

KT&G (033780)

1Q26 Pre: 실적도, 주당가치도 오른다

1Q26 Preview: 컨센서스를 상회하는 실적

KT&G는 1Q26 매출액 1조 7,059억원(YoY +14.4%), 영업이익 3,516억원(YoY +23.1%, OPM 20.6%)을 기록하며 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 전망한다. 1분기 비수기임에도 외형과 이익 모두 의미 있는 상회 구간이다. 특히 해외 담배 수요 강도와 사업 구조 안정성을 동시에 보여줄 것으로 기대한다.

1) 담배 매출액은 1조 1,710억원(YoY +18.5%), 영업이익 3,060억원(YoY +21.0%, OPM 26.1%)으로 전사 실적을 견인할 전망이다. 1-1)컬러 매출액은 9,185억원(YoY +11.6%)으로 예상된다. 해외 컬러 매출은 5,524억원(YoY +23.0%)으로 ASP 상승과 물량 증가가 동시에 나타나는 구조가 유지될 전망이다. 반면 국내 컬러는 3,661억원(YoY -2.0%)으로 감소가 이어지며, 총수요 감소 흐름은 지속되는 모습이다. 1-2)NGP 매출액은 2,494억원(YoY +56.8%)으로 높은 성장률이 예상되나, 이는 전년 공급망 이슈에 따른 기저 효과가 반영된 정상화 구간으로 해석하는 것이 적절하다. 국내는 안정적 성장, 해외는 기저 회복 중심의 증가 흐름이다.

2) 건기식은 매출액 3,307억원(YoY +5.2%), 영업이익 328억원(YoY +80.0%, OPM 9.9%)으로 수익성 개선 폭이 두드러질 것으로 기대한다. 국내 회복과 비용 효율화가 반영되며 이익 기여도가 재확대되는 구간이다. 3) 부동산은 매출액 1,100억원(YoY +9.6%), 영업이익 106억원(OPM 9.6%)으로 중소형 프로젝트 중심 안정적 흐름이 이어질 전망이다.

자사주 전량 소각, 주당가치 상승 구조 진입

동사는 약 1.85조원 규모(발행주식수 대비 약 9.5%)의 자사주 전량 소각을 결정하였다. 이에 따라 발행주식수 감소에 따른 약 10% 수준의 기계적 EPS 상승이 예상되며, 이는 실적과 별개로 주당가치 상승 요인으로 작용할 것으로 판단한다. 또한 자사주 매입 이후 전량 소각하는 구조로 정책 방향이 명확해졌다는 점에서 주주환원 정책의 신뢰도 역시 강화된 것으로 평가한다.

목표주가 210,000원으로 상향

자사주 소각과 이익 구조 개선을 반영하여 Target PER을 19배로 상향 적용한다. 2026F EPS 11,032원(소각 후) 기준 목표주가를 210,000원으로 상향한다. KT&G는 해외 컬러 중심의 성장으로 이익의 질이 개선되는 가운데, 주당가치 중심의 평가가 가능해지는 구간에 진입하였다. 이에 따라 밸류에이션 리레이팅 여력이 존재하는 것으로 판단한다.



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **210,000원 (U)**

직전 목표주가 **200,000원**

현재주가 (4/20) **171,500원**

상승여력 **23%**

시가총액	196,670억원
총발행주식수	103,810,456주
60일 평균 거래대금	538억원
60일 평균 거래량	336,284주
52주 고/저	179,700원 / 109,600원
외인지분율	45.03%
배당수익률	4.22%
주요주주	First Eagle Investment Management, LLC

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.9	17.5	56.5
상대	1.2	(7.7)	(37.5)
절대 (달러환산)	10.6	17.5	50.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,706	14.4	-0.5	1,639	4.1
영업이익	352	23.1	44.7	338	4.2
세전계속사업이익	372	10.4	-3.2	415	-10.3
지배순이익	284	11.2	4.6	308	-7.6
영업이익률 (%)	20.6	+1.4 %pt	+6.4 %pt	20.6	0
지배순이익률 (%)	16.7	-0.4 %pt	+0.8 %pt	18.8	-2.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5,909	6,580	7,073	7,358
영업이익	1,189	1,344	1,491	1,680
지배순이익	1,166	1,090	1,145	1,311
PER	10.9	13.9	17.2	15.0
PBR	1.1	1.4	2.0	1.9
EV/EBITDA	8.7	9.6	11.4	10.2
ROE	12.7	11.8	12.0	13.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

