

카자흐스탄에서 확인한 현지 완결형 밸류체인

2026년 9월 21일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	230,000 원 (유지)
✓ 상승여력	33.71%	✓ 현재주가 (9월 18일)	172,000 원

[음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

신한생각 유라시아 공급 허브로 발돋움하는 카자흐스탄 법인

업종 내 최선호주 관점 유지. KT&G의 해외사업의 방향성은 수출 중심에서 현지 완결형 사업으로 전환. 특히 카자흐스탄은 지정학적 리스크를 구조적으로 해결하는 유라시아 최적 거점 역할로 현지 완결형 밸류체인의 대표적 성공 사례. 해외 직접 사업을 바탕으로 한 실적 개선이 강력한 주주환원으로 이어지는 선순환구조 확립돼 견조한 주가 전망

직접사업&생산→유통망 구축→믹스개선→인접국 수출허브→NGP 확장

23년 판매법인 설립, 25년 생산공장 가동. 운송 리드타임을 대폭 축소했을 뿐만 아니라 내수 대응을 넘어 유라시아 공급허브(인접 5개국 수출 비중 40.3%)로 발돋움. EAEU(유라시아 경제연합) 권역 관세 면제, 운송비 절감 및 인도네시아 등 관세 혜택 국가 증가로 경제적 생산체계 구축

기존 단일 유통사에서 6개 권역별 유통사 체제로 전환, 5% 미만이었던 점유율 10%까지 상승. 지난 3년간 연평균 판매량 +20.4%, 매출 +70.2%, 영업이익 +89.7%. 고가 제품 비중 확대로 믹스 개선. 궤련 경쟁력을 활용해 전자담배 확장 예정. 생산·판매·유통의 현지화는 단순 비용 절감을 넘어 제품 출시 속도와 재고 효율, 인접국 수출 경쟁력까지 높이는 구조

Valuation & Risk: 코리아 디스카운트 해소의 선봉장

목표주가 230,000원(글로벌 동종업종 12개월 선행 주가수익비율 평균) 유지. 양호한 본업이 적극적인 주주환원(24~27년 총 주주환원 3.7조원, 자사주 매입 1.3조원 및 소각+배당 2.4조원)으로 연결. 비핵심자산 유동화를 통한 추가 주주환원 긍정적. 4Q 중 신규 중장기 주주환원 정책 발표 예정

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	5,908.8	6,579.7	7,008.7	7,349.3	7,788.3
영업이익 (십억원)	1,188.8	1,343.7	1,546.0	1,638.2	1,774.6
순이익 (십억원)	1,165.7	1,090.1	1,301.7	1,294.4	1,395.0
ROE (%)	12.7	11.8	13.5	12.7	13.2
배당수익률 (%)	5.0	4.2	4.7	5.0	5.3
PER (배)	11.9	15.8	14.2	13.8	12.8
PBR (배)	1.5	1.8	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA (배)	9.2	10.6	10.0	9.4	8.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

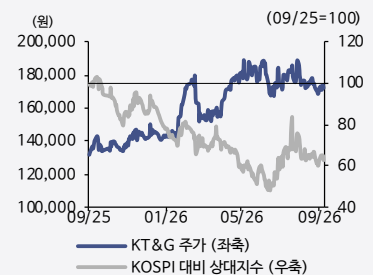
Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	17,855.4십억원
발행주식수(유동비율)	103.8백만주(85.5%)
52주 최고가/최저가	189,000 원/133,600 원
일평균 거래액 (60일)	45,587백만원
외국인 지분율	51.1%

주요주주 (%)	
중소기업은행	9.2
국민연금공단	8.8

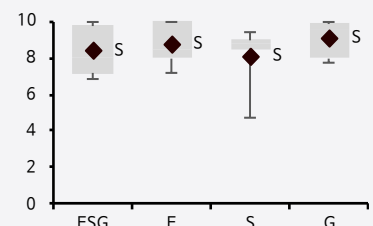
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.6)	(4.7)	23.5	22.5
상대	(2.9)	25.3	(38.0)	(23.4)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

