

2025/9/24

KT&G

권우정 책임연구원
20240006@iprovest.com

Investor Day 후기: 주주환원+니코틴 파우치 업체 인수 발표 (QnA 포함)

- 1) 주주환원: 추가 자사주 매입 2,600억원 및 연 주당배당금 최소 6천원 실시 발표
- 2) 니코틴 파우치 업체 인수 발표: 알트리아와 함께 니코틴 파우치 업체 ASF를 2,624억원에 인수

주주환원 서프라이즈

KT&G는 전일 인베스터데이를 통해 플러스 알파 프로그램으로 추가 자사주 매입 및 소각 2,600억원 (YoY +1,000억원), 주당배당금 최소 6,000원 실시를 발표하며, 시장 기대치를 상회하는 주주환원 계획 발표. 을지로 타워, 남대문 호텔 매각 재원을 감안해 실시되며, 해당 건들은 연내 딜클로징 예정임. 한편, 기 발표한 주주환원 계획(24~27년) 3.7조원보다 주주환원을 추가 확대 실시한다고 발표했음. DPS 상승, 배당성향 50% 이상, 배당 수익률도 내부 하한선을 설정해 안정적으로 유지할 것이라고 밝힘.

알트리아와 함께 니코틴 파우치 업체 ASF 인수 발표

KT&G는 알트리아와 SPC를 설립해 북유럽 니코틴파우치 업체 ASF를 공동 인수 발표. SPC 지분율은 KT&G 51%, 알트리아 49%이며, ASF의 총 인수금액은 2,624억원임. KT&G 출자금액은 1,605억원이며, 기 보유 현금 및 외화채권을 통해 조달한 재원을 조달할 예정임. 한편, ASF의 니코틴 파우치 브랜드 루프(LOOP)는 아이슬란드 1위, 스웨덴 2위, 노르웨이 3위 등 시장 지위를 보유함. KT&G는 연평균 50% 이상 성장 중인 니코틴파우치 시장에 빠르게 시장 안착하기 위해 M&A 방식을 선택한 것으로 파악됨. 이에 따라 KT&G는 기존 HNB 카테고리를 넘어 니코틴 파우치까지 신성장 동력을 확보했다는 점에서 매우 긍정적임.

글로벌CC 확대 지속

① ASP 상향 지속: 단가 인상, 프리미엄 제품 비중 확대로 ASP 확대 지속할 예정. 24년말 대비 27년 글로벌CC ASP는 20%중후반 상승 목표. ② 물량 성장 지속: 신규 시장 진입, 유통 커버리지 확대, 신제품 출시 등 멀티 전략으로 진행. 글로벌 1위 담배 시장인 인니, 2위 러시아 시장 등 글로벌 거점 확보 중. ③ 글로벌 생산 거점 확대: 글로벌 생산 비중은 2023년 18% → 2025년 30% (25년 상반기 카자흐 완공 효과)→이후 50%까지 확대 예정(25년말~26년 상반기 인니 2,3공장 완공 효과). 원부재료 소싱 전환, 물류비 절감, 관세 절감으로 갑당 제조원가는 현재 대비 20% 절감 기대.

현재 글로벌CC가 전체 담배 사업 이익 개선을 견인하고 있으며, 담배 전체 OPM을 단기적으로 30%, 중장기적으로 40%대까지 확대할 계획임. 참고로 글로벌CC의 조정영업이익은 24년 YoY 61% 성장, 25년 상반기 YoY 128% 성장을 기록했음.

Q&A

Q. 수익성 턴어라운드 핵심 동력과 과거 대비 전략 변화

글로벌 CC 등 잘하는 사업을 중심으로 구조적 성장 모멘텀 구축. 과거에는 물량 위주의 양적 성장에 집중했으나, 제가 CEO 취임 이후 이익 중심 질적 성장으로 전환. 글로벌리마켓 센싱 기능을 강화해 시장별로 세분화된 포트폴리오 운영 중. 전 세계 초슬림 1위 브랜드 에쎬 중심으로 글로벌 프리미엄 제품군 비중을 전략적으로 늘리고, 단가 인상도 진행. 그 결과 ASP가 크게 상승하며 매출/이익이 큰 폭으로 성장했음.

Q. ASP 상승에도 볼륨 성장이 과거 대비 증가한 이유는?

2020~2023년 글로벌 CC 연평균 성장률은 8% 수준이었는데, 작년부터는 두 자릿수 성장 중. 신규 시장 진입, 유통 커버리지 확대, 신제품 출시 등 멀티 전략으로 성과 달성. 글로벌 1위 인도네시아, 2위 러시아 등 규모 큰 권역을 중심으로 글로벌 거점 확보 중. K컬처 인기로 K담배 인지도와 수요도 긍정적 영향. 브랜드 충성도가 높아졌으며, 새로운 수요 창출을 위해 전략 강화 중. 수량 성장도 지속될 것으로 보고 있음.

