순이익	**255.6**	**143.3**	**419.3**	**271.9**	**380.5**	**364.3**	**342.0**	**188.4**	**1,090.1**	**1,275.1**	**1,369.5**
순이익률 (%)	17.1	9.3	22.9	15.9	22.3	21.4	17.8	11.8	16.6	18.4	18.9

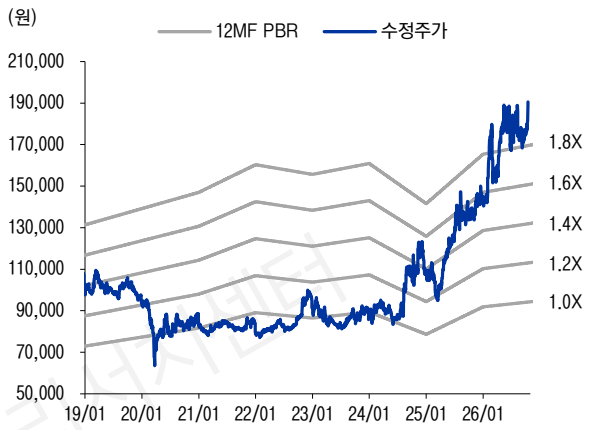
자료: LS증권 리서치센터

그림1 KT&G 12MF P/E Band



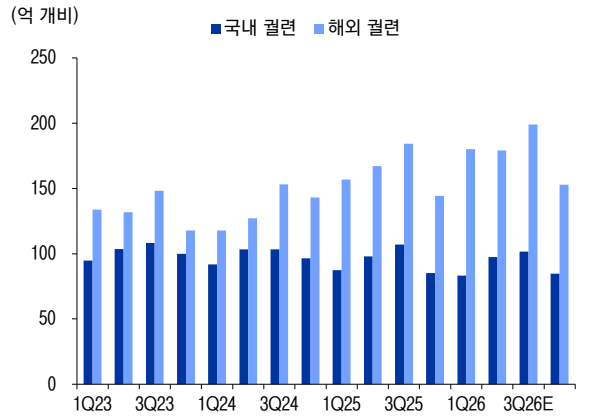
자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 KT&G 12MF P/B Band



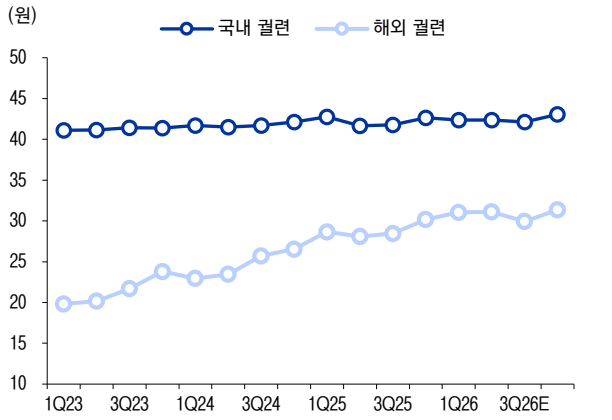
자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림3 궐련 판매 수량 추이 및 전망



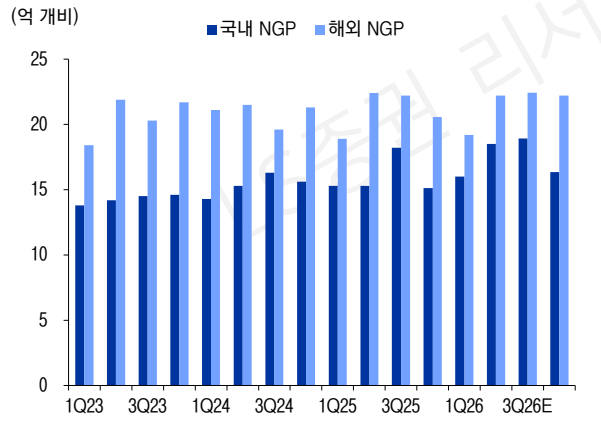
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림4 궐련 ASP 추이 및 전망



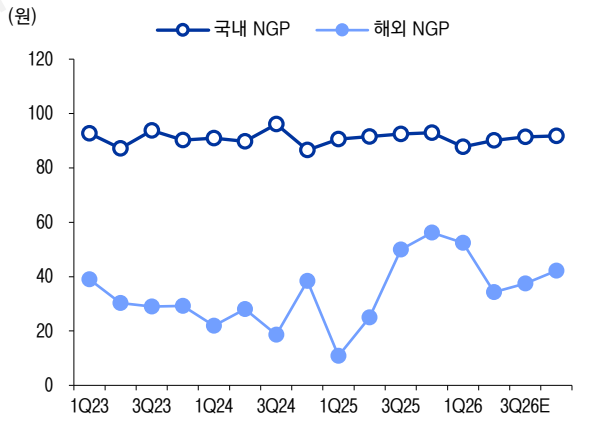
자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림5 국내외 NGP 판매 수량 추이



