한국투자증권

음식료

2026. 11. 6

KT&G(033780)

3Q26 Review: 역시라는 말밖에

매수(유지) | 목표주가: 230,000원(유지)

최고운
gowoon@koreainvestment.com

전쟁 환율 다 상관없이 사상 최대 영업이익을 달성

KT&G의 3분기 실적은 시장 기대에 부합하는 안정적인 성장을 보여줬다. 매출액은 전년동기대비 4.3% 증가한 1.9조원, 영업이익은 13.9% 늘어난 5,301억원을 기록했다. 영업이익은 컨센서스를 4% 상회했다. 궐련과 NGP, 국내와 해외 가릴 것 없이 담배사업이 성장하며 분기 사상 최대 영업이익을 견인했다. 부문별 영업이익은 담배 4,255억원(+14.4% YoY, OPM 32.6%), 건기식 801억원(+12.2%, OPM 21.5%), 부동산 248억원(+19.8%)을 기록했다. 해외 궐련부문은 계속해서 판매량과 판가가 동반 개선되며 매출이 10.5% 성장했고, 지속적인 가격인상과 규모의 경제가 더해져 영업이익은 20% 이상 더 큰 폭으로 개선되었다. 국내 궐련 판매량은 추석연휴 시차 영향으로 5% 감소했으나, 이번에도 점유율을 소폭 끌어올렸고 원가절감으로 수익성은 향상되었다. 국내 NGP는 고단가 릴 에이블의 판매호조 속에 스틱 물량이 7% 증가하며 시장점유율이 3%p 상승한 49%로 높아졌다. 한편 건기식과 부동산 역시 두자리수 증익을 이어갔다. 건기식은 프리미엄과 가성비 브랜드별 소비 트렌드 마케팅 강화가 국내 매출 증가를 이끌었고, 해외에서의 수익성 개선 노력이 더해지면서 영업이익은 12% 증가했다. 대신 원/달러 환율이 크게 하락하면서 외화자산평가손실이 반영되면서 순이익은 1,061억원으로 감소했다.

2030년까지 한자리수 중후반 영업이익 성장을 통해 배당성향 75%로 상향

KT&G는 이번 실적발표와 함께 Capital Market Day를 통해 2030년까지의 중장기 사업전략과 주주환원 정책을 업그레이드하여 제시했다. 해외 담배사업의 성장을 바탕으로 기본 주주환원 규모를 지난 4년보다 25% 늘린 5조원으로 약속했다. 주요 목표로는 해외 궐련사업 매출/영업이익 두자리수 성장, 궐련사업 내 해외매출 비중 70% 이상, 해외 현지생산 70% 이상, 전체 NGP 담배매출 비중 30% 이상 그리고 건기식 해외매출 비중 30% 이상으로 제시했다. 특히 해외 담배사업에서는 가격인상과 커버리지 확대 업사이드가 여전히 크고, 현지 생산체제가 본격화되면서 5,500억원 이상의 원가절감 효과가 기대된다. 이를 통해 전사적으로는 연평균 한자리수 중후반의 영업이익 성장이 가능할 전망이다. 증설 사이클이 한 차례 마무리된 만큼 이제부터는 해외에서의 투자 성과가 직접적인 Core Cashflow 개선으로 돌아오는 시기다. 2030년까지 배당성향은 75%로 키우고 연중 상시로 1.2조원 규모의 자사주 매입/소각을 진행할 예정이다. 그동안 보여준 모범적인 주주환원 성과와 해외에서의 담배 브랜드력 강화를 감안하면 이번에도 약속한 것 이상이 기대되는 중장기 계획이다. 특히 지금처럼 대외 변동성이 혼란스러운 상황에서 KT&G처럼 안정적인 해외 성장과 주주환원율 100% 달성이 가능한 종목은 매우 귀중하다. 매수 의견을 유지한다.

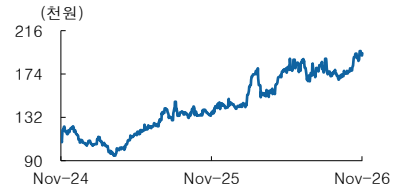
실적 및 Key 데이터 전망

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	5,909	6,580	6,912	7,230	7,568
영업이익(십억원)	1,189	1,344	1,519	1,621	1,762
순이익(십억원)	1,166	1,090	1,047	1,329	1,399
EPS(원)	10,455	10,220	10,177	12,803	13,479
증감률(%)	33.3	(2.2)	(0.4)	25.8	5.3
EBITDA(십억원)	1,439	1,636	1,856	1,960	2,097
PER(배)	10.2	13.9	19.1	15.2	14.4
EV/EBITDA(배)	8.5	10.1	10.5	9.9	9.2
PBR(배)	1.3	1.6	2.1	2.0	2.0
ROE(%)	12.7	11.8	11.2	13.7	14.0
DY(%)	5.0	4.2	4.1	4.9	5.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