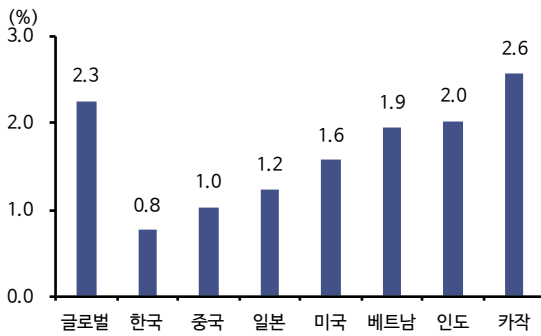


카자흐스탄 생산법인 및 판매법인 연혁

시점	주요내용
23.01	이사회 투자 승인
23.05	판매법인 첫 매출 발생
23.10	공장 착공
24.12	공장 준공 허가 취득
25.01	담배 제조 라이선스 승인
25.03	상업 생산 개시
25.04	제조법인 매입 개시
25.08	M/S 10% 도달
25.12	매출 1,000억원 돌파
26.01	전국 6개 권역 유통사 교체 완료

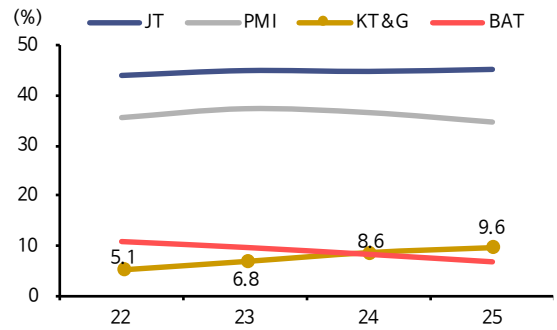
자료: KT&G, 신한투자증권

주요 국가 출산율 현황



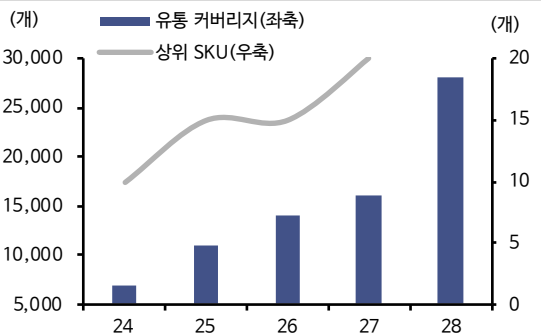
자료: 세계 은행, 신한투자증권

카자흐스탄 담배 시장 점유율 추이



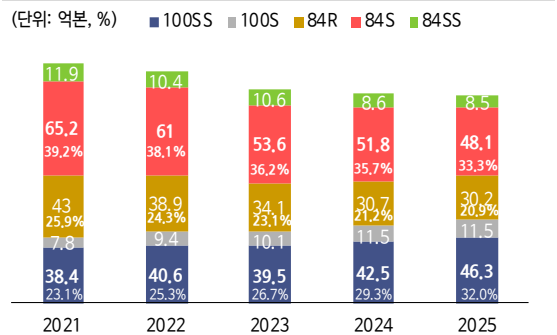
자료: 언론 자료, 신한투자증권

KT&G 카자흐스탄 시장 커버리지 확장 추이



자료: KT&G, 신한투자증권

카자흐스탄 시장 내 타입별 쉐어 비중 추이



자료: KT&G, 신한투자증권

카자흐스탄 알마티 생산법인 전경



자료: KT&G, 신한투자증권

알마티 유통채널 내 KT&G 매대 (Prime Mart)



자료: KT&G, 신한투자증권

알마티 유통채널 내 KT&G 매대 (Freshka)



자료: KT&G, 신한투자증권

카자흐스탄 알마티 유통채널 내 KT&G HNB 플래그십 매장



자료: KT&G, 신한투자증권

KT&G 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q26F			2026F			2027F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,938	1,928	(0.5)	7,027	7,009	(0.3)	7,395	7,349	(0.6)
영업이익	493	504	2.3	1,533	1,546	0.8	1,661	1,638	(1.4)
순이익	375	348	(7.3)	1,336	1,307	(2.2)	1,326	1,300	(2.0)
영업이익률	25.4	26.1		21.8	22.1		22.5	22.3	
순이익률	19.3	18.0		19.0	18.6		17.9	17.7	

