

KT&G: 기대를 뛰어넘은 간담회

정한솔 hansol.jung@daishin.com

2025.09.24

투자 의견 BUY

목표주가 170,000원

현재주가 142,600원 (2025.09.23)

전일 KT&G는 CEO Investor Day를 통해 '글로벌 중심 기업으로의 전환 가속화'와 '주주 가치 극대화'라는 두 가지 핵심 목표 아래 회사의 변화와 미래 전략을 공유. 1) 글로벌 일반 궤련 사업 확장 가속화, 2) NGP 포트폴리오 다변화, 3) 강력한 주주환원이 주요 전략. 글로벌 CC 사업의 실적 개선은 단순한 단기 이벤트가 아니라 구조적 전환에 기반한 것으로 해외 생산 거점 확충과 프리미엄 제품군 확대를 통해 중장기 성장을 이어갈 계획. 또한 최근 시장에서 주목하고 있는 니코틴 파우치 시장 진출을 가시화하며 신규 성장 동력 확보 노력도 긍정적. 주주환원 측면에서는 추가 자사주 매입 및 소각과 DPS 상향을 발표. **본업 개선과 주주 가치 극대화를 통해 지속 가능한 성장을 통해 긍정적인 주가 흐름 예상. 음식료 업종 차선후주 의견 유지**

간담회 주요 내용

1. 글로벌 일반 궤련(CC) 사업 확장 가속화 → 강화된 본업 경쟁력

과거 ASP 인하를 통한 물량 중심 성장에서 벗어나 유통 커버리지 확대, 프리미엄 제품 강화 등 다양한 전략을 통해 수익성 중심 경영에 집중하며 **ASP와 판매량이 동반 성장하는 구간에 진입. 결과적으로 2025년 상반기 글로벌 CC 매출이 국내 CC 매출을 넘어서며 글로벌 중심 사업 구조는 본업 성장과 수익성 개선을 견인.** 글로벌 생산 체제로의 전환도 글로벌 사업 경쟁력 강화를 뒷받침. 2025년 카자흐스탄 공장 가동으로 글로벌 생산 비중은 30%, 2026년 인도네시아 신공장까지 더해지면 50% 이상이 해외에서 생산될 전망. 현지 생산을 통해 인건비, 물류비, 관세 등 비용 절감 효과 기대. 추후 현지 조달 원재료 확대까지 안정적으로 이뤄질 경우 회사는 제조원가 20% 절감을 예상. 현지생산-유통-판매로 이뤄지는 현지 완결형 사업 구조는 원가 경쟁력, 공급망 안정성, 지속 가능한 수익성을 동시에 확보 가능. 해 글로벌 경쟁력을 강화하는 핵심 동력으로 기대. 이러한 구조와 프리미엄 제품 전략을 기반으로 매출 성장을 이어가며 중장기적으로 글로벌 CC 영업이익률 40% 달성을 목표

2. NGP 포트폴리오 다변화 → 새로운 성장 동력 확보를 위한 니코틴 파우치 시장 진출

NGP 포트폴리오 다변화를 위해 **니코틴 파우치 시장 진출을 공식화.** 글로벌 담배 산업 내 니코틴 파우치는 연평균 성장률 50% 이상을 보이며 가장 빠르게 성장하고 있는 카테고리. **미국 1위 담배 사업자 알트리아(Altria)와 전략적 제휴를 체결하고, 양사는 북유럽 기반의 Another Snus Factory(ASF)를 인수를 결정.** ASF는 니코틴 파우치 브랜드 LOOP를 보유하고 있으며, 아이슬란드 1위, 스웨덴 2위, 노르웨이 3위 시장 점유율을 확보한 로컬 브랜드. 회사는 북유럽 시장 외에도 영국/서유럽을 시작으로 중동/아태 지역까지 동사의 글로벌 CC 유통망을 활용하여 시장 확장을 추진할 계획. **총 인수금액은 2,570억 원으로 KT&G와 알트리아가 각각 51%, 49%의 지분을 보유하게 되며 인수자금**은 기보유 현금으로 집행될 예정. 알트리아와의 협업은 신사업 진출과 동시에 투자리스크를 분산해 재무적 안정성을 확보하기 위한 전략적 결정이며, 알트리아의 니코틴 파우치 사업 경험과 상업화 노하우를 활용해 조기 성과 창출 기대

