

2025. 12. 01

금융으로
만나는 새로운 세상

IBKS 음식료 In-Depth

연기를 걷어내니 길이 보인다

음식료/유틸리티/통신 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CONTENTS

'담배가 아닌 담배' 폭발적 성장.....	3
무연담배 시장의 다크호스	4
니코틴파우치 시장 현황.....	6
담배업계, 스모크프리 제품이 미래 먹거리.....	12
기업분석.....	21
KT&G(033780)_내년부터 니코틴파우치 실적 반영.....	22
Philip Morris International(PM US)_ZYN을 선두로 스모크프리 패권 구축.....	30
Altria Group(MO US)_스모크프리 성장 스위치 on!.....	32
British American Tobacco(BATS LN)_VELO로 여는 Smokeless World	34

‘담배가 아닌 담배’ 폭발적 성장

강화되는 금연 규제로
전통 담배 산업의 압박
심화. 새로운 성장 동력
찾기는 필수 과제

스모크프리(Smokefree)
중심으로 재편 중이며
무연·고편의성 갖춘
니코틴파우치(Nicotine
Pouch)의 성장세가
두드러져

KT&G도 내년부터
알트리아와 함께
니코틴파우치 사업 진출
본격화할 전망

국내도 쉐련 시장 정체
국면, 니코틴파우치
출시를 고민할 수 밖에

새로운 담배 제품에 대한
국내 소비자의 선호도는
높은 편. 니코틴파우치의
성장 잠재력 충분

니코틴파우치가 담배로
편입되면 규제·유통
기반이 갖춰져 소비자
접근성이 높아지며 오히려
국내 시장 개화가
본격화될 것으로 전망

전 세계적으로 금연 정책은 해마다 강도가 높아지고 있다. 가격 인상과 금연구역 확대, 세대 기반 금연제도 도입, 전자담배 규제 강화 등 다층적 조치가 맞물리면서 글로벌 흡연율은 꾸준히 하락하고 있다. 이 같은 변화는 전통 쉐련 산업에 구조적 압박으로 작용하며, 글로벌 담배기업의 기존 사업 기반에도 뚜렷한 제약 요인이 되고 있다.

이에 글로벌 담배기업들은 사업 포트폴리오를 빠르게 스모크프리(Smokefree) 제품군 중심으로 재편하고 있다. 한동안 쉐련형 전자담배와 액상형 전자담배가 주요 대안으로 주목받았으나, 최근 가장 빠르게 성장하는 제품은 니코틴파우치(Nicotine Pouch)다. 담배잎을 사용하지 않아 연소나 냄새·연기 배출이 없고, 입안에 넣는 형태의 사용 편의성 덕분에 미국·유럽의 MZ세대를 중심으로 수요가 폭발적으로 증가하고 있다. 당분간 니코틴파우치 시장은 연평균 30% 안팎의 고성장이 이어질 전망이다.

글로벌 흐름에 맞춰 KT&G 역시 새로운 성장 기회를 확보하기 위한 전략적 대응에 나섰다. 9월에는 미국 알트리아(Altria)와 함께 스웨덴의 니코틴파우치(Nicotine Pouch) 제조사 ASF(Another Snus Factory)에 공동 투자하기로 결정했다. KT&G의 51% 지분 확보는 본격적인 니코틴파우치 사업 진입을 의미하는 첫 단계이며, 내년 1분기부터 ASF 실적이 지분법 이익으로 반영될 예정이다. 아울러 알트리아의 니코틴파우치 ‘on!’과 ASF의 ‘LOOP’를 자사 글로벌 유통망에 편입하는 방안도 추진 중으로, KT&G의 스모크프리 매출 비중은 중장기적으로 확대될 전망이다. 국내 출시 가능성도 검토되고 있어, 한국 니코틴파우치 시장 개화 가능성도 점차 가시화될 것으로 예상된다.

새로운 담배 유형의 등장은 과거에도 시장의 판도를 바꿔 왔다. 쉐련형 전자담배는 국내 출시 이후 짧은 기간 안에 시장 침투율 20%를 넘기며 빠르게 자리 잡았고, 액상형 전자담배 역시 전문 매장이 주요 상권 곳곳에 위치할 정도로 확산됐다. 이는 소비자들 이 더 간편하고 냄새가 적으며 사회적 제약이 덜한 제품으로 빠르게 이동하고 있음을 보여준다. 이러한 변화 흐름을 고려하면 니코틴파우치 역시 국내에서 충분한 성장 여지가 있는 새로운 카테고리 판단된다.

특히 합성니코틴을 담배 범주에 포함하는 방향의 담배사업법 개정이 추진되면서, 니코틴파우치가 제도권에 편입될 경우 국내 시장 환경은 크게 달라질 전망이다. 공식적인 담배제품으로 분류되면 수입·표시·경고 기준이 명확해지고, 정식 유통망이 확보되면서 글로벌 브랜드의 국내 진입이 한층 용이해진다. 편의점·담배 소매점 등 기존 판매 채널을 통해 소비자 노출 또한 확대돼 접근성이 크게 개선될 것으로 보인다. 그동안 낮은 인지도와 유통망 부재로 초기 수요 형성이 어려웠던 국내 시장 상황을 감안하면, 오히려 규제 정비가 국내 니코틴파우치 시장이 본격적으로 열리는 전환점이 될 수 있다는 의견이다.

본 보고서는 이러한 변화 흐름을 기반으로 글로벌 니코틴파우치 시장의 현황과 성장 구조를 정리하고, 필립모리스인터내셔널(PMI)을 비롯한 주요 담배기업 3곳의 전략을 통해 KT&G의 방향성을 조망하고자 한다.

무연담배 시장의 다크호스

니코틴파우치란?

전통 담배 수요 감소 흐름
→ 규제 강화
→ 건강 인식 변화

전통 담배 산업은 규제 강화와 건강에 대한 인식 변화로 인해 구조적인 수요 감소 흐름에 직면해 있다. 이에 글로벌 담배기업들은 사업의 중심축을 궤련에서 스모크프리(Smokefree) 제품군으로 빠르게 이동시키고 있으며, 과거에는 궤련형 전자담배(Heated Tobacco)와 액상형 전자담배(Vape)가 대체 제품의 핵심이었으나, 최근에는 니코틴파우치가 제3의 성장축으로 부상하며 주목받고 있다.

니코틴파우치,
전통 담배 대체재로
빠르게 확산 중

니코틴파우치는 니코틴·첨가제·향료 등이 포함된 분말 또는 젤을 작은 파우치 형태로 제작해 입술과 잇몸 사이에 넣어 사용한다. 약 20~60분 동안 구강 점막을 통해 니코틴을 흡수하는 방식으로, 담배잎을 사용하지 않으며 연소 과정도 없어 냄새·연기·유해물질 배출이 적다. 장소 제약 없이 은밀하게 사용할 수 있다는 특성 덕분에 유럽·북미의 젊은 층과 금연 시도자를 중심으로 빠르게 확산되는 추세다.

스누스→ 담배잎 O
니코틴파우치→ 담배잎 X

외형과 사용 방식은 비연소 담배인 스누스(Snus)와 유사하나, 스누스가 담배잎을 포함하는 반면 니코틴파우치는 담배잎을 사용하지 않고 합성 니코틴 또는 천연(정제) 니코틴만 활용한다는 점에서 명확히 구분된다.

그림 1. 니코틴파우치 사용 예시



자료: Unsplash, IBK투자증권

표 1. 비연소 담배 종류 및 특징 비교

구분	형태 및 사용법	주요 특징	비고
코담배 (Snuff)	미세하게 간 담배 가루를 코로 흡입해 점막을 통해 니코틴을 흡수	연기·냄새 흔적이 거의 없으나 점막 자극이 강함	역사적으로 가장 오래된 무연 담배 형태, 현재는 일부 국가에서만 제한적 유통
씹는 담배 (Chewing Tobacco)	잘게 썬 담배 잎을 볼과 잇몸 사이에 넣고 씹으며 사용	사용 시 침을 계속 뱉어야 하고, 구취·잇몸 질환 우려	미국 남부 등에서 전통적으로 소비, 점차 스누스·니코틴파우치로 대체되는 추세
스누스 (Snus)	담배 분말 또는 잘게 썬 담배를 작은 파우치에 담아 잇몸과 입술 사이에 넣어 사용	연기가 나지 않고 냄새가 상대적으로 적으며, 침을 삼키는 형태	스웨덴·노르웨이 등 북유럽 중심으로 발달, 연소 없는 담배의 대표격
니코틴파우치 (Nicotine Pouch)	담배 유래 또는 합성 니코틴을 섬유소 파우치에 담아 잇몸과 입술 사이에 넣어 사용	담배 성분이 없고 냄새·연기 없음, 다양한 향과 강도	ZYN(PMI), on! (Altria), VELO(BAT) 등, 최근 글로벌 니코틴 카테고리 내 가장 가파른 성장세

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

니코틴파우치의 시장 개화

니코틴파우치의 기원은
금연 보조 목적의 NRT

니코틴파우치의 기원은 2008년 스웨덴 제약사 니코노븀(Niconovum)이 금연 보조용 니코틴대체요법(NRT: Nicotine Replacement Therapy) 제품으로 개발한 조닉(Zonnic)에서 비롯된다. 2009년 미국 담배회사 RJ 레이놀즈(R.J. Reynolds Tobacco Company, RJR)가 니코노븀을 인수했고, 이후 2017년 영국계 담배회사 브리티시 아메리칸 토바코(British American Tobacco, BAT)가 RJR을 100% 자회사로 편입했다. BAT는 2018년 하반기 유럽 시장에 LYFT(현 VELO)를 출시하며 니코틴파우치 시장에 본격 진입했다.

2014년,
진(ZYN)의 론칭과
니코틴파우치
상업화의 시작

BAT보다 앞서 니코틴파우치를 상업화한 기업은 스웨덴의 스웨디시 매치(Swedish Match)다. 1915년 설립된 스웨디시 매치는 스누스 등 전통적 무연담배 제조 기술을 기반으로 2014년 니코틴파우치 브랜드 진(ZYN)을 론칭했고, 스웨덴과 노르웨이를 비롯한 유럽 주요국으로 판매를 확대했다. 2016년 미국에 진출한 이후 2019년에는 미국 오웬스버리 공장을 가동하며 북미 생산기반을 구축했다.

2020년,
미국 내 보급률 확대

2020년에는 미국 내 10만 개 이상의 소매점에서 판매될 정도로 보급률이 확대됐으며, 2022년 ZYN은 약 161억 달러에 필립모리스 인터내셔널(Philip Morris International, PMI)에 인수됐다. PMI는 인수 이후 오웬스버리 공장에 2억 달러 이상을 추가 투자해 연간 수익 캔 규모의 생산능력을 확보하겠다는 계획을 발표했고, 콜로라도 신규 공장 설립도 추진하며 북미 전역 공급망을 확장하는 동시에 중동과 아시아 등 신규 시장 진출을 모색하고 있다.

2022년,
PMI의 진(ZYN) 인수

표 2. 니코틴파우치, 기술적 시작(2008년)과 상업화의 시작(2014년)

구분	시기	주체	브랜드	특징	의미
기술적 시작 (의약 · NRT형)	2008년	Niconovum AB (스웨덴)	Zonnic	담배잎 없는 포션형 니코틴 제품 (니코틴 치환요법용)	담배잎 없는 파우치라는 개념이 최초 등장. 하지만 의약품 분류로 금연보조제 형태에 머물
상업화의 시작 (소비재형)	2014년	Swedish Match (스웨덴)	ZYN	흡연 대체용 니코틴파우치로 대형 유통망 판매 시작 (스웨덴→미국)	세계 최초로 소비자 시장에 상업적으로 성공한 니코틴파우치

자료: 각사, 국내의 언론, IBK투자증권

그림 2. 조닉(Zonnic)



자료: Zonnic, IBK투자증권

그림 3. 진(ZYN)



자료: ZYN, IBK투자증권

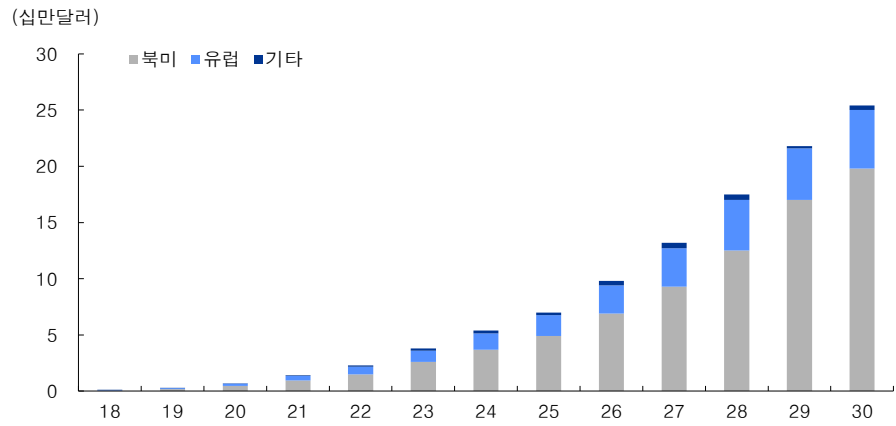
니코틴파우치 시장 현황

북유럽이 낳고 미국이 키운다

니코틴파우치 시장,
미국 중심의 고성장세
지속

글로벌 니코틴파우치 시장 규모는 올해 약 70억 달러(+29.6% yoy)로 전망되며, 미국 내 구강담배 선호도 증가와 맞물려 2030년에는 약 254억 달러까지 확대, 연평균 29.5% (2025~30E CAGR)의 성장률을 기록할 것으로 예상된다. BAT에 따르면 북유럽의 1인당 하루 사용량은 9~11개, 영국은 5~6개 수준인 반면 미국은 2.5개에 불과해, 성장 잠재력의 상당 부분이 미국 시장에 집중될 가능성이 높다. 파키스탄·남아프리카공화국 등 신흥국에서도 가격 접근성과 규제 공백을 기반으로 빠르게 수요가 확대되고 있다.

그림 4. 니코틴파우치 시장 규모 전망



자료: Grand View Research, IBK투자증권

시작은 북유럽(스웨덴),
성장은 미국이 견인

니코틴파우치 시장의 초기 성장은 북유럽이 주도했지만, 현재 글로벌 성장은 미국이 견인하고 있다. 올해 미국 시장 규모는 약 50억 달러로 유럽(약 20억 달러)의 두 배를 넘어설 전망이며, 양 지역 간 격차는 더욱 확대될 것으로 예상된다. 이는 미국의 풍부한 소비층, 담배·베이핑·구강용 니코틴 제품간 빠른 대체 수요, 대형 소매·편의점망 등 강력한 유통 인프라, 공격적인 마케팅 전략 등이 복합적으로 작용한 결과다.

