

심층분석보고서

26하_KT&G_경영기획

마감일: 9월10일15시00분

| 노영우 컨설턴트 & 취업 플랫폼 '룩센트'

■ Executive Summary

2026년 8월 중순 현재, KT&G는 창사 이래 가장 극적인 정체성 전환의 한복판에 있습니다. 2026년 2월 5일 기업설명회에서 확정 발표한 2025년 연결 실적은 매출 6조 5,796억 원(전년 대비 11.4% 증가), 영업이익 1조 3,496억 원(13.5% 증가)으로, 인건비 관련 일회성 비용 약 700억 원을 제외한 조정영업이익은 1조 4,198억 원(19.4% 증가)에 이르렀습니다. 같은 해 해외 궐련 매출이 1조 8,775억 원(29.4% 증가)으로 치솟으면서 전체 궐련 매출에서 해외가 차지하는 비중이 54.1%를 기록해 사상 처음으로 국내를 넘어섰습니다. 국내에서 담배를 팔아 배당을 주던 회사가, 해외에서 담배를 팔아 성장을 만드는 회사로 바뀐 시점을 숫자가 명확히 찍어 준 사건입니다.

이 흐름은 2026년 들어 더 가팔라졌습니다. 1분기 매출 1조 7,036억 원(14.3% 증가)에 영업이익 3,645억 원(27.6% 증가)을 냈고, 해외 궐련은 평균판매단가 8% 상승과 판매수량 15% 증가가 겹치며 매출 5,596억 원, 영업이익 56.1% 증가라는 성과를 남겼습니다. 8월 6일 발표한 2분기는 매출 1조 7,016억 원(9.9% 증가), 영업이익 4,145억 원(18.5% 증가), 영업이익률 24.4%, 순이익 3,621억 원(152.3% 증가)으로 네 개 분기 연속 두 자릿수 이익 성장을 이어갔습니다. 회사는 연간 가이던스를 매출 3~5%에서 5~7%로, 영업이익 6~8%에서 10~13%로 끌어올렸고, 중간배당을 주당 1,400원에서 2,000원으로 상향했습니다.

주주환원은 이 회사를 다시 보게 만든 결정적 변수입니다. 2026년 3월 상법 개정으로 자기주식 소각 의무화가 도입되자 KT&G는 보유 자사주 전량을 소각하겠다고 발표했고, 4월 실제로 1조 8,515억 원어치를 없앴습니다. 의결권 있는 발행주식총수는 1억 1,467만 6,645주에서 1억 381만 456주로 줄었습니다. 2025년 주당배당금은 6,000원, 연간 총주주환원율은 112%로 마감했습니다. 그 결과 블랙록·캐피털그룹·퍼스트이글·싱가포르투자청 같은 글로벌 장기 자금이 잇따라 들어와 외국인 지분율이 51%를 넘어섰고, 주가는 2026년 7월 말 18만 원대에서 움직이며 52주 최고가 19만 2,400원을 기록했습니다. 증권가 목표주가 평균은 22만 원 안팎, 최고 25만 원까지 제시되어 있습니다.

그림자도 선명합니다. 해외 차세대 담배 성장의 상당 부분이 필립모리스인터내셔널과의 15년(2038년 1월까지) 공급계약이라는 파트너 구조에 얹혀 있고, 정관장을 운영하는 KGC 인삼공사는 국내 홍삼 시장이 2021년 1조 4,710억 원에서 2025년 9,536억 원으로 쪼그라드는 역풍을 맞고 있습니다. 담뱃값은 2015년 이후 11년째 4,500원에 묶여 있으며, 2026년 4월 24일 시행된 담배사업법 개정은 합성니코틴 액상까지 담배로 편입시켜 시장 지형을 다시 흔들었습니다. 특정 지배주주가 없는 소유 분산 구조 탓에 행동주의 펀드의 압박도 주주총회 시즌마다 반복됩니다.

경영기획은 이 전환의 계기판과 조종간을 동시에 쥔 자리입니다. KT&G가 2026년 하반기 사무 신입 공채에서 모집하는 여섯 분야 가운데 첫머리에 놓은 직무이며, 회사 공식 직무 소개 기준으로 중장기 경영전략 수립과 실행계획 도출, 부서 간 이슈 조정과 조직운영 전략, 주간 경영회의 주관과 이사회 운영, 기관별 경영평가와 자회사 관리, 국내외 IR과 신규사업

발굴 및 인수합병까지를 관장합니다. ROE 15%와 글로벌 매출 비중 50%라는 목표가 실제로 어디까지 왔는지 매달 확인하고, 어긋나면 원인을 짚어 경영진 앞에 올리는 일이 이 직무의 본질입니다.

■ 1장: 산업(섹터) 분석

● 1-1. 산업의 정의와 '규제된 중독재'라는 특수 구조

담배 산업을 이해하려면 먼저 이 산업이 일반 소비재와 어떻게 다른지부터 잡아야 합니다. 담배는 합법적으로 제조·유통되지만, 국가가 세금과 규제라는 두 손잡이로 시장의 거의 모든 변수를 통제하는 재화입니다. 광고를 마음대로 할 수 없고, 판매처가 제한되며, 포장 디자인조차 법이 정한 경고 문구와 그림에 상당 면적을 내줘야 합니다. 신제품을 출시하려면 세법상 어느 항목에 속하는지부터 확인해야 합니다.

이 구조가 만들어 내는 첫 번째 특징은 수요의 가격 비탄력성입니다. 경제학에서 가격 비탄력적이라는 말은 가격이 올라도 수요가 그만큼 줄지 않는 성질을 뜻합니다. 쌀값이 두 배가 되면 사람들은 밥을 덜 먹기보다 다른 지출을 줄입니다. 담배는 여기에 중독성이라는 요소까지 더해져 비탄력성이 훨씬 강합니다. 정부가 담배를 안정적인 세수원으로 삼는 이유이자, 담배 기업이 경기 침체기에도 흔들리지 않는 현금을 만들어 내는 이유입니다. KT&G가 오랫동안 경기 방어주이자 배당주로 분류돼 온 배경도 여기에 있습니다.

두 번째 특징은 진입장벽입니다. 제조 설비와 유통망도 벽이지만, 더 높은 벽은 규제 준수 능력입니다. 담배소매인 지정 제도, 경고그림 교체 주기, 성분 신고, 광고 금지 등 지켜야 할 규칙이 촘촘해 신규 사업자가 손쉽게 들어오기 어렵습니다. 그래서 세계 담배 시장은 소수의 대형 사업자가 나눠 갖는 과점 구조이며, 각국 시장에서도 상위 서너 개 브랜드가 대부분을 차지합니다.

세 번째 특징은 이 산업이 스스로의 소멸을 준비해야 하는 역설적 처지에 놓였다는 점입니다. 세계보건기구(WHO)는 15세 이상 성인 흡연율이 계속 낮아질 것으로 전망하고, 각국 정부는 흡연율 감축을 공중보건 목표로 명시합니다. 기업 입장에서는 본업이 구조적으로 줄어드는 것을 전제로 다음 먹거리를 찾아야 합니다. 이 긴장이 지난 10년간 담배 산업의 모든 전략적 움직임을 설명하는 열쇠입니다.

● 1-2. 가치사슬 해부: 앞담배에서 편의점 매대까지

담배의 가치사슬은 앞담배 경작과 수매에서 시작해 원료 가공, 제조, 도매 유통, 소매(편의점·슈퍼·담배소매인), 소비자로 이어집니다. 각 단계마다 KT&G가 어디에 힘을 쓰는지 살펴보면 이 회사의 경쟁력이 어디서 나오는지 보입니다.

원료 단계에서 중요한 개념이 계약재배입니다. 계약재배란 기업이 농가와 미리 재배 면적·수매 물량·가격을 약속하고, 수확물을 전량 사들이는 방식입니다. 시장에서 그때그때 사는

것보다 가격 변동 위험이 작고 품질을 일정하게 관리할 수 있습니다. KT&G는 국내 잎담배 농가와 계약재배 체계를 오래 유지해 왔고, 정관장 홍삼 역시 전국 계약농가에서 6년근만 골라 쓰는 방식을 씁니다. 원료 단계를 장악하면 뒤따르는 제조 품질이 안정되고, 원가 변동을 예측 가능한 범위로 묶을 수 있습니다.

제조 단계에서는 규모의 경제가 작동합니다. 담배 제조 설비는 초기 투자 부담이 크지만 가동률이 올라갈수록 개비당 원가가 빠르게 낮아집니다. KT&G가 2023년 말 발표한 2조 4,000억 원 규모 설비투자로 카자흐스탄 알마티주 공장을 준공하고 인도네시아 수라바야 신공장을 2026년 상반기 가동 목표로 세운 것도 이 논리를 따릅니다. 튀르키예 공장 증설까지 마무리하면서 인도네시아 신공장 완공 시 전체 생산능력은 연 1,350억 개비 수준으로 커집니다.

유통 단계에서는 담배소매인 제도가 핵심입니다. 한국에서 담배를 팔려면 시·군·구청장의 지정을 받아야 하고, 소매점 사이에는 거리 제한이 있습니다. 편의점이 담배 매출에 크게 의존하는 구조여서, 담배 회사와 편의점 본사·가맹점의 관계는 대단히 밀착돼 있습니다. 신제품이 나왔을 때 얼마나 빨리 매대의 좋은 자리를 차지하느냐가 초기 점유율을 좌우하는데, 국내에서 KT&G가 가진 가장 강력한 무형자산이 바로 이 매대 장악력입니다.

● 1-3. 소비자가격 4,500원의 해부학과 제세부담금의 작동 원리

여기서 제세부담금이라는 용어를 제대로 풀어야 합니다.

용어는 제세부담금입니다. 쉬운 정의로는 담배를 팔 때 붙는 각종 세금과 준조세성 부담금을 한데 묶어 부르는 말입니다. 이 산업에서 결정적으로 중요한 이유는, 소비자가 내는 돈의 대부분이 기업이 아니라 국가로 흘러가기 때문입니다. 한국의 일반 껌 한 갑 4,500원을 항목별로 뜯으면 담배소비세 1,007원, 국민건강증진부담금 841원, 개별소비세 594원, 지방교육세 443원, 부가가치세 409원, 폐기물부담금 24원, 연초생산안정화기금 5원을 합해 3,323원이 세금과 부담금입니다. 비율로는 73.8%입니다. 제조사가 원료비·제조비·유통 마진·판매관리비·이익으로 나눠 갖는 몫은 1,177원 남짓에 불과합니다.

KT&G와 경영기획 맥락에서 이 구조가 어떻게 작동하는지가 중요합니다. 담뱃값 인상 논의가 나올 때마다 시장은 담배 회사의 이익이 크게 늘 것이라 기대하지만, 인상분의 대부분이 세금으로 흡수되도록 세율이 설계돼 있어 기업이 가져가는 증분은 제한적입니다. 오히려 가격 인상 직후에는 판매량이 일시적으로 급감하는 충격이 옵니다. 2015년 2,500원에서 4,500원으로 올랐을 때가 그랬습니다. 반대로 세율이 조정되면 제조사가 소비자를 그대로 두더라도 마진이 바뀝니다. 그래서 경영기획 담당자에게 세제 변화는 매출 예측 모델의 가장 앞자리 변수입니다.

궐련형 전자담배 스틱은 세율이 일반 궐련의 90% 안팎으로 책정돼 있습니다. 유해성이 상대적으로 낮다는 정책 판단이 반영된 결과인데, 이 격차가 소비자를 차세대 제품으로 옮겨 가게 만드는 보이지 않는 유인으로 작동합니다. 동시에 세율 형평성을 맞춰야 한다는 주장이

주기적으로 제기되는 불씨이기도 합니다.

2026년 4월 24일부터는 액상형 전자담배도 이 체계 안으로 들어왔습니다. 1밀리리터당 약 1,799원의 제세부담금이 붙으며, 영세 사업자 충격을 감안해 2년간 절반 수준으로 감면합니다. 30밀리리터 기준 약 2만 7,000원의 세금이 새로 얹히면서 1만~2만 원대이던 제품 가격이 4만 원대로 뛰었고, 2년 뒤 전면 과세가 시작되면 7만 원대까지 오를 수 있다는 관측이 나옵니다.

● 1-4. NGP라는 카테고리 대체: 세 갈래로 갈라진 차세대 시장

용어는 NGP(Next Generation Products, 차세대 담배)입니다. 쉬운 정의로는 연초를 태우지 않아 연소 과정에서 나오는 유해물질을 줄였다고 주장하는 니코틴 제품군 전체를 묶어 부르는 말입니다. 이 산업에서 중요한 이유는, 전통 궐련 수요가 구조적으로 줄어드는 국면에서 기업의 성장률과 기업가치 평가가 사실상 NGP 전환 속도에 달려 있기 때문입니다. KT&G와 경영기획 맥락에서 NGP는 '릴(iii)' 브랜드로 구현되어 국내 방어와 해외 확장을 동시에 책임지는 성장 엔진이며, 2025년 매출 8,901억 원, 2026년 1분기 2,410억 원(51.5% 증가)이라는 숫자로 관리됩니다.

NGP는 세 갈래로 나뉩니다.

첫 갈래는 HNB(Heat-not-Burn, 궐련형 전자담배)입니다. 연초 스틱을 300도 안팎으로 가열해 니코틴을 포함한 증기를 만듭니다. 아이코스, 릴, 글로, 플룸이 여기 속합니다. 담뱃잎을 쓰기 때문에 맛과 사용 경험이 기존 담배와 가깝고, 그래서 전환율이 높습니다.

둘째 갈래는 액상형 전자담배(베이프)입니다. 니코틴 액상을 기화시켜 흡입합니다. 담뱃잎을 쓰지 않는 합성니코틴 제품이 많아 한국에서는 오랫동안 규제 사각지대에 있었고, 그 틈에 중소 업체들이 저가 공세를 폈습니다. 2026년 4월 개정법 시행으로 이 구도가 뒤집혔습니다.

셋째 갈래는 니코틴 파우치입니다. 담뱃잎 없이 니코틴을 담은 작은 주머니를 잇몸과 입술 사이에 물어 사용합니다. 연기도, 증기도, 냄새도 나지 않습니다. 실내 규제를 우회할 수 있고 휴대성이 뛰어나 서구권 젊은 층에서 빠르게 확산 중입니다. 필립모리스의 ZYN, 알트리아의 on!, BAT의 Velo, ASF의 LOOP가 대표 브랜드입니다.

여기서 디바이스-컨슈머를 구조라는 사업모델 개념을 짚어야 합니다. 이는 기기를 파는 것 자체보다, 그 기기에서만 쓸 수 있는 소모품을 반복해서 팔아 수익을 만드는 방식입니다. 면도기 본체는 저렴하게 팔고 면도날로 돈을 버는 구조, 프린터를 싸게 팔고 잉크 카트리지로 이익을 남기는 구조와 같습니다. HNB 시장에서 기기 점유율이 스틱 점유율보다 앞서 움직이는 이유가 여기 있습니다. 소비자가 릴 기기를 사면 향후 몇 년간 릴 전용 스틱을 사게 되므로, 기기 한 대의 판매는 미래 매출을 잠그는 계약과 비슷한 효과를 냅니다. 경영기획 관점에서는 기기 판매량이 향후 스틱 매출의 선행지표가 되므로, 두 지표를 함께 놓고 성장 경로를 추정합니다.