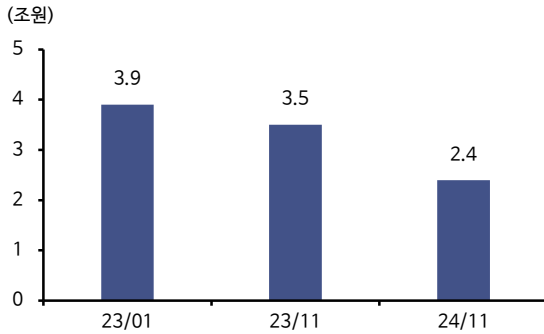
자료: 신한투자증권

KT&G 목표주가 산정 내역

구분	비고
2026년 지배주주 순이익 (십억원)	1,302
2027년 지배주주 순이익 (십억원)	1,294
발행주식 수 (주)	103,810,456
2026-2027 수정 EPS (원)	12,486
Target PER (배)	18
목표주가 (원)	230,000
현재주가 (원)	172,800
Upside (%)	33.1%

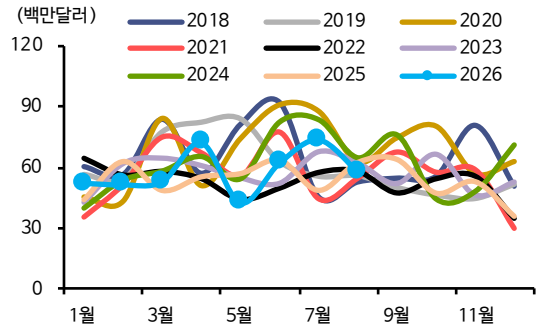
자료: 신한투자증권

KT&G 5개년 투자 계획



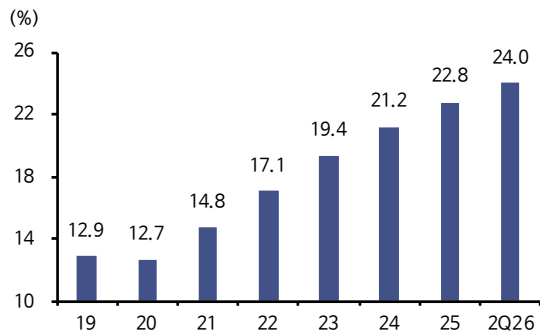
자료: KT&G, 신한투자증권

국내 담배 수출 추이



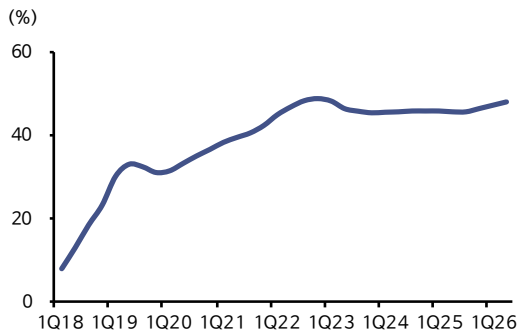
자료: TRASS, 신한투자증권

국내 궐련형 전자담배 침투율



자료: KT&G, 신한투자증권

궐련형 전자담배 시장 내 KT&G 점유율 추이



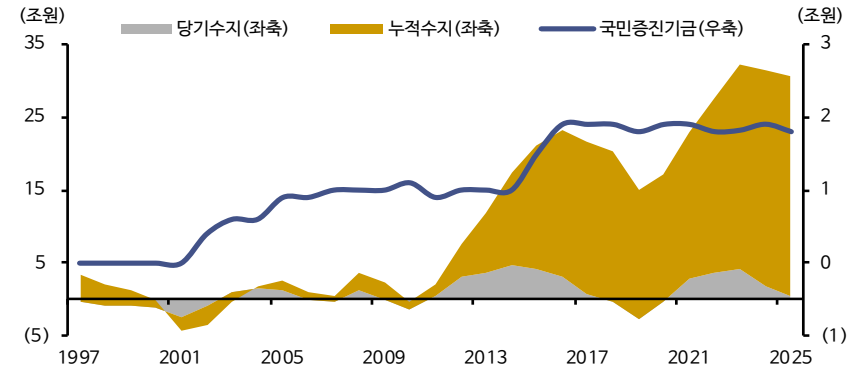
자료: KT&G, 신한투자증권

한국 담배 세금 구조

(원)	일반 담배	궐련형 전자담배 (세금 인상 전)	궐련형 전자담배 (세금 인상 후)	궐련형 전자담배 (가격 인상 후)	액상형 전자담배 (현행)
소비자가격	4,500	4,300	4,300	4,500	4,500
제세공과금(부가세 포함)	3,323	1,739	2,986	3,004	1,768
지방세	1,450	760	1,292	1,292	716
담배소비세	1,007	528	897	897	440
지방교육세	443	232	395	395	276
부담금	865	462	774	774	384
국민건강증진부담금	841	438	750	750	368
폐기물부담금	24	24	24	24	17
국세	594	126	529	529	259
개별소비세	594	126	529	529	259
연초생산안정화기금	5	-	-	-	-