표 3. 미국과 유럽의 니코틴파우치 시장 비교

항목	미국	유럽
시장 규모(2025년)	약 50억 달러	약 20억 달러
시장 단계·성장 흐름	고성장·확대 국면	성숙·완만 성장
주요 기업	PM(ZYN), Altria(on!), BAT(VELO), Swisher(Rogue)	BAT(VELO), PM(ZYN), JT(Nordic Spirit), Imperial Brands(Skruf 등)
시장 특징	단일 대형 시장, ZYN 과점 구조	여러 브랜드가 경쟁하는 분산형 시장 구조, 국가별 소비 문화 차이 존재
규제	FDA가 담배제품으로 분류해 PMTA·향·마케팅·연령 규제를 점진적으로 강화	EU 차원 공동 규제는 미비, 국가별로 금지·강화·완화 규제가 혼재
소비자·제품 특성	무연·무침 대체재 편의성·은밀성 강조	스누스 전통 위에 형성, 금연·담배 대체재 이미지가 상대적으로 강함

자료: 해외 언론, IBK투자증권

ZYN, 미국 니코틴파우치 대중화의 주역

ZYN, 니코틴파우치
대중화로 시장의
가파른 성장에 기여

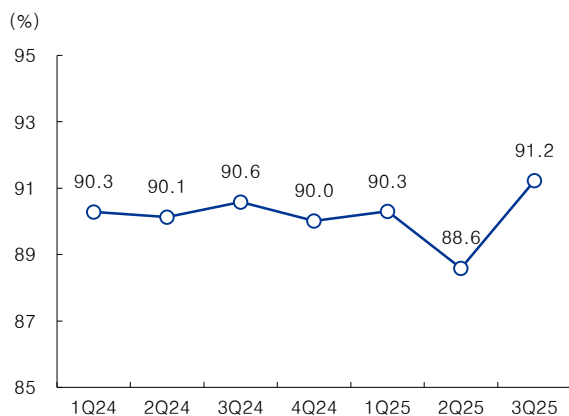
현재 미국 기준 니코틴파우치 TOP3 브랜드는 PMI의 ZYN, Altria의 on!, BAT의 VELO로 파악된다. 먼저 ZYN은 2016년 니코틴파우치라는 제품 자체를 미국 시장에 처음으로 대중화시킨 브랜드로, 카테고리 전반에 상징적인 의미를 지닌다. 현재까지도 점유율 1위를 유지하고 있다는 점에서 미국 니코틴파우치 시장의 가파른 성장은 ZYN의 역할이 결정적이었다고 평가할 수 있다.

표 4. 미국 내 유통되는 Top 3 니코틴파우치 브랜드

구분	ZYN (PMI/Swedish Match)	on! (Altria/Helix)	VELO (BAT)
출시 및 전개 시점	2014년 미국 일부 지역 출시 → 2019년 미국 전역 유통으로 확산	2018년 북유럽(스웨덴 등)에서 출시 → 2019년 Altria 인수 후 미국 니코틴파우치 시장 본격 확대	2010년대 중반 스칸디나비아 제품 판매 → 2019년 전후 Lyft/VELO로 리브랜딩 후 유럽 중심 확산
2025년 핵심 이슈	2025년 1월 ZYN 20개 제품, 미국 FDA PMTA 승인 획득 → 니코틴파우치 중 최초 유일 허가	on! PLUS, 니코틴파우치 전용 FDA PMTA 패스트트랙 프로그램 대상에 포함, 심사 진행 중	BAT 'Smokeless world' 전략 내에서 미국 외 글로벌 니코틴파우치 핵심 브랜드로 포지셔닝
제품 강점	다양한 강도·향, 미국에서 가장 넓은 유통망과 높은 브랜드 인지도	5단계 강도·다양한 플레이버, 작은 درا이와 포맷 기반의 부드러운 사용감과 상대적 가격 경쟁력	다양한 맛·강도와 포맷, 유럽 소비자 취향에 맞춘 SKU 포트폴리오 보유
공급·생산·성장	미국 수요 급증에 대응해 출하량을 빠르게 확대하며, 북미·유럽 생산 설비 증설과 효율화 투자 병행	급증하는 수요에 맞춰 미국 내 생산·포장 능력과 편의점·소매 채널 커버리지를 단계적으로 확대	유럽 다수 생산 거점을 기반으로 스모크프리 제품 생산능력을 늘려가며, 수요 증가에 맞춰 공급망 확충
시장 지위(미국)	니코틴파우치 절대 1위 → 공식·민간 데이터 모두 압도적	ZYN 다음가는 니코틴파우치 브랜드로, 주요 소매 채널에서 점유율을 꾸준히 높여가는 구도	미국에서는 중위권 브랜드로, 전국 평균 점유율은 on! 보다 낮지만 일부 채널·지역에서는 2위권까지 올라오는 등 로컬 시장 중심으로 존재감 확대
규제 및 허가 상태	FDA PMTA 승인 제품 20종 보유 → 미국 내 명확한 합법 유통 지위 확보	on! 및 on! PLUS 일부 제품이 PMTA 접수 완료, on! PLUS는 PMTA 파일럿에 포함되어 신속 심사 대상	주요 판매국 규제에 맞춰 제품 등록·성분 조정을 진행 중이며, VELO mini 등 일부 제품은 미국 FDA PMTA 파일럿 대상에 포함
주요 판매 지역	미국이 핵심 시장 → 영국·북유럽·EU 일부 국가 등으로 판매 지역 확대 중	미국 전역 편의점·소매 채널 중심 → on! PLUS를 중심으로 영국·북유럽 등 유럽 일부 시장에서 선택적 유통	유럽 전역이 주력 시장 → 미국·아프리카·아시아 등 기타 글로벌 다수 국가로 점진적 확장 중

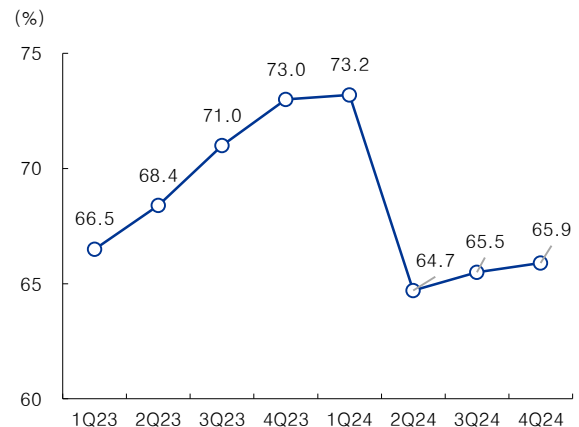
자료: 국내외 언론, IBK투자증권

그림 5. ZYN 미국 판매 비중 추이



자료: Philip Morris International, IBK투자증권

그림 6. ZYN 미국 니코틴파우치 시장 점유율 추이



자료: Philip Morris International, IBK투자증권

주: 2Q24 점유율 하락은 높은 수요 둔화가 아닌 공급 제약과 재고 부족에 기인

ZYN, FDA 허가 받은 최초의 니코틴파우치 되다

ZYN, 미국을 비롯해
전세계에서 가파른
상승세 지속

전세계 47개국에서 ZYN이 판매되고 있으며, 출하량은 2022년 4,200만 캔에서 2024년 6억 4,400만 캔으로 연평균 292% 급증했다. 올해 3분기 누적 출하량은 6억 6,300만 캔을 기록해 이미 지난해 연간 출하량을 넘어섰다. 미국 기준 1캔 평균 가격 5달러(맛·강도에 따라 차이 존재)를 적용하면 3분기 누적 매출은 33억 1,500만 달러(소비자가격 기준, 한화 4.9조원)로 추산된다. 이 중 미국 판매량은 5억 9,710만 캔(+43% yoy)으로 증가했고, 미국 외 지역 판매량은 6,580만 캔(+48% yoy)을 기록했다.

미국 내 최초로 FDA의
PMTA 승인 획득

올해 1월에는 ZYN 20개 제품이 FDA의 PMTA(Premarket Tobacco Product Application, 신규 담배제품 사전시장허가 제도) 승인을 획득하며 미국 내 최초이자 현재 유일한 FDA 허가 니코틴파우치 브랜드가 됐다.

그림 7. ZYN 분기별 미국 판매량 추이

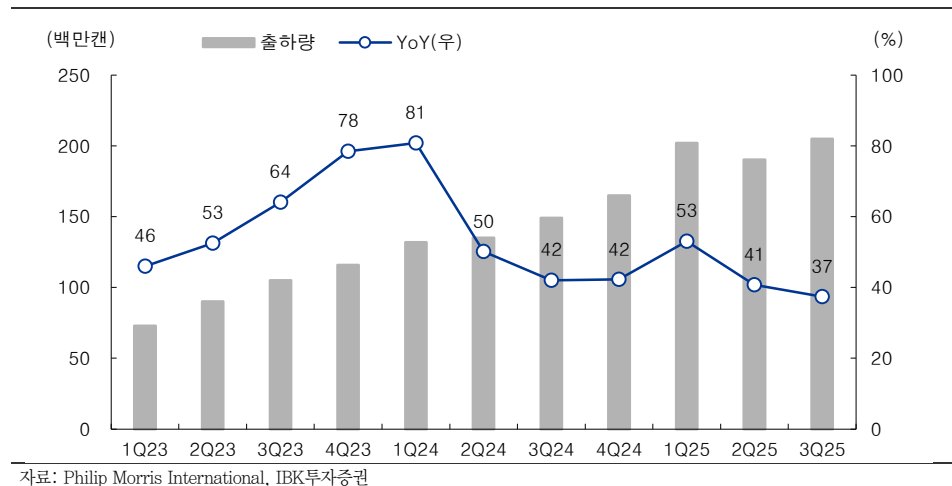


그림 8. ZYN 미국 니코틴파우치 성장 추이(YoY)_소매 기준

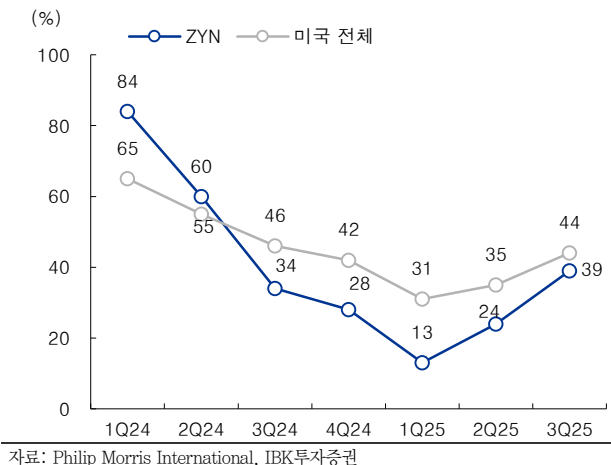
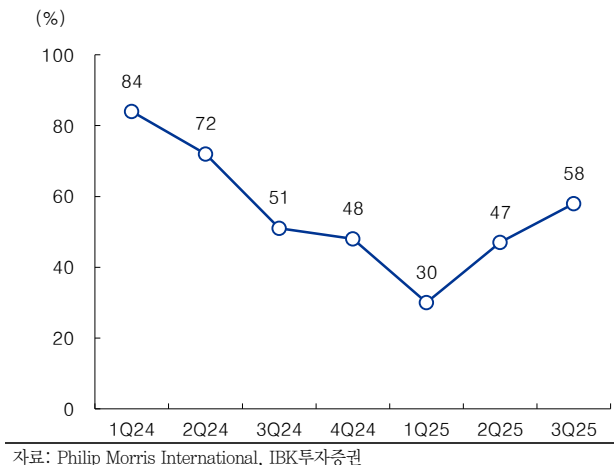


그림 9. 미국 니코틴파우치 내 증분 중 ZYN 비중(YoY)_소매 기준



on!, 제도권 진입 초읽기

on!, 알트리아 인수 후
미국 유통망 본격 확대

on!은 니코틴파우치 스타트업 헬릭스 이노베이션(Helix Innovations LLC)이 개발한 브랜드로, 초기에는 스웨덴, 노르웨이, 덴마크 등 유럽 중심으로 판매되다가 2019년 알트리아(Altria group, Inc)가 회사를 인수하며 미국 시장 확대에 속도가 붙었다.

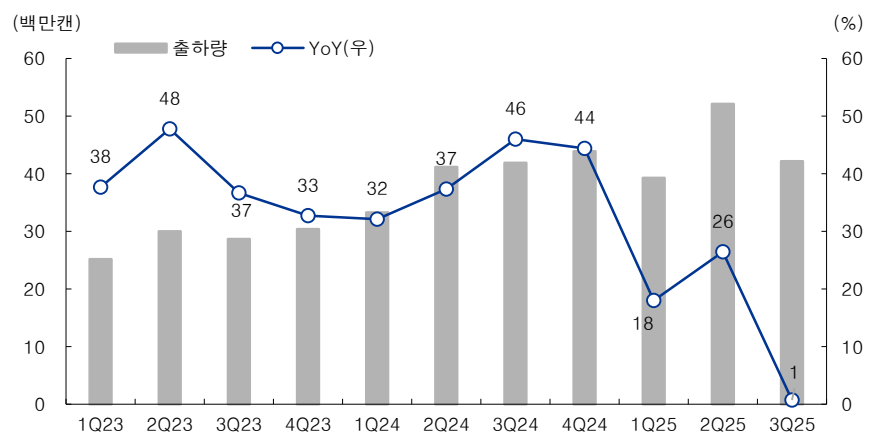
꾸준히 성장하고 있지만
ZYN과의 격차는 큰편

현재 on!의 미국 소매 기준 시장점유율은 약 8.8%다. 출하량은 2021년 4,840만 캔에서 2024년 1억 6,030만 캔으로 연평균 49.1% 증가했다. 올해 3분기 누적 판매량은 1억 3,360만 캔(+14.8% yoy)을 기록했으며, 이는 ZYN 판매량의 약 20% 수준이다.

PMTA 최종 승인 시,
규제 리스크 완화와
미국 내 유통망 확대 예상

지난 9월 FDA가 니코틴파우치 전용 PMTA 심사 간소화 프로그램을 시작하면서, on! PLUS 제품군이 해당 프로그램에 포함됐다. 최종 승인 시 규제 리스크 완화와 미국 내 유통망 확대가 예상되며, ZYN과의 점유율 격차를 일부 좁힐 수 있는 기회가 될 전망이다.

그림 10. on! 판매 추이



자료: Altria, IBK투자증권

표 5. 알트리아와 필립모리스인터내셔널

항목	Altria Group	Philip Morris International
설립연도	1985년 설립(Philip Morris Companies, Inc.) → 2003년 Altria Group로 사명 변경	2008년(Altria로부터 분사)
사업지역	미국 내 성인 소비자 대상 사업에 집중	미국 외 전 세계가 주력 시장
대표 브랜드	Marlboro(미국), on!, Copenhagen, Skoal, NJOY	Marlboro(해외), IQOS, HEETS, ZYN
본사 위치	버지니아, 미국	로잔, 스위스
관계	과거 모자 관계 → 현재 독립 법인	과거 자회사 → 현재 독립 법인

자료: 각사, IBK투자증권

주: 2008년 알트리아는 규제 소송 리스크가 큰 미국 담배 시장과 상대적으로 성장성이 높은 해외 시장을 분리해 각각 다른 전략으로 운영하기 위해 PMI를 분사함

VELO, 유럽에선 내가 제일 잘나가

VELO(구 LYFT),
유럽 니코틴파우치 강자

특정 지역에 국한되지
않고 전세계적으로
골고루 성장 중

BAT는 스누스 제조 경험과 기술을 기반으로 2018년 스웨덴에서 LYFT로 니코틴파우치 사업을 시작했으며, 이후 VELO로 리브랜딩해 유럽과 미국 외 파키스탄, 남아프리카공화국, 일본 등으로 진출 지역을 확대하고 있다.