Stock Data & 추이

주가(11/5)		194,200
시가총액(십억원)		20,160
52주 최고/최저가(원)		196,200/135,800
주요주주(%)	중소기업은행	9.2
	국민연금공단	8.8



자료: FnGuide

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 해외 영업이익 10% 이상 성장 목표



자료: KT&G, 한국투자증권

[그림 2] 2030년까지 지속적인 이익 성장 목표를 제시



자료: KT&G, 한국투자증권

[그림 3] 기본 주주환원 5조원+a으로 25% 확대



자료: KT&G, 한국투자증권

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스 요약

(단위: 십억원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,827	1,714	1,704	1,702	1,905	12.0	4.3	1,925
영업이익	465	243	365	414	530	27.9	13.9	508
영업이익률(%)	25.5	14.2	21.4	24.4	27.8	3.5	2.4	26.4
세전이익	544	385	508	489	174	(64.4)	(68.0)	488
순이익	419	272	381	364	106	(70.9)	(74.7)	338

자료: Quantiwise, KT&G, 한국투자증권

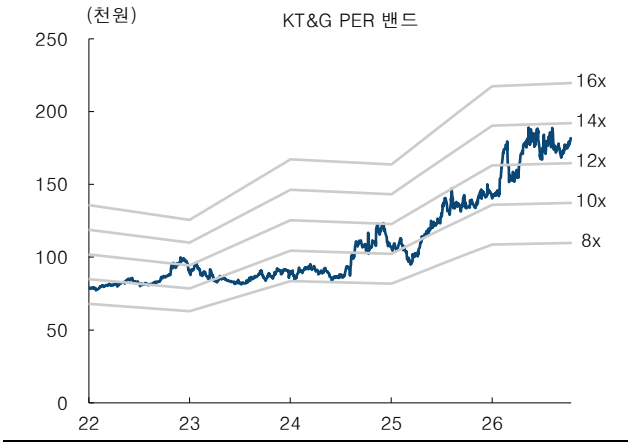
<표 2> KT&G 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025				2026				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**1,491**	**1,548**	**1,827**	**1,714**	**1,704**	**1,702**	**1,905**	**1,602**	**5,909**	**6,580**	**6,912**	**7,230**
담배	988	1,091	1,232	1,056	1,156	1,219	1,307	1,110	3,906	4,367	4,791	5,057
국내	512	548	615	504	493	579	604	529	2,208	2,179	2,205	2,195
NGP	139	140	168	140	140	167	174	158	559	587	639	681
궐련	374	408	447	364	353	413	430	371	1,649	1,592	1,566	1,514
해외	470	525	635	551	660	634	699	581	1,675	2,181	2,575	2,862
NGP	21	56	111	116	101	76	120	117	225	303	414	456
궐련	449	469	524	435	560	558	579	464	1,450	1,878	2,161	2,406
건기식	314	221	360	242	333	224	372	258	1,302	1,137	1,187	1,251
부동산	100	144	146	322	117	158	127	136	361	713	538	520
기타	88	93	89	93	98	101	100	97	340	363	396	401
매출 증가율	*15.4*	*8.7*	*11.6*	*10.1*	*14.3*	*9.9*	*4.3*	*(6.5)*	*0.8*	*11.4*	*5.1*	*4.6*
담배	*15.4*	*10.2*	*17.6*	*4.5*	*17.0*	*11.7*	*6.0*	*5.1*	*8.1*	*11.8*	*9.7*	*5.5*
국내	*(0.2)*	*(3.1)*	*4.7*	*(6.9)*	*(3.7)*	*5.7*	*(1.8)*	*5.0*	*0.5*	*(1.3)*	*1.2*	*(0.5)*
NGP	*6.5*	*2.0*	*7.5*	*4.0*	*1.4*	*18.9*	*3.3*	*12.8*	*7.6*	*5.1*	*8.9*	*6.6*