VAT	409	391	391	409	409

자료: 언론 자료, 신한투자증권

건강보험 재정 현황



자료: 국민건강보험, 신한투자증권

관련형 전자담배 시장 신제품 출시 내역

일본						한국	
필립모리스		BAT		JT		KT&G	
출시일	제품명	출시일	제품명	출시일	제품명	출시일	제품명
09/15	IQOS 1.0	12/16	glo	11/13	Ploom	11/17	lil
03/17	IQOS 2.4	07/18	glo Series 2	03/16	Ploom TECH	05/18	lil Plus+
10/18	IQOS 3	10/19	glo pro	01/19	Ploom TECH+	10/18	lil Mini
10/18	IQOS 3 Multi	10/19	glo nano	01/19	Ploom S	12/18	lil Hybrid 1.0
10/19	IQOS 3 Duo	04/20	glo Hyper	11/20	Ploom TECH+ with	02/20	lil Hybrid 2.0
08/21	IQOS ILUMA	09/20	glo Hyper+	06/20	Ploom S 2.0	09/20	lil Solid 2.0
08/21	IQOS ILUMA Prime	09/21	glo pro slim	08/21	Ploom X	05/22	Lil HYBRID Ez
03/22	IQOS ILUMA One	07/22	glo Hyper X2	11/23	Ploom X Advanced	11/22	lil Aible
03/24	IQOS ILUMA i	09/23	glo Hyper Air	07/25	Ploom Aura	07/23	lil Hybrid 3.0
03/24	IQOS ILUMA i	12/23	glo Hyper Pro	10/25	Ploom Cube	06/24	lil Aible 2.0
		09/25	glo Hilo			09/24	lil Solid 3.0
						09/25	Lil Aible 2.0 plus
						02/26	lil Aible 3.0
						09/26	lil Tonino Lamborghini