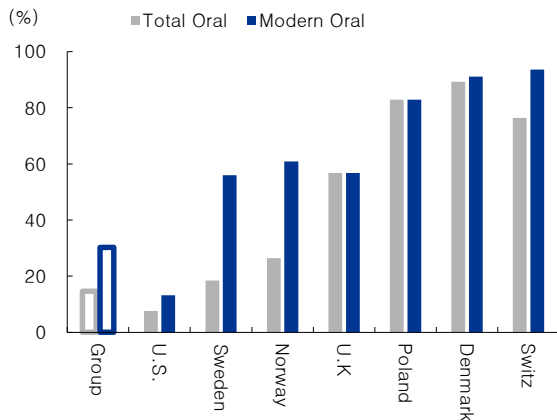
특히 AME 지역(아프리카·중동·유럽)에서 작년 VELO 매출과 판매량이 각각 40.3%(yoy), 50.2%(yoy) 증가했으며, 점유율(판매량 기준)은 64.7%를 기록했다. 작년 12월에는 타격감과 품미 등을 강화한 프리미엄 제품 VELO Plus를 출시했고, 그 결과 2025년 반기 기준 미국 VELO 매출 성장률은 384%(yoy)에 달했다. VELO Plus 출시 전(2024년 11월) 6.9%에 불과했던 미국 시장 점유율(판매량 기준)은 올해 5월 15.6%로 크게 확대됐다.

표 6. VELO 지역별 판매 증가율 (1H25 기준)

성장률(YoY)	국가
40% 이상	미국, 영국, 우크라이나, 남아공, 칠레, 멕시코, 핀란드, 체코
20% 이상 40% 이하	스위스, 폴란드, 오스트리아
20% 이하	스웨덴, 노르웨이, 덴마크, 파키스탄

자료: BAT, IBK투자증권

그림 11. BAT 지역별 카테고리별 VELO 점유율(1H25)

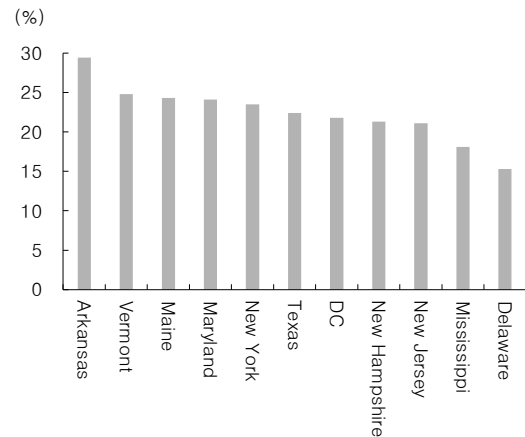


자료: BAT, IBK투자증권

주1: Total Oral은 스누스, 씹는담배, 니코틴파우치 포함

주2: Modern Oral은 니코틴파우치임(담배잎을 전혀 사용하지 않고, 정제된 니코틴만을 포함한 무연·비연소 니코틴 구강 제품)

그림 12. VELO 미국 주별 점유율(1H25)



자료: BAT, IBK투자증권

팬데믹이 니코틴파우치 성장 가속화의 트리거?

코로나 19 → 외출 · 활동
제한 및 마스크 착용 요구
→ 니코틴 섭취에 용이한
니코틴파우치 수요 증가

ZYN, VELO 등 주요 니코틴파우치 브랜드는 팬데믹 이후 성장 속도가 더욱 빨라졌는데, 이는 외출 제한과 마스크 착용 의무 등으로 눈에 띄지 않는 니코틴 섭취 방식에 대한 선호가 증가했기 때문으로 해석된다. 더욱이 온라인 구매가 일반화되면서 제품 접근성이 크게 개선된 영향도 있어 보인다.

표 7. 코로나19 이후 니코틴파우치 브랜드 출시 증가

브랜드명	제조사/모회사	제조사 국적	출시연도	특징	주요 판매지역
Nordic Spirit	JT International	일본/스웨덴	2018	스누스 기반 기업이 확장한 니코틴파우치	스웨덴, 영국
White Fox	GN Tobacco AB	스웨덴	2019	강한 민트향, 스웨덴 제조품, 고강도 파우치 인기	영국, EU
Loop	Another Snus Factory	스웨덴	2019	Zero tobacco, 신선한 맛 구성, 친환경적	유럽, 미국
Rogue	Swisher International Inc.	미국	2020	미국 중심 브랜드, 구강용 니코틴 제품군 확장	미국
Kelly White	White Industries	스웨덴	2020	핸드백형 케이스, 감각적 디자인, 여성층 겨냥	유럽
Vika	Vika AB	스웨덴	2021	과일+민트 조합의 강한 향과 고도수 인기	유럽
HELWIT	Yoik AB	스웨덴	2021	지속가능 소재(바이오 포장), 다양한 플레버	EU
HIT	Kurbit Snus	스웨덴	2021	'초강도(Extra Strong)'로 니코틴 헤비유저 타겟	유럽 (북유럽 중심)
FRØST	The Snus Life AB	스웨덴	2022	고품질 향료 사용, 트렌디한 패키징	북유럽

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

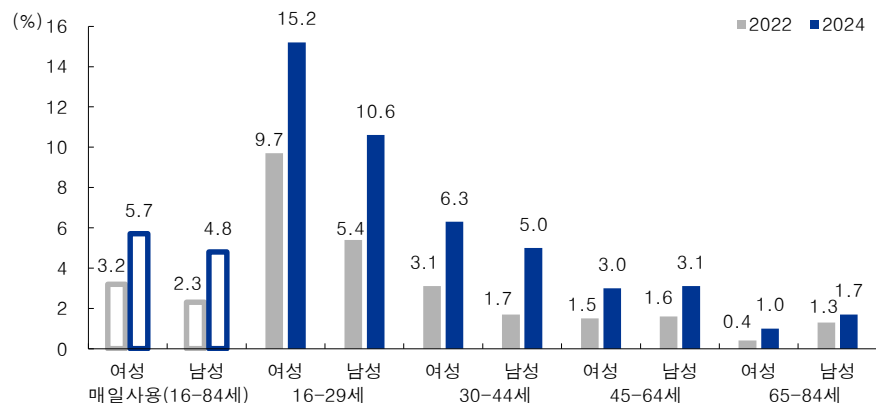
주: KT&G는 9월 알트리아와 MOU를 체결, 스웨덴의 니코틴파우치 업체 ASF(Another Snus Factory Stockholm AB) 공동 인수를 결정함

왜 니코틴파우치 제조사는 대부분 스웨덴에 집중돼 있을까?

스웨덴,
스누스의 본고장으로
규제 및 진입장벽에
있어 우호적인 환경

유독 스웨덴에서 다양한 니코틴파우치 브랜드가 등장한 것은 스누스 제조 기반이 탄탄한 기업 생태계 덕분이다. 또한 스웨덴은 EU 회원국임에도 스누스에 대해 예외적 규제 지위를 갖고 있으며, 니코틴 함량 및 향료 규제가 상대적으로 느슨해 니코틴파우치 시장 진입 장벽이 낮은 환경이 조성돼 있다. 2024년 기준 스웨덴 인구의 약 5%가 니코틴파우치를 매일 사용하며, 특히 16~29세 여성의 사용률(15.2%)이 급증하는 추세다.

그림 13. 스웨덴 성별 및 연령별 니코틴파우치 사용률 변화



자료: 스웨덴 공중보건청, IBK투자증권

담배업계, 스모크프리 제품이 미래 먹거리

스모크프리 제품으로 중장기 성장 도모

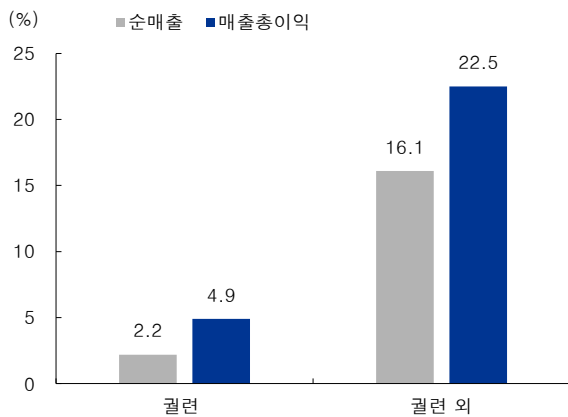
스모크프리, 글로벌 담배 산업의 차세대 주인공

PMI, Altria, BAT 등 글로벌 담배 기업들은 중장기 전략에서 공통적으로 쉐련 의존도를 축소하고, 스모크프리 제품 비중을 지속적으로 확대하겠다는 목표를 제시하고 있다.

ZYN,
PMI 스모크프리
전략의 핵심축

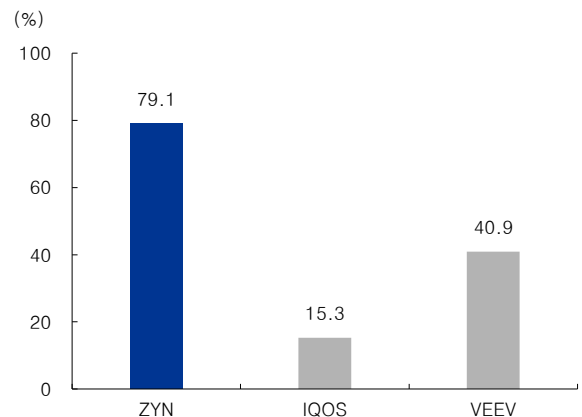
PMI의 경우 올해 3분기 누적 스모크프리 매출이 16.1%(yoy), 매출총이익은 22.5%(yoy) 증가해 동기간 쉐련(매출: +2.2%, 매출총이익: +4.9%)의 성장성과 수익성을 크게 상회했다. 3Q25 기준 스모크프리 비중은 40.5%(+3.2%p yoy)로 상승했으며, 2030년까지 스모크프리 비중을 66% 이상으로 확대하겠다는 목표를 유지하고 있다. ZYN은 이 전략에서 핵심 축으로 자리 잡고 있다.

그림 14. PMI 쉐련 및 쉐련외 제품 실적 증가율_ 3Q25 누계



자료: Philip Morris International, IBK투자증권

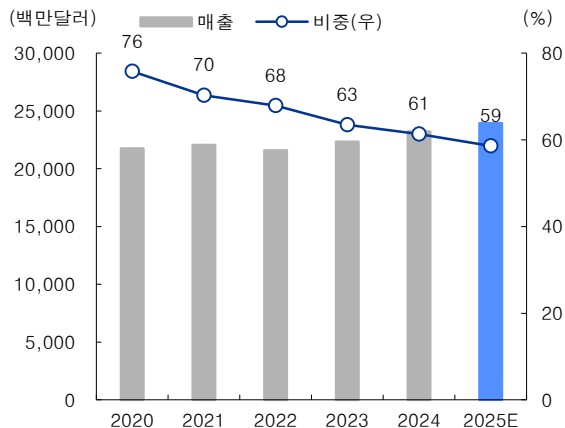
그림 15. PMI 쉐련외 제품(스모크프리) 판매 증가율_ 3Q25(YoY)



자료: Philip Morris International, IBK투자증권

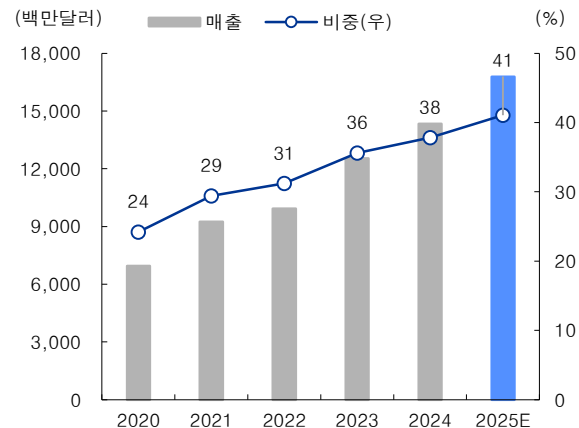
주: IQOS는 쉐련형 전자담배(가열식 담배), VEEV는 전기식 액상 전자담배

그림 16. PMI 쉐련 매출 및 비중 추이



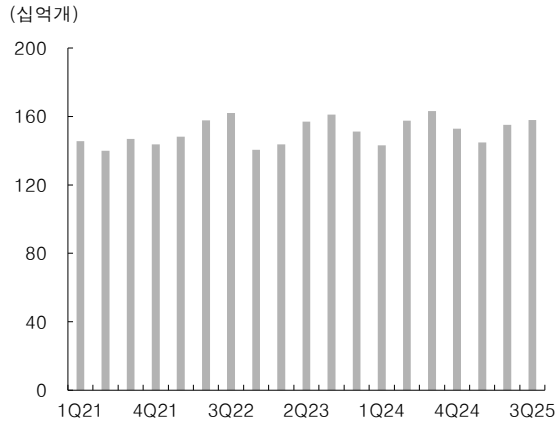
자료: Philip Morris International, IBK투자증권

그림 17. PMI 스모크프리 매출 및 비중 추이



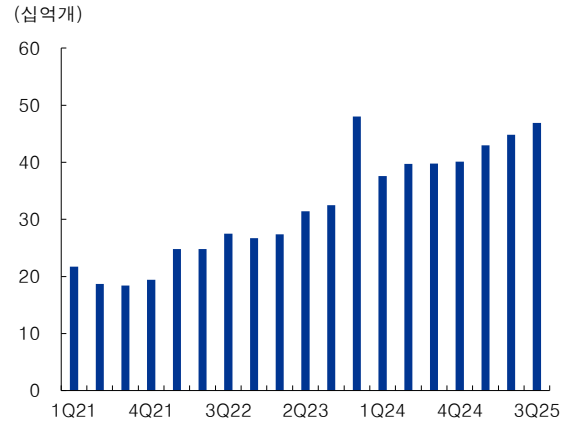
자료: Philip Morris International, IBK투자증권

그림 18. PMI 껴런 판매량 추이



자료: Philip Morris International, IBK투자증권

그림 19. PMI 스모크프리 판매량 추이



자료: Philip Morris International, IBK투자증권

Altria,
감소하는 껴런 성장세와
스모크프리로의 전환

Altria 역시 니코틴파우치를 포함한 스모크프리 포트폴리오를 별도 성장축으로 관리하고 있다. 올해 3분기 누적 껴런 판매량은 전년 대비 10.5% 감소했으며, 이는 미국 전체 껴런 시장 감소율(-8.5%)과 동일한 흐름이다. 반면 미국 스모크프리 시장은 견조한 성장세를 이어가고 있으며, 이 과정에서 니코틴파우치 카테고리의 리테일 점유율도 확대되고 있어 Altria의 스모크프리 집중 전략을 정당화하는 배경이 되고 있다.

그림 20. Altria 스모크프리 판매제품 라인업



자료: Altria, IBK투자증권

그림 21. 제품력 높은 니코틴파우치 신제품(on! PLUS) 출시 예정



자료: Altria, IBK투자증권

BAT,
35년까지 스모크프리
비중 50%까지 확대 목표
(24년 기준 17.5%)

BAT는 스모크프리 소비자 수를 2024년 2,910만 명에서 2030년까지 5,000만 명까지 확대하고, 해당 제품군의 매출 비중을 2024년 17.5%에서 2035년 50% 수준으로 늘리는 것을 목표로 하고 있다. 실제로 VELO는 2025년 상반기 미국 매출이 전년 동기 대비 380% 이상 증가하는 등 BAT 스모크프리 전략의 주력 동력으로 부상중이다.

강화되는 담배 규제,
규제 사각지대를 활용한
니코틴파우치의 성장

전세계 담배 규제가 오히려 니코틴파우치 시장을 키운다?