궐련	*(2.4)*	*(4.8)*	*3.6*	*(10.6)*	*(5.5)*	*1.1*	*(3.8)*	*2.0*	*(1.7)*	*(3.5)*	*(1.6)*	*(3.3)*
해외	*38.9*	*25.2*	*39.2*	*19.4*	*40.6*	*20.7*	*10.1*	*5.5*	*20.3*	*30.2*	*18.1*	*11.1*
NGP	*(55.6)*	*(7.3)*	*202.7*	*41.4*	*390.7*	*35.9*	*8.7*	*1.2*	*(13.5)*	*34.6*	*36.7*	*10.1*
궐련	*53.9*	*30.6*	*24.9*	*14.6*	*24.6*	*18.9*	*10.5*	*6.7*	*28.0*	*29.5*	*15.1*	*11.4*
건기식	*1.9*	*(16.8)*	*(11.3)*	*(24.9)*	*5.8*	*1.5*	*3.4*	*6.7*	*(6.6)*	*(12.6)*	*4.4*	*5.4*
부동산	*122.1*	*78.6*	*48.3*	*135.2*	*16.4*	*10.1*	*(13.3)*	*(57.9)*	*(34.3)*	*97.3*	*(24.5)*	*(3.2)*
기타	*7.5*	*5.4*	*5.3*	*8.3*	*11.3*	*8.6*	*12.5*	*4.4*	*11.0*	*6.6*	*9.1*	*1.4*
영업이익	**286**	**350**	**465**	**243**	**365**	**414**	**530**	**210**	**1,189**	**1,344**	**1,519**	**1,621**
담배	253	322	372	210	322	383	426	196	1,084	1,157	1,326	1,428
건기식	18	6	71	7	28	10	80	8	98	103	126	132
기타	14	22	22	26	15	22	24	7	6	84	68	61
영업이익 증가율	***20.7***	***8.7***	***11.4***	***14.3***	***27.7***	***18.5***	***13.9***	***(13.4)***	***1.8***	***13.0***	***13.1***	***6.7***
담배	*22.4*	*1.7*	*11.0*	*(7.0)*	*27.2*	*18.8*	*14.4*	*(6.7)*	*11.0*	*6.7*	*14.6*	*7.7*
건기식	*(20.9)*	*NM*	*3.8*	*(6.7)*	*53.3*	*61.3*	*12.2*	*8.6*	*(16.1)*	*4.6*	*22.2*	*4.7*
영업이익률	*19.2*	*22.6*	*25.5*	*14.2*	*21.4*	*24.4*	*27.8*	*13.1*	*20.1*	*20.4*	*22.0*	*22.4*
담배	*25.6*	*29.5*	*30.2*	*19.9*	*27.8*	*31.4*	*32.6*	*17.7*	*27.8*	*26.5*	*27.7*	*28.2*
건기식	*5.8*	*2.8*	*19.8*	*2.9*	*8.4*	*4.5*	*21.5*	*2.9*	*7.6*	*9.0*	*10.6*	*10.5*
세전이익	337	189	544	385	508	489	174	262	1,566	1,455	1,433	1,775
증가율	*(8.2)*	*(56.3)*	*70.8*	*(14.0)*	*50.6*	*158.7*	*(68.0)*	*(31.9)*	*25.4*	*(7.1)*	*(1.5)*	*23.8*
지배주주순이익	**256**	**143**	**419**	**272**	**381**	**364**	**106**	**196**	**1,166**	**1,090**	**1,047**	**1,329**
증가율	*(10.7)*	*(54.2)*	*73.8*	*(16.4)*	*48.9*	*154.2*	*(74.7)*	*(27.9)*	*29.1*	*(6.5)*	*(4.0)*	*26.9*