KT&G 밸류에이션 산정 테이블

구분	내용	비고
26F EPS(원)	11,032	(a) 자사주 소각 반영 EPS
Target PER(배)	19	(b) 이익 구조 개선 + 주주환원 정책 반영
주당가치(원)	209,608	(c) = (a) × (b)
목표주가(원)	210,000	-
현재주가(원)	171,500	2026.04.20 증가
상승여력(%)	22.5	-

자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 자사주 소각 개요

구분	내용
소각 수량	10,866,189주
발행주식 대비	약 9.5%
소각 금액	약 1.85조원
기준 주가	170,400원
소각 예정일	2026년 04월 23일
취득 방식	기취득 자기주식

자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 십억달러, 십억파운드, 십억엔)

		KT&G	PMI	BAT	JTI
시가총액		19,667	245	89,927	11,600
매출액	2025	6,580	41	25,610	3,670
	2026F	7,073	43	26,320	3,841
	2027F	7,358	46	27,255	4,106
	2028F	7,692	49	28,298	4,226
영업이익	2025	1,344	15	9,568	938
	2026F	1,491	18	11,743	1,012
	2027F	1,680	19	12,273	1,110
	2028F	1,758	20	12,789	1,172
영업이익률	2025	20.4%	36.6%	37.4%	25.6%
	2026F	21.1%	41.0%	44.6%	26.3%
	2027F	22.8%	41.2%	45.0%	27.0%
	2028F	22.8%	41.6%	45.2%	27.7%
당기순이익	2025	1,090	11	7,764	604
	2026F	1,145	13	7,762	670
	2027F	1,311	14	8,228	736
	2028F	1,338	15	8,755	812
PER	2025	15.8	19.3	11.8	20.7
	2026F	17.2	18.7	11.6	17.3
	2027F	15.0	17.2	10.9	15.8
	2028F	14.7	15.9	10.3	14.3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주) 증가는 26.04.20 기준