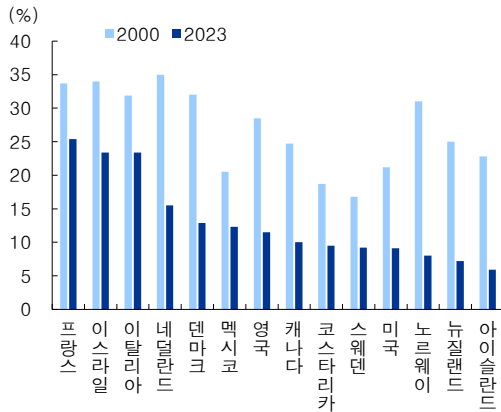
전 세계적으로 담배 규제가 강화되는 가운데, 니코틴파우치 시장은 오히려 성장 모멘텀을 확보하고 있다. 이는 궐련과 전자담배를 직접 겨냥한 규제가 강화되는 반면, 담배잎이 없는 비연소 니코틴 제품인 니코틴파우치가 상당수 국가에서 여전히 명확한 법적 지위를 부여받지 못해 규제 공백에 놓여 있기 때문이다. 이러한 구조는 글로벌 담배기업들이 니코틴파우치를 핵심 신성장동력으로 육성하는 중요한 배경으로 작용하고 있다.

표 8. 국가별 담배 관련 정책 및 규제

정책유형	설명	규제 적용 국가
세대 기반 금연법	특정 출생연도 이후 세대에 대해 평생 담배 구매를 금지하는 '스모크프리 제너레이션' 정책	몰디브, 영국(입법 진행 중)
야외 금연구역 확대	해변·공원·학교·병원 인근 등 실외 공공장소로 금연구역을 확대	프랑스, 포르투갈, 멕시코
일회용 전자담배 금지	Puff 등 일회용 전자담배의 제조·판매·유통을 전면 금지	프랑스, 영국, 벨기에
판매 채널 제한	편의점·주유소·카페·소형점포 등 비전문 채널 판매를 축소·금지하고, 허가받은 전문점 또는 대형 유통점 중심으로 재편	포르투갈, 사우디아라비아
광고·프로모션 전면 금지	마케팅·스폰서십·온라인·SNS 광고 등 모든 형태의 광고·판촉·후원을 포괄적으로 금지	멕시코, 프랑스, 영국
가격 인상 정책	높은 담뱃세와 주기적인 세율·가격 인상으로 담배 구매 비용을 크게 높여 소비를 억제	프랑스, 영국, 호주

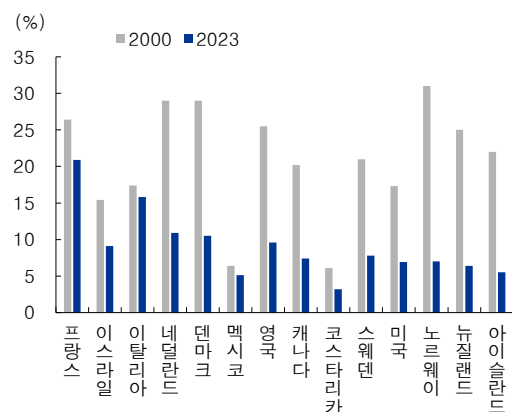
자료: 국내외 언론, IBK투자증권

그림 22. OECD 주요국 남성 흡연을 변화



자료: KOSIS, IBK투자증권

그림 23. OECD 주요국 여성 흡연을 변화



자료: KOSIS, IBK투자증권

몰디브, 세계 최초 세대 기반 금연법 시행

몰디브,
세계 최초 젊은 세대
금연법 시행(25.11.01)

담배 규제에서 가장 상징적인 사례는 몰디브다. 몰디브는 올해 11월 세계 최초로 젊은 세대 금연법을 시행하여 2007년 1월 1일 이후 출생자(외국인 포함)의 담배 제품 구매·소지·사용을 전면 금지했다. 이는 청소년 흡연 차단을 넘어 장기적으로 흡연 인구의 자연 소멸을 목표로 한 강력한 접근으로, 글로벌 담배 규제의 방향성을 상징적으로 보여준다.

영국,
2009년 이후 출생자 대상
평생 담배 구매 허용금지
법안 추진 중

영국 또한 2009년 이후 출생자에게 평생 담배 구매를 금지하는 유사한 금연 법안을 추진하고 있다. 전자담배 규제 강화, 일회용 전자담배 판매 금지 추진 등과 함께 흡연율을 OECD 최저 수준으로 낮추기 위한 다양한 정책이 병행되고 있다.

프랑스,
가격 인상과 금연구역 확대

프랑스는 가격 인상과 금연구역 확대를 중심으로 금연 정책을 강화하고 있다. 2032년을 최초의 무연 세대로 만들겠다는 목표하에 담배 한 갑 가격을 2027년까지 13유로(한화 기준 22,000원)로 인상할 계획이며, 대부분 야외 공공장소를 금연구역으로 지정하는 방안도 추진 중이다. 일회용 전자담배 전면 금지까지 검토되면서 규제 강도는 더욱 높아지고 있다.

포르투갈,
소매점 담배 판매 금지 및
야외 흡연 제한 규정 확대

포르투갈은 2040년 무연 세대를 목표로 공항 면세점을 제외한 대부분 소매점에서의 담배 판매를 금지하는 법안을 추진 중이다. 야외 흡연 규제 확대, 향 첨가 가열담배 금지 등 포괄적 규제 체계를 마련하고 있다.

멕시코,
실외 공공장소 금연구역
지정 및 소셜미디어 등
광범위 규제

멕시코는 개정 금연법에 따라 호텔, 해변, 공원 등 대부분의 실외 공공장소를 금연구역으로 지정했으며, 모든 형태의 담배 광고·프로모션·스폰서십을 전면 금지했다. 담배 제품 진열조차 금지해 소비자가 매장내에서 포장 디자인을 볼 수도 없다.

국내 궐련 시장의 구조적 한계

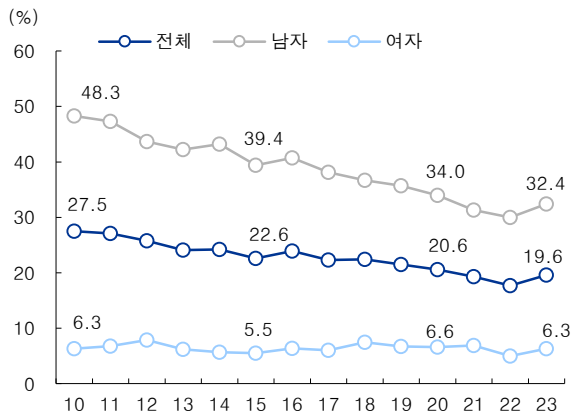
국내 규제 강도는 낮으나
흡연율은 꾸준히 하락

한국은 담배 가격, 금연 구역, 포장 규제 등 여러 측면에서 서유럽이나 멕시코 대비 규제 강도는 낮지만, 인구 감소와 건강 중심 생활양식 확산 등으로 흡연율은 꾸준히 하락하고 있다.

1위 사업자인 KT&G도
해외 시장 및 전자담배
시장에 집중

국내 궐련이 정체된 가운데 KT&G는 해외 궐련 판매 확대와 궐련형 전자담배 성장에 집중하고 있다. 작년 궐련 총 판매량에서 해외 비중은 약 60%까지 확대됐으며, 담배 사업부 매출에서 궐련형 전자담배 비중도 20%를 넘어섰다.

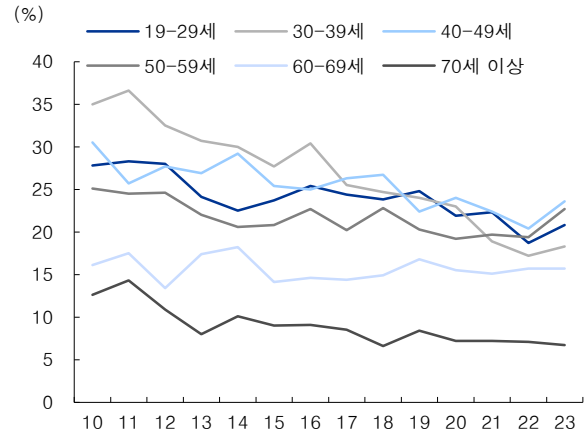
그림 24. 국내 성별 흡연율 추이



자료: 질병관리청, IBK투자증권

주: 매일 또는 가끔 흡연하고 있는 사람들의 비율임

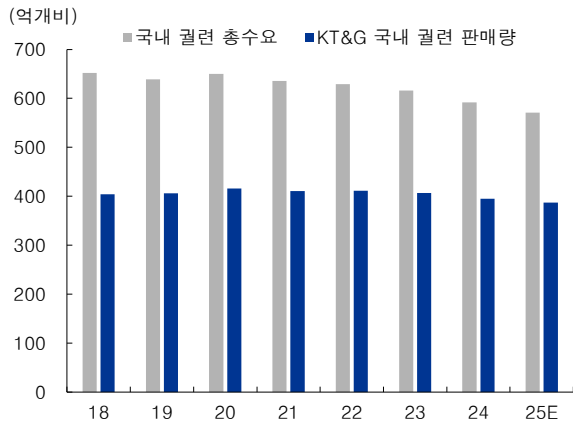
그림 25. 국내 연령별 흡연율 추이



자료: 질병관리청, IBK투자증권

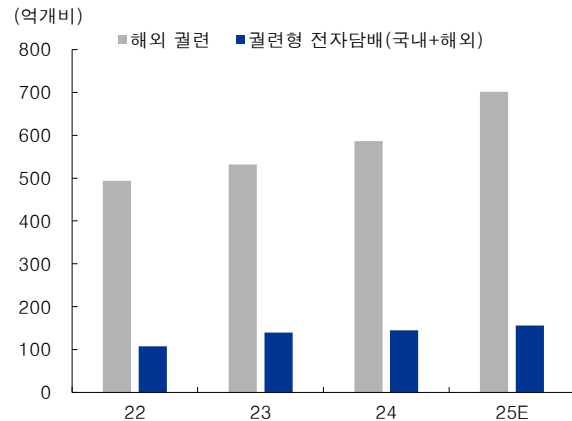
주: 매일 또는 가끔 흡연하고 있는 사람들의 비율임

그림 26. KT&G 국내 궐련 담배 판매 정체 국면 지속



자료: KT&G, IBK투자증권

그림 27. KT&G 해외 궐련 및 궐련형 전자담배 판매 성장세



자료: KT&G, IBK투자증권

KT&G, 내년부터 니코틴파우치 시장 진출

KT&G,
알트리아와 손잡고 스웨덴
니코틴파우치 기업 인수

알트리아와의 전략적
협업을 통한 글로벌
성장 극대화 목표

또한 해외 판매 확대 및 제품 포트폴리오 다변화 전략의 일환으로, 올해 9월 알트리아와 MOU를 체결하고, 스웨덴 니코틴파우치 기업 ASF(Another Snus Factory Stockholm AB) 공동 인수를 결정했다. ASF는 북유럽에서 인지도가 높은 니코틴파우치 브랜드 LOOP(2019년 출시)를 운영하고 있으며, 2025년 상반기 기준 아이슬란드에서 시장 점유율 1위, 스웨덴과 노르웨이에서 각각 2위, 3위를 기록 중이다.

ASF 인수금액은 총 2,624억원이며, 양사는 스웨덴 내 SPC(특수목적법인)를 통해 ASF 지분을 KT&G 51%, 알트리아 49% 비율로 인수할 계획이다. 인수 완료 시 KT&G 인사가 CEO-CFO를, 알트리아 인사가 COO를 담당할 예정이며, 북유럽뿐 아니라 KT&G가 강점을 보유한 중동·아태 시장과 영국 등 서유럽 시장 진출도 강화할 전망이다.

내년 1분기부터 ASF 실적은 지분법 이익으로 반영될 예정이며, 알트리아의 on! 제품을 KT&G 글로벌 유통망에서 판매하는 협업도 추진된다. 이는 2020년 PMI와 릴·핏 글로벌 공급·판매 계약 체결로 해외 규제·유통 장벽을 낮춘 전략과 유사한 맥락에서, 니코틴 파우치 역시 글로벌 파트너십을 통해 성장 가속도를 높이려는 시도로 해석된다.

그림 28. LOOP 브랜드 제품 라인업



자료: ASF(Another Snus Factory Stockholm AB), IBK투자증권

한국에서는 규제 준비가 시장 형성의 촉발점 될수도

국내 니코틴파우치 시장은 아직 미흡한 상황

한국은 구강형 니코틴 제품에 대한 친숙함이 적은 아시아의 다른 국가들처럼 니코틴 파우치 시장이 아직 본격적으로 형성되지 않았다. 스웨덴 등 유럽 현지에서 인지도가 낮은 일부 제품이 전자담배 매장이나 온라인 채널을 통해 1만 원 이상의 높은 가격에 제한적으로 유통되는 수준이다.

담배사업법 개정으로 인해 니코틴파우치도 담배 편입 가능성 증가

한편 올해 9월 국회 기획재정위원회 경제재정소위에서 담배사업법 개정안이 심사를 통과하면서, 합성니코틴을 담배 범주에 포함시키는 방향의 법 개정이 추진되고 있다. 기존에는 담배 정의가 연초의 잎을 원료로 제조된 제품으로 한정돼 있었지만, 개정안은 연초뿐 아니라 니코틴을 원료로 한 제품까지 담배로 규정하도록 범위를 확대한 것이다. 향후 국회 본회의를 통과할 경우, 합성니코틴을 원료로 한 액상형 전자담배뿐 아니라 니코틴파우치 역시 법적 규제 대상인 담배제품으로 편입될 가능성이 크다.

개정안이 통과될 경우, 글로벌 브랜드들의 국내시장 진입 촉진 계기가 되어 니코틴파우치 시장 형성의 촉발점이 될 가능성 존재

해외 사례를 보면, 니코틴파우치 시장은 규제 공백 속에서 빠르게 성장했다. 다수 국가에서 니코틴파우치의 법적 지위가 명확하지 않아 세금·경고 문구·판매 채널 규제가 적용되지 않았고, 이러한 비대칭 규제가 초기 시장 확대의 중요한 촉매로 작용했다. 그러나 한국은 상황이 다르다. 국내 니코틴파우치 시장이 아직 태동 단계에 머물러 있는 가장 큰 이유는 제품 자체에 대한 소비자 인지도가 매우 낮아 초기 수요가 형성되기 어려웠기 때문이다. 정식 유통망 부재로 소비자가 제품을 접할 기회가 제한되면서 시장 확산의 토대도 갖춰지지 못했다.

이러한 맥락에서 담배사업법 개정으로 니코틴파우치가 제도권에 편입될 경우, 상황은 크게 달라질 가능성이 있다. 공식적인 담배제품으로 분류되면 수입·표시·경고 기준이 명확해지고, 정식 유통 경로가 안정적으로 확보되면서 글로벌 브랜드의 국내 진입이 촉진된다. 동시에 편의점·담배 소매점 등 기존 담배 판매 채널을 통해 소비자에게 자연스럽게 노출될 수 있어 제품 접근성이 크게 향상된다. 이는 소비자가 니코틴파우치를 직접 접하고 경험할 수 있는 환경이 조성되면서 국내 니코틴파우치 시장이 본격적으로 형성되는 촉발점이 될 것으로 전망된다.