Q. 글로벌 CC 성장 지속 가능성 및 향후 전략?

분명히 말씀드릴 수 있는 것은, 글로벌 CC 성과는 일시적인 것이 아님. 현재 KT&G는 구조적인 성장 모멘텀의 본격적 시작점에 있으며, 성장세는 지속될 것. 판매 단가 인상, 프리미엄 제품군 비중 확대, ASP 확대 여력이 충분히 남아 있음. ASP는 24년 말 대비 27년 20% 중후반 증가 가능. 수량도 커버리지 확대에 매해 두 자릿수 성장 가능. 생산과 원가 구조 개선으로 수익성도 더욱 개선될 것. 글로벌 생산 체제로 전환하는 효과가 올해 하반기부터 반영될 예정. 카자흐 공장은 이미 가동을 시작해 러시아-유라시아 거점으로 자리 잡는 중. 인니 2·3공장은 올해 4분기~내년 1분기 생산 예정. 인건비·물류비·각 국가 관세 부담 줄어듦, 현지 재료비 조달 비중이 높아지면 원가 경쟁력 강화될 것. 해외 공장 생산 확대 및 규모의 경제 실현 시 갑당 제조원가는 현재 대비 20% 절감 전망. KT&G 성장세는 3년 이상 이어질 것. 글로벌 CC OPM 30% 달성 이후 40%까지 끌어올리는 것이 목표.

Q. 글로벌 CC 비중 확대에 따른 연결 수익성 영향

담배 OPM 글로벌 CC 리드를 통해 단기간 30% 달성 후 40%대로 올라가는 것이 목표. 국내 궤련 수익성 감소분을 글로벌 CC가 만회하며 전사 턴어라운드 추진 중. 글로벌 확장 전략은 해외 진출에 국한되지 않음. 가격 경쟁력, 마진 개선, 생산부터 조달·판매까지 현지에서 완결형 구조를 이루는 데 초점. 글로벌 프라이싱 전략, 제품 믹스 전략, 브랜드 포트폴리오 확대 전략으로 글로벌 CC 수익성은 계속 개선될 것. 연결 기준 수익성도 좋아질 것으로 보고 있음.

Q. 국내 궐련 시장 총수요 감소 지속 중인데, 이에 대한 전망 및 대응 전략

국내 궐련 총수요 감소의 영향을 상쇄하기 위해 소비자 니즈에 맞춘 신제품을 지속적으로 출시 중. 고단가 면세 채널 판매 확대를 통해 수익성 제고. 국내 궐련 총수요는 연간 1~2% 자연 감소, 1~2% 전자담배 전환으로 3~4% 구조적 감소세 지속. KT&G는 신제품 공급으로 9년 연속 MS 확대 중. 향후 프리미엄 제품 비중 확대 및 고수익 면세 비중 확대로 총수요 감소 영향을 최소화할 계획. 9월부터 중국 단체 관광객 입국으로 면세 수요 추가 확대 기대.

Q. 국내 NGP 시장 현황 및 대응 전략

NGP는 HNB 중심 성장에서 베이퍼, 니코틴 파우치로 다변화 중. KT&G는 R&D 투자 확대, 모던 프로젝트 전담팀 운영. 자체 개발 및 디바이스 개발을 위한 협업 확대. NGP 멀티 카테고리를 완성해 나갈 계획. 국내 가격 경쟁 대응 위해 스틱 가격 포트폴리오 확대, 업그레이드 디바이스 출시 중. 전략 플랫폼 릴 에이블 MS 꾸준히 상승 중. 혁신 제품 공급으로 시장 지배력 확대 목표.

Q. 해외 NGP 현황 및 대응 전략

EU 조세 인상, 가향 금지 규제 강화 등으로 일부 둔화. HNB 캐즘 현상 등 발생. 다만, KT&G는 세계 최대 HNB 시장인 러시아에서 릴 솔리드 듀얼, 하이브리드 3.0 최신 디바이스를 출시하며 20% 이상 판매 성장 중. 내부뿐 아니라 외부 신규 기술을 탑재해 다양한 혁신 플랫폼 출시 계획.

Q. 니코틴 파우치 진출 발표했는데, M&A 진입 방식 배경은

니코틴 파우치는 전 세계 담배 산업 중 연평균 50% 이상으로 가장 빠르게 성장 중. 골든 타임을 놓치지 않고 진입하는 것이 중요했음. 시장이 빠르게 안착하려면 초기부터 강력한 브랜드 및 제품 포트폴리오 구축이 필요. 따라서 인오가닉 성장 기회 포착이 가장 중요하다고 판단. PMI, BAT 등 글로벌 경쟁사 모두 M&A 방식으로 진입한 점도 참고. KT&G도 빠르게 인수 대상을 검토해 강력한 시장 지위와 프리미엄 지위를 가진 글로벌 회사를 인수하게 됨.