● 1-5. 최근 5년 트렌드 하나: 무연화 전환과 글로벌 경쟁 재편

글로벌 담배 기업들은 '연기 없는 미래'라는 구호 아래 포트폴리오를 통째로 옮기고 있습니다. 필립모리스인터내셔널은 2025년 총 순매출 406억 달러(7.3% 증가) 가운데 무연 제품에서 약 170억 달러, 전체의 41.5%를 만들었습니다. 2008년 이후 무연 제품 연구개발에 160억 달러 넘게 투입했고, 2022년에는 니코틴 파우치 ZYN을 보유한 스웨디시매치를 인수해 미국 시장을 장악했습니다. 2025년 말 기준 무연 제품을 106개 시장에서 판매하며 성인 소비자 약 4,300만 명을 확보했습니다.

BAT는 2030년까지 무연 제품 사용자 5,000만 명, 2035년까지 매출의 절반을 무연에서 만들겠다는 목표를 내걸었습니다. 2024년 기준 뉴 카테고리 사용자는 2,910만 명입니다.

이 흐름에서 KT&G의 위치는 미묘합니다. 국내 HNB에서는 세계적으로도 드물게 글로벌 기업과 대등하게 겨루는 로컬 사업자이지만, 해외에서는 아직 파트너의 유통망에 기대는 후발주자입니다. 2026년 들어 이 구도를 바꾸려는 움직임이 뚜렷해졌습니다. 회사는 해외 쉐련 사업에서 쌓은 권역별 유통 역량을 활용해 쉐련형 전자담배의 독자 진출을 본격화하겠다고 밝혔고, 실제로 계약 일부를 조정해 일부 해외 시장에서 자체 판매 영업권을 확보했습니다.

● 1-6. 최근 5년 트렌드 둘: 규제의 대전환

규제는 이 산업에서 배경이 아니라 전면의 변수입니다. 2026년에만 굵직한 변화가 두 건 있었습니다.

국내에서는 담배사업법 개정이 2026년 4월 24일 시행됐습니다. 1988년 제정 이후 담배의 정의를 '연초의 잎'으로 묶어 두던 조항이 '연초 또는 니코틴'으로 넓어졌습니다. 합성니코틴 액상형 전자담배에 제세부담금이 붙고, 온라인·택배 판매가 전면 금지되며, 지정 소매점을 통해서만 팔 수 있게 됐습니다. 포장과 광고에 건강 경고 표시가 의무화되고, 금연구역에서 사용하면 과태료가 부과됩니다. 담배 자동판매기 규제, 가향물질 표시 금지도 함께 적용됩니다.

이 변화가 KT&G에 갖는 의미는 양면적입니다. 그동안 세금을 내지 않아 값싸게 팔리던 액상 제품이 4만 원대로 오르면 가격 경쟁력이 사라지고, 그 수요 일부가 규제 체계 안에 있던 쉐련형 전자담배로 흘러들 수 있습니다. 국내 NGP 1위 사업자에게는 반사 이익입니다. 다만 니코틴을 함유하지 않은 유사 제품에는 여전히 규제가 미치지 않아, 회색지대가 완전히 사라진 것은 아닙니다.

국외에서는 영국이 2026년 4월 29일 담배·전자담배법(Tobacco and Vapes Act 2026)에 국왕 재가를 받았습니다. 2009년 1월 1일 이후 출생자에게는 평생 담배 판매를 금지하는 세대별 금연 조항이 2027년 1월 1일부터 발효됩니다. 특정 연도 이후 태어난 사람에게 영구히 판매를 막는 방식은 흡연을 감축을 넘어 시장 자체를 세대 단위로 소멸시키는 설계입니다. 이 모델이 다른 나라로 확산되면 장기 수요 전망 자체를 다시 그려야 합니다.

담뱃값 문제도 다시 떠올랐습니다. 2015년 4,500원으로 오른 뒤 11년째 그대로인데, 같은 기간 소비자물가는 20% 넘게 올랐습니다. 2015년 담배 한 갑과 서울 짜장면 한 그릇 값이 4,500원 안팎으로 같았지만, 짜장면은 6,900원까지 올랐고 최저시급은 5,580원에서 1만 원대로 두 배 가까이 뛰었습니다. 증권가에서도 담뱃세 인상 기대를 주가 상승 요인으로 언급하기 시작했습니다.

● 1-7. 최근 5년 트렌드 셋: 소비자 인구구조의 재편

수요 측면의 변화도 뚜렷합니다. 국내 흡연 통계를 보면 일반 담배 사용은 줄고 전자담배 사용은 늘고 있으며, 연령과 성별 구성이 바뀌고 있습니다. 궐련형 전자담배를 쓰는 20대 비율은 2019년 4.3%에서 2025년 8.8%로 104.7% 늘어 가장 높은 증가율을 보였습니다. 액상형 전자담배에서는 여성 사용률이 140.0% 증가했습니다. 20대 여성의 일반 담배 흡연율은 같은 연령 남성의 23.1% 수준에 그치지만, 궐련형 전자담배에서는 31.3%, 액상형에서는 40.5% 수준까지 올라옵니다.

두 종류 이상을 함께 쓰는 다중 사용자 비율은 21.3%에 이릅니다. 흡연자 다섯 명 중 한 명이상이 상황에 따라 제품을 바꿔 씁니다. 연령이 낮을수록 이 비율이 높아 20대가 8.8%, 30대 7.5%, 40대 6.1% 순입니다.

이 데이터가 전략적으로 뜻하는 바는 분명합니다. 소비자를 하나의 제품으로 묶어 두는 시대가 끝났고, 회사는 한 사람의 니코틴 소비 시간 전체를 여러 제품군으로 나눠 담아야 합니다. 아침 출근길에는 파우치, 사무실 흡연구역에서는 궐련형 전자담배, 저녁 술자리에서는 일반 궐련을 쓰는 소비자를 상정하고 포트폴리오를 짜야 한다는 뜻입니다. KT&G가 궐련·HNB·액상·파우치를 모두 갖추려 하는 이유가 여기 있습니다.

● 1-8. 시장 규모와 성장률: 정체된 총량, 폭발하는 카테고리

숫자를 볼 때 조사기관마다 정의가 달라 절대값에 편차가 있다는 점을 먼저 밝혀 둡니다. 스틱만 세는지 기기까지 포함하는지, 어느 지역을 넣는지에 따라 결과가 달라집니다. 따라서 방향성을 읽는 것이 안전합니다.

글로벌 담배·전자담배 시장은 2025년 기준 약 1조 달러로 평가되며, 2026년부터 2034년까지 연평균 2.2% 성장해 2034년 1조 2,000억 달러에 이를 것으로 전망됩니다. 궐련만 따로 보면 2025년 7,623억 달러에서 2031년 8,212억 달러로 연평균 2.25% 성장이 예상됩니다. 아시아태평양이 2025년 기준 44.56%로 가장 큰 비중을 차지하고, 유통 채널로는 편의점과 식료품점이 52.47%를 담당합니다.

반면 카테고리별로 보면 이야기가 완전히 달라집니다. 니코틴 파우치 세계 시장은 2024년부터 2030년까지 연평균 34.4% 성장해 2030년 228억 4,000만 달러에 이를 것으로 전망됩니다. 일회용 전자담배 시장도 2025년 86억 달러에서 2035년 257억 달러로 연평균 11.6% 성장이 예상됩니다.

국내 궐련형 전자담배 시장은 스틱 기준으로 2021년 2조 413억 원에서 2023년 2조 9,354억 원으로 커졌고, 2024년에는 약 4조 원 규모에 이르며 일본·이탈리아·러시아에 이어 세계 4위 시장이 되었습니다.

정리하면 전체 시장은 물가 상승률 정도로 완만하게 커지지만, 그 안에서 전통 궐련은 물량이 줄고 단가가 오르며 버티고, 차세대 카테고리에는 두 자릿수에서 세 자릿수 성장률로 뛰는 구조입니다. 담배 기업의 성적표는 이 카테고리 이동에 얼마나 빠르게 올라탔는지로 갈립니다.

● 1-9. 산업을 움직이는 거시 변수와 그 작동 방식

환율이 첫 번째입니다. 해외 매출 비중이 절반을 넘어서는 KT&G에게 원화 약세는 해외 궐련 매출과 이익의 원화 환산액을 부풀립니다. 다만 앞담배와 부자재를 수입하는 원가 측면에서는 반대로 작용하고, 해외법인이 현지 통화로 벌어 원화로 환산하는 과정에서 손익 변동이 생깁니다.

여기서 환헤지 개념이 나옵니다. 환헤지는 미래 환율이 어떻게 움직일지 알 수 없는 상황에서, 선물환이나 통화옵션 같은 금융 계약으로 환율을 미리 고정해 손익 흔들림을 줄이는 기법입니다. 여행 갈 때 환율이 좋을 것 같은 날 미리 환전해 두는 행동과 원리가 같습니다. 산업 전체로 보면 수출 비중이 큰 기업일수록 환헤지 정책이 실적 예측 가능성을 좌우하고, 경영기획과 재무 부서는 환율 시나리오별 손익 민감도를 계산해 경영진에게 올립니다.

금리가 두 번째입니다. KT&G는 2024년부터 2027년까지 설비투자와 주주환원에 대규모 자금을 씁니다. 영업활동에서 나오는 현금만으로 이를 모두 감당하기 어려우면 비핵심 자산 매각과 차입으로 메워야 하는데, 금리 수준이 그 조달 비용을 결정합니다. 금리는 기업가치 평가에도 영향을 줍니다. 금리가 낮으면 배당수익률이 높은 주식의 매력력이 커지고, 금리가 오르면 상대적으로 빛이 바래집니다.

세제와 정책이 세 번째입니다. 앞서 본 대로 소비자가의 4분의 3을 좌우하는 최대 변수입니다.

원자재 가격이 네 번째입니다. 앞담배 작황과 국제 시세가 원가율을 흔듭니다. 원가율은 매출에서 매출원가가 차지하는 비율로, 이 숫자가 1%포인트만 바뀌어도 조 단위 매출 기업에서는 수백억 원의 이익 차이가 납니다. 해외 현지 생산 확대는 물류비와 관세를 줄여 원가율을 낮추려는 시도이기도 합니다.

기술 사이클이 다섯 번째입니다. HNB 디바이스는 통상 2~3년 주기로 세대가 바뀝니다. 새 기기가 나올 때마다 기존 사용자를 지키고 경쟁 제품 사용자를 끌어오는 싸움이 벌어지며, 이 승부가 이후 몇 년의 스틱 매출을 결정합니다.

● 1-10. 인접 섹터 하나: 건강기능식품 산업의 구조와 홍삼의 위기

KT&G는 자회사 KGC인삼공사를 통해 건강기능식품 시장에 속해 있습니다. 이 시장의 규제

구조를 이해하는 열쇠가 개별인정형 원료입니다.

용어는 개별인정형 원료입니다. 쉬운 정의로는 식품의약품안전처가 고시로 정해 둔 원료 목록에 없는 물질에 대해, 특정 기업이 자체 연구 자료를 제출해 기능성과 안전성을 인정받은 원료를 말합니다. 이 산업에서 중요한 이유는, 인정을 받은 기업이 일정 기간 독점적으로 그 원료를 쓸 수 있어 실질적 진입장벽이 되기 때문입니다. 고시형 원료만 쓰면 누구나 비슷한 제품을 만들 수 있어 가격 경쟁으로 흐르지만, 개별인정형 원료를 가진 기업은 차별화된 기능성을 내세울 수 있습니다. KGC인삼공사 맥락에서는 홍삼 자체가 고시형 원료라 진입장벽이 낮은 반면, 회사가 축적한 특정 성분 연구와 표준화 기술이 실질적 방어선 역할을 합니다.

문제는 홍삼 카테고리의 수축입니다. 한국건강기능식품협회 조사 기준 국내 홍삼 시장은 2021년 1조 4,710억 원에서 2025년 9,536억 원으로 5년 만에 약 5,000억 원, 35% 이상 줄었습니다. 다른 통계로도 국내 홍삼 구매액이 2019년 1조 5,939억 원에서 2024년 9,909억 원으로 37.8% 감소했습니다. 소비자의 건강기능식품 지출이 유산균·비타민·루테인·오메가3·단백질·혈당 관리 제품 등으로 흩어졌고, 홍삼이 '명절 선물' 이미지에 묶여 일상 소비재로 옮겨 가지 못한 결과입니다.

건강기능식품 시장 전체는 성숙기에 접어들었습니다. 성숙기 시장의 특징은 총량이 크게 늘지 않는 대신 브랜드 간 점유율 이동과 카테고리 세분화가 격렬해진다는 것입니다. 종근당건강의 락토피트, 뉴트리원, 에스더포물러, 대상웰라이프, CJ웰케어, 풀무원건강생활 등이 각자의 카테고리에서 자리를 넓혔습니다.

● 1-11. 인접 섹터 둘: 부동산 개발·임대 사업의 성격

KT&G는 전매청 시절부터 이어진 전국 단위 부지와 시설을 갖고 있습니다. 담배 제조·수매·유통 기능이 축소되거나 이전하면서 유휴 자산이 생겼고, 이를 개발·임대·매각하는 부동산 사업이 별도 부문으로 자리 잡았습니다.

2026년 1분기 부동산 부문은 매출 1,169억 원, 영업이익 140억 원을 기록해 전년 동기 대비 각각 16.4%, 34.6% 늘었습니다. 이 부문의 특징은 변동성입니다. 분양 사업은 회계상 매출을 인식하는 시점이 공정 진행률이나 준공 시점에 묶여 있어, 프로젝트 일정에 따라 분기 실적이 크게 출렁입니다. 경영기획 입장에서는 부동산 부문의 인식 시점을 정확히 반영하지 않으면 전사 전망이 크게 어긋나므로, 사업계획 수립 때 가장 신중하게 다루는 영역 중 하나입니다.

전략적으로는 두 가지 역할을 합니다. 하나는 담배 사업 밖에서 현금을 만들어 내는 보조 엔진이고, 다른 하나는 기업가치 제고 계획에서 비핵심·저수익 자산을 유동화해 주주환원 재원을 만드는 원천입니다.

● 1-12. 전략적 해석

산업 분석에서 붙잡아야 할 명제는 하나입니다. 이 산업은 총량이 정체된 시장에서 성장을 만들어 내야 하는 산업이며, 그 방법은 세 가지뿐이라는 것입니다. 첫째는 지역 이동으로, 성숙

시장에서 신흥 시장으로 판매 무대를 옮기는 것입니다. 둘째는 카테고리 이동으로, 줄어드는 궤련에서 늘어나는 차세대 제품으로 포트폴리오를 옮기는 것입니다. 셋째는 단가 상승으로, 물량이 줄어도 프리미엄화와 전략적 가격 인상으로 매출을 지키는 것입니다.