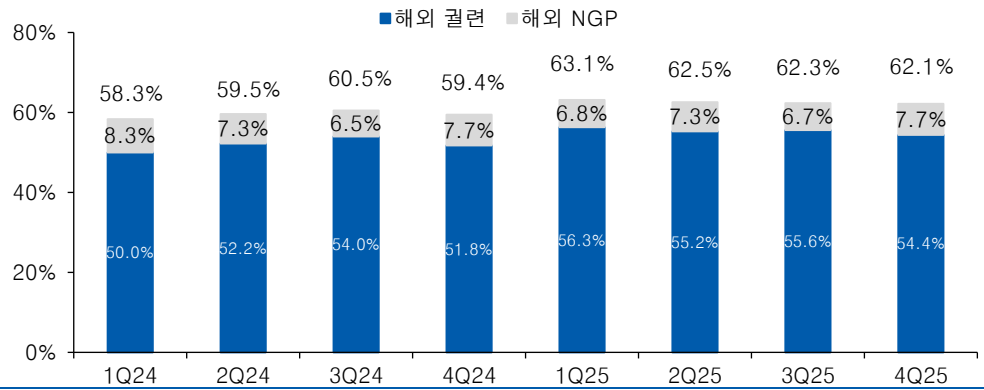
KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		1,491.1	1,547.9	1,826.9	1,713.8	1,705.9	1,704.6	1,932.6	1,730.2	6,579.7	7,073.3	7,358.2
담배		988.0	1,090.4	1,232.3	1,056.4	1,171.0	1,282.7	1,373.0	1,269.6	4,367.1	5,096.4	5,359.8
	NGP	159.0	196.1	279.1	255.9	249.4	267.5	304.1	309.0	890.1	1,130.0	1,166.9
	국내	138.5	140.1	168.3	140.4	151.0	155.5	176.7	153.0	587.3	636.2	659.4
	해외	20.5	56.0	110.8	115.5	98.4	112.0	127.4	155.9	302.8	493.7	507.4
	궐련	822.7	877.3	970.8	798.9	918.5	1,004.1	1,053.9	958.5	3,469.7	3,935.1	4,162.0
	국내	373.6	408.3	446.6	363.6	366.1	394.3	451.1	370.9	1,592.1	1,582.4	1,572.6
	해외	449.1	469.1	524.2	435.3	552.4	609.8	602.8	587.7	1,877.7	2,352.7	2,589.4
	반제품	6.3	17.0	-17.6	1.6	3.2	11.1	15.0	2.2	7.3	31.4	31.0
건기식		314.4	220.6	359.8	242.2	330.7	232.8	385.0	261.2	1,137.0	1,209.7	1,275.0
	국내	244.7	161.6	304.7	173.9	263.1	169.7	326.0	186.1	884.9	944.8	990.2
	해외	69.7	59.0	55.1	68.3	67.6	63.1	59.0	75.1	252.1	264.8	284.7
부동산		100.4	143.8	146.1	322.4	110.0	90.0	80.0	100.0	712.7	380.0	317.0
기타		88.3	93.1	88.7	92.8	94.2	99.1	94.6	99.3	362.9	387.2	406.4
% YoY		15.4%	8.7%	11.6%	10.1%	14.4%	10.1%	5.8%	1.0%	11.4%	7.5%	4.0%
담배		15.3%	10.2%	17.6%	4.5%	18.5%	17.6%	11.4%	20.2%	11.8%	16.7%	5.2%
	NGP	-9.8%	-0.8%	44.5%	18.1%	56.8%	36.4%	9.0%	20.7%	13.5%	26.9%	3.3%
	국내	6.5%	2.0%	7.5%	4.0%	9.0%	11.0%	5.0%	9.0%	5.1%	8.3%	3.6%
	해외	-55.6%	-7.3%	202.7%	41.4%	380.0%	100.0%	15.0%	35.0%	34.6%	63.1%	2.8%
	궐련	21.9%	11.3%	14.1%	1.6%	11.6%	14.5%	8.6%	20.0%	11.9%	13.4%	5.8%
	국내	-2.4%	-4.8%	3.6%	-10.6%	-2.0%	-3.4%	1.0%	2.0%	-3.5%	-0.6%	-0.6%
	해외	53.9%	30.6%	24.9%	14.6%	23.0%	30.0%	15.0%	35.0%	29.5%	25.3%	10.1%
	반제품	13.5%	307.7%	-534.6%	-80.7%	-50.0%	-35.0%	0.0%	35.0%	-66.9%	329.1%	-1.3%
건기식		1.9%	-16.8%	-11.3%	-24.9%	5.2%	5.5%	7.0%	7.8%	-12.7%	6.4%	5.4%
	국내	0.7%	-6.5%	-5.0%	-7.8%	7.5%	5.0%	7.0%	7.0%	-4.3%	6.8%	4.8%
	해외	6.6%	-36.1%	-35.3%	-48.9%	-3.0%	7.0%	7.0%	10.0%	-33.1%	5.0%	7.5%
부동산		122.1%	78.6%	48.3%	135.2%	9.6%	-37.4%	-45.2%	-69.0%	97.3%	-46.7%	-16.6%
기타		7.6%	5.4%	5.3%	8.3%	6.7%	6.4%	6.7%	7.0%	6.6%	6.7%	5.0%
영업이익		285.6	349.9	465.3	242.9	351.6	381.5	479.9	278.1	1,343.7	1,491.1	1,679.9
담배		252.9	321.9	371.8	210.3	306.0	363.7	390.4	252.4	1,156.9	1,312.5	1,324.7
건기식		18.2	6.2	71.5	7.0	32.8	7.7	75.1	7.4	102.9	122.9	119.6
부동산		10.4	17.7	20.7	32.9	10.6	8.9	12.4	16.5	81.7	48.3	47.3
기타		4.1	4.1	1.4	-1.4	2.3	1.2	2.0	2.0	8.2	7.4	6.2
% YoY		20.7%	8.7%	11.4%	14.3%	23.1%	9.0%	3.1%	14.5%	13.0%	11.0%	12.7%
담배		22.4%	1.7%	11.0%	-7.0%	21.0%	13.0%	5.0%	20.0%	6.7%	13.5%	0.9%
건기식		-20.9%	흑전	3.9%	-6.7%	80.0%	24.0%	5.0%	5.0%	4.7%	19.4%	-2.7%
부동산		300.0%	510.3%	63.0%	흑전	2.0%	-50.0%	-40.0%	-50.0%	흑전	-40.8%	-2.2%
기타		-6.8%	10.8%	7.7%	적전	-45.0%	-70.9%	44.8%	흑전	-28.1%	-9.3%	-16.2%
% OPM		19.2%	22.6%	25.5%	14.2%	20.6%	22.4%	24.8%	16.1%	20.4%	21.1%	22.8%
담배		25.6%	29.5%	30.2%	19.9%	26.1%	28.4%	28.4%	19.9%	26.5%	25.8%	24.7%
건기식		5.8%	2.8%	19.9%	2.9%	9.9%	3.3%	19.5%	2.8%	9.1%	10.2%	9.4%
부동산		10.4%	12.3%	14.2%	10.2%	9.6%	9.8%	15.5%	16.5%	11.5%	12.7%	14.9%
기타		4.6%	4.4%	1.6%	-1.5%	2.4%	1.2%	2.1%	2.0%	2.3%	1.9%	1.5%