3. 주주 가치 극대화

지난해 2024년~2027년 주주환원 계획 3.7조원과 비핵심 자산 유동화를 통해 추가 주주환원 계획을 발표했던 바 있음. **올해 추가 주주환원 규모를 2,760억원(YoY 171%) 제시. 2,600억원 규모의 자사주를 추가 매입 및 소각과 2025년 주당 배당금을 최소 6,000원으로 상향 제시.** 회사는 최근 주가 상승에도 여전히 내재가치 대비 저평가 국면에 있다고 판단하여 탄력적인 자사주 매입/소각 전략을 밝히며 추가 소각 가능성도 시사. 중장기적으로는 2027년까지 누적 당기 순이익의 100%를 초과하는 총주주환원을 달성을 목표, 배당성향 50% 이상 유지, 배당수익률 하한선 설정 등을 통해 주주환원 정책 강화 의지 재확인

표 1. 글로벌 CC 사업 성과

		2020-25 CAGR	2024 YoY	1H25 YoY
글로벌 CC	매출	4.7%	28.1%	41.0%
	ASP	-3.2%	16.1%	22.1%
	수량	8.2%	10.3%	15.5%
	영업이익	-22.4%	60.6%	127.8%
KT&G 연결	영업이익	-7.5%	1.8%	24.1%

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 1. 2024-2027년 주주환원 계획



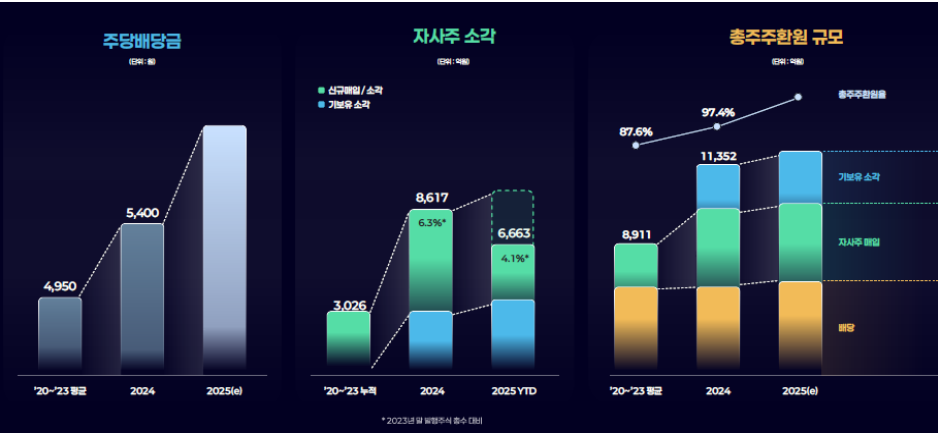
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 2. 2025년 Plus α 계획



자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 3. 주주환원 이행 현황



자료: KT&G, 대신증권 Research Center

표 2. KT&G 2024 년~현재 주식소각 내역

(단위: 주, %, 십억원)

소각일자	2024-02-16	2024-10-15	2024-12-04	2025-02-13	2025-09-10	2025-12-23(예정)
발행주식 총수	133,822,497	130,322,497	128,712,497	125,362,497	122,062,497	119,872,752
소각 주식수	3,500,000	3,610,000	1,350,000	3,300,000	2,189,745	1,823,281
발행 주식수 대비	2.6	2.8	1.0	2.6	1.8	1.5
소각 금액	315	385	161	366	300	260
구분	기보유	신규취득	알파	기보유	신규취득	알파

자료: KT&G, 대신증권 Research Center

CEO 질의응답

■ 수익성 턴어라운드 요인

수익성 턴어라운드 핵심은 글로벌 CC 사업 중심 구조적 성장 모멘텀 확보에 기인. 과거에는 물량 위주의 양적 실적에 포커스. CEO 취임 이후 이익 개선에 집중하면서 시장별로 세분화된 포트폴리오 운영. 전세계 초슬림 1위 브랜드 예세 중심 프리미엄 제품 비중 확대도 주요. ASP 상승하면서 매출과 영업이익 동반 증가하면서 수익성 개선

■ 글로벌 CC의 ASP/판매량 동반 성장 가능했던 이유

20년~23년 연평균 수량 성장률 8% 수준에서 24년 더블디жит으로 증가. 신규시장 진입, 유통 커버리지 확대, 신제품 출시 등 다양한 전략 기반의 결과. 세계 1위 인도네시아, 2위 러시아 시장을 중심 글로벌 거점 확보하면서 수량 확대. K컬처 인기 덕분에 K담배 인지도 제고도 긍정적. 신규 유입 소비자의 재구매율, 브랜드 충성도 높아지면서 선순환 구조 생기고 있고 새로운 수요 창출 노력 기반으로 수량 성장 지속 전망