KT&G의 최근 실적은 이 세 가지가 동시에 작동한 결과입니다. 해외로 무대를 옮겼고(해외 궤련 비중 54.1%), 카테고리를 넓혔으며(NGP·파우치), 평균판매단가를 올렸습니다(2026년 1분기 8% 상승). 산업 구조를 이 틀로 이해하면 회사의 개별 의사결정이 왜 그 방향으로 났는지 대부분 설명됩니다.

■ 2장: 주요 기업 비교 및 대상 회사 포지셔닝

● 2-1. 필립모리스인터내셔널: 파트너이자 최대 라이벌

필립모리스인터내셔널은 KT&G를 이해하는 데 가장 중요한 회사입니다. 한 시장에서는 협력자이고 다른 시장에서는 경쟁자라는, 산업 전체를 통틀어도 보기 드문 이중 관계이기 때문입니다.

포트폴리오는 세 갈래로 구성됩니다. 궤련형 전자담배 아이코스(IQOS), 니코틴 파우치 ZYN, 액상형 VEEV입니다. 2026년 7월에는 그리스·에스토니아·영국·이탈리아 등 유럽 시장에 유도 가열 방식의 VEEV inPrime 기기를 내놓으며 액상 라인업을 넓혔습니다. 비즈니스 모델은 '연기 없는 미래'라는 서사를 앞세워 규제 당국과 투자자를 동시에 설득하고, 그 위에서 무연 제품 비중을 끌어올리는 방식입니다.

강점은 세 가지입니다. 첫째, 과학적 입증 역량입니다. 2008년 이후 무연 제품 연구개발에 160억 달러 넘게 투입했고, 미국 식품의약국에서 아이코스와 ZYN에 대한 승인을 받아 냈습니다. 규제 당국을 상대로 유해성 감소를 입증해 낸 경험은 다른 기업이 쉽게 따라 하기 어려운 자산입니다. 둘째, 유통망입니다. 106개 시장에서 무연 제품을 팔고 있으며, 아이코스 전용 매장과 온라인 스토어를 갖췄습니다. KT&G의 릴이 일본에 들어갈 때 아이코스 공식 온라인 스토어와 전국 아이코스 매장, 편의점을 통해 팔린 것이 이 유통망의 위력을 보여 줍니다. 셋째, 스웨디시매치 인수로 확보한 미국 니코틴 파우치 지배력입니다.

약점은 여전히 매출의 절반 이상을 차지하는 궤련 사업이 구조적으로 줄어든다는 점과, 무연 전환에 들어가는 투자 부담입니다.

KT&G와의 관계는 2023년 체결한 15년 계약이 규정합니다. KT&G가 릴 제품을 공급하면 필립모리스가 한국을 제외한 전 세계에서 판매하는 구조로, 2038년 1월 말까지 이어집니다. 이 계약 덕에 릴은 34개국에 진출했습니다. 국내에서는 정반대입니다. 릴과 아이코스가 기기와 스틱 점유율을 놓고 팽팽하게 맞섭니다. 2025년 3분기 기준 릴은 기기 점유율 약 68%, 스틱 점유율 약 46%를 기록했습니다.

● 2-2. 브리티시아메리칸토바코: 세 갈래 포트폴리오의 추격자

BAT는 껴련형 전자담배 글로(glo), 액상형 Vuse, 니코틴 파우치 Velo를 모두 보유한 종합 니코틴 기업입니다. 어느 한 카테고리가 흔들려도 다른 카테고리가 받쳐 주는 균형이 강점입니다. 2024년 뉴 카테고리 부문은 2.5% 성장했고 사용자는 2,910만 명에 이릅니다.

한국에서는 BAT로스만스 법인이 글로 하이퍼 시리즈로 대응합니다. 하이퍼 X2, 하이퍼 프로, 하이퍼 프로 플러스로 세대를 이어 왔고, 기기 가격을 낮추는 가성비 전략을 자주 씁니다. 2025년 5월에는 프리미엄 껴련 브랜드 던힐의 글로벌 에디션을 한국에서 세계 최초로 선보이며 브랜드 중심의 가치 성장을 시도했습니다.

약점은 존재감입니다. 국내 껴련형 전자담배 점유율이 2022년 15%대에서 2026년 8%대로 내려앉았습니다. 한국과 일본이라는 아시아 핵심 시장에서 KT&G와 필립모리스 양강 구도에 끼어들지 못한 것이 뼈아픕니다. BAT는 통상 일본에서 신제품을 먼저 검증한 뒤 한국에 투입하는 순서를 밟는데, 이 시차가 한국 시장에서 대응 속도를 늦추는 요인으로 작용합니다.

● 2-3. 재팬토바코: 아시아 강자, 한국에서의 부진

재팬토바코는 껴련형 전자담배 Ploom 시리즈를 앞세운 일본 기반 글로벌 3위권 기업입니다. 자국 시장에서 강력한 기반을 갖고 있고 유럽과 신흥국에서도 존재감이 큼니다. 메비우스, 윈스턴, 카멜 같은 껴련 브랜드 자산도 두텁습니다.

한국에서는 사정이 다릅니다. JTI코리아의 일반 껴련 점유율은 7~8% 수준이고, 껴련형 전자담배 점유율은 0.1~0.2%에 그칩니다. 2024년 Ploom X 어드밴스로 재진입을 시도했지만 반향이 크지 않았고, 2025년까지도 전용 스틱 유통이 서울·수도권 일부 편의점에 머물렀습니다. 한국 소비자가 이미 릴과 아이코스에 익숙해진 뒤 들어온 후발주자의 어려움을 보여 주는 사례입니다.

● 2-4. 알트리아: 미국 내수 절대강자이자 KT&G의 새 동맹

알트리아는 미국 시장에서 말보로 판매권을 갖고 껴련 점유율 약 45%를 차지하는 최대 사업자입니다. 니코틴 파우치 on!을 자회사 헬리오스이노베이션을 통해 운영하며, 2025년 2분기 on! 출하량이 전년 대비 26.5% 늘어 미국 구강담배 시장에서 8.7%를 점유했습니다. on!은 글로벌 니코틴 파우치 시장에서도 약 13.8%의 점유율을 갖고 있습니다.

알트리아는 KT&G에게 경쟁자라기보다 파트너입니다. 2025년 9월 23일 두 회사는 니코틴·비니코틴 제품군에서 전략적으로 협력하는 포괄적 업무협약을 맺었고, 스웨덴 니코틴 파우치 기업 ASF를 공동 인수하기로 했습니다. 특수목적법인을 세워 ASF 스톡홀름과 ASF 오슬로 지분 100%를 총 2,624억 원에 사들이는 구조이며, KT&G가 약 1,605억 원을 출자해 51%를 확보했습니다. 홍삼 원료의 기업 간 거래 공급과 미국 테스트 마켓에서도 협업이 시작됐습니다.

● 2-5. 나머지 지형: 임페리얼브랜드와 중국연초총공사

임페리얼브랜즈는 영국계 기업으로 상위 세 곳에 비하면 규모가 작지만 유럽과 미국에서 견고한 궤권 기반을 유지하며, 액상형 blu를 운영합니다. 상대적으로 무연 전환에 보수적이고 현금 창출과 주주환원에 무게를 둡니다.

중국연초총공사는 판매량 기준 세계 최대 담배 사업자지만 사실상 중국 내수 전용 국영 독점 기업이어서, 글로벌 경쟁 구도에서는 별개의 세계에 있습니다. 다만 중국 시장이 세계 담배 소비의 큰 부분을 차지하므로, 이 시장이 어떤 정책을 펴느냐가 글로벌 원료 수급과 가격에 영향을 미칩니다.

● 2-6. 건강기능식품 경쟁 지형

정관장이 마주한 경쟁자들은 담배 산업과 성격이 완전히 다릅니다. 종근당건강은 유산균 브랜드 락토피프로 대중적 인지도를 확보했고, 뉴트리원과 에스더포물러는 방송과 온라인 채널을 활용한 마케팅으로 빠르게 성장했습니다. 대상웰라이프는 환자용 식품과 단백질 시장에서, CJ웰케어는 개인 맞춤형 제품에서 자리를 잡았습니다. 풀무원건강생활은 방문판매 채널의 강점을 이어 갑니다.

정관장의 강점은 브랜드 신뢰와 원료 밸류체인의 수직 계열화입니다. 전국 계약농가에서 재배한 6년근만 쓰고 400개 넘는 항목의 품질 검사를 거친다는 서사는 다른 기업이 흉내 내기 어렵습니다. 국내 홍삼 시장에서 70% 안팎의 점유율을 유지해 왔습니다.

약점은 홍삼 편중과 소비자 연령대의 고령화입니다. 이를 넘어서기 위해 회사는 혈당 관리 브랜드 GLPro, 침향 제품 '기다림 침향', 카페인 없는 에너지 콘셉트의 '에브리타임' 같은 카테고리 확장을 시도하고 있습니다.

● 2-7. KT&G의 포지셔닝 규정

KT&G의 위치는 네 문장으로 규정할 수 있습니다.

첫째, 내수 지배 사업자입니다. 국내 궤권 시장 점유율은 2026년 1분기 68.8%, 상반기 누계 67.9%입니다. 글로벌 상위 세 기업이 세계 시장의 절반 가까이를 나눠 가진 구도에서, 자국 시장 3분의 2를 지켜 낸 로컬 기업은 세계적으로도 희귀합니다. 초슬림 브랜드 에세는 2004년부터 국내 궤권 점유율 1위를 지키고 있으며 2026년 국가브랜드경쟁력지수 담배 부문에서 17년 연속 1위에 올랐습니다.

둘째, 수출 성장 기업으로 변신 중입니다. 2025년 해외 궤권 매출 1조 8,775억 원, 궤권 매출 중 해외 비중 54.1%, 2026년 1분기에는 그 비중이 60%를 넘어섰습니다. 에세 한 브랜드만으로 2025년 해외 매출 1조 1,088억 원을 올렸고, 국내외 누적 판매량이 1조 개비를 넘었습니다. 90여 개국에서 팔리며 세계 초슬림 시장의 약 3분의 1을 차지합니다.

셋째, 파트너 레버리지 사업자입니다. 차세대 담배의 해외 확장은 필립모리스의 유통망 위에서 시작했습니다. 자체 유통망을 처음부터 까는 대신 남의 고속도로에 올라타 시간과 비용을 줄인 선택이며, 최근에는 그 위에서 자체 영업권을 확보하는 방향으로 조건을 조정하고 있습니다.

넷째, 사업 다각화 기업입니다. 담배 외에 건강기능식품과 부동산을 보유해 순수 담배 기업과 다른 손익 구조를 갖습니다. 이것이 방어력으로 작용하기도 하고, 사업 초점이 흩어져 있다는 기업가치 할인 논리의 근거가 되기도 합니다.

● 2-8. 최근 6개월 회사별 이슈

KT&G는 2026년 상반기에 세 가지 큰 사건을 통과했습니다. 3월 상법 개정 통과 직후 보유 자사주 전량 소각을 발표했고, 4월 실제로 1조 8,515억 원 규모를 소각했습니다. 5월 1분기 실적에서 컨센서스를 넘는 어닝 서프라이즈를 냈고, 6월에는 퍼스트이글 글로벌 펀드가 지분 5.02%를 공시하며 주요 주주로 올라섰습니다. 8월 6일 2분기 실적 발표와 함께 중간배당을 2,000원으로 올리고 연간 가이던스를 상향했습니다. 우즈베키스탄 법인을 새로 세우고 튀르키예 공장 증설을 마무리하는 등 생산 거점 재편도 이어졌습니다.

필립모리스는 유럽에서 VEEV inPrime을 출시하며 액상 라인업을 넓혔고, 무연 매출 비중을 40%대로 끌어올렸습니다. BAT는 한국에서 던힐 글로벌 에디션 같은 프리미엄 쉐련 카드를 꺼내며 브랜드 가치 회복을 시도했습니다. 알트리아는 KT&G와의 ASF 공동 인수를 마무리하며 유럽 파우치 시장 진출 발판을 넓혔습니다.

● 2-9. 베어 케이스: 이 회사를 의심해야 하는 이유들

균형 잡힌 시각을 위해 비관적 관점을 정리합니다.

첫째, 파트너 의존 위험입니다. 해외 차세대 담배 성장의 상당 부분이 필립모리스라는 하나의 파트너에 걸려 있습니다. 계약 기간이 2038년까지로 길다는 점은 안정 요인이지만, 판매 지역과 가격 결정권을 파트너가 쥐고 있는 구조에서는 KT&G가 최종 소비자 데이터와 브랜드 경험을 온전히 확보하기 어렵습니다. 파트너가 자사 제품에 우선순위를 두면 릴의 확장 속도는 그만큼 늦어집니다.

둘째, 내수 축소입니다. 흡연 인구는 줄고 담뱃값은 11년째 묶여 있습니다. 국내 쉐련 사업은 점유율을 지키는 방어전의 성격이 강하며, 여기서 나오는 현금이 해외 투자를 떠받치는 구조여서 방어에 실패하면 성장 자금도 흔들립니다.

셋째, 정관장 부진입니다. 국내 홍삼 시장이 5년 만에 35% 넘게 줄었고, 중국 유통 재고 조정으로 2026년 2분기 해외 매출이 94억 원 감소했습니다. 회사는 고수익 채널 확대와 마케팅 효율화로 이익을 방어해 2분기 건기식 영업이익 100억 원(61.3% 증가)을 냈지만, 비용을 줄여 이익을 지키는 방식에는 한계가 있습니다.

넷째, 지배구조 논란입니다. 특정 지배주주가 없고 중소기업은행·국민연금·퍼스트이글 등이 8% 안팎에서 최대주주 자리를 주고받는 소유 분산 구조입니다. 플래시라이트캐피탈파트너스는 2023년부터 KGC인삼공사 분리 상장, 주당 1만 원 배당, 외부 사외이사 선임 등을 요구해 왔습니다. 주요 표 대결에서는 이사회 안이 관철돼 왔지만, 매년 반복되는 공방은 경영 자원을 소모시킵니다. 동시에 내부 승진으로만 경영진이 이어지는 구조가 쇄신을 어렵게 한다는 지적도

있습니다.

다섯째, 기업가치 부담입니다. 주가가 이미 크게 재평가돼 신고가 부근에 있습니다. 필립모리스 대비 적용하던 할인율을 30%에서 10%로 좁힌 분석까지 나온 상황에서, 성장 기대가 실적으로 뒷받침되지 않으면 조정 위험이 커집니다.

여섯째, 재무 부담입니다. 대규모 설비투자와 주주환원을 동시에 집행하는 국면이라 잉여현금흐름이 마이너스로 돌아설 가능성이 거론됩니다.

일곱째, ESG와 평판입니다. 담배는 구조적으로 책임투자 대상에서 배제되기 쉽고, 국민건강보험공단이 제기한 손해배상 소송 같은 법적 위험도 상존합니다.