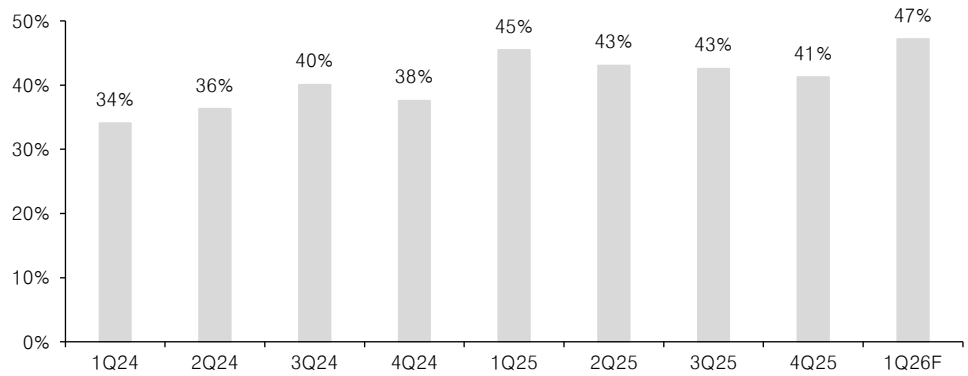
자료: 유안타증권 리서치센터

KT&G 담배 사업 내 글로벌 비중 추이



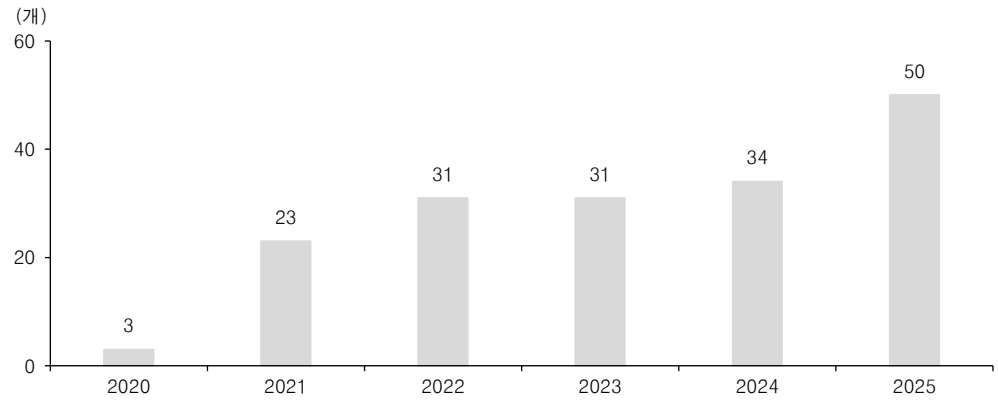
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터, 주) 해외 궤련 + NGP 수량 기준