■ 글로벌 CC 향후 전략 및 전망

ASP 인상 및 프리미엄 비중 확대 등 성장 여력 남아있다고 판단. 커버리지 확장을 통해 수량도 매해 두자리수 성장 기대. 올해 하반기부터 해외 생산 효과 본격화되며 카자흐스탄 유라시아 거점으로, 인도네시아 신공장 올해 2H25 또는 1Q26 본격 생산 예정. 인건비, 물류비, 관세 부담 축소 예상되고 현지 조달 원재료 효과 및 규모의 경제 등을 통해 제조원가 20% 절감 기대. 매출 성장과 원가 구조 혁신을 통해 글로벌 CC 성장세 최소 3년 지속 기대. 중장기 글로벌 CC 수익성 40% 목표

■ 국내 궤련 시장 전망

자연 감소 + HNB 수요 전환으로 일반 궤련 수요 연간 3~4% 감소중. 소비자 니즈 부합 신제품 출시, 고단가 면세 판매 확대를 통해 점유율 확대와 실적 방어 목표. 9월 중국인 무비자 입국 시작되면서 면세 채널 매출 확대 기대

■ NGP 전략

글로벌 NGP 카테고리 소비자 니즈 다양해지면서 파우치, 베이퍼 등으로 시장 세분화. 자체 개발 외에도 글로벌 전문 기업과의 협업 확대하면서 NGP 포트폴리오 다변화 목표. 궤련형 전자담배는 스틱 포트폴리오 확대 및 디바이스 개선하며 전략 플랫폼 릴레이를 점유율 꾸준히 상승. 신규 기술 탑재한 혁신 플랫폼 선보이며 점유율 확대 목표

■ 니코틴 파우치 진출 배경 및 M&A 채택 이유

니코틴 파우치의 경우 담배 산업 내 연평균 50% 성장하며 가파른 성장세. 신속한 시장 진입과 안착이 중요하다고 판단하여 인지도 있는 회사 M&A 결정. 인수 회사는 북유럽 기반 회사인 Another Snus Factory로 파우치 브랜드 LOOP 보유. 북유럽 국가들 내에서 1~3위의 시장 점유율 확보(아이슬란드 1위, 스웨덴 2위, 노르웨이 3위). 인수 이후 서유럽, 아태/중동 등 글로벌 유통망 확대 예정

■ M&A 자금조달 방식 및 주주환원 정책 변동 여부

인수가액 2,570억원. KT&G와 알트리아가 공동 투자하는 SPC 통해 인수하는 방식. 기보유 현금 활용으로 주주환원 정책 영향은 없음

■ 알트리아와의 협업 이유

미국 1위 사업자로 투자리스크 분산을 위한 전략적 결정. 공동 투자 통해 사업 주도권 가지고 재무적 부담은 줄어드는 효과. 알트리아의 니코틴 파우치 사업 노하우 활용하여 카테고리 외형 확대와 신규 수요 창출하며 시너지 기대

■ CAPEX 계획

올해말 기준 기존 계획의 약 80% 집행 완료. 글로벌 생산 기지 구축을 통해 위한 투자로 50% 물량 해외 공장에서 생산 목표. 내부적으로 생산 효율성과 비용 효율성 개선을 통해 ROIC 20% 예상. 당분간 대규모 캐펙스 투자는 없음

■ 비핵심 자산 유동화 현황

올해말 기준 발표 계획의 50% 이상 자산 매각 예상. 지난해 1,600억원 추가 자사주 매입/소각 완료. 현재 올지로 타워, 남대문 호텔 매각 진행중이며 연내 마무리 예상. 이를 반영해서 2,600억원 추가 자사주 매입/소각 발표

■ 향후 배당정책 및 보유 자사주 활용 방안

25년 DPS 최소 6천원 제시. 배당 정책 강화는 최근 실적 개선 및 지속적인 성장 모멘텀을 모두 반영한 결과. 자사주 매입/소각으로 유통주식수 감소하면서 주당 배당 여력 확대되는 선순환 구조 강화 예상. 배당성향 50% 이상 유지 목표에 반영해서 배당수익률도 내부 기준에 따라 관리할 예정

24년~25년 1조 1천억원 이상의 자사주 매입/소각 진행. 보유 자사주의 33% 정도를 소각 완료. 올해말 누적 기준 소각된 자기주식 1,580만주 예상. 보유 자사주를 활용하여 중장기 주주 환원 계획 이행할 계획

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KT&G(033780) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.09.25	25.08.08	25.07.27	25.07.10	25.06.27	25.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	140,000	140,000
과리율(평균.%)		(19.74)	(19.76)	(19.25)	(11.53)	(13.09)
과리율(최대/최소.%)		(13.41)	(13.41)	(17.24)	(1.86)	(9.64)

제시일자	25.05.09	25.04.01
투자의견	Buy	Buy
목표주가	140,000	130,000
과리율(평균.%)	(16.57)	(15.69)
과리율(최대/최소.%)	(14.50)	(9.08)

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250921)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상