● 2-10. 전략적 해석

경쟁 구도를 한 문장으로 요약하면, KT&G는 글로벌 상위 세 기업과 자본력·연구개발 규모에서 겨루기 어렵지만 특정 영역에서 국지적 우위를 쌓아 그 격차를 우회하는 전략을 씁니다. 초슬림이라는 제품 카테고리, 유라시아와 아시아태평양이라는 지역, 냄새 저감과 캡슐 같은 기술 요소가 그 국지적 우위의 내용입니다. 정면 승부 대신 자신이 이길 수 있는 판을 골라 그 안에서 1등이 되는 방식이며, 니코틴 파우치에서 알트리아와 손잡은 것도 홀로 감당하기 어려운 영역에서 위험을 나누며 발을 들이는 같은 논리입니다.

■ 3장: 대상 회사 심층 분석

● 3-1. 2025년 결산과 2026년 상반기: 숫자로 보는 전환의 완성

2025년 연결 실적부터 정리합니다. 매출 6조 5,796억 원으로 전년 대비 11.4% 늘었고, 영업이익은 1조 3,496억 원으로 13.5% 늘었습니다. 인건비 관련 일회성 비용 약 700억 원을 제외한 조정영업이익은 1조 4,198억 원으로 19.4% 증가했습니다. 4분기만 보면 매출 1조 7,137억 원(10.1% 증가), 영업이익 2,488억 원(17.1% 증가)입니다. 2024년에 이어 두 해 연속 최대 실적입니다.

부문별로는 해외 궐련이 매출 1조 8,775억 원으로 29.4% 늘어 성장을 이끌었습니다. 판매수량과 평균판매가격이 모두 두 자릿수로 늘었고, 전체 궐련 매출에서 해외가 차지하는 비중이 54.1%로 처음 국내를 앞질렀습니다. NGP 사업은 국내외 디바이스와 스틱 신제품 출시로 매출 8,901억 원(13.5% 증가), 스틱 판매량 147.8억 개비를 기록했습니다. 건강기능식품 국내 매출은 2024년 9,251억 원에서 2025년 8,849억 원으로 4.3% 줄었습니다.

2026년 1분기에는 매출 1조 7,036억 원(14.3% 증가), 영업이익 3,645억 원(27.6% 증가)을 냈습니다. 컨센서스 영업이익 3,421억 원을 웃도는 성과였습니다. 해외 궐련은 평균판매단가 8% 상승과 수량 15% 증가로 매출 5,596억 원(24.6% 증가), 영업이익 56.1%

증가라는 삼중 성장을 기록했습니다. 아시아태평양과 유라시아 권역에서 판매량이 고르게 늘었고, 캡슐가향 같은 고부가가치 제품 비중 확대가 수익성을 끌어올렸습니다. NGP는 매출 2,410억 원(51.5% 증가)을 냈는데, 해외 NGP만 보면 스틱 수량은 1% 증가에 그쳤으나 전년의 디바이스 공급망 차질이 해소되며 매출이 391% 늘었습니다. 건기식은 설 프로모션과 브랜드 캠페인 효과로 매출 3,326억 원(5.8% 증가), 영업이익 279억 원(53.3% 증가)을 기록했습니다. 부동산은 매출 1,169억 원(16.4% 증가), 영업이익 140억 원(34.6% 증가)이었습니다.

2026년 2분기는 8월 6일 발표됐습니다. 매출 1조 7,016억 원(9.9% 증가), 영업이익 4,145억 원(18.5% 증가), 영업이익률 22.6%에서 24.4%로 1.8%포인트 상승, 순이익 3,621억 원(152.3% 증가)입니다. 담배사업부문은 매출 1조 2,185억 원(11.7% 증가), 영업이익 3,825억 원(18.8% 증가)으로 그룹 실적을 이끌었습니다. 해외 궐련 2분기 매출은 5,577억 원(18.9% 증가), 영업이익은 45.6% 증가했습니다. 건기식은 국내 1,742억 원(7.8% 증가), 해외 496억 원(94억 원 감소), 영업이익 100억 원(61.3% 증가)이었습니다.

● 3-2. 사업 구조 해부: 네 갈래 사업의 서로 다른 속도

KT&G의 연결 사업은 담배, 건강기능식품, 부동산, 기타로 나뉩니다. 대략적인 매출 비중은 담배 70% 안팎, 건강기능식품 18% 안팎, 부동산 7~8% 안팎입니다. 다만 이 비중은 해외 궐련 성장 속도가 워낙 빨라 매 분기 담배 쪽으로 기울고 있습니다.

담배 부문 안에서 다시 국내 궐련, 해외 궐련, NGP로 갈립니다. 각각의 성격이 전혀 다릅니다.

국내 궐련은 저성장·고마진의 현금 창출원입니다. 시장 자체가 줄어들므로 물량 성장은 기대하기 어렵고, 점유율 방어와 제품 믹스 개선이 관리 지표입니다. 이 사업에서 나오는 현금이 나머지 사업의 투자 재원이 됩니다.

해외 궐련은 고성장·개선 중인 마진 사업입니다. 물량과 단가가 동시에 오르고 있으며, 해외 생산 거점 전환으로 원가율이 낮아지는 국면입니다. 회사는 위탁생산과 라이선싱까지 사업모델을 넓혀 수량·매출·영업이익 모두 두 자릿수 성장을 목표로 삼았습니다.

NGP는 중고성장·투자 부담이 큰 사업입니다. 디바이스 개발과 마케팅에 지속적으로 돈을 넣어야 하고, 경쟁 강도가 가장 높습니다. 회사는 연중 신제품을 계속 내며 시장 지배력을 다지겠다는 계획을 밝혔습니다.

건강기능식품은 저성장·수익성 개선 국면입니다. 매출 확대보다 채널 효율화와 고수익 채널 비중 확대에 이익률을 끌어올리는 데 초점이 맞춰져 있습니다.

부동산은 변동성이 큰 보조 엔진이자 자산 유동화의 통로입니다.

● 3-3. 해외 궐련: 성장의 주엔진과 로컬 밸류체인

여기서 로컬 밸류체인이라는 개념을 풀어야 합니다.

용어는 로컬 밸류체인입니다. 쉬운 정의로는 원료 조달, 생산, 영업, 유통까지의 과정을 판매하는 나라 안에서 완결시키는 구조를 말합니다. 이 산업에서 중요한 이유는, 담배가 부피에 비해 단가가 낮아 물류비 부담이 크고, 관세와 환율 위험이 겹치기 때문입니다. 한국에서 만들어 배로 실어 보내는 방식은 운임과 관세, 환율 변동을 모두 떠안습니다. 현지에서 만들면 이 비용이 사라지고, 현지 소비자 취향에 맞춘 제품을 빠르게 낼 수 있으며, 현지 정부와의 관계도 좋아집니다.

KT&G와 경영기획 맥락에서 이 개념은 2026년 실적 개선의 직접적 원인입니다. 2008년 튀르키예에 첫 해외 공장을 세운 이래 러시아와 인도네시아에 거점을 마련했고, 2023년 10월 카자흐스탄 알마티주에서 착공한 공장이 2025년 준공돼 유라시아 권역 수출용 제품을 생산 중입니다. 2024년 4월 착공한 인도네시아 수라바야 2·3공장은 19만 제곱미터 부지에 연 210억 개비 생산능력을 갖추며 2026년 상반기 가동을 목표로 했습니다. 인도네시아는 기존 공장까지 합쳐 연 약 350억 개비 규모의 최대 해외 생산 거점이 됩니다. 튀르키예 공장 증설이 마무리되고 인도네시아 신공장이 완공되면 전체 생산능력은 연 1,350억 개비 수준에 이릅니다.

여기서 CIC라는 조직 개념도 짚어야 합니다.

용어는 CIC(Company In Company, 사내독립기업)입니다. 쉬운 정의로는 회사 안에 별도의 회사처럼 독립적인 의사결정 권한과 손익 책임을 갖는 조직을 두는 방식입니다. 이 산업에서 중요한 이유는, 해외 시장마다 규제와 소비자 취향이 판이해 본사에서 일일이 승인받는 방식으로는 속도를 낼 수 없기 때문입니다. KT&G는 아시아태평양과 유라시아 등 권역별로 CIC를 세워 현장에서 결정하도록 했고, 자본시장은 이 체질 개선을 구조적 성장 가능성의 근거로 평가했습니다. 경영기획 관점에서 CIC 도입은 성과 관리 체계를 다시 짜야 한다는 뜻이기도 합니다. 권한을 넘겼으면 그에 맞는 목표와 평가 기준을 설계해야 하고, 권역별 손익을 정확히 갈라 보는 회계 체계가 필요합니다.

주력 브랜드 에썸의 궤적도 살펴볼 만합니다. 1996년 슬림 디자인과 저타르 콘셉트로 출시해 2026년 30주년을 맞았습니다. 2013년 세계 최초로 초슬림 담배에 캡슐을 적용한 에썸 체인지를 냈고, 2019년 에썸 히말라야 1mg, 2020년 에썸 체인지 프로즌으로 냄새 저감 기술을 이어 갔으며, 2026년에는 에썸 히말라야 샤인을 내놓았습니다. 2001년 중동과 러시아 진출을 시작으로 인도네시아·중남미·아프리카로 넓혀 2025년 단일 브랜드 해외 매출 1조 1,088억 원을 달성했습니다.

● 3-4. NGP: 릴, 필립모리스 계약, 그리고 독자 진출의 시작

릴은 KT&G의 궤련형 전자담배 브랜드입니다. 기기 하나에서 여러 방식을 구현하는 하이브리드 라인이 대표적이며, 2025년에는 릴 하이브리드 3.0을 일본 전역에 내놓았습니다. 일본 진출은 러시아, 우크라이나에 이은 세 번째 국가였고 판매는 필립모리스가 맡았습니다.

계약 구조를 명확히 이해할 필요가 있습니다. 2023년 1월 체결한 15년 계약에 따라 KT&G는 2038년 1월 말까지 릴 제품을 필립모리스에 공급하고, 필립모리스는 한국을 제외한 전 세계에서 판매합니다. 이 방식의 장점은 시간과 비용입니다. 34개국 유통망을 스스로 까는 데 걸릴 시간을 건너뛰었습니다. 단점은 통제력입니다. 어느 나라에 언제 들어갈지, 가격을 얼마로 할지, 소비자 데이터를 누가 갖는지에서 발언권이 제한됩니다.

2026년 들어 이 구도에 변화가 생겼습니다. 회사는 계약 일부를 조정해 일부 해외 시장에서 자체 판매 영업권을 확보했고, 해외 궤련 사업에서 쌓은 권역별 유통망과 노하우를 활용해 궤련형 전자담배의 독자 진출을 본격화하겠다고 밝혔습니다. 아시아태평양 권역이 우선 대상으로 거론됩니다. 궤련을 팔면서 이미 확보한 도매·소매 관계를 차세대 제품 유통에 엮는 방식이며, 새 나라에서 처음부터 시작하는 것보다 훨씬 유리합니다.

● 3-5. 니코틴 파우치: ASF·알트리아 동맹의 전략적 의미

ASF는 2019년 설립된 스웨덴 기업으로, 니코틴 파우치 브랜드 LOOP를 운영합니다. LOOP는 아이슬란드 1위, 스웨덴 2위, 노르웨이 3위 등 북유럽 5개국에서 최상위권 점유율을 갖고 있습니다.

KT&G가 이 회사를 알트리아와 함께 사들인 데는 세 가지 계산이 깔려 있습니다.

첫째, 시간을 사는 것입니다. 니코틴 파우치는 연평균 30%를 넘는 속도로 크는 시장인데, 여기에 자체 브랜드로 진입하려면 제품 개발, 규제 대응, 브랜드 인지도 확보에 여러 해가 걸립니다. 이미 특정 지역에서 1등을 하는 회사를 사면 그 과정을 건너뛸 수 있습니다.

둘째, 위험을 나누는 것입니다. 지분 51%와 49%로 나눠 총 2,624억 원 가운데 KT&G 실질 투자액을 1,605억 원으로 묶었습니다. 재무 부담을 줄이면서 경영 주도권은 확보하는 구조입니다.

셋째, 노하우를 얻는 것입니다. 알트리아는 on!을 운영하며 니코틴 파우치의 제조·규제·마케팅 경험을 축적했습니다. 두 회사는 LOOP와 on!을 KT&G 글로벌 유통망을 통해 선보일 계획이며, 유럽·중동·아프리카·북미로 시장을 넓히려 합니다.

국내 출시에는 신중합니다. 니코틴 파우치가 국내 법규에서 명확히 정의돼 있지 않아 판매에 제약이 따르고, 소비자에게도 아직 낯선 제품입니다.

● 3-6. 건강기능식품: 내수 축소와 해외 전환

KGC인삼공사는 1899년 궁내부 내장원 삼정과에 뿌리를 두고, 1999년 KT&G에서 분할돼 나온 자회사입니다. 정관장 브랜드로 국내 홍삼 시장 70% 안팎을 점유해 왔습니다.

현재 이 회사가 처한 상황은 내수 축소와 해외 성장이 동시에 진행되는 국면입니다. 국내 홍삼 시장이 5년 만에 3분의 1 넘게 줄어드는 사이, 해외 사업은 최근 2년간 연평균 20% 넘게 성장해 전체 매출의 29% 수준까지 올라왔습니다. 주력 제품 홍삼원은 해외 매출 555억

원이 국내 매출 477억 원을 넘어섰습니다.

국가별 현지화 전략이 이 성과의 배경입니다. 중국에는 고려삼 라인을, 동남아에는 할랄 인증 제품을, 미국에는 카페인 없는 에너지 드링크 콘셉트를 내놓는 식입니다. 중국·미국·대만·일본 네 권역에 해외 법인을 두고 있으며, 미국에서는 코스트코·아마존·아이허브에 이어 프리미엄 유통체인 스프라우츠 파머스마켓 전 매장 입점에 성공했습니다. 2026년 3월에는 미국 애너하임에서 열린 천연식품 박람회에 참가해 혈당 관리 브랜드 GLPro의 신제품을 선보였습니다. 홍삼 원료를 다른 기업에 공급하는 기업 간 거래 사업과 알트리아와의 미국 테스트 마켓 협업도 시작됐습니다.

● 3-7. 부동산: 현금 창출과 자산 효율화의 이중 역할

부동산 부문은 보유 자산의 가치 극대화, 그룹 사업 인프라 구축, 신규 수익사업 투자라는 세 갈래 역할을 맡습니다. 회사 공식 직무 소개에 따르면 보유 자산의 개발·임대·매각, 주력 사업의 영업 거점 확보와 마케팅 플랫폼 구축, 리츠와 부동산 펀드를 통한 서울 주요 권역 오피스 투자가 여기 포함됩니다.

기업가치 제고 관점에서는 저수익·비핵심 자산을 정리해 현금을 만들어 내는 통로 역할이 부각됩니다. 회사가 발표한 구조 개편 계획에는 약 1조 원 규모의 자산 유동화가 포함돼 있고, 여기서 나온 재원이 주주환원에 더해집니다.