자료: 언론 자료, 신한투자증권

KT&G 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,491	1,548	1,827	1,714	1,704	1,702	1,928	1,675	6,580	7,009	7,349
KT&G	917	1,046	1,129	1,053	1,014	1,155	1,204	1,066	4,146	4,439	4,692
제조담배	746	830	941	809	832	929	1,000	861	3,326	3,622	3,804
국내	512	548	615	504	493	579	600	503	2,179	2,175	2,168
수출	234	281	326	305	339	350	400	358	1,146	1,446	1,636
부동산	93	137	140	138	118	160	154	152	507	584	642
기타	79	80	48	106	64	66	51	53	313	234	245
한국인삼공사	314	221	360	242	333	224	376	254	1,137	1,186	1,232
기타자회사	260	281	338	419	357	323	348	356	1,297	1,384	1,425
전년대비 (%)											
매출액	15.4	8.7	11.6	10.1	14.3	9.9	5.5	(2.2)	11.4	6.5	4.9
KT&G	15.8	10.8	13.2	8.4	10.6	10.4	6.6	1.2	11.9	7.1	5.7
제조담배	4.9	0.9	9.7	(0.5)	11.6	12.0	6.2	6.4	3.8	8.9	5.0
국내	(0.2)	(3.1)	4.6	(6.9)	(3.7)	5.7	(2.4)	(0.2)	(1.3)	(0.2)	(0.3)
수출	18.2	9.8	20.7	12.4	44.9	24.3	22.5	17.5	15.1	26.2	13.1
부동산	124.0	84.7	54.6	6.9	28.0	17.0	10.0	10.0	51.4	15.2	10.0
기타	98.0	68.6	(2.0)	261.6	(19.4)	(17.5)	5.0	(50.0)	88.6	(25.4)	5.0
한국인삼공사	1.9	(16.8)	(11.3)	(24.9)	5.8	1.5	4.5	4.7	(12.6)	4.3	3.9
기타자회사	35.1	30.9	45.1	59.3	37.6	14.9	3.0	(15.0)	43.7	6.7	3.0
매출총이익	754	752	899	739	822	862	958	731	3,144	3,374	3,505
매출총이익률 (%)	50.5	48.6	49.2	43.1	48.3	50.7	49.7	43.7	47.8	48.1	47.7
영업이익	286	350	465	243	365	414	504	263	1,344	1,546	1,638
KT&G	199	287	299	215	255	325	336	236	1,001	1,152	1,226
한국인삼공사	18	6	71	7	28	10	76	10	103	124	133
영업이익률 (%)	19.2	22.6	25.5	14.2	21.4	24.4	26.1	15.7	20.4	22.1	22.3
KT&G	21.7	27.5	26.5	20.4	25.2	28.1	27.9	22.2	24.1	25.9	26.1
한국인삼공사	5.8	2.8	19.8	2.9	8.4	4.5	20.1	3.9	9.0	10.4	10.8
세전이익	337	189	544	385	508	489	479	302	1,455	1,779	1,785
세전이익률 (%)	22.6	12.2	29.8	22.4	29.8	28.7	24.9	18.0	22.1	25.4	24.3
순이익	258	144	419	282	378	362	348	219	1,102	1,307	1,300
순이익률 (%)	17.3	9.3	22.9	16.5	22.2	21.3	18.0	13.1	16.8	18.6	17.7

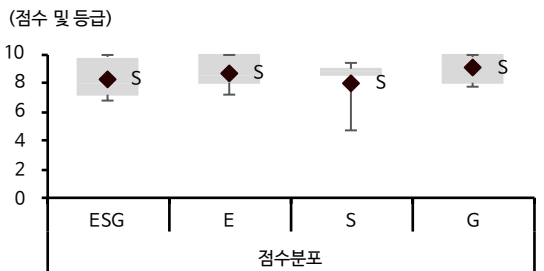
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

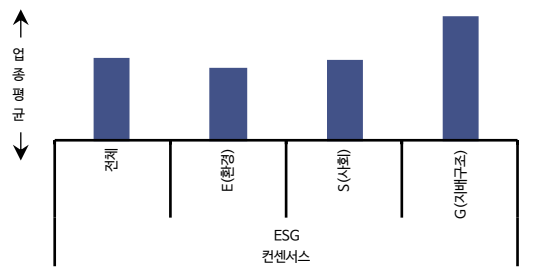
- ◆ 2030년까지 2020년대비 온실가스 및 용수 사용량 20%씩 감축, 폐기물 재활용 90% 달성, 2050년 탄소 중립 목표
- ◆ 미래시장을 리드할 새로운 플랫폼인 전자담배 시장에서 제품 차별화 전략을 통해 고객의 다양한 니즈 충족, 활발한 사회 공헌 활동 진행
- ◆ ESG 전담조직을 통해 지속가능보고서 발간, 7명의 이사회 중 5명을 사외이사로 구성, 배당성향 50% 이상 유지