담배 사업 내 해외 궤련 매출 비중 추이 및 전망



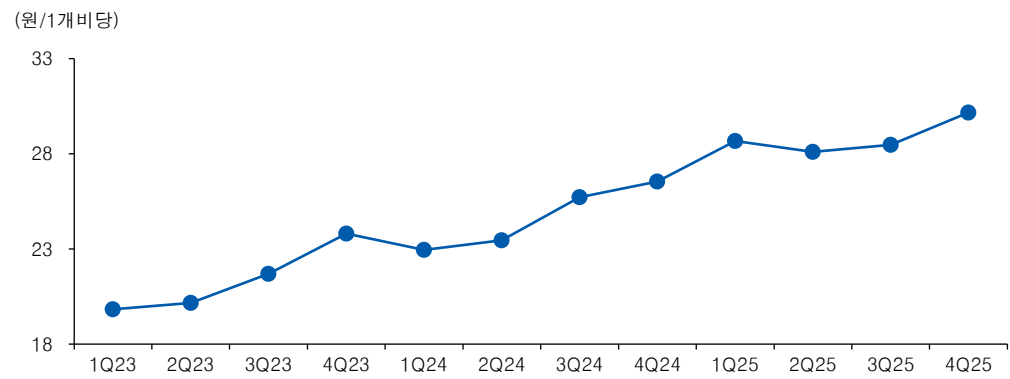
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

KT&G NGP 해외 진출 국가 수



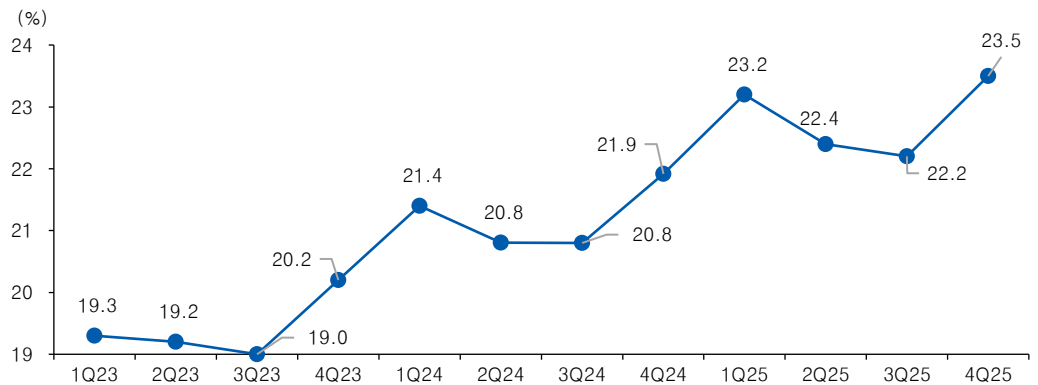
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

해외 관련 ASP 추이



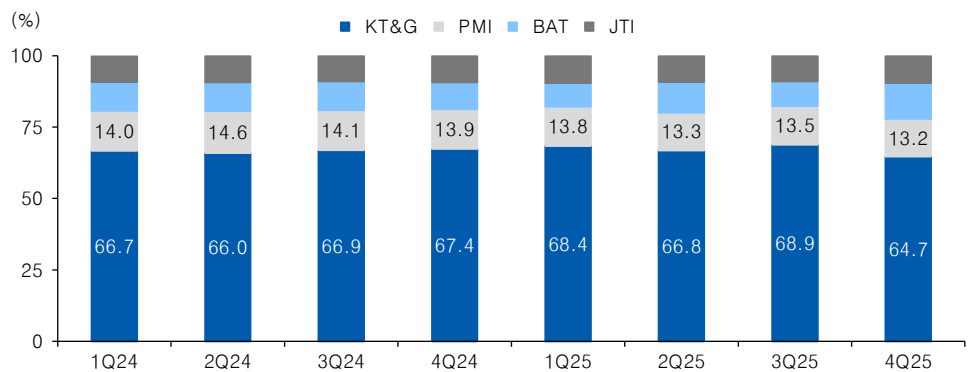
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