● 3-8. 방경만 체제의 전략 언어

2024년 3월 정기주주총회에서 최다 득표로 선임된 방경만 사장은 취임 이후 몇 가지 전략 언어를 반복적으로 사용해 왔습니다.

첫째는 3대 핵심사업입니다. 2023년 1월 미래 비전 선포식에서 제시한 해외 궤련, 차세대 담배, 건강기능식품이라는 세 갈래 성장 동력이며, 2027년까지 매출 10조 원 이상과 글로벌 매출 비중 50% 이상을 목표로 삼았습니다.

둘째는 글로벌 톱 티어입니다. 회사가 가고자 하는 지향점을 한 단어로 묶은 표현입니다. 취임사에서 사장은 3대 핵심사업을 발판으로 글로벌 톱 티어 기업으로 도약하고 그 성장의 과실을 나눠 회사 가치를 높이겠다는 뜻을 밝혔습니다.

셋째는 T·O·P입니다. 신뢰(Trust), 근본-Origin), 전문성(Professional)을 뜻하는 차기 전략 프레임입니다.

넷째는 사칙연산입니다. 취임 100일에 맞춰 내놓은 조직문화 메시지로, 소통의 기회는 더하고 비효율은 빼며 과감한 도전과 협업으로 시너지를 곱하고 성장의 결실을 나누자는 내용입니다. 추상적인 문화 구호를 사칙연산이라는 익숙한 틀에 담아 구성원이 기억하기 쉽게 만든 장치입니다.

다섯째는 현장입니다. 사장은 글로벌 톱 티어가 현장에서 만들어진다는 취지로 본사 핵심 인력을

인도네시아와 유라시아 거점에 보냈고, 인도네시아 공장 착공식에서는 현지 전통 의상을 입고 현지 채용 직원 간담회를 열었습니다. 자카르타 아시아태평양본부와 서부 자카르타 지점을 찾아 업무 현황을 점검하기도 했습니다.

● 3-9. 밸류업과 주주환원: ROE 15%와 총주주환원을 112%

여기서 두 가지 개념을 풀어야 합니다.

용어는 ROE(Return on Equity, 자기자본이익률)입니다. 쉬운 정의로는 주주가 회사에 넣어 둔 돈으로 회사가 한 해 동안 얼마의 이익을 만들었는지를 백분율로 나타낸 지표입니다. 이 산업과 자본시장에서 중요한 이유는, 같은 이익을 내더라도 더 적은 자본으로 냈다면 자본을 더 잘 쓴 것이므로 투자자가 높이 평가하기 때문입니다. KT&G와 경영기획 맥락에서 ROE는 최상위 목표 함수가 됐습니다. 회사는 2024년 11월 기업가치 제고 계획에서 수익성 향상, 자산 효율화, 재무 최적화를 통해 2027년까지 ROE를 10% 수준에서 15%로 끌어올리겠다고 공표했습니다. 이 목표를 달성하는 방법은 두 갈래입니다. 분자인 이익을 키우거나, 분모인 자기자본을 줄이는 것입니다. 해외 사업 성장이 앞의 방법이고, 자사주 소각과 배당이 뒤의 방법입니다.

용어는 자사주 소각입니다. 쉬운 정의로는 회사가 자기 주식을 사들여 아예 없애 버리는 행위입니다. 중요한 이유는 유통 주식 수가 줄어 주당순이익과 주당 가치가 올라가기 때문입니다. 같은 크기의 피자를 나눠 먹을 사람 수를 줄이면 한 사람 몫이 커지는 것과 같은 원리입니다. KT&G 맥락에서 이 조치는 2026년 상반기 최대 사건이었습니다. 3월 상법 개정으로 자기주식을 취득한 뒤 1년 안에 소각하도록 의무화되자, 회사는 보유 자사주 전량 소각 방침을 밝혔고 4월 1조 8,515억 원 규모를 실행했습니다. 발행주식총수는 1억 1,467만 6,645주에서 1억 381만 456주로 약 10.9% 줄었습니다.

전체 주주환원 계획은 2024년부터 2027년까지 배당 2조 4,000억 원, 자사주 매입 1조 3,000억 원을 합해 3조 7,000억 원 규모입니다. 여기에 비핵심 자산 유동화 재원을 더하는 추가 프로그램을 엮어 2027년까지 발행주식총수의 20%를 소각한다는 계획이었는데, 4월 전량 소각으로 이 목표를 앞당겨 넘어섰습니다. 배당 정책은 배당성향 50% 이상 유지를 기본으로 하고, 내재가치 대비 주가가 낮다고 판단하면 자사주를 탄력적으로 사들여 총주주환원을 100% 이상을 달성한다는 방침입니다. 2025년 주당배당금은 6,000원, 연간 총주주환원율은 112%였습니다. 2026년 중간배당은 2,000원으로 올렸고 기말배당 인상도 검토 중입니다. 증권가에서는 자사주 소각을 포함한 2026년 총주주환원액이 3조 4,570억 원에 이를 것이라는 추정도 나왔습니다.

시장 반응은 즉각적이었습니다. 블랙록이 5%를 넘어서며 주요 주주로 진입했고, 캐피털그룹은 5.61%에서 7.21%를 거쳐 8.22%까지 늘렸으며, 싱가포르투자청과 퍼스트이글도 명단에 올랐습니다. 외국인 지분율은 51%를 넘어섰습니다. 주가는 2026년 1월 말 15만 3,900원으로 종가 기준 신고가를 쓴 뒤 2월 4일 장중 16만 4,000원, 3월 16만 1,800원을 거쳐 7월 말 18만 원대에서 움직였고 52주 최고가는 19만 2,400원입니다.

● 3-10. 지배구조: 소유 분산 기업의 속명

KT&G는 특정 지배주주가 없는 소유 분산 기업입니다. 중소기업은행이 8.06% 안팎, 국민연금공단이 7~8% 안팎, 퍼스트이글이 5% 이상을 보유하며 최대주주 자리가 오갑니다. 2025년 8월 국민연금이 지분을 7.50%에서 8.16%로 늘려 최대주주에 올랐다가, 12월 말 일부 처분으로 7.74%가 되면서 2026년 1월 중소기업은행이 다시 최대주주가 됐습니다.

이 구조의 장점은 특정 오너의 사적 이익이 개입할 여지가 작고, 이사회 중심의 절차로 대표를 뽑는다는 점입니다. 실제로 다른 소유 분산 기업들과 달리 외부 정치적 영향을 상대적으로 차단해 왔다는 평가를 받습니다. 단점은 경영권이 늘 열려 있다는 점과, 내부 승진으로만 경영진이 이어지면 색인이 어려워질 수 있다는 지적입니다.

행동주의 펀드의 공세는 이 구조에서 나옵니다. 플래시라이트캐피탈파트너스는 KGC인삼공사 분리 상장, 주당 1만 원 배당, 외부 인사의 사외이사 선임 등을 요구해 왔고, 안다자산운용도 사외이사 증원과 별도 후보를 제안한 바 있습니다. 표 대결에서는 이사회 안이 관철돼 왔으나, 분기 배당 신설처럼 회사가 수용한 제안도 있습니다. 최근 몇 년간 주주환원을 대폭 강화한 배경에는 이런 외부 압박이 일정한 촉매로 작용했다고 보는 시각도 있습니다.

여기서 행동주의 펀드와 주주제안 개념을 짚습니다. 행동주의 펀드는 소수 지분을 확보한 뒤 배당 확대, 자산 매각, 이사 교체 같은 요구를 공개적으로 제기해 기업가치를 끌어올리려는 투자자입니다. 주주제안은 일정 지분 이상을 가진 주주가 주주총회 안건을 스스로 올릴 수 있게 한 제도입니다. 국내에서 주주제안 안건은 2020년 110건에서 2023년 165건, 2024년 154건으로 늘어나는 추세이며, 대상 기업 수도 함께 증가했습니다. 경영기획 관점에서 이는 이사회 운영과 주주총회 준비가 해마다 더 정교해져야 한다는 뜻입니다.

● 3-11. 연혁: 순화국에서 글로벌 톱 티어까지

법인 이력은 시점을 정확히 구분해야 합니다. 과거 정부기관이나 공기업 시절의 특성을 현재 민영 법인의 성격으로 곧바로 옮겨 놓으면 오독이 생기기 때문입니다.

담배 부문의 기원은 1883년 관립 연초 제조사 순화국까지 거슬러 올라갑니다. 2017년 사료 발굴로 창립 기원을 이 시점으로 정리했습니다. 인삼 부문은 1899년 궁내부 내장원 삼정과에서 출발합니다.

1948년 재무부 전매국, 1952년 전매청으로 이어지며 이 시기는 정부기관이었습니다. 담배와 인삼의 제조·판매를 국가가 독점하고 세수를 확보하는 것이 목적이었습니다.

1987년 4월 1일 한국전매공사로 전환하며 공기업이 됐습니다. 1988년 담배 시장이 개방되면서 말보로, 던힐, 마일드세븐 같은 외국 브랜드가 들어왔고, 같은 해 아랍에미리트에 파인(PINE)을 수출하며 첫 해외 진출을 시작했습니다.

1989년 4월 한국담배인삼공사로 이름을 바꿨습니다. 1999년 홍삼 사업을 자회사 한국인삼공사로 분할하는 동시에 유가증권시장에 상장했습니다.

2001년 담배사업법 개정으로 전매권이 폐지됐고, 2002년 12월 27일 임시주주총회 결의로 사명을 주식회사 케이티앤지로 바꾸며 민영화를 마무리했습니다. 회사는 공식적으로 KT&G를 'Korea Tomorrow and Global'로 재해석하지만, 원래 어원은 'Korea Tobacco & Ginseng'입니다.

2020년 필립모리스와 릴 해외 판매 협력을 시작했고, 2023년 1월 미래 비전을 선포하며 3대 핵심사업 체제를 세웠으며 같은 달 필립모리스와 15년 장기 계약을 맺었습니다. 2024년 3월 방경만 사장이 취임했고, 2025년 9월 알트리아와 손잡고 ASF 인수를 결정했으며, 2026년 4월 자사주 전량 소각으로 밸류업 목표를 앞당겨 달성했습니다.

● 3-12. 리스크 요인 심층 서술

규제 리스크. 무엇이 문제인가 하면, 담뱃세 체계 변경, 담뱃값 인상, 경고그림 강화, 세대별 금연법 확산 같은 정책 변수입니다. 왜 위험한가 하면, 소비자가의 4분의 3이 세금인 구조에서 정책 하나가 산업 전체 수익성과 수요 곡선을 바꾸기 때문입니다. 발생 가능성은 높습니다. 2026년 4월 담배사업법 개정이 이미 시행됐고 담뱃값 인상 논의도 재점화됐습니다. 영향도는 사안에 따라 갈립니다. 합성니코틴 과세는 KT&G에 반사 이익이 될 수 있지만, 세대별 금연법이 주요 수출 시장으로 번지면 장기 수요 자체가 무너집니다.

경쟁 리스크. 무엇이 문제인가 하면, 국내 차세대 담배에서 필립모리스와 벌이는 1위 다툼과 해외에서 상위 세 기업과 벌이는 싸움입니다. 왜 위험한가 하면, 차세대 제품은 신제품 출시 주기가 짧고 소비자 충성도가 유동적이어서 한 세대 기기 경쟁에서 밀리면 이후 몇 년의 소모품 매출이 통째로 흔들리기 때문입니다. 발생 가능성은 상시적입니다. 영향도는 높습니다. 국내 궐련형 전자담배 시장에서 점유율 1~2%포인트 차이가 수백억 원 단위의 손익 차이로 나타납니다.

파트너 의존 리스크. 무엇이 문제인가 하면, 해외 차세대 담배 매출의 상당 부분이 필립모리스 유통망에 얹혀 있다는 구조입니다. 왜 위험한가 하면, 판매 지역과 속도를 파트너가 결정하고 최종 소비자 직접 데이터가 파트너에게 남기 때문입니다. 발생 가능성은 계약 기간이 길어 단기적으로는 낮습니다. 영향도는 큼니다. 회사가 아시아태평양 권역에서 독자 진출을 서두르는 이유가 이 위험을 낮추기 위해서입니다.

기술 리스크. 무엇이 문제인가 하면, 디바이스 세대 교체 실패나 니코틴 파우치·액상 같은 신규 카테고리 대응 지연입니다. 왜 위험한가 하면, 기기 경쟁력을 잃으면 기존 사용자가 경쟁사 기기로 갈아타면서 스틱 매출이 함께 빠져나가기 때문입니다. 발생 가능성은 중간입니다. 영향도는 높습니다.

인력 리스크. 무엇이 문제인가 하면, 내수 기업 체질에서 글로벌 기업으로 바뀌는 과정에서 필요한 해외사업·데이터·디지털 역량 인재를 제때 확보하느냐입니다. 왜 위험한가 하면, 권역별 사내독립기업 체제를 굴리려면 현지에서 스스로 판단할 수 있는 인력이 두텁게 필요하기 때문입니다. 발생 가능성은 중간입니다. 회사가 2026년 하반기 공채에서 경영기획과 해외사업을 앞세우고 공인 영어 말하기 성적을 필수로 요구한 것이 이 문제 의식의

반영입니다. 영향도는 중간이지만 시간이 갈수록 커집니다.

재무 리스크. 무엇이 문제인가 하면, 2조 4,000억 원 규모 설비투자과 3조 7,000억 원 규모 주주환원을 같은 기간에 집행하는 데서 오는 현금 압박입니다. 왜 위험한가 하면, 영업활동 현금흐름만으로 감당하기 어려운 부분은 자산 매각이나 차입으로 메워야 하고, 이는 금리 환경에 노출되기 때문입니다. 발생 가능성은 중간입니다. 영향도는 중간입니다. 다만 회사의 신용도가 국내 최고 수준으로 평가받고 있어 조달 자체가 어려운 상황은 아닙니다.

평판·법적 리스크. 무엇이 문제인가 하면, 담배 산업 본연의 건강 논란과 이에 따른 소송, 그리고 책임투자 기준에서의 배제입니다. 왜 위험한가 하면, 일부 글로벌 연기금과 운용사가 담배를 투자 대상에서 제외하는 정책을 갖고 있어 잠재 투자자 풀이 제한되기 때문입니다. 발생 가능성은 상시적입니다. 영향도는 중간입니다.

지배구조 리스크. 무엇이 문제인가 하면, 소유 분산 구조에서 반복되는 행동주의 공세와 경영권 안정성 논란입니다. 왜 위험한가 하면, 주주총회 시즌마다 대응에 경영 자원이 투입되고, 장기 전략보다 단기 주주환원에 무게가 쏠릴 수 있기 때문입니다. 발생 가능성은 높습니다. 영향도는 중간입니다.

● 3-13. 시나리오별 전략 옵션

만약 이 회사의 전략을 짜는 자리에 앉는다면, 세 가지 시나리오를 놓고 각각의 대응을 준비해야 합니다.