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

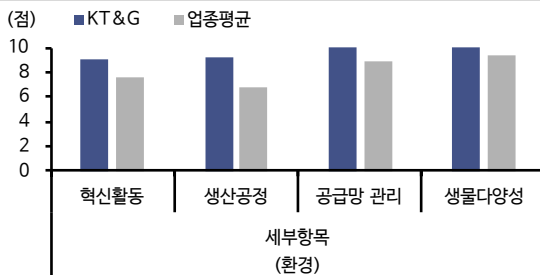
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

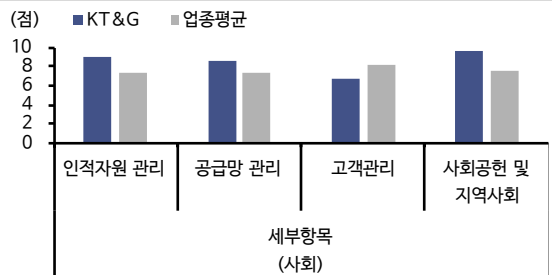
Key Chart

환경 세부 점수 및 업종평균



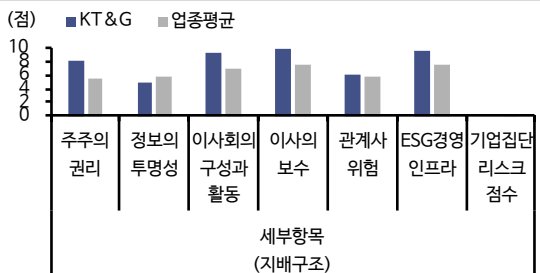
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

사회 세부 점수 및 업종평균



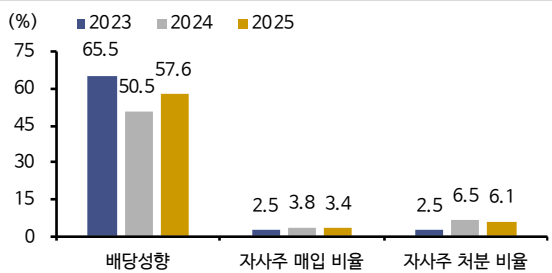
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