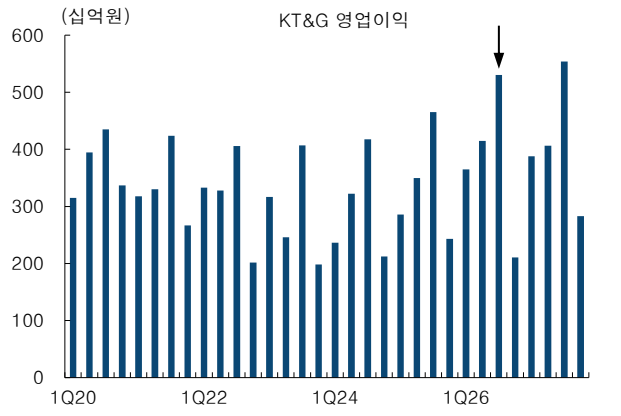
자료: KT&G, 한국투자증권

[그림 4] 중장기 성장여력과 배당 업사이드 감안하면 여전히 저렴



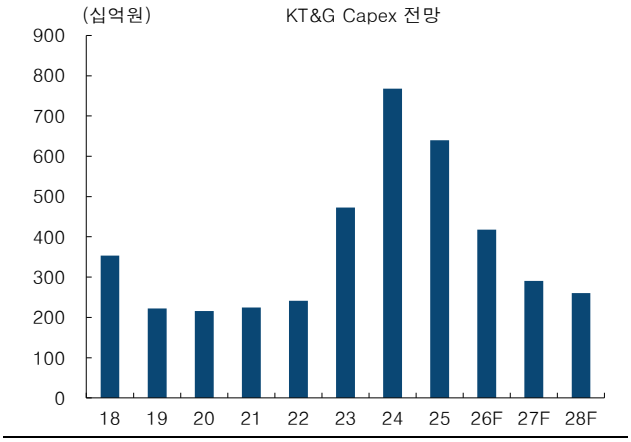
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 5] 대외 불확실성, 담배수요에 대한 근원적 우려 모두 극복



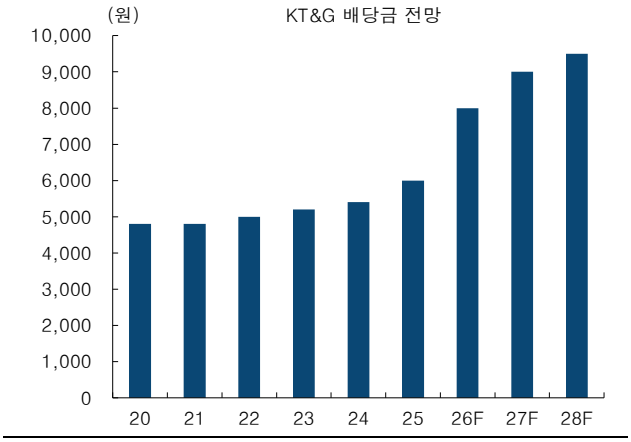
자료: KT&G, 한국투자증권

[그림 6] 지난 3년 해외 투자가 이제 본격적인 현금창출로 연결



자료: KT&G, 한국투자증권

[그림 7] 해외 성장 덕분에 배당성향 75% 상향이 가능



자료: KT&G, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**5,909**	**6,580**	**6,912**	**7,230**	**7,568**
매출원가	3,007	3,435	3,579	3,724	3,855
매출총이익	2,902	3,144	3,333	3,506	3,713
판매관리비	1,713	1,801	1,813	1,885	1,952
영업이익	**1,189**	**1,344**	**1,519**	**1,621**	**1,762**
영업이익률(%)	*20.1*	*20.4*	*22.0*	*22.4*	*23.3*
EBITDA	1,439	1,636	1,856	1,960	2,097
EBITDA Margin(%)	*24.4*	*24.9*	*26.9*	*27.1*	*27.7*
영업외수익	377	111	(86)	154	107
금융수익	165	148	143	147	148
금융비용	92	110	104	109	94
기타영업외손익	284	35	(192)	51	(10)
관계기업관련손익	19	39	66	64	64
세전계속사업이익	**1,566**	**1,455**	**1,433**	**1,775**	**1,869**
법인세비용	394	352	392	443	466
연결당기순이익	1,165	1,102	1,041	1,332	1,402
지배주주지분순이익	**1,166**	**1,090**	**1,047**	**1,329**	**1,399**
지배주주순이익률(%)	*19.7*	*16.6*	*15.1*	*18.4*	*18.5*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	0.8	11.4	5.1	4.6	4.7
영업이익 증가율	1.8	13.0	13.1	6.7	8.7
지배주주순이익 증가율	29.1	(6.5)	(3.9)	26.9	5.3
EPS 증가율	33.3	(2.2)	(0.4)	25.8	5.3
EBITDA 증가율	2.2	13.7	13.5	5.6	7.0