낙관 시나리오는 해외 고성장이 이어지고 규제 환경이 우호적으로 유지되는 경우입니다. 카자흐스탄과 인도네시아 공장을 조기에 완전 가동해 원가율을 낮추고, 아시아태평양에서 릴의 독자 진출 국가를 공격적으로 늘리며, LOOP를 앞세워 니코틴 파우치를 세 번째 성장 동력으로 키웁니다. 늘어난 현금도 자사주 소각으로 돌려 ROE 15% 목표를 2027년보다 앞당겨 달성하고, 그렇게 만들어진 기업가치 재평가를 다음 인수합병의 실탄으로 씁니다. 이 시나리오에서 경영기획이 할 일은 성장 속도를 감당할 수 있도록 조직과 자본 배분을 미리 늘려 두는 것입니다.

기본 시나리오는 완만한 성장이 이어지는 경우입니다. 해외 궤련과 차세대 담배가 전사 성장을 이끌고, 국내 궤련은 점유율을 지키며, 건강기능식품은 매출보다 수익성 방어에 집중합니다. 주주환원은 발표한 계획을 그대로 이행해 시장 신뢰를 유지합니다. 경영기획이 할 일은 목표와 실적의 차이를 조기에 잡아내 분기마다 전망을 갱신하고, 어느 사업에서 흔들리는지를 경영진에게 정확히 알리는 것입니다.

비관 시나리오는 파트너 관계에 균열이 생기거나, 내수가 급격히 줄거나, 규제가 예상보다 강하게 조여 오는 경우입니다. 이때는 자체 유통망 구축을 앞당기고, 건강기능식품과 부동산 등 비핵심 자산을 과감히 유동화해 현금을 확보하며, 방어적 주주환원으로 주가를 지지합니다. 최악의 국면에서는 자회사 구조 재편 같은 지배구조 카드까지 검토 대상에 올립니다. 경영기획이 할 일은 이 시나리오가 현실화되기 전에 신호 지표를 정해 놓고 감시하는

것입니다. 파트너 지역별 판매 증가율, 국내 점유율, 규제 입법 진행 상황이 그 지표가 됩니다.

● 3-14. 전략적 해석

이 회사를 한 문장으로 요약하면, 안정적인 내수 현금으로 해외 성장을 사고 그 성과를 주주에게 돌려주는 순환 구조를 만들어 낸 기업입니다. 국내 궤련에서 나온 현금이 해외 공장과 차세대 제품 개발로 흘러가고, 거기서 나온 성장이 다시 기업가치를 끌어올리며, 늘어난 이익이 배당과 자사주 소각으로 환원돼 주주 기반을 두텁게 만듭니다. 2026년 상반기 실적과 주가는 이 순환이 실제로 돌아가고 있음을 보여 줍니다. 이 순환의 어느 고리가 끊어질 수 있는지를 지켜보는 것이 회사를 이해하는 가장 좋은 방법입니다.

■ 4장: 인재상/조직문화

● 4-1. 공식 인재상 'I am C.E.O'의 최신성 검증

KT&G의 공식 인재상은 'I am C.E.O'입니다. 2026년 8월 현재 회사 채용 홈페이지의 인재상 페이지와 인사제도 페이지에서 모두 확인되는 현행 표현이며, 회사는 인재의 현재 모습보다 앞으로 성장해 나갈 가능성을 더 중요하게 본다고 명시하고 있습니다.

세 글자는 각각 다음을 뜻합니다.

Challenge는 끊임없이 도전하는 인재입니다. 회사의 성장과 변화를 위해 열정과 집념을 갖고 도전하는 사람을 뜻하며, 세부 요소로 성장에 대한 강한 열정과 집념, 창의적 사고와 실패 없는 도전, 변화와 혁신 주도가 제시됩니다.

Execute는 성과를 내기 위해 노력하는 인재입니다. 올바른 문제의식으로 가장 효과적인 방법을 찾아내고 이를 신속하게 실행해 목적인 바를 달성하려는 사람을 뜻하며, 세부 요소는 사실에 입각한 판단, 신속한 실행과 성과 창출, 스스로 책임지는 자세입니다.

Optimize는 상호 협력하는 인재입니다. 지금의 자신이 주변의 도움 덕에 가능했다는 감사의 마음으로 모든 구성원과 소통하고 협력하는 사람을 뜻하며, 세부 요소는 나보다 우리를 먼저 생각하기, 모든 구성원과의 협력, 열린 소통으로 다양성 존중입니다.

이 인재상이 과거 것이 아닌지 교차 검증할 필요가 있는데, 세 가지 근거가 현행성을 뒷받침합니다. 첫째, 회사 공식 채용 사이트의 인재상과 인사제도 페이지가 모두 같은 내용을 담고 있습니다. 둘째, 2026년 하반기 공개채용 관련 회사 안내에서도 도전하는 인재, 성과를 내기 위해 노력하는 인재, 상호 협력하는 인재를 선발한다는 문구가 그대로 유지됩니다. 셋째, 방경만 사장이 취임 100일에 내놓은 사칙연산 메시지가 이 세 요소와 정확히 겹칩니다. 소통을 더하고 비효율을 빼는 것은 Optimize와 Execute에, 과감한 도전과 협업으로 시너지를 곱하는 것은 Challenge와 Optimize에, 성장의 결실을 나누는 것은 Optimize에 각각

대응합니다. 인재상이 문서에만 남아 있는 구호가 아니라 현 경영진의 언어로 재확인되고 있다는 뜻입니다.

● 4-2. Challenge가 이 회사에서 실제로 뜻하는 것

인재상 문구를 그대로 읽는 것과, 그 문구가 왜 이 회사에서 그렇게 쓰이는지를 이해하는 것은 다릅니다.

KT&G에서 도전이 갖는 의미는 회사가 놓인 처지에서 나옵니다. 국내 시장 3분의 2를 전 사업자에게 도전은 원래 어울리지 않는 단어입니다. 이미 이긴 판에서는 지키는 것이 합리적이기 때문입니다. 그런데 이 회사는 지키기만 해서는 안 되는 상황에 있습니다. 흡연 인구가 줄고, 담뭍값은 묶여 있으며, 세계 시장에서는 훨씬 큰 기업들이 무연 전환에 수십억 달러를 쏟고 있습니다.

그래서 이 회사에서 도전은 낯선 곳에 발을 들이는 구체적 행위를 뜻합니다. 카자흐스탄 초원에 공장을 세우고, 인도네시아 동부자바에 생산 거점을 만들고, 우즈베키스탄에 법인을 세우고, 스웨덴 기업을 사들여 니코틴 파우치라는 처음 해 보는 카테고리에 뛰어드는 일입니다. 본사에서 편안하게 일하던 핵심 인력을 해외 거점으로 보내는 인사 조치도 여기 해당합니다.

● 4-3. Execute가 이 회사에서 실제로 뜻하는 것

Execute의 세부 요소 중 첫 번째가 사실에 입각한 판단이라는 점을 눈여겨보아야 합니다. 이 표현은 경영기획 직무와 곧장 이어집니다.

규제 산업에서는 감으로 내린 결정이 큰 대가를 부릅니다. 세율이 이렇게 바뀔 것 같다는 짐작으로 재고를 늘렸다가 법이 다르게 통과되면 손실이 발생합니다. 해외 어느 나라 시장이 커 보인다는 인상만으로 공장을 지으면 수천억 원이 묶입니다. 그래서 이 회사는 판단의 근거를 숫자와 사실에 두라고 요구합니다.

두 번째 요소인 신속한 실행은 첫 번째와 긴장 관계에 있습니다. 사실을 충분히 모으려면 시간이 걸리고, 빨리 실행하려면 불완전한 정보로 결정해야 합니다. 이 긴장을 어떻게 조율하느냐가 실무자의 역량입니다. 경영기획에서는 통상 의사결정을 되돌릴 수 있는지 여부로 이 균형을 잡습니다. 되돌리기 쉬운 결정은 빠르게 하고, 되돌리기 어려운 결정에는 충분한 근거를 쌓습니다.

세 번째 요소인 스스로 책임지는 자세는 지원 부서에서 특히 중요합니다. 경영기획이 만든 숫자는 이사회와 시장으로 나갑니다. 그 숫자가 틀렸을 때 자료를 준 사업 부서 탓을 하는 순간, 이 직무의 존재 이유가 사라집니다.

● 4-4. Optimize가 이 회사에서 실제로 뜻하는 것

Optimize는 세 요소 중 가장 오해받기 쉬운 항목입니다. 협력이라는 말은 어느 회사나 하기

때문입니다.

KT&G에서 이 요소가 갖는 무게는 조직 구조에서 나옵니다. 이 회사는 담배와 건강기능식품과 부동산이라는 성격이 완전히 다른 사업을 한 지붕 아래 두고, 국내와 해외 여러 권역에 사내독립기업과 법인을 흩어 놓고 있습니다. 대전 본사와 서울 사옥, 신탄진·영주·광주 등 공장, 카자흐스탄과 인도네시아 생산 거점, 자카르타 아시아태평양본부, 중국·미국·대만·일본의 건강기능식품 법인이 각기 다른 시간대와 언어와 규제 환경에서 움직입니다.

이런 구조에서는 권한으로 일을 시키는 방식이 통하지 않습니다. 해외 법인장에게 본사 경영기획 담당자가 지시할 권한은 없습니다. 그런데 그 법인의 숫자 없이는 전사 실적이 마감되지 않습니다. 결국 상대를 설득하고, 왜 이 자료가 필요한지 이해시키고, 상대의 사정을 들어 조정하는 능력이 실질적인 업무 수행력이 됩니다. 회사가 자격요건에 경청과 정확한 의견 전달, 따듯한 성품을 명시한 것은 형식적인 문구가 아니라 업무 구조에서 도출된 요건입니다.

● 4-5. 인사제도가 말해 주는 것

회사가 공개한 인사제도를 보면 문화의 방향이 더 구체적으로 드러납니다.

회사는 직무와 성과 중심의 체계적인 인적자원 시스템으로 인재를 육성한다고 밝히고 있으며, 역량을 조직에서 뛰어난 성과를 내는 고성과자의 차별화된 특성과 태도로 정의합니다. 구성원이라면 갖춰야 할 기본 역량 위에 계층별 역할에 요구되는 역량을 엮는 구조입니다. 개인별 경력개발 프로그램을 운영하고, 금전적 보상과 비금전적 보상을 아우르는 총보상 정책을 두며, 내부 공정성과 외부 경쟁력을 함께 고려한 보상 체계를 갖추고 있다고 설명합니다. 여성과 장애인 등 다양한 인재를 포용하는 채용도 명시돼 있습니다.

● 4-6. 조직문화의 이중성: 공기업 뿌리와 민영 체질

KT&G의 조직문화를 정확히 이해하려면 이 회사가 2002년까지 정부 통제 아래 있었다는 사실을 빼놓을 수 없습니다.

긍정적인 면부터 보면, 고용 안정성이 높습니다. 평균 근속연수가 20년 안팎으로 국내 대기업 가운데 상위권입니다. 정시 출퇴근 문화가 자리 잡았고, 육아휴직을 비롯한 복리후생이 두텁다는 평가를 받습니다. 취업 정보 플랫폼의 기업 리뷰에서도 안정성, 복지, 업무 자율성이 장점으로 자주 언급되며 종합 평점은 3.9점대를 유지합니다. 규제 산업이라 사업 변동성이 작고, 이것이 조직 운영의 예측 가능성으로 이어집니다.

한계도 분명합니다. 상대적으로 보수적이고 위계가 남아 있는 문화, 호봉 요소가 결합된 급여 체계, 직급 승진 중심의 경력 경로가 지적됩니다. 6급으로 입사해 5급으로 올라가는 승진 구조에 대한 관심이 재직자 커뮤니티에서 꾸준히 오르내리는 것도 이런 특성을 보여 줍니다.

방경만 사장이 취임 이후 비효율 제거와 과감한 도전을 강조하며 사업 부문별 책임경영 체제를 강화하고 본사 인력을 해외 현장으로 보낸 조치들은, 이 보수성을 성과와 글로벌 지향으로

옮기려는 시도로 읽힙니다.

지원자 관점에서 중요한 것은 이 두 얼굴을 함께 이해하는 일입니다. 안정적인 대기업이라는 이미지만 보고 오면 빠르게 바뀌는 현재의 요구를 감당하기 어렵고, 공격적으로 변신 중인 글로벌 기업이라는 서사만 보고 오면 여전히 남아 있는 절차 중심의 업무 방식에 당황할 수 있습니다.

● 4-7. 규제 산업 기업의 문화적 특성

규제가 강한 산업에서 일한다는 것은 문화에 특유의 흔적을 남깁니다.

첫째, 절차와 기록을 중시합니다. 언제든 규제 당국의 확인을 받을 수 있으므로 결정의 근거를 남겨 두는 습관이 몸에 배입니다.

둘째, 법무·규제 대응 부서의 발언권이 큼니다. 새로운 제품이나 마케팅 아이디어가 나오면 매력도보다 법적 허용 여부를 먼저 확인합니다.

셋째, 대외 커뮤니케이션에 신중합니다. 담배 기업의 발언은 언제든 공중보건 관점의 비판과 부딪힐 수 있으므로 표현 하나를 고를 때도 조심스럽습니다. 회사가 홍보 직무의 자격요건에 정확한 정보 가치판단력과 신속한 위기관리 역량을 명시한 것이 이런 맥락입니다.

넷째, 사회공헌 활동의 비중이 큼니다. KT&G복지재단과 KT&G장학재단, 상상마당을 통한 문화예술 후원, 청소년 흡연예방 사업, 글로벌 사회공헌이 별도 직무로 편성돼 있을 만큼 조직적으로 운영됩니다.

● 4-8. 경영기획 도메인이 선호하는 인재 특성

산업과 회사를 떠나, 경영기획이라는 도메인 자체가 어떤 사람에게 유리한지 정리합니다.

첫째는 숫자의 정합성에 대한 예민함입니다. 경영기획이 만드는 숫자는 이사회와 시장으로 나가므로, 0.1%포인트의 오류가 신뢰를 무너뜨립니다. 여러 부서에서 올라온 자료의 합이 맞는지, 지난달 보고한 숫자와 이번 달 숫자가 같은 기준으로 계산됐는지를 습관적으로 확인하는 사람이 오래 살아남습니다.

둘째는 전체를 조망하는 사고입니다. 개별 사업 부서는 자기 사업의 관점에서 자원을 요구합니다. 경영기획은 그 요구들을 전사 관점에서 저울에 올려 우선순위를 매겨야 합니다. 어느 사업에 100억 원을 더 쓰면 어느 사업에서 100억 원을 덜 써야 하는지를 판단하는 자리입니다.

셋째는 권한 없이 영향력으로 일하는 능력입니다. 이 직무에는 다른 부서에 명령할 권한이 없습니다. 논리와 데이터와 관계로 움직이게 해야 합니다.

