

KT&G — 환원 32번, 현금은 0.43배

영업이익 1조 3,437억원인데 영업활동현금흐름은 5,829억원

- 10년간 환원 공시 32건(배당 15·소각 9·자사주 8), 희석 공시 0건.
- FY2025 영업활동현금흐름 5,829억원 — 영업이익의 0.43배, FY2021의 41%.
- 담배 매출 +11.8%인데 건강기능식품은 -12.7%. 생산능력은 4.6% 줄었다.

담배가 늘고 건기식이 줄었다

FY2025 연결 매출은 6조 5,797억원(+11.4%)이다. 그 안에서 담배는 3조 9,056억원에서 4조 3,672억원으로 11.8% 늘었고, 건강기능식품은 1조 3,016억원에서 1조 1,370억원으로 12.7% 줄었다. 부동산은 3,348억원에서 5,068억원으로 51.4% 늘었는데 대부분 개발·분양(2,468억원 → 4,224억원, +71.1%)에서 나왔고 임대는 오히려 4.0% 줄었다(표 2).

성장이 물량에서 온 것은 아니다. 궐련·차세대담배 생산능력은 61억 4,300만갑에서 58억 6,000만갑으로 4.6% 줄었다. 능력이 줄어든 해에 담배 매출이 11.8% 늘었다는 것은 판매단가나 제품 구성이 바뀌었다는 뜻이며, 단가 자료가 공시 범위에 없어 어느 쪽인지는 특정하지 않았다.

2026년 상반기는 더 좋다. 영업이익 7,790억원(+22.6%), 지배주주 순이익 7,448억원(+86.7%)이다. 다만 순이익 증가폭이 영업이익의 네 배인 이유는 영업 밖에 있다 — 1H26 세전이익 9,972억원은 영업이익보다 2,182억원 많다(표 1).

이익은 유지되는데 현금은 반토막이다

FY2025 영업활동현금흐름은 5,829억원으로 전년 8,223억원 대비 29.1% 줄었다. 영업이익 1조 3,437억원 대비 0.43배다. FY2021에는 1조 4,198억원으로 영업이익의 1.06배였으므로, 네 해 만에 현금 창출이 41% 수준으로 내려온 셈이다(표 3).

원인은 운전자본이다. 이 회사는 원래 재고 회전이 매우 느리다 — 재고자산회전일수 349.0일(약 11.6개월), 현금전환주기 276.6일이다. 앞담배 숙성 기간이 있어 구조적이지만, 재고 자체가 3조 1,013억원에서 3조 2,848억원으로 늘어 매출의 49.9%에 이른다. 매출채권도 1조 5,617억원에서 1조 6,914억원으로 8.3% 늘었다.

매출이 11.4% 늘어난 해에 현금이 29.1% 줄었다는 것은, 성장이 운전자본을 함께 키웠다는 뜻이다. 회전일수가 긴 사업에서는 매출 증가가 현금에 즉시 반영되지 않는다.

그래도 환원은 32번이다

10년 공시 이력에서 배당 15건·주식소각 9건·자기주식취득 8건으로 환원 공시가 32건이고 그중 18건이 최근 3년에 있다. 최근은 배당 2026-08-06, 소각 2026-04-16이다. 유상증자·전환사채 등 희석 공시는 0건이며 12개 위험신호도 전부 꺼져 있다(표 3).

밸류에이션은 그 반대편에 있다. PBR 2.11배는 동종 식음료·소비재 157사 중 분포 최상단(중앙값 0.49배의 4.3배)이고 PER 18.47배도 중앙값 8.45배의 2.2배다. 외국인 지분율은 51.2%다. 현금 창출이 줄어드는 구간에서 환원 강도와 밸류에이션이 모두 높게 유지되고 있다는 조합이 이 회사의 현재 위치다.

국면 판단

**매출 성장 지속
현금 창출력 축소**

현재주가 (26/08/07)

188,800원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**영업CF ÷ 영업이익
(FY2025 0.43배)**

Key Data

시가총액	19.6조원
발행주식수(보통주)	1.04억주
PER / PBR	18.5배 / 2.1배(동종 최상단)
외국인 / 공매도잔고	51.2% / 0.0%
업종	음식료·담배
위험신호 / 표시점수	0건 / 98점 A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	58,626	59,088	65,797	34,052
영업이익(억원)	11,673	11,888	13,437	7,790
영업이익률(%)	19.91	20.12	20.42	22.88
순이익(억원)	9,224	11,650	11,023	7,403
영업활동현금흐름(억원)	12,660	8,223	5,829	주p
영업CF ÷ 영업이익(배)	1.08	0.69	0.43	주p
재고자산(억원)	27,638	31,013	32,848	주p
재고자산회전일수(일)	330.3	376.5	349.0	주p
현금전환주기(일)	222.8	269.1	276.6	주p