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**13,925**	**14,189**	**14,686**	**15,143**	**15,663**
유동자산	7,176	7,026	7,485	7,792	8,150
현금성자산	1,136	914	1,029	1,076	1,126
매출채권및기타채권	1,895	2,159	2,268	2,372	2,483
재고자산	3,101	3,285	3,416	3,573	3,718
비유동자산	6,749	7,163	7,201	7,351	7,513
투자자산	2,852	3,151	3,227	3,397	3,579
유형자산	2,664	2,823	2,773	2,676	2,574
무형자산	180	171	180	188	197
부채총계	**4,567**	**4,853**	**5,139**	**5,250**	**5,406**
유동부채	3,143	3,237	3,692	3,869	4,088
매입채무및기타채무	2,336	2,152	2,260	2,357	2,467
단기차입금및단기사채	315	357	373	318	297
유동성장기부채	157	424	405	416	376
비유동부채	1,424	1,616	1,447	1,381	1,318
사채	808	924	803	763	684
장기차입금및금융부채	249	144	89	81	79
자본총계	**9,358**	**9,336**	**9,547**	**9,893**	**10,257**
지배주주지분	9,239	9,280	9,496	9,839	10,200
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	535	538	538	538	538
기타자본	(1,031)	(835)	(835)	(835)	(835)
이익잉여금	8,783	8,552	8,769	9,111	9,473
비지배주주지분	**119**	**57**	**51**	**54**	**57**
순차입금	(352)	552	169	43	(179)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**822**	**583**	**1,509**	**1,531**	**1,689**
당기순이익	1,165	1,102	1,041	1,332	1,402
유형자산감가상각비	219	260	304	304	299
무형자산상각비	31	32	33	35	36
자산부채변동	(365)	(804)	201	(80)	10
기타	(228)	(7)	(70)	(60)	(58)
투자활동현금흐름	**(530)**	**101**	**(390)**	**(403)**	**(455)**
유형자산투자	(768)	(640)	(518)	(471)	(460)
유형자산매각	21	264	264	264	264
투자자산순증	1	210	(10)	(106)	(118)
무형자산순증	(28)	(31)	(42)	(43)	(45)
기타	244	298	(84)	(47)	(96)
재무활동현금흐름	**(293)**	**(948)**	**(1,004)**	**(1,081)**	**(1,183)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	883	289	(179)	(92)	(142)
배당금지급	(587)	(604)	(627)	(830)	(986)
기타	(589)	(633)	(198)	(159)	(55)
기타현금흐름	105	41	0	0	0
현금의증가	**104**	**(222)**	**115**	**47**	**50**
FCF	268	247	1,122	937	1,134

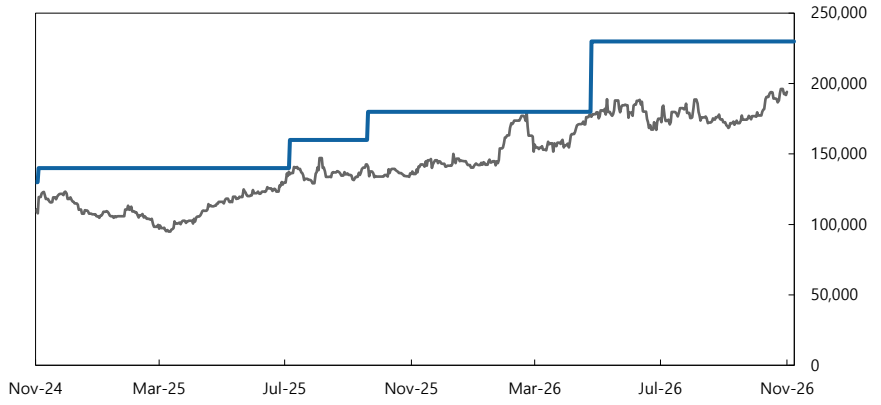
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,455	10,220	10,177	12,803	13,479
BPS	85,662	89,409	91,476	94,779	98,259
DPS	5,400	6,000	8,000	9,500	10,000
수익성(%)					
ROA	8.7	7.8	7.2	8.9	9.1
ROE	12.7	11.8	11.2	13.7	14.0
배당수익률	5.0	4.2	4.1	4.9	5.1
배당성향	50.5	57.6	79.3	74.2	74.2
안정성					
부채비율(x)	48.8	52.0	53.8	53.1	52.7
차입금/자본총계비율(%)	16.7	19.9	17.6	16.0	14.1
이자보상배율(x)	28.2	18.1	19.8	22.9	26.8
순차입금/EBITDA(x)	(0.2)	0.3	0.1	0.0	(0.1)
Valuation(x)					
PER	10.2	13.9	19.1	15.2	14.4
최고	12.1	14.7	19.8	15.7	14.9
최저	8.0	9.3	13.7	10.9	10.3
PBR	1.3	1.6	2.1	2.0	2.0
최고	1.5	1.7	2.2	2.1	2.0
최저	1.0	1.1	1.5	1.5	1.4
PSR	2.4	2.6	3.0	2.8	2.7
EV/EBITDA	8.5	10.1	10.5	9.9	9.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KT&G (033780)	2024.10.14	매수	130,000원	-16.3	-14.2
	2024.11.08	매수	140,000원	-19.6	-1.9
	2025.07.10	매수	160,000원	-14.7	-8.0
	2025.09.24	매수	180,000원	-16.5	-0.2
	2026.04.29	매수	230,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 자료 공표일 현재 KT&G 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2026. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
88.3%	11.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.