표 9. 결련과 결련형 전자담배 세금 구조 및 세율

세목	결련 (일반담배)	결련형 전자담배
담배소비세	1,007원	897원
개별소비세	594원	897원
지방교육세	441원	408원
건강증진부담금	841원	750원
폐기물부담금	24원	24원
총 세금액	3,318원	2,976원
세율	73.7%	66.1%

자료: 정부 법령 및 부처 고시, IBK투자증권

주: 세율은 소비자가격 4,500원 적용시

표 10. 담배 종류별 담배소비세 과세표준 및 세율

담배 제품 유형	과세 단위 / 표준	세금
궐련 (일반담배)	20개비당	1,007원
궐련형 전자담배	20개비당	897원
전자담배 (니코틴 용액 사용)	니코틴 용액 1 ml당	628원
씹거나 머금는 담배	1g당	364원
파이프담배	1g당	36원
엽궐련 (잎담배)	1g당	103원
각련	1g당	36원
물담배	1g당	715원
냄새 맡는 담배	1g당	26원

자료: 법제처, IBK투자증권



“편집상 공백입니다”



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
KT&G (033780)	매수(유지)	170,000원
Philip Morris International (PM US)	Not Rated	—
Altria Group (MO US)	Not Rated	—
British American Tobacco (BATS LN)	Not Rated	—

매수 (유지)

목표주가 170,000원
현재가 (11/28) 145,000원

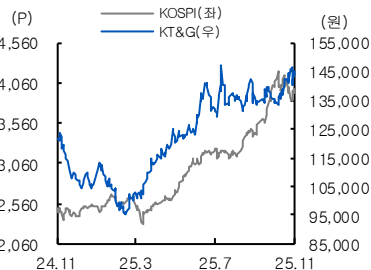
KOSPI (11/28) 3,926.59pt
시가총액 17,166십억원
발행주식수 117,977천주
액면가 5,000원
52주 최고가 147,200원
최저가 95,000원
60일 일평균거래대금 49십억원
외국인 지분율 42.1%
배당수익률 (2025F) 4.4%

주주구성
국민연금공단 8.40%
First Eagle Investment, LLC 8.29%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	10%	-19%	-24%
절대기준	8%	19%	20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(25)	8,478	8,478	-
EPS(26)	10,142	10,142	-

KT&G 상대주가 (%)



KT&G (033780)

내년부터 니코틴파우치 실적 반영

ASF로 니코틴파우치 시장 진출

해외 판매 확대 및 제품 포트폴리오 다변화 전략의 일환으로, 올해 9월 알트리아와 MOU를 체결하고, 스웨덴 니코틴파우치 기업 ASF (Another Snus Factory Stockholm AB) 공동 인수를 결정했다. ASF는 북유럽 시장 중심의 니코틴파우치 브랜드 LOOP(2019년 출시)를 운영하고 있으며, 2025년 상반기 기준 아이슬란드에서 시장 점유율 1위, 스웨덴과 노르웨이에서 각각 2위, 3위를 기록 중이다.

1분기부터 ASF 실적이 지분법 이익으로 반영 전망

ASF 인수 총 대금은 2,624억원이며, 스웨덴에 SPC(특수목적법인)를 설립해 ASF 지분을 공동 매입할 계획이다. 이때 KT&G와 알트리아의 지분율은 각각 51%, 49%가 될 전망이다. 연내 인수 작업을 마치면 ASF의 CEO와 CFO는 KT&G 인사, COO는 알트리아측에서 담당할 예정이며, 북유럽 지역뿐 아니라 KT&G가 강점을 보유한 중동, 아시아태평양 시장으로 사업을 확대하고 영국 등 서유럽 진출도 강화할 전망이다. 내년 1분기부터 ASF 실적이 영업외 지분법 이익으로 반영될 것으로 보이며, 알트리아의 니코틴파우치 브랜드 on! 제품을 동사의 글로벌 유통망에서 판매할 예정이다.

지난 2020년 PMI와 쉘렌형 전자담배(릴, 핏)에 대한 글로벌 공급·판매 계약을 체결하며 해외 시장 규제·유통 장벽을 함께 낮췄던 것과 유사한 맥락으로, 니코틴파우치 역시 글로벌 파트너십을 통해 성장 속도를 극대화하려는 전략으로 해석된다. 한편 올해 9월 국회 기획재정위원회 경제재정소위에서 담배사업법 개정안이 심사를 통과하면서, 합성니코틴을 담배 범주에 포함시키는 방향의 법 개정이 추진되는 가운데, 니코틴파우치 국내 출시도 염두에 두고 있는 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,595	7,169	7,701
영업이익	1,167	1,189	1,345	1,481	1,599
세전이익	1,248	1,566	1,366	1,593	1,684
지배주주순이익	903	1,166	1,030	1,197	1,264
EPS(원)	6,615	8,975	8,478	10,142	10,714
증가율(%)	-10.6	35.7	-5.5	19.6	5.6
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	20.7	20.8
순이익률(%)	15.7	19.7	15.6	16.7	16.4
ROE(%)	9.8	12.7	10.9	12.1	12.2
PER	13.1	11.9	17.2	14.3	13.6
PBR	1.3	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.8	9.4	9.9	8.9	8.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

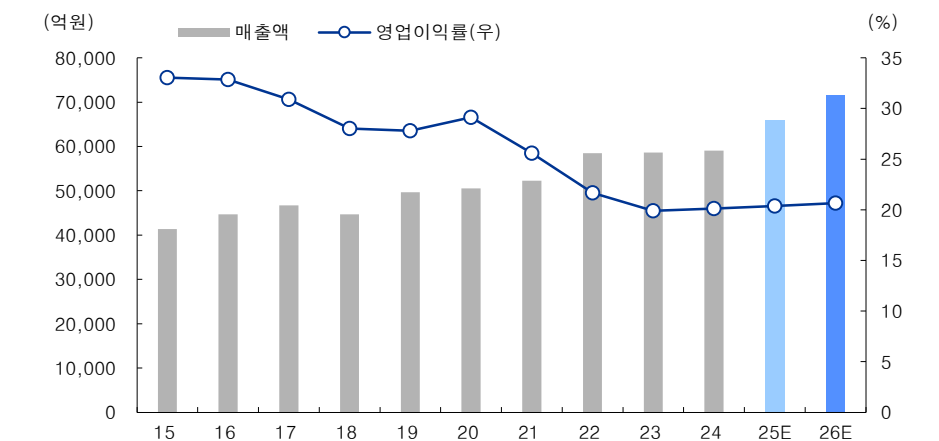
표 11. KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	14,911	15,479	18,269	17,294	16,463	17,072	19,667	18,490	59,088	65,953	71,692
담배사업부문	9,880	10,906	12,323	11,830	11,303	12,140	13,441	12,778	39,063	44,939	49,661
-NGP	1,590	1,961	2,791	2,683	1,808	2,245	3,028	2,892	7,839	9,025	9,973
-결련	8,227	8,773	9,708	9,047	9,428	9,712	10,601	9,780	30,993	35,755	39,521
-반제품	63	172	-176	100	67	182	-188	106	230	159	167
건기식사업부문	3,144	2,206	3,598	2,994	3,081	2,349	3,728	3,117	13,016	11,942	12,275
부동산사업부문	1,004	1,437	1,461	1,585	1,125	1,574	1,549	1,656	3,612	5,487	5,904
기타사업부문	883	930	887	885	954	1,009	950	939	3,397	3,585	3,852
매출액 yoy(%)	15.4	8.7	11.6	11.1	10.4	10.3	7.7	6.9	0.8	11.6	8.7
담배사업부문	15.3	10.2	17.6	16.9	14.4	11.3	9.1	8.0	8.1	15.0	10.5
-NGP	-9.8	-0.8	44.5	23.8	13.7	14.5	8.5	7.8	0.6	15.1	10.5
-결련	21.9	11.3	14.1	15.1	14.6	10.7	9.2	8.1	10.3	15.4	10.5
-반제품	12.5	319.5	-540.0	7.8	6.5	6.1	7.0	5.8	3.6	-30.8	5.1
건기식사업부문	1.9	-16.8	-11.3	-7.1	-2.0	6.5	3.6	4.1	-6.6	-8.3	2.8
부동산사업부문	122.2	78.5	48.5	15.6	12.1	9.5	6.0	4.5	-34.4	51.9	7.6
기타사업부문	7.5	5.4	5.2	4.1	8.0	8.5	7.1	6.1	10.8	5.5	7.4
영업이익	2,856	3,498	4,653	2,438	3,161	3,858	4,995	2,792	11,888	13,445	14,807
담배사업부문	2,529	3,218	3,718	2,591	2,905	3,605	4,073	2,849	10,795	12,056	13,432
건기식사업부문	182	62	715	66	188	63	634	69	959	1,025	954
부동산사업부문	104	177	207	-222	91	87	242	-234	-45	266	186
기타사업부문	41	41	13	4	-23	103	48	107	174	99	235
영업이익 yoy	20.7%	8.6%	11.4%	14.7%	10.7%	10.3%	7.4%	14.5%	1.8%	13.1%	10.1%
담배사업부문	22.4%	1.7%	11.7%	15.9%	14.9%	12.0%	9.5%	10.0%	10.5%	11.7%	11.4%
건기식사업부문	-20.9%	흑전	3.9%	17.6%	3.3%	2.3%	-11.4%	4.1%	-18.1%	6.9%	-7.0%
부동산사업부문	300.0%	510.3%	63.0%	적지	-12.3%	-51.1%	16.7%	적지	적전	흑전	-30.2%
기타사업부문	-6.8%	11.6%	-59.8%	-93.9%	적전	150.4%	268.9%	2791.7%	324.1%	-43.3%	137.8%
영업이익률(%)	19.2	22.6	25.5	14.1	19.2	22.6	25.4	15.1	20.1	20.4	20.7
담배사업부문	25.6	29.5	30.2	21.9	25.7	29.7	30.3	22.3	27.6	26.8	27.0
건기식사업부문	5.8	2.8	19.9	2.2	6.1	2.7	17.0	2.2	7.4	8.6	7.8
부동산사업부문	10.4	12.3	14.2	-14.0	8.1	5.5	15.6	-14.1	-1.2	4.9	3.1
기타사업부문	4.7	4.4	1.5	0.4	-2.4	10.2	5.0	11.4	5.1	2.8	6.1

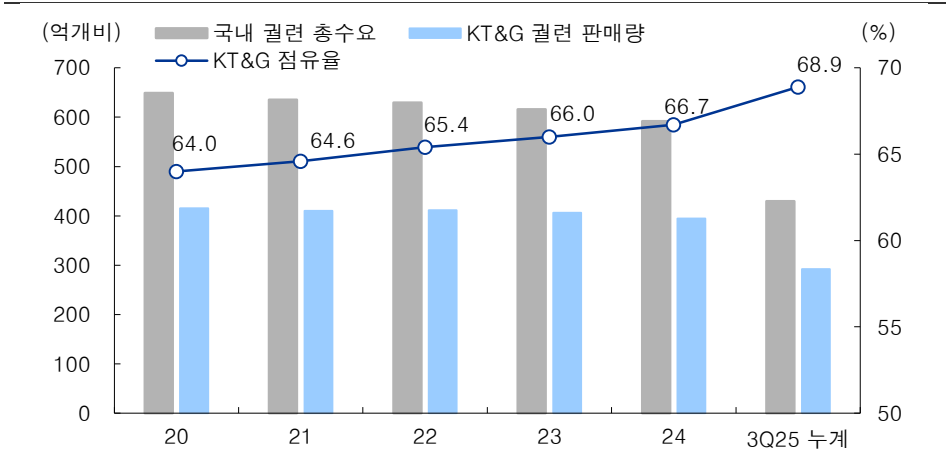
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 29. 연결 실적 추이 및 전망



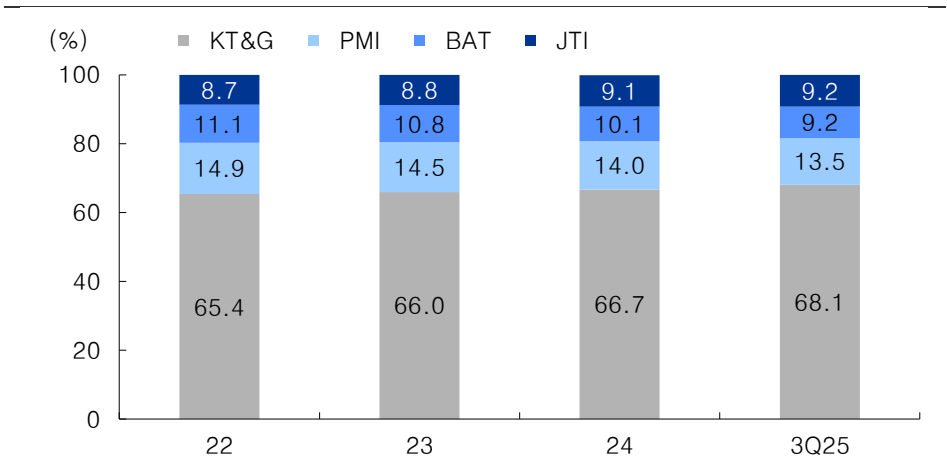
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 30. 국내 궤련 총수요 및 KT&G 판매량 추이



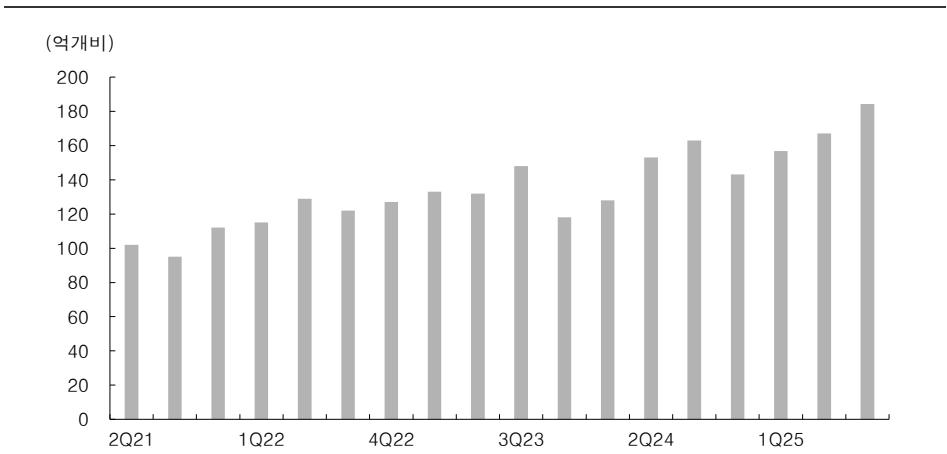
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 31. 국내 궤련 시장 점유율 추이



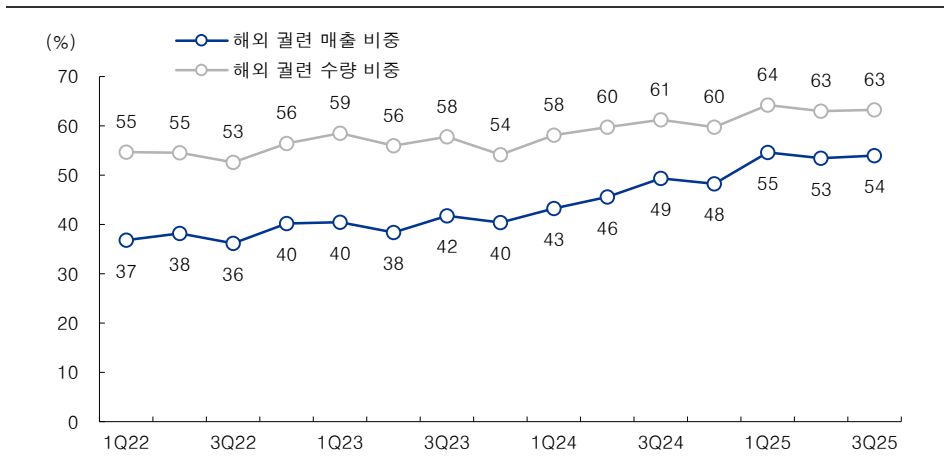
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 32. 분기별 해외 궤련 판매 수량 추이