국내 NGP 침투율



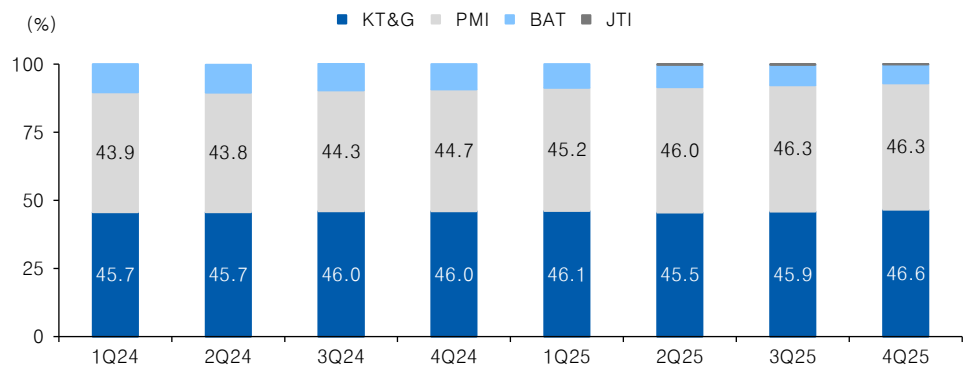
자료: KT&G, 유안타증권 리서치센터

국내 궤련 시장 점유율 추이



자료: 한국담배협회, KT&G, 유안타증권 리서치센터

국내 NGP 시장 점유율 추이



자료: 한국담배협회, KT&G, 유안타증권 리서치센터

KT&G (033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	5,909	6,580	7,073	7,358	7,692	
매출원가	3,007	3,435	3,663	3,667	3,790	
매출총이익	2,902	3,144	3,410	3,691	3,901	
판매비	1,713	1,801	1,919	2,011	2,144	
영업이익	1,189	1,344	1,491	1,680	1,758	
EBITDA	1,439	1,636	1,783	1,996	2,053	
영업외손익	377	112	54	84	40	
외환관련손익	364	-41	5	5	1	
이자손익	73	36	7	5	13	
관계기업관련손익	19	39	20	20	20	
기타	-79	78	22	53	6	
법인세비용차감전순이익	1,566	1,455	1,545	1,764	1,798	
법인세비용	394	352	387	438	444	
계속사업순이익	1,172	1,103	1,158	1,325	1,354	
중단사업순이익	-7	-1	0	0	0	
당기순이익	1,165	1,102	1,158	1,325	1,354	
지배지분순이익	1,166	1,090	1,145	1,311	1,338	
포괄순이익	1,195	1,212	1,190	1,358	1,386	
지배지분포괄이익	1,197	1,200	1,179	1,345	1,372	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	822	583	970	1,336	1,355	
당기순이익	1,165	1,102	1,158	1,325	1,354	
감가상각비	219	260	265	293	276	
외환손익	-327	47	-5	-5	-1	
중속, 관계기업관련손익	-19	-39	-20	-20	-20	
자산부채의 증감	-365	-804	-616	-473	-506	
기타현금흐름	150	16	188	215	253	
투자활동 현금흐름	-530	101	-485	-154	-269	
투자자산	11	246	-226	-154	-173	
유형자산 증가 (CAPEX)	-768	-640	-500	-350	-350	
유형자산 감소	21	264	0	100	0	
기타현금흐름	205	230	241	250	255	
재무활동 현금흐름	-293	-948	-1,859	-1,955	-2,024	
단기차입금	259	21	1	0	0	
사채 및 장기차입금	680	275	0	0	0	
자본	1	3	0	0	0	
현금배당	-587	-604	-650	-745	-814	
기타현금흐름	-647	-643	-1,210	-1,210	-1,210	
연결범위변동 등 기타	105	41	1,299	770	1,131	
현금의 증감	104	-222	-75	-4	193	
기초 현금	1,032	1,136	914	839	835	
기말 현금	1,136	914	839	835	1,027	
NOPLAT	1,189	1,344	1,491	1,680	1,758	
FCF	55	-57	470	986	1,005	