1H26 지배주주 순이익 7,448억원(+86.7%). 8/6 연결 잠정치(검토 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 분기 실적과 영업외 (단위: 억원, %)

구분	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	1H26
매출액	15,479	18,269	17,138	17,036	17,016	34,052
영업이익	3,499	4,653	2,429	3,645	4,145	7,790
세전이익	1,890	-	-	5,083	4,889	9,972
영업외손익(세전-영업)	-1,609	-	-	+1,438	+744	+2,182
지배주주 순이익	1,433	4,187	2,822	3,805	3,643	7,448
1H26 — 영업이익 +22.6%인데 지배주주 순이익 +86.7% · 차이는 영업외손익 2,182억원(전년 동기는 마이너스)						

주: 영업이익률은 2Q25 22.60% → 2Q26 24.36%. 2Q26 별도 기준 매출은 1조 1,550억원(+10.4%)으로 연결의 67.9%다. 영업외손익은 세전이익-영업이익 역산값이며 구성이 잠정 공시에 없어 분해하지 않았다. 3Q25-4Q25 세전이익은 잠정 공시 비교 범위 밖이라 공란이다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260806800305)-분기보고서(2026.03, 20260515002914)

표 2. 사업 구성 (단위: 억원, 백만갑, %)

구분	2024	2025	증감
담배	39,056	43,672	+11.8%
건강기능식품	13,016	11,370	-12.7%
연결 매출	59,088	65,797	+11.4%
부동산			
개발·분양 / 임대	2,468 / 880	4,224 / 845	+71.1% / -4.0%
생산능력 — 궤련·차세대담배 6,143 → 5,860백만갑(-4.6%)			

주: 생산능력이 줄어든 해에 담배 매출이 11.8% 늘었다 — 단가나 제품 구성 변화로 보이나 판매단가가 공시 범위에 없어 특정하지 않았다. 부동산 합계는 3,348 → 5,068억원(+51.4%)이며 증가는 개발·분양이 만들었다. 부문별 영업이익이 공시되지 않아 담배·건강식·부동산의 수익성을 나누지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 매출·생산능력

표 3. 현금과 자본배분 (단위: 억원, 배)

구분	2021	2023	2024	2025
영업이익	13,384	11,673	11,888	13,437
영업활동현금흐름	14,198	12,660	8,223	5,829
영업CF ÷ 영업이익(배)	1.06	1.08	0.69	0.43
재고자산 / 매출채권	23,754 / 10,127	27,638 / 15,065	31,013 / 15,617	32,848 / 16,914
현금전환주기(일)	288.8	222.8	269.1	276.6
자본배분 — 10년 환원 32건(배당 15 · 소각 9 · 자사주 8, 최근 3년 18건 · 최근 2026-08-06) · 희석 0건				
PER / PBR 대비 동종	18.47배(중앙값 8.45, 94사) / 2.11배(중앙값 0.49, P90 1.34, 157사 — 분포 최상단)			

주: 영업이익은 FY2021 대비 유지되는데 영업활동현금흐름은 41% 수준으로 내려왔다. 재고자산회전일수 349일은 앞담배 숙성 기간이 있어 구조적으로 길지만, 재고·매출채권이 함께 늘어 현금전환주기가 276.6일까지 길어졌다. 공시 건수는 빈도이며 금액 규모가 아니므로 환원율은 산출하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 영업활동현금흐름 대비 영업이익 배수다. FY2025 0.43배는 FY2021 1.06배에서 내려온 값이며, 환원 강도가 높은 회사에서 현금 창출이 줄면 환원 재원이 압박받는다. 재고자산 3조 2,848억원(회전 349.0일)과 매출채권 1조 6,914억원이 그 배수를 결정하므로 함께 본다(차기 사업보고서 연결재무제표). 건강기능식품 -12.7%가 반등하는지, 담배 +11.8%가 생산능력 -4.6%에도 이어지는지를 부문별 매출에서 확인한다. 1H26 순이익 +86.7%는 영업외손익 2,182억원이 만든 몫이 크므로 영업이익 증가율(+22.6%)과 나눠 본다. PBR 2.11배는 동종 분포 최상단이다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002914) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260806800305).

한계: ① 2Q26은 검토 전 잠정치다. ② 부문별 영업이익이 공시되지 않아 담배·건강식·부동산의 수익성을 나누지 않았다. ③ 판매단가가 공시 범위에 없어 담배 매출 증가를 단가·믹스로 분해하지 않았다. ④ 영업외손익은 세전이익-영업이익 역산값이며 구성이 공시되지 않아 분해하지 않았다. ⑤ 해외 담배 매출이 별도로 분리되지 않아 국내·해외 비중을 다루지 않았다. ⑥ 환원 공시는 건수이며 금액 규모가 아니므로 환원율·환원 총액을 산출하지 않았다.