지배구조 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

주주환원 추이



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	13,925.2	14,189.1	14,833.0	15,152.3	15,490.4
유동자산	7,176.3	7,026.2	7,240.5	7,557.4	7,916.8
현금및현금성자산	1,136.0	913.5	859.6	923.4	989.4
매출채권	1,363.2	1,537.4	1,628.3	1,706.8	1,797.1
재고자산	3,101.3	3,284.8	3,423.8	3,558.6	3,720.0
비유동자산	6,748.9	7,162.9	7,592.6	7,594.9	7,573.6
유형자산	2,664.4	2,823.0	2,974.9	3,067.6	3,110.4
무형자산	179.7	170.9	173.7	174.0	174.9
투자자산	2,852.3	3,150.8	2,897.8	2,719.8	2,558.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,566.8	4,853.0	4,793.7	4,757.2	4,709.6
유동부채	3,142.9	3,236.8	3,168.5	3,130.9	3,082.0
단기차입금	288.0	333.0	333.0	333.0	333.0
매입채무	352.2	327.7	321.0	312.4	308.0
유동성장기부채	157.0	424.0	424.0	424.0	424.0
비유동부채	1,423.9	1,616.1	1,625.2	1,626.2	1,627.5
사채	808.0	924.3	924.3	924.3	924.3
장기차입금(경기금융부채 포함)	248.9	144.7	144.7	144.7	144.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,358.5	9,336.2	10,039.3	10,395.2	10,780.8
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	535.0	537.5	537.5	537.5	537.5
기타자본	(1,030.5)	(835.3)	(835.3)	(835.3)	(835.3)
기타포괄이익누계액	(3.5)	70.4	70.4	70.4	70.4
이익잉여금	8,783.2	8,552.0	9,255.1	9,611.0	9,996.6
지배주주지분	9,239.2	9,279.6	9,982.7	10,338.6	10,724.2
비지배주주지분	119.3	56.6	56.6	56.6	56.6
*총차입금	1,562.1	1,858.2	1,834.5	1,834.5	1,834.5
*순차입금(순현금)	(352.4)	551.7	560.8	477.7	391.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	822.3	582.9	1,053.4	1,160.1	1,188.9
당기순이익	1,165.0	1,102.3	1,307.0	1,299.6	1,400.3
유형자산상각비	219.1	260.4	276.6	290.0	301.2
무형자산상각비	31.2	32.3	32.2	32.9	33.5
외환환산손실(이익)	(327.0)	46.9	(106.4)	1.2	(14.4)
자산처분손실(이익)	(76.4)	(227.8)	(92.7)	(126.8)	(129.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(19.2)	(38.8)	(46.4)	(40.0)	(40.0)
운전차분변동	(365.4)	(803.7)	(312.0)	(292.9)	(323.9)
(법인세납부)	(326.4)	(386.3)	(463.6)	(478.2)	(517.1)
기타	521.4	597.6	458.7	474.3	478.6
투자활동으로인한현금흐름	(529.7)	101.1	293.2	309.5	347.5
유형자산증가(CAPEX)	(767.5)	(639.5)	(403.6)	(336.2)	(273.3)
유형자산감소	21.4	263.6	117.4	84.2	55.1
무형자산감소(증가)	(27.7)	(31.3)	(2.8)	(0.3)	(0.9)
투자자산감소(증가)	513.9	575.1	582.2	561.9	566.7
기타	(269.8)	(66.8)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
FCF	(138.3)	20.8	768.8	908.1	1,031.0
재무활동으로인한현금흐름	(293.4)	(947.9)	(1,400.5)	(1,405.8)	(1,470.4)
차입금증가(감소)	907.6	315.8	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	(546.8)	560.1	(366.5)	(367.7)	(368.0)
배당금	(586.6)	(603.8)	(943.8)	(1,014.6)	(1,085.4)
기타	(67.6)	(1,220.0)	(90.2)	(23.5)	(17.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	104.9	41.5	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	104.0	(222.5)	(53.9)	63.8	66.0
기초현금	1,032.0	1,136.0	913.5	859.6	923.4
기말현금	1,136.0	913.5	859.6	923.4	989.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,908.8	6,579.7	7,008.7	7,349.3	7,788.3
증감률 (%)	0.8	11.4	6.5	4.9	6.0
매출원가	3,006.8	3,435.3	3,634.9	3,843.9	4,089.1
매출총이익	2,902.0	3,144.4	3,373.8	3,505.4	3,699.1
매출총이익률 (%)	49.1	47.8	48.1	47.7	47.5
판매관리비	1,713.2	1,800.7	1,827.8	1,867.2	1,924.5
영업이익	1,188.8	1,343.7	1,546.0	1,638.2	1,774.6
증감률 (%)	1.8	13.0	15.1	6.0	8.3
영업이익률 (%)	20.1	20.4	22.1	22.3	22.8
영업외손익	377.0	111.6	232.9	146.8	149.2
금융손익	73.6	37.5	135.1	(40.7)	(25.1)
기타영업외손익	284.1	34.8	51.4	147.4	134.3
중속 및 관계기업관련손익	19.2	39.3	46.4	40.0	40.0
세전계속사업이익	1,565.8	1,455.3	1,778.9	1,785.0	1,923.8
법인세비용	393.8	352.2	471.5	485.4	523.6
계속사업이익	1,172.1	1,103.1	1,307.3	1,299.6	1,400.3
중단사업이익	(7.0)	(0.8)	(0.3)	0.0	0.0
당기순이익	1,165.0	1,102.3	1,307.0	1,299.6	1,400.3
증감률 (%)	26.3	(5.4)	18.6	(0.6)	7.7
순이익률 (%)	19.7	16.8	18.6	17.7	18.0
(지배주주)당기순이익	1,165.7	1,090.1	1,301.7	1,294.4	1,395.0
(비지배주주)당기순이익	(0.7)	12.2	5.3	5.3	5.3
총포괄이익	1,195.5	1,211.5	1,310.3	1,348.8	1,415.6
(지배주주)총포괄이익	1,196.7	1,199.9	1,304.8	1,343.1	1,410.2
(비지배주주)총포괄이익	(1.2)	11.6	5.5	5.7	5.4
EBITDA	1,439.1	1,636.3	1,854.8	1,961.1	2,109.2
증감률 (%)	2.2	13.7	13.4	5.7	7.6
EBITDA 이익률 (%)	24.4	24.9	26.5	26.7	27.1