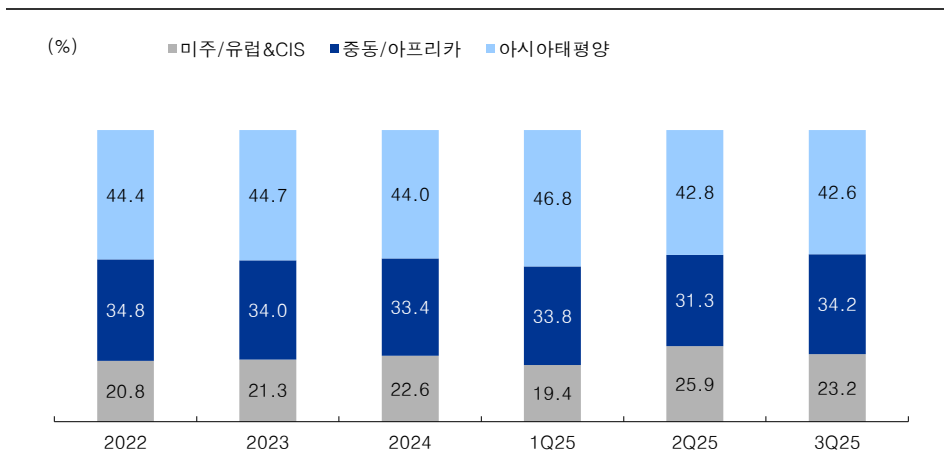
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 33. 해외 결련 매출 비중 및 수량 비중 추이



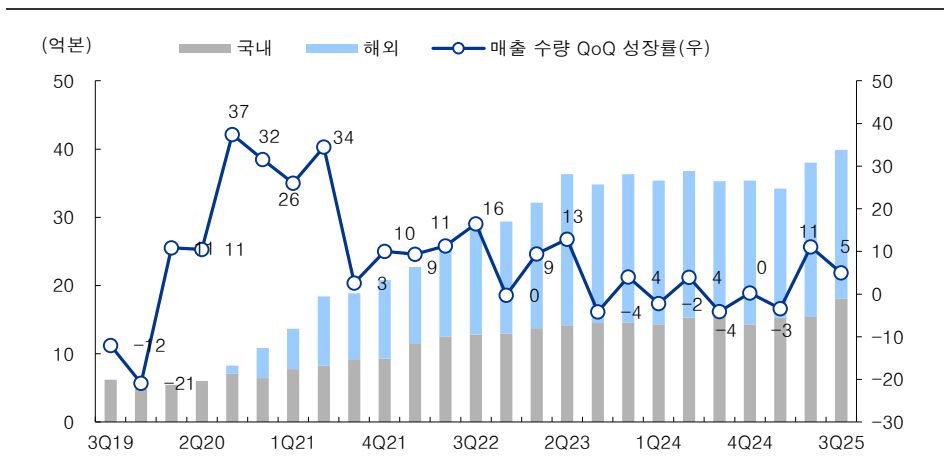
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 34. 권역별 판매 수량 비중 추이



자료: KT&G, IBK투자증권

그림 35. 국내외 NGP(결련형 전자담배) 스틱 판매 추이



자료: KT&G, IBK투자증권

그림 36. 분기별 국내 NGP 매출 추이

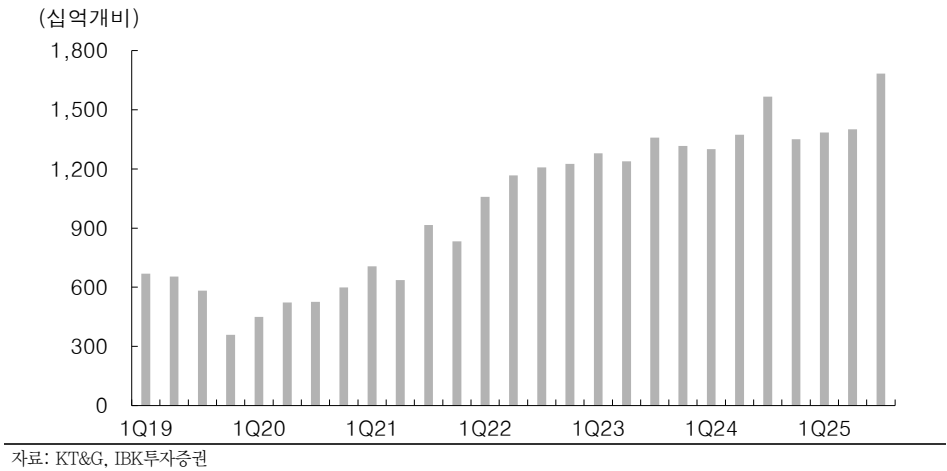


그림 37. 국내 NGP(결련형 전자담배) 시장침투율 추이

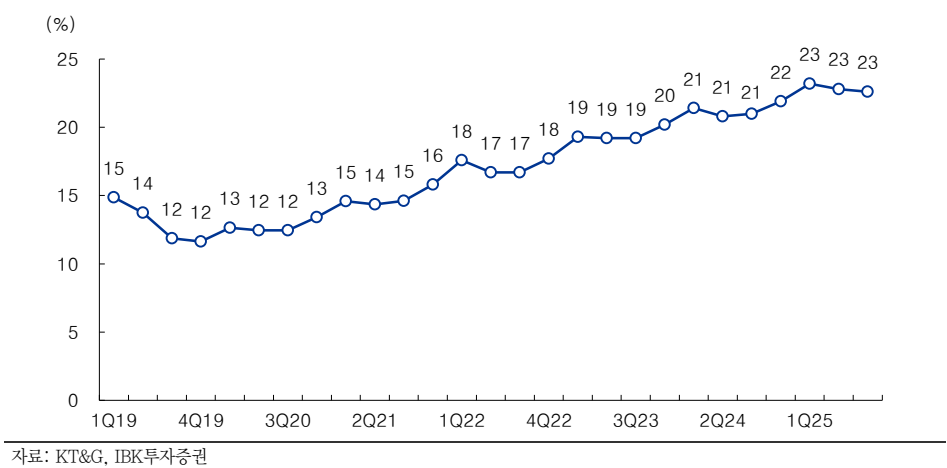


그림 38. 국내 NGP(결련형 전자담배) 점유율 추이

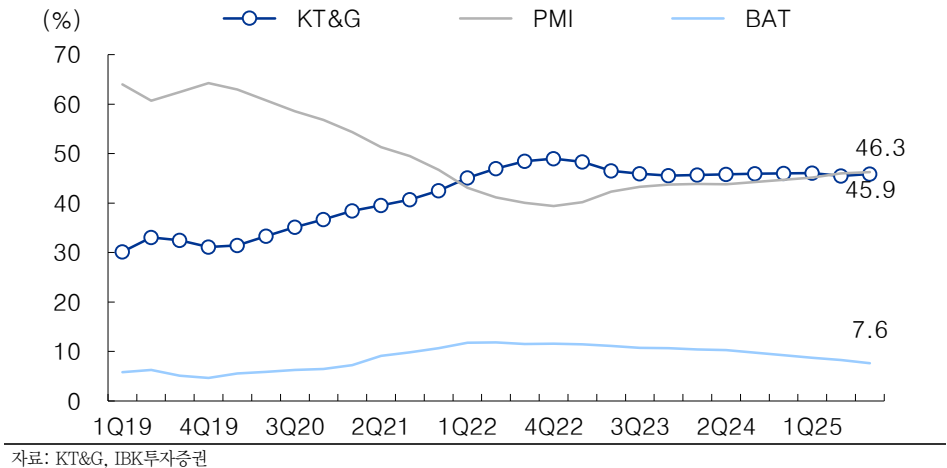


그림 39. 해외 NGP(스틱+디바이스) 매출 추이

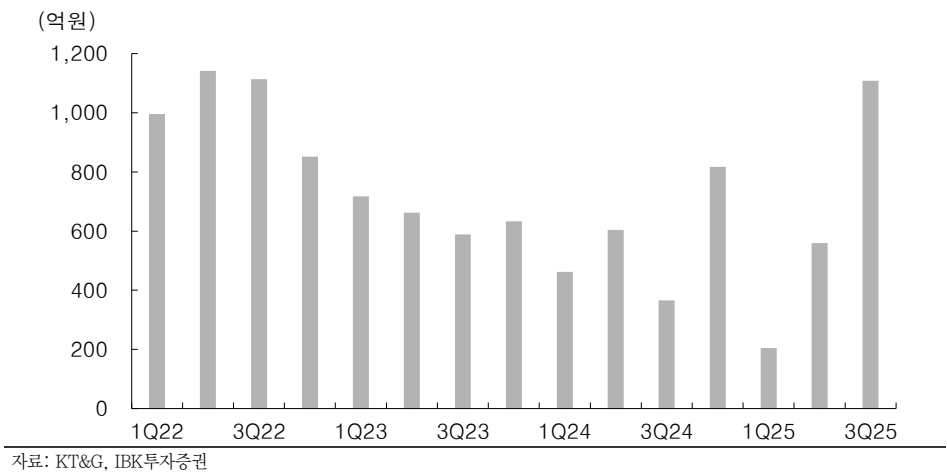


그림 40. 해외 NGP(스틱) 판매량 추이

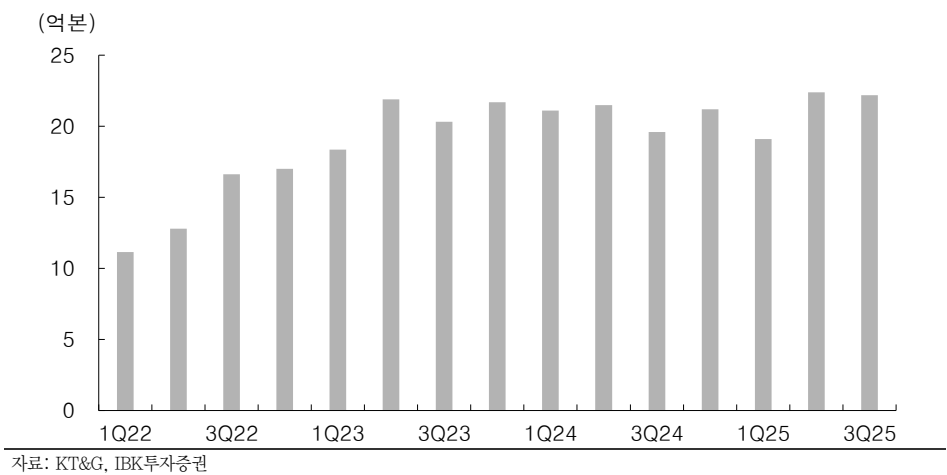
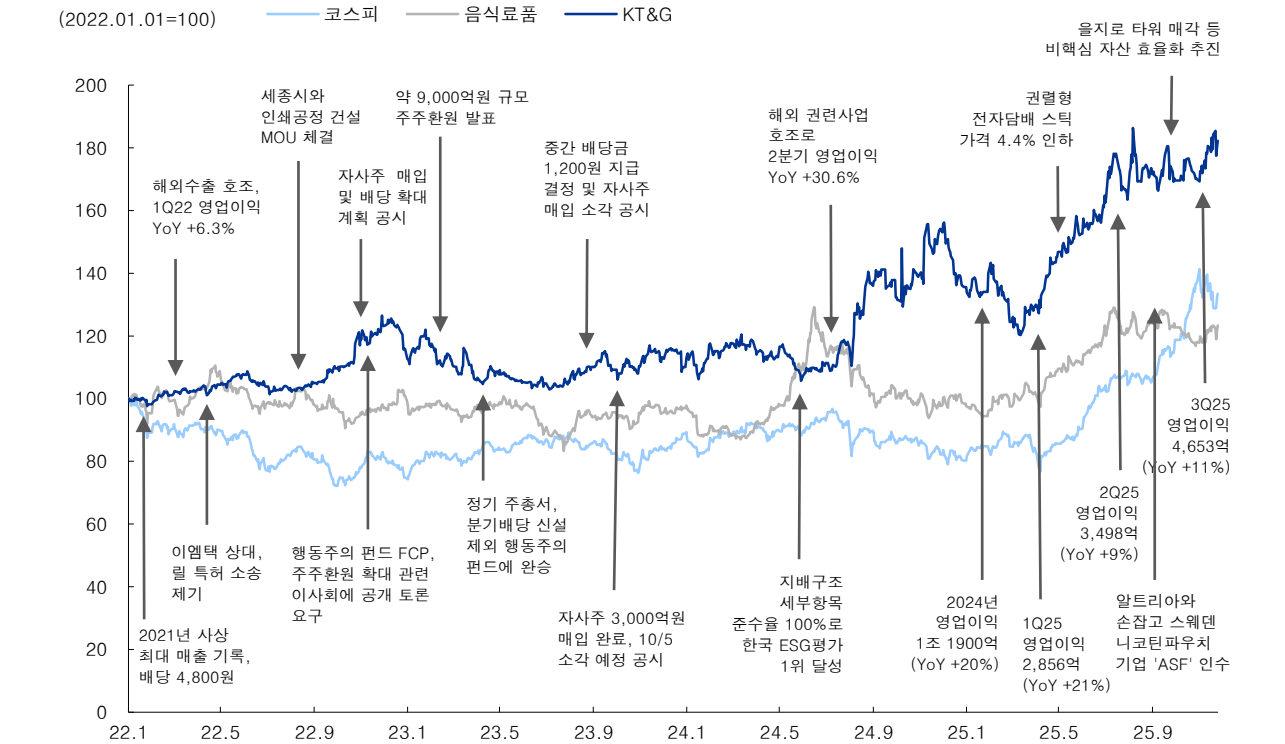
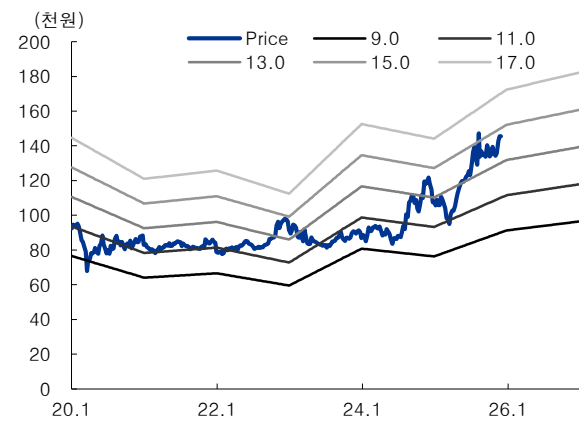


그림 41. KT&G 주가 추이 및 이벤트 정리



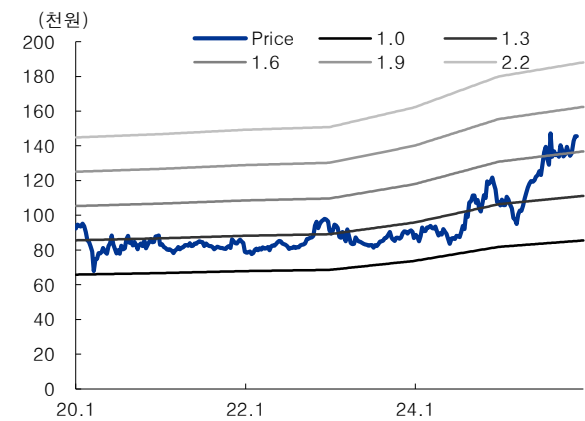
자료: 언론종합, KT&G, IBK투자증권

그림 42. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 43. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