넷째는 불확실성 속에서 가정을 세우는 능력입니다. 완벽한 정보는 결코 오지 않습니다. 환율이 어떻게 될지, 규제가 언제 통과될지 모르는 상태에서 합리적인 가정을 세우고 그 가정이

틀렸을 때의 영향까지 계산해 두는 것이 실력입니다.

다섯째는 압박 상황에서의 정확성입니다. 실적 마감 주간과 사업계획 수립 시즌에는 업무가 몰립니다. 이때 속도를 내면서도 실수를 내지 않는 사람이 신뢰를 얻습니다.

여섯째는 글로벌 감각입니다. 해외 비중이 절반을 넘어선 회사에서 해외 법인의 숫자를 다루려면 언어와 회계 기준, 현지 사업 관행에 대한 이해가 필요합니다.

● 4-9. 2026년 하반기 공채가 보내는 신호

2026년 8월 12일 회사가 공개한 하반기 공개채용 내용에는 조직이 어떤 인재를 원하는지에 대한 신호가 담겨 있습니다.

사무 신입사원 모집 분야는 경영기획, 해외사업, 브랜드, 제조, 공급망관리, 연구개발의 여섯 갈래이며 9월 10일까지 지원을 받습니다. 현장 신입사원은 영업직과 생산직으로 8월 26일 마감이고, 경력사원은 품질보증·관리, 브랜드, 해외 시장개척 분야에서 같은 날 마감입니다.

주목할 지점은 세 가지입니다. 첫째, 사무 신입 지원자 전원이 일정 기준 이상의 공인 영어 말하기 성적을 내야 합니다. 읽기가 아니라 말하기를 요구한다는 것은 해외 파트너와 현지 법인 구성원을 상대로 실제 대화를 할 사람을 뽑겠다는 뜻입니다. 둘째, 경력 모집 분야가 품질보증·관리, 브랜드, 해외 시장개척에 집중돼 있습니다. 해외 사업 확대에 필요한 즉시 전력을 밖에서 데려오겠다는 신호입니다. 셋째, 회사는 이번 채용의 배경을 해외 사업 확대와 미래 성장동력 확보로 설명했습니다.

전형은 서류전형, 인공지능 영상면접, 실무면접, 임원면접, 채용검진 순으로 진행되며 블라인드 방식과 인공지능 역량검사를 적용한다고 회사가 밝혔습니다.

● 4-10. 전략적 해석

인재상과 조직문화를 종합하면, KT&G가 지금 필요로 하는 사람은 안정적인 조직 안에서 불안정한 일을 해낼 수 있는 사람입니다. 회사 자체는 규제 산업의 예측 가능한 현금 구조 위에 서 있지만, 회사가 하려는 일은 낯선 나라에 공장을 짓고 처음 해 보는 카테고리에 뛰어드는 것입니다. 안정을 이유로 온 사람에게는 이 일이 부담이고, 변화만 좇는 사람에게는 조직의 절차가 답답합니다. 두 성향을 동시에 감당할 수 있는 사람이 이 회사에서 가장 오래 성장합니다.

■ 5장: 직무 분석

● 5-1. KT&G의 '경영기획'이 실제로 가리키는 범위

가장 먼저 정리해야 할 것은 KT&G에서 말하는 경영기획이 어디까지인가 하는 문제입니다. 일반적인 대기업의 경영기획 부서를 떠올리고 접근하면 범위를 좁게 잡는 오류를 범하기

쉽습니다.

회사의 직무 체계는 마케팅·영업, 경영지원, 제조, 원료, 연구개발의 다섯 갈래로 나뉩니다. 이 가운데 경영지원 안에는 전략기획, 재무, 홍보, 사회공헌, 부동산, 법무, IT, 인사, 기업문화, 인력개발, 공급망관리, 구매가 세부 직무로 들어 있습니다.

2026년 하반기 공채의 사무 신입 모집 분야는 경영기획, 해외사업, 브랜드, 제조, 공급망관리, 연구개발입니다. 공급망관리가 별도로 분리돼 있고 브랜드는 마케팅·영업 계열에 해당하므로, 공고상의 경영기획은 경영지원 계열 가운데 공급망관리를 뺀 넓은 영역, 곧 전략기획과 재무를 중심으로 인사·법무·홍보·기업문화·부동산까지 아우르는 우산 개념으로 보는 것이 타당합니다. 입사 후 배치는 전형 과정과 회사 사정에 따라 정해지므로, 지원자는 이 우산 아래의 여러 세부 직무를 함께 이해하고 있어야 합니다.

이 점이 실무적으로 왜 중요한가 하면, 경영기획으로 입사한 사람이 첫 배치에서 전략기획실에 갈 수도, 재무팀에 갈 수도, 인사팀에 갈 수도 있기 때문입니다. 회사가 요구하는 공통 자질은 그 모든 자리에서 통하는 것들, 곧 회사 전반의 사업 이해, 숫자를 다루는 기초 역량, 부서 간 조정 능력입니다.

● 5-2. 전략기획 세부 직무 해부

회사가 공식적으로 밝힌 전략기획의 직무 역할은 네 갈래입니다. 하나씩 실제로 어떤 일인지 풀어 봅니다.

첫째, 중장기 경영전략의 수립과 기간별 실행계획 도출입니다. 2023년 미래 비전 선포에서 나온 3대 핵심사업과 2027년 매출 10조 원, 글로벌 매출 비중 50%라는 목표가 이 작업의 산출물입니다. 이런 목표는 선언만으로 굴러가지 않습니다. 10조 원을 만들려면 해외 걸련이 얼마, 차세대 담배가 얼마, 건강기능식품이 얼마를 담당해야 하는지 나누고, 각 사업이 그 숫자에 도달하려면 어느 해에 어떤 조치를 해야 하는지 시간표를 만들어야 합니다. 카자흐스탄 공장을 언제 착공해 언제 가동할지, 니코틴 파우치에 언제 진입할지가 이 시간표의 항목입니다.

둘째, 부서 간 이슈 조정과 조직운영 전략 수립, 조직문화 개선, 전략적 제휴 추진입니다. 여러 사업 부서가 같은 자원을 두고 다툰 때 중재하고, 조직을 어떻게 나눌지 설계하며, 외부 기업과의 협력 관계를 만드는 일입니다. 알트리아와의 포괄적 업무협약이나 필립모리스와의 계약 조정이 전략적 제휴의 대표적 사례입니다.

셋째, 주간 경영회의 주관, 기관별 경영평가, 이사회 운영, 자회사 경영관리입니다. 이 항목이 경영기획 직무의 일상 대부분을 차지합니다. 매주 경영진이 모이는 회의의 안건을 정하고 자료를 준비하며 결정 사항을 기록하고 후속 조치를 쫓습니다. 각 사업 조직의 성과를 정해진 기준으로 평가합니다. 이사회에 올릴 안건을 준비하고 회의를 운영합니다. KGC인삼공사를 비롯한 자회사가 목표대로 가고 있는지 관리합니다.

넷째, 국내외 투자자 대상 활동과 신규사업 발굴, 인수합병입니다. 분기마다 실적을 설명하고 증권사 애널리스트와 기관투자자를 만나며, 새로운 사업 기회를 찾고 필요하면 회사를 사들이는 일입니다. ASF 인수 검토가 이 영역의 실제 사례입니다.

자격요건으로는 세상과 사람에 대한 관심과 애정, 경청과 정확한 의견 전달을 포함한 소통 능력과 외국어 구사력, 현상과 문제의 원인을 파악하는 분석력과 결정 사항을 행동으로 옮기는 실행력이 제시됩니다.

● 5-3. 재무 세부 직무 해부

경영기획과 짝을 이루는 재무의 직무 역할은 여섯 갈래로 정리돼 있습니다.

첫째, 재무 시스템과 프로세스, 재무 조직의 혁신입니다. 둘째, 사업·환율·금리·세무 등 위험 요소 관리입니다. 셋째, 자회사와 해외법인을 포함한 그룹 결산과 경영실적 분석입니다. 넷째, 자금 유출입과 투자를 통한 유동성 및 수익 관리입니다. 다섯째, 사업계획 수립과 예산 집행 관리입니다. 여섯째, 세무 전략 추진과 과세소득 산출, 조세 납부입니다.

여기서 중요한 사실은 사업계획 수립과 예산 관리가 재무 쪽 직무 역할에 명시돼 있다는 점입니다. 회사마다 사업계획을 전략 부서가 주도하기도 하고 재무 부서가 주도하기도 하는데, KT&G의 공개 직무 체계상으로는 재무가 이를 맡고, 전략기획은 중장기 방향과 경영평가·이사회·투자자 대응을 맡는 분업 구조로 보입니다.

자격요건은 그룹 안팎의 사업 이해를 바탕으로 한 재무 전문성과 글로벌 마인드, 투명한 재무정보를 바탕으로 한 분석 능력과 사업 위험에 대한 선제적 대응력, 그룹 재무 체계를 고도화하고 경영진에게 높은 수준의 재무 서비스를 제공하는 역량입니다.

● 5-4. 1년 주기 업무 사이클

경영기획 직무의 시간은 1년 단위로 반복되는 리듬을 갖습니다.

1월과 2월은 결산과 실적 발표의 계절입니다. 전년도 연간 실적을 마감하고, 2월 초 기업설명회를 통해 4분기 및 연간 경영실적과 새해 경영목표를 발표합니다. 2026년 2월 5일 발표에서 회사는 2025년 실적과 함께 2026년 가이드스로 매출 3~5%, 영업이익 6~8% 성장을 제시했습니다. 배당금도 이 시기에 확정됩니다.

3월은 주주총회의 달입니다. 재무제표 승인, 이사 선임, 정관 변경 같은 안건을 준비하고, 주주제안이 들어오면 대응 논리를 만듭니다. 2026년에는 상법 개정으로 자기주식 소각이 의무화되면서 이 시기 업무 부담이 특히 컸을 것으로 보입니다.

4월과 5월은 1분기 실적을 마감하고 발표하는 시기이며, 동시에 연초 세운 계획이 현실과 얼마나 어긋나는지 처음으로 점검하는 국면입니다. 2026년 5월 7일 1분기 기업설명회가 여기 해당합니다.

7월과 8월은 상반기 결산과 중간배당 결정의 시기입니다. 2026년 8월 6일 이사회는 2분기

실적과 함께 중간배당금을 2,000원으로 올리고 연간 가이던스를 상향했습니다. 상반기 실적을 근거로 연간 전망을 다시 그리는 중요한 국면입니다.

9월과 10월은 다음 해 사업계획 준비가 시작되는 시기입니다. 각 사업 부서에 계획 수립 지침을 내리고, 거시 경제 전망과 환율 가정을 정합니다.

11월과 12월은 사업계획 수립의 정점입니다. 각 부서가 올린 목표를 취합하고 전사 목표와 맞추며, 자원 배분을 확정하고 경영진과 이사회에 승인을 받습니다. 이 시기가 경영기획에게는 한 해 농사에 해당합니다.

● 5-5. 한 달 주기와 하루 단위 업무

한 달 주기로는 실적 마감과 분석이 반복됩니다. 월초에 전월 실적이 마감되면 계획 대비 실적의 차이를 항목별로 분해합니다. 매출이 계획보다 적었다면 물량 때문인지 단가 때문인지, 어느 지역과 어느 제품에서 벌어진 일인지를 갈라 봅니다. 이익이 계획보다 적었다면 원가율 때문인지 판매관리비 때문인지를 짚습니다.

여기서 판매관리비율이라는 지표를 짚어 둡니다. 매출에서 판매비와 관리비가 차지하는 비율로, 마케팅과 인건비, 물류비 등이 여기 포함됩니다. 이 비율을 낮추면 매출이 그대로여도 이익이 늘어납니다. KGC인삼공사가 매출 부진 속에서도 2026년 2분기 영업이익을 61.3% 늘린 것은 고수익 채널 비중을 높이고 마케팅 운영을 효율화한 결과로, 판매관리비율 관리의 대표적 사례입니다.

주 단위로는 경영회의가 있습니다. 회사 직무 소개에 명시된 주간 경영회의 주관이 여기 해당합니다. 회의에 올릴 안건을 선별하고, 필요한 데이터를 준비하며, 회의에서 나온 결정을 기록해 담당 부서에 전달하고 이행 여부를 추적합니다.

하루 단위로는 자료 요청과 취합, 검증, 문서 작성이 이어집니다. 경영진이 갑자기 던지는 질문에 답하기 위해 급히 데이터를 찾는 일도 잦습니다.

● 5-6. 이해관계자 지도

경영기획은 회사 안팎의 여러 상대와 얽혀 일합니다.

내부에서는 먼저 국내외 사업 부서가 있습니다. 국내 궐련, 해외 궐련, 차세대 담배 조직과 실적·계획을 주고받습니다. 재무·회계 부서와는 숫자의 정합성과 자금 계획을 맞춥니다. 투자자 대상 활동을 맡는 조직과는 외부에 나갈 메시지를 조율합니다. 자회사인 KGC인삼공사, 부동산 관련 계열사와는 그룹 차원의 목표와 성과를 관리합니다. 카자흐스탄·인도네시아·우즈베키스탄·러시아 등의 해외 법인 및 아시아태평양·유라시아 사내독립기업과는 권역별 실적과 투자 진행 상황을 확인합니다. 인사 부서와는 인건비와 조직 설계를 논의하고, 법무 부서와는 계약과 규제 대응을 함께 봅니다. 최종적으로는 경영진과 이사회가 이 모든 정보의 수신자입니다.

외부에서는 회계법인이 결산과 감사 과정에서 등장하고, 증권사 애널리스트가 실적 전망과 기업가치 평가를 놓고 질문을 던집니다. 컨설팅 회사가 특정 전략 과제에 투입되기도 하고, 신용평가사가 회사의 재무 건전성을 평가합니다. 국민연금과 글로벌 운용사, 행동주의 펀드를 포함한 주주가 있고, 규제 당국과 유관 부처도 간접적인 이해관계자입니다.

● 5-7. 필요 역량: 기술·지식·소프트스킬

기술 역량으로는 재무제표를 읽고 해석하는 능력이 기본입니다. 손익계산서에서 매출과 매출원가, 판매관리비, 영업이익이 어떻게 연결되는지, 재무상태표에서 자산과 부채와 자본이 어떻게 균형을 이루는지, 현금흐름표에서 영업·투자·재무 활동이 각각 무엇을 뜻하는지를 알아야 합니다. 스프레드시트를 이용한 데이터 정리와 모델링, 프레젠테이션 문서 작성 능력도 매일 씁니다. 최근에는 데이터 분석 도구를 다루는 역량의 비중이 커지고 있습니다.

지식 영역에서는 담배·차세대 담배·건강기능식품 산업의 구조, 담배 관련 세제와 규제 체계, 회계와 세무의 기초, 자본시장의 작동 원리와 기업가치 제고 제도에 대한 이해가 필요합니다. 경영기획이 다루는 문서에는 이런 개념이 전제로 깔려 있습니다.