자료: KT&G, LS증권 리서치센터

그림6 국내외 NGP ASP 추이



자료: KT&G, LS증권 리서치센터

KT&G (033780)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,176	7,026	7,072	7,468	8,036
현금 및 현금성자산	1,136	914	894	1,117	1,511
매출채권 및 기타채권	1,895	2,159	2,110	2,189	2,271
재고자산	3,101	3,285	3,397	3,516	3,608
기타유동자산	1,044	669	671	646	646
비유동자산	6,749	7,163	7,360	7,282	7,332
관계기업투자등	3,905	4,169	3,998	3,870	3,935
유형자산	2,664	2,823	3,189	3,245	3,230
무형자산	180	171	173	167	167
자산총계	13,925	14,189	14,432	14,750	15,368
유동부채	3,143	3,237	3,276	3,296	3,303
매입채무 및 기타재무	2,336	2,152	2,221	2,235	2,257
단기금융부채	505	789	743	757	742
기타유동부채	302	296	311	304	304
비유동부채	1,424	1,616	1,498	1,487	1,494
장기금융부채	1,057	1,069	944	943	947
기타비유동부채	367	547	554	544	547
부채총계	4,567	4,853	4,774	4,783	4,797
지배주주지분	9,239	9,280	9,538	9,841	10,442
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	535	538	538	538	538
이익잉여금	1,605	1,723	2,350	2,635	3,235
비지배주주지분(연결)	119	57	121	125	129
자본총계	9,358	9,336	9,659	9,967	10,571

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,909	6,580	6,919	7,249	7,596
매출원가	3,007	3,435	3,582	3,724	3,892
매출총이익	2,902	3,144	3,337	3,525	3,704
판매비 및 관리비	1,713	1,801	1,815	1,891	1,966
영업이익	1,189	1,344	1,523	1,634	1,738
(EBITDA)	1,439	1,636	1,842	1,952	2,034
금융손익	74	38	47	34	25
이자비용	42	74	74	76	73
관계기업등 투자손익	19	39	49	36	23
기타영업외손익	284	35	92	135	175
세전계속사업이익	1,566	1,455	1,710	1,840	1,960
계속사업법인세비용	394	352	442	478	510
계속사업이익	1,172	1,103	1,268	1,361	1,451
중단사업이익	-7	-1	0	0	0
당기순이익	1,165	1,102	1,267	1,361	1,451
지배주주	1,166	1,090	1,275	1,370	1,459
총포괄이익	1,195	1,212	1,392	1,361	1,451
매출총이익률 (%)	49.1	47.8	48.2	48.6	48.8
영업이익률 (%)	20.1	20.4	22.0	22.5	22.9
EBITDA 마진률 (%)	24.4	24.9	26.6	26.9	26.8
당기순이익률 (%)	19.7	16.8	18.3	18.8	19.1
ROA (%)	8.7	7.8	8.9	9.4	9.7
ROE (%)	12.7	11.8	13.6	14.1	14.4
ROIC (%)	18.0	17.2	17.4	17.9	18.5

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	822	583	1,555	1,597	1,803
당기순이익(손실)	1,165	1,102	1,267	1,361	1,451
비현금수익비용가감	349	671	812	849	887
유형자산감가상각비	219	260	285	289	266
금융손익	31	32	35	29	30
기타현금수익비용	99	378	492	531	591
영업활동 자산부채변동	-365	-804	-130	-200	-102
매출채권 감소(증가)	-97	-195	49	-79	-82
재고자산 감소(증가)	-176	-166	-113	-118	-92
매입채무 증가(감소)	33	-164	69	14	23
기타자산, 부채변동	-125	-278	-135	-16	49
투자활동 현금흐름	-530	101	-295	-219	-349
유형자산처분(취득)	-746	-376	-464	-345	-251
무형자산 감소(증가)	-28	-31	-2	6	0
장단기금융자산 감소(증가)	-29	287	71	120	2
기타투자활동	273	222	100	0	-100
재무활동 현금흐름	-293	-948	-1,280	-1,155	-1,059
차입금의 증가(감소)	908	316	-192	25	-26
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-587	-604	-779	-830	-882
기타재무활동	-615	-660	-309	-350	-150
현금의 증가	104	-222	-20	223	395
기초현금	1,032	1,136	914	894	1,117
기말현금	1,136	914	894	1,117	1,511

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	9.9	13.5	15.5	14.4	13.6
P/B	1.5	1.8	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	9.3	10.6	11.2	10.4	9.8
P/CF	8.9	9.5	9.5	8.9	8.5
배당수익률 (%)	5.0	4.2	3.9	4.2	4.5
성장성 (%)					
매출액	0.8	11.4	5.2	4.8	4.8
영업이익	1.8	13.0	13.3	7.3	6.4
세전이익	25.4	-7.1	17.5	7.6	6.6
당기순이익	26.3	-5.4	15.0	7.4	6.6
EPS	35.1	-2.8	17.0	7.4	6.6
안정성 (%)					
부채비율	48.8	52.0	49.4	48.0	45.4
유동비율	228.3	217.1	215.9	226.6	243.3
순차입금/자기자본(x)	-0.6	6.9	8.0	5.6	1.5
영업이익/금융비용(x)	28.2	18.1	20.6	21.6	23.9
총차입금 (십억원)	1,562	1,858	1,688	1,700	1,688
순차입금 (십억원)	-57	643	770	558	154
주당지표 (원)					
EPS	10,808	10,503	12,283	13,192	14,058
BPS	73,700	78,656	91,875	94,803	100,58
CFPS	12,077	15,027	20,027	21,289	22,520
DPS	5,400	6,000	7,500	8,000	8,500

자료: KT&G, LS증권 리서치센터

KT&G 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.07.24	신규	박성호			
2025.07.24	Buy	175,000	-15.9		-22.3
2025.09.24	Buy	185,000	-12.5		-23.3
2026.02.06	Buy	210,000	-14.4		-21.5
2026.05.08	Buy	230,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박성호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 10. 1 ~ 2026. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)