KT&G (033780)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,595	7,169	7,701
증가율(%)	0.2	0.8	11.6	8.7	7.4
매출원가	3,054	3,007	3,429	3,680	3,945
매출총이익	2,808	2,902	3,166	3,489	3,756
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	48.0	48.7	48.8
판매비	1,641	1,713	1,821	2,009	2,157
판매비율(%)	28.0	29.0	27.6	28.0	28.0
영업이익	1,167	1,189	1,345	1,481	1,599
증가율(%)	-7.9	1.8	13.1	10.1	8.0
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	20.7	20.8
순금융손익	71	74	75	-23	-28
이자손익	29	73	44	-42	-39
기타	42	1	31	19	11
기타영업외손익	0	284	-72	130	109
종속/관계기업손익	10	19	19	6	5
세전이익	1,248	1,566	1,366	1,593	1,684
법인세	319	394	330	398	421
법인세율	25.6	25.2	24.2	25.0	25.0
계속사업이익	930	1,172	1,036	1,196	1,263
중단사업손익	-7	-7	-7	0	0
당기순이익	922	1,165	1,029	1,196	1,263
증가율(%)	-8.3	26.3	-11.7	16.2	5.7
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	15.6	16.7	16.4
지배주주당기순이익	903	1,166	1,030	1,197	1,264
기타포괄이익	-22	30	5	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,034	1,196	1,263
EBITDA	1,408	1,439	1,739	1,914	2,005
증가율(%)	-5.7	2.2	20.9	10.0	4.8
EBITDA마진율(%)	24.0	24.4	26.4	26.7	26.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,615	8,975	8,478	10,142	10,714
BPS	68,557	73,700	81,811	85,500	89,477
DPS	5,200	5,400	6,000	6,400	6,600
밸류에이션(배)					
PER	13.1	11.9	17.2	14.3	13.6
PBR	1.3	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.8	9.4	9.9	8.9	8.3
성장성지표(%)					
매출증가율	0.2	0.8	11.6	8.7	7.4
EPS증가율	-10.6	35.7	-5.5	19.6	5.6
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	5.0	4.4	4.7	4.9
ROE	9.8	12.7	10.9	12.1	12.2
ROA	7.4	8.7	7.3	8.3	8.5
ROIC	21.8	23.7	18.4	20.8	21.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.4	48.8	46.5	43.3	42.3
순차입금 비율(%)	-7.8	-0.3	0.5	-2.3	-5.7
이자보상배율(배)	25.5	28.2	20.1	20.1	22.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.4	4.8	5.2	5.5
재고자산회전율	2.2	2.0	2.0	2.1	2.3
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,322	7,464	7,824
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,220	1,366	1,623
유가증권	294	413	398	462	520
매출채권	1,329	1,363	1,384	1,387	1,399
재고자산	2,764	3,101	3,372	3,328	3,397
비유동자산	6,354	6,749	6,876	7,052	7,257
유형자산	2,096	2,664	2,831	2,901	2,972
무형자산	175	180	160	143	131
투자자산	2,701	2,852	2,475	2,574	2,694
자산총계	12,772	13,925	14,198	14,516	15,081
유동부채	2,672	3,143	3,098	3,019	3,066
매입채무및기타채무	261	352	311	314	300
단기차입금	62	288	86	92	100
유동성장기부채	46	184	417	393	368
비유동부채	805	1,424	1,405	1,368	1,418
사채	323	808	1,071	1,018	972
장기차입금	147	214	67	66	71
부채총계	3,478	4,567	4,503	4,387	4,483
자배주주지분	9,174	9,239	9,652	10,087	10,556
자본금	955	955	935	935	935
자본잉여금	534	535	535	535	535
자본조정등	-1,237	-1,031	-835	-835	-835
기타포괄이익누계액	-57	-3	6	6	6
이익잉여금	8,979	8,783	9,012	9,447	9,916
비지배주주지분	121	119	43	42	41
자본총계	9,295	9,358	9,695	10,129	10,598
비이자부채	2873	3045	2832	2788	2943
총차입금	605	1,522	1,671	1,599	1,540
순차입금	-721	-27	53	-229	-602

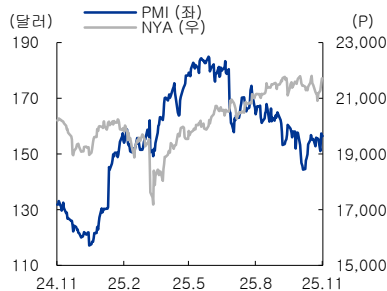
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	947	1,137	1,053
당기순이익	922	1,165	1,029	1,196	1,263
비현금성 비용 및 수익	539	349	547	320	321
유형자산감가상각비	211	219	366	409	384
무형자산상각비	30	31	29	24	22
운전자본변동	185	-365	-256	48	-90
매출채권등의 감소	0	0	25	-3	-12
재고자산의 감소	19	-176	-298	44	-69
매입채무등의 증가	0	0	311	3	-15
기타 영업현금흐름	-380	-327	-373	-427	-441
투자활동 현금흐름	-848	-530	-221	-554	-562
유형자산의 증가(CAPEX)	-473	-768	-545	-479	-456
유형자산의 감소	7	21	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-28	-10	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	-423	-108	127	-93	-167
기타	81	353	207	26	71
재무활동 현금흐름	-776	-293	-744	-477	-270
차입금의 증가(감소)	24	300	-122	-1	5
자본의 증가	0	0	-20	-428	-515
기타	-800	-593	-602	-48	240
기타 및 조정	-11	105	102	40	36
현금의 증가	-369	104	84	146	257
기초현금	1,401	1,032	1,136	1,220	1,366
기말현금	1,032	1,136	1,220	1,366	1,623

Not Rated

산업 분류(GICS)	담배
상장거래소	New York
NYSE(11/26)	21,713.1pt
현재가(11/26)	156.49
시가총액(달러)	244십억달러
시가총액(원)	356조원
52주 최고가	186.69
최저가	116.12
주주구성	
CAPITAL GROUP COMPANIES	16.96%
VANGUARD GROUP	9.22%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-1.0% -23.0% 12.9%
절대기준	-0.7% -10.7% 22.7%

Philip Morris International 상대주가 (%)



Philip Morris International(PM US)

ZYN을 선두로 스모크프리 패권 구축

스모크프리 제품군 확대

전 세계적인 담배 규제 강화와 궤련 소비 감소 흐름 속에서 PMI는 궤련 중심 사업의 성장 한계를 극복하기 위해 스모크프리(Smokefree) 제품군 확대에 속도를 내고 있다. 실제로 2025년 3분기 누적 기준 스모크프리 매출은 16.1% 증가했고, 매출총이익은 22.5% 늘어 동기간 궤련(매출 +2.2%, 매출총이익 +4.9%) 대비 현저히 높은 성과를 기록했다. 3Q25 스모크프리 매출 비중은 40.5%(+3.2%p yoy)로 확대됐다.

니코틴파우치 ZYN이 스모크프리 전략의 핵심

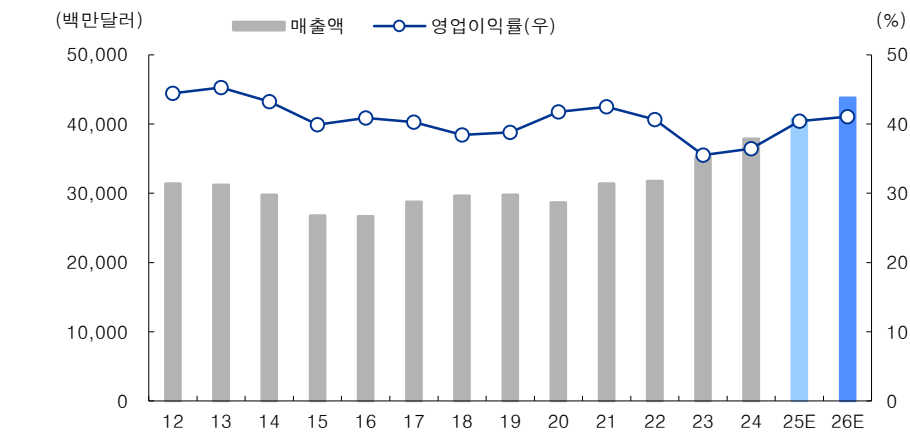
스모크프리 전략의 중심이자 성장을 주도하는건 2022년 약 161억 달러에 인수한 니코틴파우치 ZYN이다. ZYN은 글로벌 니코틴파우치 시장을 대표하는 브랜드로, 현재 전 세계 47개국에서 판매되고 있다. 출하량은 2022년 4,200만 캔에서 2024년 6억 4,400만 캔으로 급증하며 연평균 292%의 폭발적 성장세를 기록했다. 올해 3분기 누적 출하량은 6억 6,300만 캔으로 이미 지난해 연간 실적을 넘어섰다. 미국 시장 기준 1캔 평균 가격 5달러를 적용하면, 3분기 누적 매출은 소비자가격 기준 약 33억 1,500만 달러(한화 약 4.9조 원)로 추산된다. 지역별로는 미국 판매량이 5억 9,710만 캔(+43% yoy), 미국 외 지역 판매량이 6,580만 캔(+48% yoy)을 기록하며 견조한 성장 흐름을 나타냈다.

올해 1월 ZYN이 FDA PMTA 승인을 획득함으로써 미국 내 유일한 공식 허가 니코틴파우치 브랜드가 됐다. 제품의 공신력과 신뢰도가 높아진 만큼 시장 내 점유율 확대도 한층 가속화될 전망이다. 이러한 성장세는 PMI가 2030년까지 스모크프리 매출 비중을 66% 이상으로 끌어올린다는 목표를 달성하는 데 핵심적인 동력이 될 것으로 보인다.

(단위:십억달러,배)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	31,762	35,174	37,878	40,714	43,797
영업이익	12,909	12,496	13,808	16,454	17,988
세전이익	12,297	11,390	12,605	14,870	16,602
당기순이익	9,048	7,813	7,057	11,539	12,559
EPS(달러)	5.8	5.0	4.5	7.4	8.0
증가율(%)	-0.2	-13.8	-9.8	63.6	8.3
영업이익률(%)	40.6	35.5	36.5	40.4	41.1
순이익률(%)	28.5	22.2	18.6	28.3	28.7
ROE(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	16.4	16.8	20.3	20.7	18.8
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	14.6	13.9	14.9	16.6	15.3

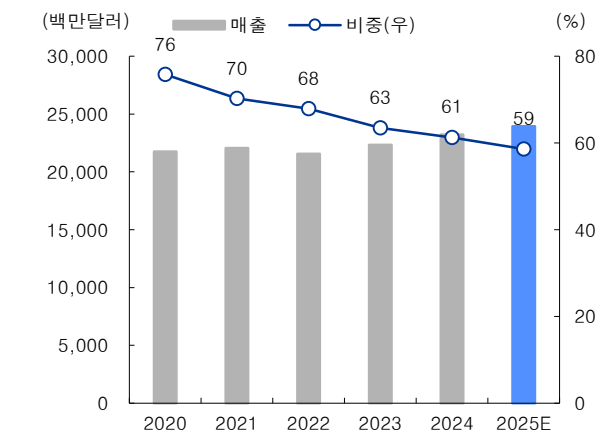
자료: Company data, IBK투자증권

그림 44. PMI 매출액 및 영업이익률 추이



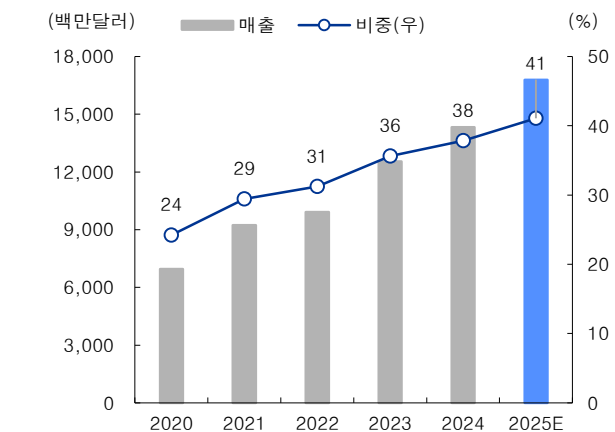
자료: Philip Morris International, IBK투자증권

그림 45. PMI 궐련 매출 및 비중 추이



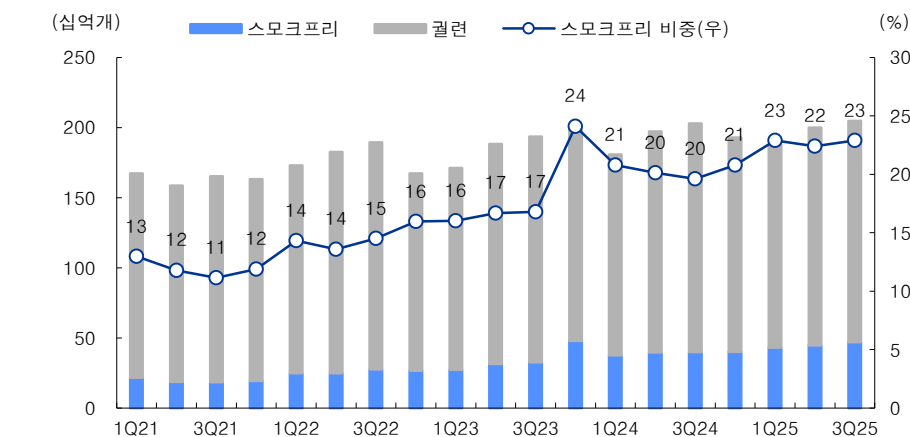
자료: Philip Morris International, IBK투자증권

그림 46. PMI 스모크프리 매출 및 비중 추이



자료: Philip Morris International, IBK투자증권

그림 47. PMI 카테고리별 판매량 및 스모크프리 비중 추이

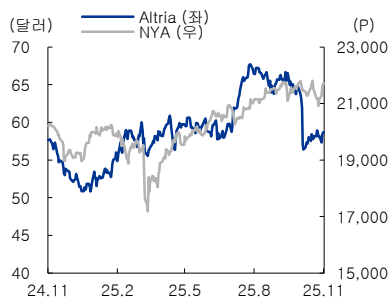


자료: Philip Morris International, IBK투자증권

Not Rated

산업 분류(GICS)	담배
상장거래소	New York
NYSE(11/26)	21,713.1pt
현재가(11/26)	58.69
시가총액(달러)	99 십억달러
시가총액(원)	144 조원
52주 최고가	68.60
최저가	50.08
주주구성	
VANGUARD GROUP	9.48%
블랙록	7.50%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	-9.5% -10.8% -0.5%
절대기준	-9.2% 1.6% 9.3%

Altria Group 상대주가 (%)



Altria Group(mo us)

스모크프리 성장 스위치 on!

스모크프리 전환의 필요성

퀄런 판매 감소 흐름에 대응하기 위해 니코틴파우치를 포함한 스모크프리(Smokefree) 포트폴리오를 독립적인 성장축으로 육성하고 있다. 올해 3분기 누적 Altria의 퀄런 판매량은 전년 대비 10.5% 감소해 미국 전체 퀄런 시장 감소율(-8.5%)과 동일한 흐름을 보였으며, 이는 스모크프리 사업 전환의 필요성을 더욱 부각시키고 있다.

on!, 제도권 진입을 통한 성장 기대

Altria의 니코틴파우치 브랜드 on!은 스타트업 헬릭스 이노베이션(Helix Innovations LLC)이 개발한 제품으로, 초기에는 스웨덴·노르웨이·덴마크 등 유럽을 중심으로 판매되다가 2019년 동사가 헬릭스를 인수한 이후 미국 시장에서의 성장이 본격화되었다. 현재 on!의 미국 소매 기준 시장점유율은 약 8.8%이며, 출하량은 2021년 4,840만 캔에서 2024년 1억 6,030만 캔으로 연평균 49.1% 증가했다. 올해 3분기 누적 판매량은 1억 3,360만 캔(+14.8% yoy)으로, 이는 미국 니코틴파우치 1위 브랜드 ZYN의 약 20% 수준이다.