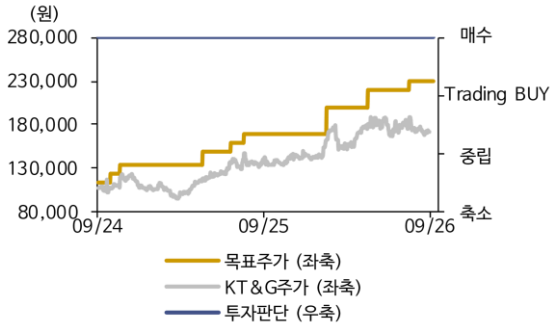
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	8,969	9,074	12,150	12,519	13,489
EPS (지배순이익, 원)	8,975	8,973	12,102	12,469	13,438
BPS (자본총계, 원)	74,651	79,136	96,708	100,136	103,851
BPS (지배지분, 원)	73,700	78,656	96,163	99,591	103,306
DPS (원)	5,400	6,000	8,000	8,600	9,200
PER (당기순이익, 배)	11.9	15.7	14.2	13.7	12.8
PER (지배순이익, 배)	11.9	15.8	14.2	13.8	12.8
PBR (자본총계, 배)	1.4	1.8	1.8	1.7	1.7
PBR (지배지분, 배)	1.5	1.8	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA (배)	9.2	10.6	10.0	9.4	8.7
배당성향 (%)	50.5	57.6	63.8	69.0	68.5
배당수익률 (%)	5.0	4.2	4.7	5.0	5.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	24.4	24.9	26.5	26.7	27.1
영업이익률 (%)	20.1	20.4	22.1	22.3	22.8
순이익률 (%)	19.7	16.8	18.6	17.7	18.0
ROA (%)	8.7	7.8	9.0	8.7	9.1
ROE (지배순이익, %)	12.7	11.8	13.5	12.7	13.2
ROIC (%)	19.0	16.9	17.6	17.4	17.9
안정성					
부채비율 (%)	48.8	52.0	47.7	45.8	43.7
순차입금비율 (%)	(3.8)	5.9	5.6	4.6	3.6
현금비율 (%)	36.1	28.2	27.1	29.5	32.1
이자보상배율 (배)	28.2	18.1	17.8	18.9	20.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.5	2.2	2.0	2.0	1.9
재고자산회수기간 (일)	181.1	177.1	174.7	173.4	170.6
매출채권회수기간 (일)	83.1	80.5	82.4	82.8	82.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

KT&G(033780)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 08월 09일	매수	115,000	(7.1)	1.7
2024년 10월 18일	매수	125,000	(12.4)	(10.7)
2024년 11월 08일	매수	135,000	(19.5)	(8.6)
2025년 05월 09일	6개월경과		-	-
2025년 05월 09일	매수	150,000	(17.6)	(8.4)
2025년 07월 10일	매수	160,000	(15.1)	(12.1)
2025년 08월 08일	매수	170,000	(17.3)	(4.8)
2026년 02월 06일	매수	200,000	(17.5)	(10.2)
2026년 05월 08일	매수	220,000	(18.6)	(14.1)
2026년 08월 07일	매수	230,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 조상훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 조상훈은 상기 회사 KT&G의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 09월 18일 기준)

매수 (매수)	94.51%	Trading BUY (중립)	2.20%	중립 (중립)	3.30%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------