자료: 유안타증권

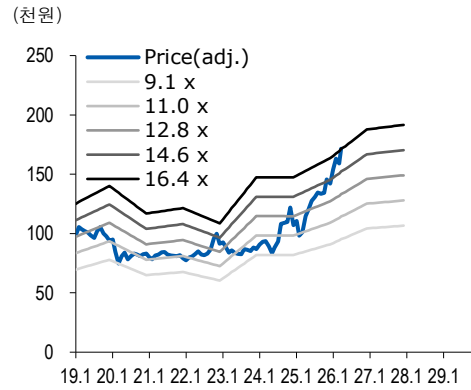
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	7,176	7,026	7,359	7,613	8,109	
현금및현금성자산	1,136	914	839	835	1,027	
매출채권 및 기타채권	1,895	2,159	2,273	2,364	2,472	
재고자산	3,101	3,285	3,531	3,673	3,840	
비유동자산	6,749	7,163	7,597	8,084	8,312	
유형자산	2,664	2,823	3,058	3,414	3,488	
관계기업 등 지분관련 자산	482	814	875	910	952	
기타투자자산	2,370	2,337	2,502	2,620	2,752	
자산총계	13,925	14,189	14,955	15,698	16,422	
유동부채	3,143	3,237	3,421	3,527	3,652	
매입채무 및 기타채무	2,336	2,152	2,313	2,406	2,515	
단기차입금	288	333	333	333	333	
유동성장기부채	157	424	424	424	424	
비유동부채	1,424	1,616	1,657	1,681	1,709	
장기차입금	214	106	106	106	106	
사채	808	924	924	924	924	
부채총계	4,567	4,853	5,078	5,208	5,361	
지배지분	9,239	9,280	9,807	10,405	10,962	
자본금	955	955	955	955	955	
자본잉여금	535	538	538	538	538	
이익잉여금	8,783	8,552	9,048	9,613	10,137	
비지배지분	119	57	69	84	99	
자본총계	9,358	9,336	9,877	10,489	11,061	
순차입금	-352	552	601	592	385	
총차입금	1,562	1,858	1,859	1,859	1,860	

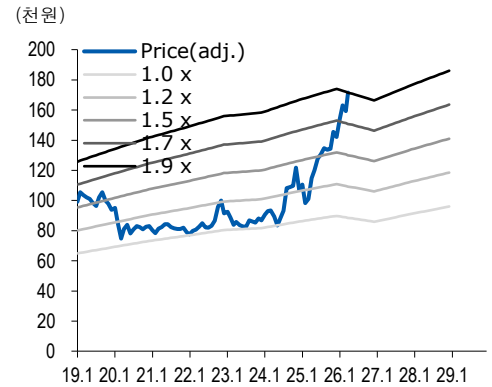
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	8,975	8,973	9,953	11,430	11,672	
BPS	85,662	89,409	85,523	90,734	95,588	
EBITDAPS	11,079	13,470	15,501	17,407	17,902	
SPS	45,491	54,164	61,477	64,165	67,075	
DPS	5,400	6,000	6,500	7,000	7,600	
PER	10.9	13.9	17.2	15.0	14.7	
PBR	1.1	1.4	2.0	1.9	1.8	
EV/EBITDA	8.7	9.6	11.4	10.2	9.8	
PSR	2.2	2.3	2.8	2.7	2.6	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	0.8	11.4	7.5	4.0	4.5	
영업이익 증가율 (%)	1.8	13.0	11.0	12.7	4.6	
지배순이익 증가율 (%)	29.1	-6.5	5.1	14.5	2.1	
매출총이익률 (%)	49.1	47.8	48.2	50.2	50.7	
영업이익률 (%)	20.1	20.4	21.1	22.8	22.8	
지배순이익률 (%)	19.7	16.6	16.2	17.8	17.4	
EBITDA 마진 (%)	24.4	24.9	25.2	27.1	26.7	
ROIC	18.1	17.4	17.5	18.4	18.4	
ROA	8.7	7.8	7.9	8.6	8.3	
ROE	12.7	11.8	12.0	13.0	12.5	
부채비율 (%)	48.8	52.0	51.4	49.7	48.5	
순차입금/자기자본 (%)	-3.8	5.9	6.1	5.7	3.5	
영업이익/금융비용 (배)	28.2	18.1	18.5	20.8	21.8	

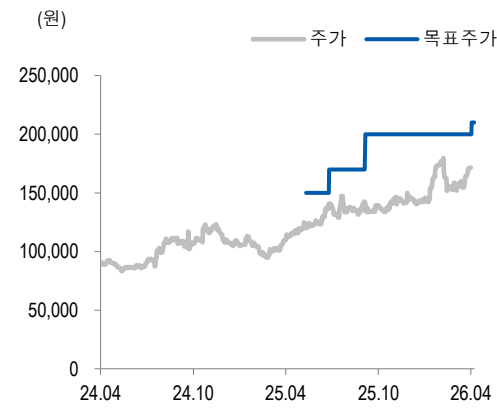
P/E band chart



P/B band chart



KT&G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-21	BUY	210,000	1년		
2025-09-24	BUY	200,000	1년	-25.42	-10.15
2025-07-15	BUY	170,000	1년	-19.84	-13.41
2025-05-30	BUY	150,000	1년	-15.19	-6.20

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.