2025년 9월 FDA가 니코틴파우치 전용 PMTA 심사 간소화 프로그램을 도입하면서, 동사의 on! PLUS 제품군이 해당 프로그램에 포함됐다. 최종 승인 시 규제 리스크가 크게 완화되고 미국 내 유통망 확장이 기대되며, ZYN과의 점유율 격차를 일부 축소할 수 있는 기회가 될 전망이다. 또한 같은 시기 글로벌 스모크프리 전략 강화를 위해 스웨덴의 니코틴파우치 제조사 ASF(Another Snus Factory)를 KT&G와 공동 인수하기로 결정했다. 더불어 on! 제품을 KT&G의 중동·아태 지역 등 글로벌 유통망을 통해 판매하는 협업도 추진하고 있어 글로벌 니코틴파우치 사업 확장 여력이 더욱 커질 것으로 예상된다.

(단위:십억달러,배)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	20,688	20,502	20,444	20,123	20,086
영업이익	11,993	11,962	9,599	12,357	12,619
세전이익	11,663	11,711	9,336	11,932	12,254
당기순이익	5,764	8,130	11,264	8,075	9,128
EPS(달러)	3.2	4.6	6.5	5.4	5.6
증가율(%)	138.1	43.3	43.1	6.2	2.8
영업이익률(%)	58.0	58.3	47.0	61.4	62.8
순이익률(%)	27.9	39.7	55.1	40.1	45.4
ROE(%)	N/A	N/A	N/A	-397.4	-453.4
PER	9.4	8.1	13.5	10.5	10.3
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	8.6	7.9	9.6	9.4	9.1

자료: Company data, IBK투자증권

그림 48. Altria 매출액 및 영업이익률 추이

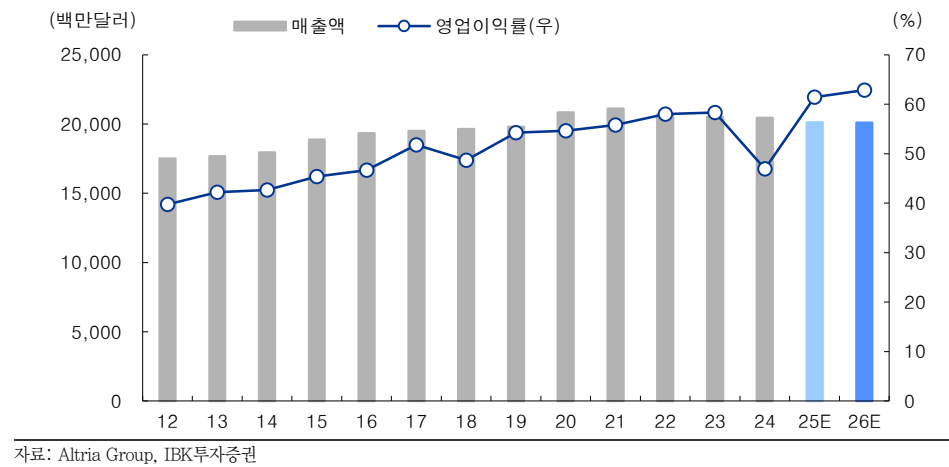


그림 49. on! 판매 추이

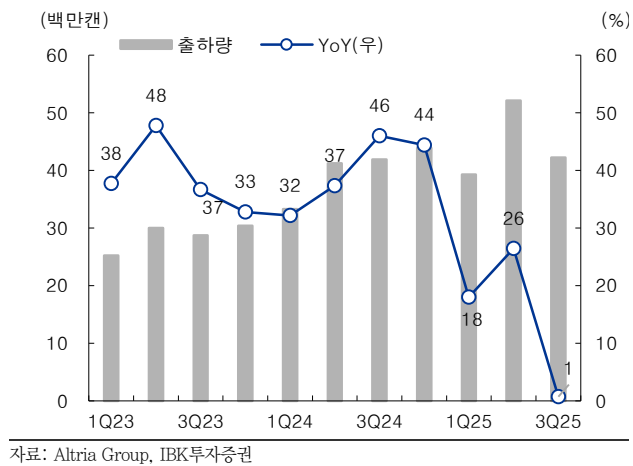
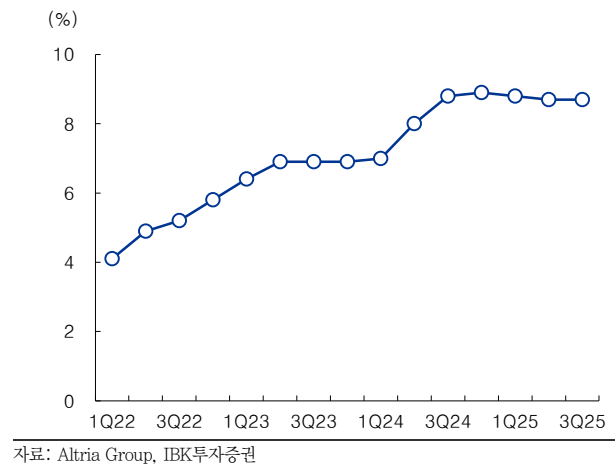


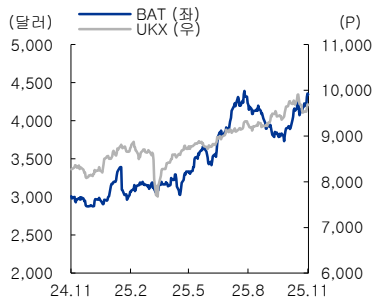
그림 50. on! 미국 소매 점유율 추이



Not Rated

산업 분류(GICS)	담배
상장거래소	London
UKX(11/26)	9,691.6pt
현재가(11/26)	4,357.00
시가총액(GBP)	93,880백만
시가총액(원)	183조원
52주 최고가	4,400.00
최저가	2,838.00
주주구성	
CAPITAL GROUP COMPANY	17.52%
블랙록	5.81%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	10.9% 22.2% 35.0%
절대기준	11.7% 35.0% 56.4%

British American Tobacco 상대주가 (%)



British American Tobacco(BATS LN)

VELO로 여는 Smokeless World

스모크프리 비중 확대

2020년 292억달러 수준이던 쉐넬 매출이 작년 264억달러로 약 9.5% 감소했으며, 동기간 전체 매출에서 쉐넬의 비중도 88.3%에서 80.0%로 축소됐다. 여전히 쉐넬이 캐시카우 역할을 하고 있지만, 'Building a Smokeless World'라는 슬로건 아래 스모크프리 제품 비중 확대에 전략의 무게중심을 옮겨가고 있다.

실제로 당사는 스모크프리 소비자 수를 2024년 2,910만 명에서 2030년까지 5,000만 명으로 확대하고, 스모크프리 제품 비중을 2024년 17.5%에서 2035년 50% 수준으로 끌어올리는 중장기 목표를 제시하고 있다. 이러한 전략의 중심에는 니코틴 파우치 VELO가 자리하고 있다.

글로벌 시장 확대의 열쇠, VELO

스누스 제조 경험과 기술을 바탕으로 2018년 스웨덴에서 LYFT라는 이름으로 니코틴파우치 사업을 시작했으며, 이후 VELO로 리브랜딩해 유럽 외 지역으로 시장을 빠르게 확대하고 있어 주목된다.

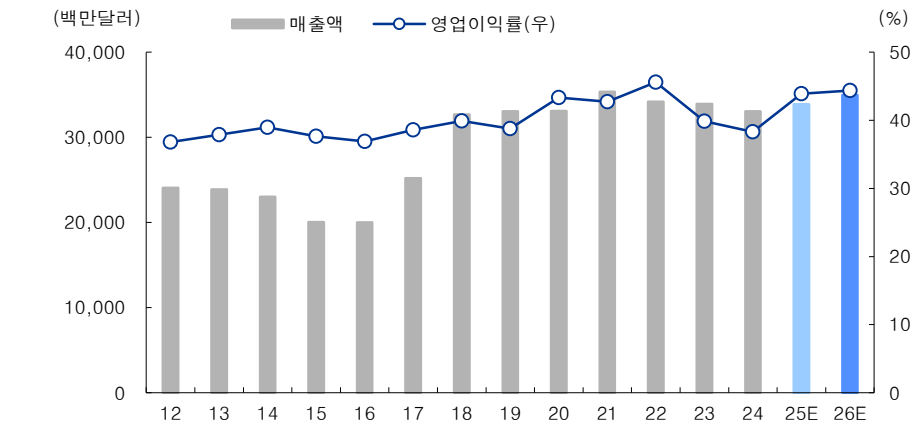
특히 AME 지역(아프리카·중동·유럽)에서 작년 VELO 매출과 판매량이 각각 40.3%(yoy), 50.2%(yoy) 증가했으며, 점유율(판매량 기준)은 64.7%를 기록했다. 작년 12월에는 타격감과 풍미 등을 강화한 프리미엄 제품 VELO Plus를 출시했고, 그 결과 2025년 반기 기준 미국 VELO 매출 성장률은 384%(yoy)에 달했다. VELO Plus 출시전(2024년 11월) 6.9%에 불과했던 미국 시장 점유율(판매량 기준)은 올해 5월 15.6%로 크게 확대됐다. 올해 VELO 매출은 14.3억 달러(YoY +41.5%)로 전망된다.

이러한 성장 흐름을 바탕으로 당사는 VELO를 스모크프리 포트폴리오의 중심축으로 삼아 'Smokeless World' 전략을 단계적으로 구현해 나갈 것으로 보인다.

(단위:십억달러,배)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	34,192	33,938	33,058	33,866	34,961
영업이익	15,583	13,522	12,673	14,867	15,519
세전이익	14,101	11,872	13,684	13,492	14,282
당기순이익	8,242	-17,871	3,921	9,080	9,407
EPS(달러)	3.61	-8.04	1.74	4.26	4.39
증가율(%)	-1.25	N/A	N/A	145.39	2.86
영업이익률(%)	45.6	39.8	38.3	43.9	44.4
순이익률(%)	24.1	-52.7	11.9	26.8	26.9
ROE(%)	9.5	-23.1	6.1	14.8	15.4
PER	11.19	N/A	21.07	12.74	11.94
PBR	1.00	1.01	1.33	1.86	1.84
EV/EBITDA	9.61	6.82	16.55	10.32	9.95

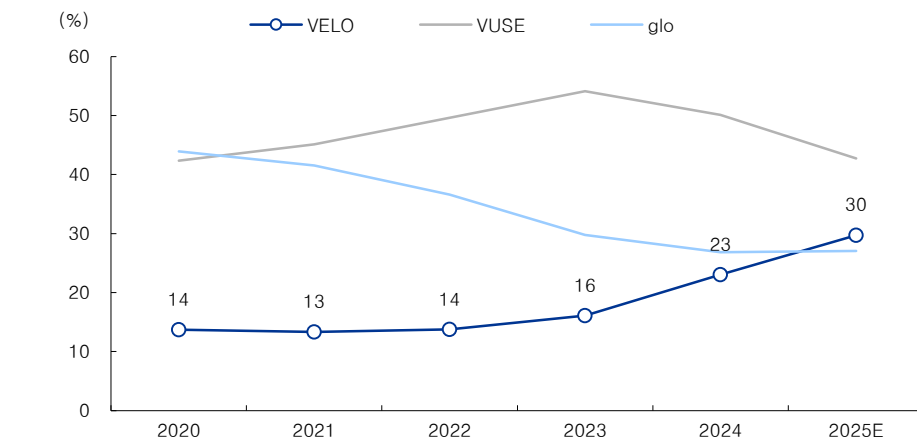
자료: Company data, IBK투자증권

그림 51. BAT 매출액 및 영업이익률 추이



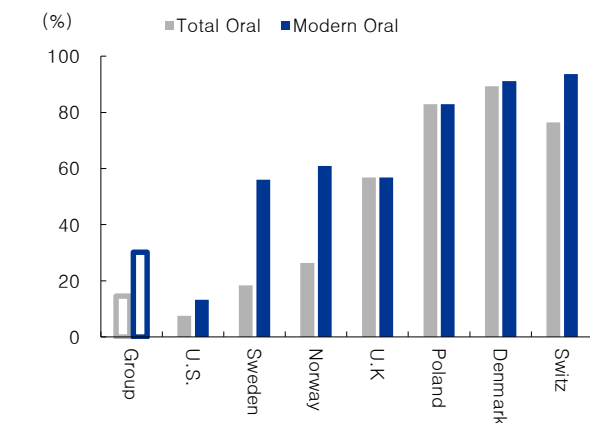
자료: British American Tobacco, IBK투자증권

그림 52. BAT 카테고리별 판매 비중 추이 및 전망



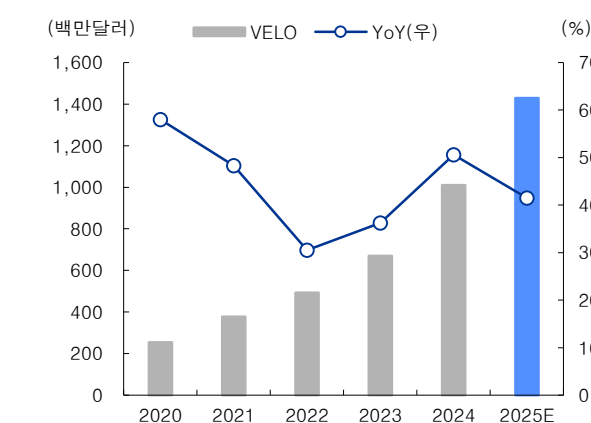
자료: British American Tobacco, IBK투자증권

그림 53. BAT 카테고리별 지역 점유율(1H25)



자료: British American Tobacco, IBK투자증권

그림 54. VELO 매출 추이 및 전망



자료: British American Tobacco, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

KT&G	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.10.17	매수	107,000	-16.66	-13.18
	2024.02.08	매수	115,000	-20.50	-17.22
	2024.05.10	매수	110,000	-19.77	-13.82
	2024.08.09	매수	120,000	-10.96	-2.58
	2024.10.15	매수	125,000	-12.74	-10.72
	2024.11.08	매수	130,000	-16.36	-5.08
	2025.05.09	매수	140,000	-12.18	-2.71
	2025.07.08	매수	160,000	-14.72	-8.00
	2025.10.20	매수	170,000	-18.22	-13.82
	2025.12.01	매수	170,000		

Note

Note



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	AI/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구위원	자산배분/ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
조경진	연구위원	해외주식	6815-5464	ckjins@ibks.com
권순호	연구원	Quant	6915-5667	snowkonn@ibks.com

기간산업분석부

이동욱	연구위원	에너지	6915-5671	treestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
김유혁	연구위원	미디어/엔터/레저	6915-5673	yuhyuk.kim@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
오지훈	연구원	조선/기계	6915-5662	jihoonoh@ibks.com

혁신기업분석부

이건재	연구위원	소재·부품·장비/스몰캡	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	음식료/유틸리티/통신	6915-5658	kith0923@ibks.com
정이수	연구위원	제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com
강민구	연구원	IT/디스플레이	6915-5473	kmg@ibks.com

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 강남센트럴	02) 556-4999	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 도곡	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200