Q. 인수 발표한 회사 소개

ASF는 니코틴 파우치 본고장인 북유럽 기반 회사. 글로벌 담배 기업들이 니코틴 파우치 루프(LOOP)라는 브랜드 중심으로 운영하는 가운데, 코렐 기업이지만 강력한 시장 지위를 유지 중. 루프는 단일 브랜드로 아이슬란드 1위, 스웨덴 2위, 노르웨이 3위 MS 보유. 현재는 북유럽 중심 운영이지만, 빠르게 글로벌 사업 확장 계획 중.

Q. M&A 규모 및 자금 조달 방식? 주주환원 영향은?

이번 거래는 이미 확보해 둔 자금으로 실행. 주주환원 규모 변동 없음. KT&G 51%, 알트리아 49% 지분 공동 투자. 기보유 현금과 외화채권을 통해 충당할 계획.

Q. 알트리아 공동 투자 방식 배경

알트리아는 미국 1위 담배사업자. 1위 사업자와의 시너지를 통해 신사업 진출·성장 기회를 가속화하고, 투자 리스크 분산 및 재무 안정성 확보. 공동투자를 통해 KT&G가 사업 주도권을 가지면서 재무적 부담은 줄어듦. 알트리아의 니코틴 파우치 사업 경험, 운영 역량, 상업화 노하우까지 확보 가능. 협업으로 카테고리 외연 확대, 성과 조기 창출 기대.

Q. 캐팩스 투자 계획 경과 및 향후 계획

CEO 취임 이후 자본 배분 효율성과 투자 경쟁성 향상을 위해 기존 캐팩스 투자 계획을 30% 감축. 올해 말 기준 목표 대비 80% 집행 예정. 집행된 캐팩스는 대부분 글로벌 생산 체제를 위한 투자였음. 궁극적으로는 물량의 50% 이상을 해외 공장에서 생산하는 글로벌 생산 체제로 전환 준비 중. 완성되면 생산 효율성 크게 개선. 캐팩스 투자 ROIC는 20% 달성 전망. 이후 신규 대규모 캐팩스 투자는 없을 것.

Q. 비핵심 자산 유동화 경과

비핵심 자산 유동화를 빠르게 진행 중이며, 올해 말 기준 발표 계획의 50% 이상 매각 예정. 작년 분당타워 매각 재원으로 1,600억 원 자사주 매입. 을지로타워, 남대문 호텔 자산 매각 진행 중이며 연내 마무리 예상. 자산 유동화를 반영해 올해 2,600억 원 추가 매입 및 소각 발표. 주당 배당금도 최소 6,000원 발표.

Q. 외화채권 레버리지 활용 및 관리 계획

취임 이후 새로운 재무 전략으로 외화채 발행 등 레버리지를 전략적으로 활용하며 자본 효율성 제고. 상장 이후 최초 외화채 발행으로 자금 원천 다변화. 기존 보유 외화자산 환해지 효과도 마련. 글로벌 자본시장에서 인지도 제고 효과. 재무 건전성과 최고 수준 신용등급 유지를 위해 레버리지는 60% 이내 관리. 추가 조달 계획 없음.

Q. 주주배당금 최소 6천 원은 서프라이즈, 결정 배경은?

KT&G 배당정책 강화는 강력한 수익성 제고, 호실적, 향후 지속적 성장 모멘텀 전망에 근거. 핵심사업 중심 투자, 구조적 이익 성장으로 주가 상승하는 선순환. 자사주 매입 후 소각으로 유동주식 수 감소 → 배당 여력 확대. 높은 주당 배당금, 배당 수익률, 배당성향으로 강력한 배당정책 지속 가능.

Q. 향후 배당금 상향 지속 가능성 및 정책 방향

배당 확대는 일회성 이벤트 아님. 강력한 현금 창출력을 바탕으로 과거 인상폭을 상회하는 DPS 상향 지속. 배당성향은 50% 이상, 배당수익률은 마지노선을 설정해 관리. 주당 배당금은 기존 계획 규모 2.4조 원에서 추가 재원을 더해 충당 예정. 배당 확대 기조 이어갈 것.

Q. 작년~올해 신규 자사주 매입 및 소각 진행 현황. 보유 자사주 계획은?

2024년~올해 1.1조 원 자사주 매입 및 소각 외에도, 2년 연속 보유 자사주 33% 소각. 올해 말 누적 기준 소각된 자기주식 1,580만 주. 중장기 주주환원 계획에 맞춰 이행 예정.

Q. 투자자에게 전하고 싶은 메시지

글로벌 중심 구조적 성장, 수익성 확대, 강력한 주주환원을 이어 나가겠음. KT&G는 과거 변동성 큰 실적을 냈으나 이를 철저히 방지하겠음. 지속 성장을 통해 예측 가능성과 신뢰성을 높여 가겠음. 니코틴 파우치 등 새로운 영역에서도 미래 성장 속도를 확보해 글로벌 시장에서 탭티어로 자리매김하겠음.

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자:2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하