소프트스킬로는 다부서 조율과 설득, 문서와 구두 커뮤니케이션, 우선순위 판단, 압박 상황에서의 정확성이 꼽힙니다. 회사가 명시한 따뜻한 성품이라는 표현도 여기 해당합니다. 자료를 요청받는 쪽에서 기꺼이 협조하고 싶게 만드는 태도가 실무 속도를 좌우하기 때문입니다.

이 자리에서 자주 쓰이는 지표 용어를 몇 가지 정리합니다.

ASP는 평균판매단가입니다. 제품 하나가 평균 얼마에 팔렸는지를 뜻하며, 매출 증가를 물량 증가분과 단가 증가분으로 갈라 볼 때 씁니다. KT&G의 2026년 1분기 해외 궤련 매출이 25% 늘었을 때, 그중 단가가 8%, 물량이 15% 기여했다는 식으로 분해합니다. 이 분해가 중요한 이유는 두 가지 성장의 성격이 다르기 때문입니다. 단가 상승은 브랜드 힘을 보여 주고 이익률을 끌어올리지만 지나치면 소비자 이탈을 부릅니다. 물량 성장은 시장 확대를 뜻하지만 원가 부담이 따릅니다.

EBITDA는 이자와 세금, 감가상각비를 빼기 전 이익입니다. 회사가 영업으로 얼마나 현금을 만들어 내는지를 보는 지표로, 공장 같은 큰 설비를 가진 기업의 실제 현금 창출력을 가늠할 때 유용합니다. 감가상각비는 실제 현금이 나가지 않는 비용이기 때문입니다.

원가율은 매출에서 매출원가가 차지하는 비율입니다. 해외 생산 거점 확대의 목적이 이 숫자를 낮추는 데 있습니다.

● 5-8. KPI와 평가 포인트

경영기획은 매출을 스스로 만들지 않으므로, 성과를 어떻게 재느냐가 까다롭습니다. 통상 다음 요소로 평가됩니다.

첫째, 계획의 정확도입니다. 연초에 세운 사업계획과 실제 결과의 차이가 작을수록 좋은 계획입니다. 다만 이 지표는 조심해서 써야 합니다. 목표를 낮게 잡으면 정확도는 올라가지만 조직은 느슨해집니다.

둘째, 경영진 의사결정 지원의 적시성과 품질입니다. 필요한 정보가 결정이 필요한 시점에 정확하게 올라왔는지를 봅니다.

셋째, 전사 목표 달성 기여도입니다. 현재 KT&G에서는 ROE 15%, 글로벌 매출 비중 50%, 총주주환원율 100% 이상이 최상위 목표이며, 경영기획은 이 목표들이 어디까지 왔는지를 관리합니다.

넷째, 전략 과제와 신사업 검토의 완성도입니다. 인수합병 검토가 실제 성사로 이어졌는지, 성사되지 않았다면 그 판단이 옳았는지가 사후에 평가됩니다.

다섯째, 자료의 무오류성입니다. 외부로 나가는 숫자에 오류가 없었는지가 기본이자 최종 기준입니다.

여기서 KPI와 BSC 개념을 정리합니다. KPI는 핵심성과지표로, 조직이 목표에 얼마나 다가갔는지를 재는 몇 개의 대표 숫자입니다. BSC는 균형성과표로, 재무 성과만 보면 단기 이익을 위해 미래를 갉아먹는 결정이 나올 수 있으므로 재무·고객·내부 프로세스·학습과 성장이라는 네 관점에서 목표를 나눠 관리하는 방식입니다. 몸무게만 보고 건강을 판단하면 무리한 다이어트로 건강을 해칠 수 있으니 체지방률·근육량·혈압까지 함께 보는 것과 같은 발상입니다. 경영기획은 전사 전략을 이런 측정 가능한 목표로 번역해 각 조직에 배분하는 역할을 맡습니다.

● 5-9. 업무 시나리오 하나: 11월 사업계획 수립 주간

11월 둘째 주 월요일 오전 8시 30분, 경영기획 담당자가 자리에 앉습니다. 주말 사이 해외 법인들이 보내온 10월 실적 파일이 메일함에 쌓여 있습니다. 카자흐스탄 공장의 가동률이 계획보다 낮아 개비당 원가가 예상을 웃돕니다. 담당자는 유라시아 사내독립기업 담당자에게 연락해 원인을 확인합니다. 설비 안정화가 예상보다 늦어졌다는 답이 옵니다. 이 편차가 내년 사업계획의 원가 가정에 어떤 영향을 주는지 계산해 두어야 합니다.

오전 10시, 각 사업 부서가 제출한 내년 목표를 취합합니다. 국내 궤련은 시장 축소를 이유로 보수적인 숫자를 냈고, 해외 궤련은 공격적인 성장을 제시했으며, 차세대 담배는 신제품 출시 일정에 따라 상반기와 하반기 목표가 크게 다릅니다. 건강기능식품은 매출보다 이익률 개선에 무게를 실었습니다. 합산해 보니 전사 목표에 미치지 못합니다. 부서들이 각자 안전한 숫자를 냈기 때문입니다.

오후에는 재무 부서와 환율 가정을 조율합니다. 원달러 환율을 얼마로 놓느냐에 따라 해외 궤련 매출의 원화 환산액이 수백억 원 단위로 달라집니다. 하나의 숫자로 고정하는 대신 세 가지 시나리오를 만들어 각각의 손익을 계산해 두기로 합니다. 부동산 부문의 분양 인식 시점도

확인합니다. 프로젝트 준공이 12월인지 이듬해 1월인지에 따라 어느 해 실적에 잡히는지가 바뀝니다.

저녁에는 다음 주 경영회의에 올릴 사업계획 초안을 다듬습니다. 경영진이 던질 질문을 미리 적어 봅니다. 해외 성장이 둔화되면 어떻게 할 것인가. 국내 점유율이 1%포인트 빠지면 이익에 얼마나 영향이 있는가. 니코틴 파우치 투자가 언제부터 이익에 기여하는가. 각 질문에 답할 근거 자료를 별첨으로 준비합니다.

하루 동안 한 일을 요약하면 하나입니다. 흩어진 숫자들을 하나의 앞뒤 맞는 이야기로 엮어, 경영진이 옳은 결정을 내릴 수 있게 하는 것입니다.

● 5-10. 업무 시나리오 둘: 2월 실적 발표 준비

2월 초, 연간 실적 발표를 앞둔 주간입니다. 감사를 마친 숫자가 확정되면 경영기획은 그 숫자를 설명하는 자료를 만듭니다.

매출이 11.4% 늘었다는 사실을 전달하는 것으로는 부족합니다. 어디서 늘었는지, 그 성장이 지속 가능한지, 시장이 궁금해할 지점을 미리 짚어 답을 준비해야 합니다. 해외 쉐련 비중이 처음으로 국내를 넘어섰다는 사실은 그 자체로 강력한 메시지이므로 자료의 앞자리에 놓습니다. 인건비 관련 일회성 비용 700억 원은 반드시 별도로 설명해야 합니다. 그렇지 않으면 시장이 이익 성장률을 낮게 인식하기 때문입니다. 조정영업이익이라는 개념을 제시하고 그 근거를 명확히 밝힙니다.

새해 가이드선도 이 자리에서 나갑니다. 매출 3~5%, 영업이익 6~8%라는 범위를 정하는 데는 여러 계산이 들어갑니다. 너무 높게 잡으면 미달했을 때 신뢰를 잃고, 너무 낮게 잡으면 회사가 성장을 포기했다는 신호로 읽힙니다. 각 사업의 계획을 근거로 하되 달성 가능성을 고려해 보수적으로 잡는 것이 일반적입니다. 실제로 KT&G는 상반기 실적이 좋게 나오자 8월에 이 범위를 매출 5~7%, 영업이익 10~13%로 올렸습니다.

배당과 자사주 정책도 함께 발표됩니다. 이사회 결의 사항이므로 사전에 안건을 준비하고 근거 자료를 갖춰야 합니다.

● 5-11. 업무 시나리오 셋: 신규 카테고리 진입 검토

새로운 사업에 들어갈지 판단하는 일도 이 직무의 몫입니다. 니코틴 파우치 진입 검토를 예로 들어 봅니다.

첫 단계는 시장 규모와 성장률 확인입니다. 세계 니코틴 파우치 시장이 연평균 30%를 넘는 속도로 커진다는 사실, 2030년 200억 달러를 넘을 것이라는 전망을 확인합니다.

둘째 단계는 진입 방식 비교입니다. 자체 개발, 인수, 합작이라는 선택지를 놓고 각각의 소요 시간, 필요 자금, 성공 확률을 따집니다. 자체 개발은 자금이 적게 들지만 몇 년이 걸리고 성공을 장담하기 어렵습니다. 인수는 빠르지만 비쌉니다. 합작은 위험과 수익을 나눕니다.

셋째 단계는 대상 선정입니다. 어느 회사를 살 것인지, 그 회사가 어느 시장에서 얼마나 강한지, 인수 후 우리 유통망과 어떻게 결합할 수 있는지를 봅니다. LOOP가 아이슬란드 1위, 스웨덴 2위, 노르웨이 3위라는 점, 그 지역에서 검증된 제품과 생산 능력을 갖췄다는 점이 판단 근거가 됩니다.

넷째 단계는 가격과 구조 결정입니다. 총 2,624억 원, KT&G 51%와 알트리아 49%, 실질 투자액 1,605억 원, 보유 현금과 외화채권 발행으로 조달이라는 결론이 나왔습니다. 지분율을 51%로 잡은 것은 연결 회계상 자회사로 편입해 경영 주도권을 갖되 자금 부담은 절반 가까이 나누기 위한 설계입니다.

다섯째 단계는 인수 후 계획입니다. LOOP와 on!을 KT&G 글로벌 유통망에 실어 유럽·중동·아프리카·북미로 넓힌다는 그림, 국내 출시는 규제 상황을 보며 신중하게 판단한다는 방침이 여기 해당합니다.

이 모든 과정에서 경영기획은 재무·법무·해외사업 부서, 외부 자문사와 함께 움직이며 최종적으로 이사회가 승인할 수 있는 형태의 문서를 만들어 냅니다.

● 5-12. 유사 직무와의 경계

경영기획 지원자가 혼동하기 쉬운 인접 직무들을 구분해 둡니다.

해외사업은 특정 권역과 시장에서 실제 판매와 유통, 현지 파트너 관리를 담당합니다. 경영기획이 전사 관점에서 어느 지역에 얼마를 투자할지 판단한다면, 해외사업은 그 지역 안에서 실제로 물건을 파는 일을 합니다. 2026년 하반기 공채에서 두 직무를 나란히 모집한 것은 본사 관점과 현장 관점의 인력을 함께 확보하겠다는 뜻입니다.

공급망관리는 원료 수급과 생산 계획, 재고 운영, 운송 계획을 다룹니다. 회사 직무 소개에 따르면 제조공장별 생산계획에 맞춰 재료를 적기에 공급하고, 완제품 재고 수급 전반을 관찰하며, 공급업체 피드백과 계획 조정, 공장과 수급기지와 지점 간 운송 계획을 수립합니다. 경영기획이 얼마를 팔 것인가를 정한다면 공급망관리는 그만큼을 만들어 어떻게 옮길 것인가를 정합니다.

브랜드는 마케팅·영업 계열로, 제품의 콘셉트와 커뮤니케이션을 설계합니다. 에썸 히말라야 샤인 같은 신제품 기획이 여기서 나옵니다.

구매는 원가 계산과 계약, 협력사 관리를 맡으며, 총소유비용 관점에서 최적 단가를 만들어 냅니다. 회사가 이 직무의 자격요건에 회계 지식 기반의 원가 분석과 환율 등 미래 가치 예측을 명시한 것을 보면, 경영기획과 사고방식이 상당히 겹칩니다.

● 5-13. 커리어 경로와 성장

경영기획에서 시작한 경력의 어디로 이어지는지도 이해해 둘 만합니다.

첫 몇 해는 자료를 모으고 검증하며 회사 전체의 구조를 익히는 시기입니다. 이 시기에 얻는 가장

큰 자산은 회사의 모든 사업이 어떻게 돈을 버는지에 대한 조감도입니다. 다른 어느 부서에서도 이만큼 넓게 볼 기회는 드뭅니다.

이후에는 특정 영역으로 깊이를 더하는 경로가 열립니다. 재무 쪽으로 가면 자금과 세무, 투자자 대응 전문가로 성장합니다. 전략 쪽으로 가면 신사업과 인수합병, 중장기 전략 설계로 이어집니다. 사업 부서로 이동해 실제 손익을 책임지는 경로도 혼잡합니다. 회사가 개인별 경력개발 프로그램을 운영한다고 밝힌 것이 이런 이동을 제도적으로 뒷받침합니다.

현재 KT&G의 국면에서는 해외 경험이 경력의 중요한 축이 됩니다. 사장이 본사 인력을 해외 거점으로 보내는 인사 기조를 유지하고 있고, 사내독립기업 체제가 자리 잡으면서 권역 조직에서 손익을 책임지는 자리가 늘어나고 있습니다. 참고로 KGC인삼공사의 현 경영진 가운데 한 명은 차세대 담배 사업단을 이끌던 인물로, 사업 간 이동이 실제로 일어나는 조직이라는 점을 보여 줍니다.

● 5-14. 전략적 해석

경영기획 직무를 한 문장으로 정리하면, 회사가 스스로를 정확히 알게 만드는 자리입니다. 흩어진 사업과 지역과 자회사의 숫자를 하나의 기준으로 모아 지금 어디에 있는지 알려 주고, 가고자 하는 곳까지의 거리를 재며, 그 사이의 간격을 어떻게 좁힐지 선택지를 만들어 경영진 앞에 놓습니다.

지금의 KT&G에서 이 일이 특별히 무거운 이유는, 회사가 자기 자신을 다시 정의하는 중이기 때문입니다. 국내 담배 회사인지 글로벌 니코틴 기업인지, 배당주인지 성장주인지, 3대 핵심사업 체제가 맞는지 더 좁혀야 하는지에 대한 답이 아직 완결되지 않았습니다. 그 답을 만드는 과정에서 가장 앞자리에 놓이는 직무가 경영기획입니다.

■ 핵심 용어·개념 정리 (Glossary)

NGP(차세대 담배) — 연초를 태우지 않는 니코틴 제품군을 묶어 부르는 말. 껴련 수요가 줄어드는 국면에서 담배 기업의 성장률과 기업가치를 결정하는 카테고리입니다.

HNB(껴련형 전자담배) — 연초 스틱을 태우지 않고 300도 안팎으로 가열하는 방식. 릴·아이코스·글로·플룸이 여기 속하며 국내 차세대 담배 시장의 주력입니다.

니코틴 파우치 — 담뱃잎 없이 니코틴을 담은 주머니를 잇몸에 물어 쓰는 무연 제품. 연평균 30%를 넘는 성장률로 담배 산업에서 가장 빠르게 크는 영역입니다.

디바이스-컨슈머블 구조 — 기기를 팔아 전용 소모품의 반복 구매를 잠그는 사업모델. 기기 점유율이 미래 스틱 매출의 선행지표가 되는 이유입니다.

제세부담금 — 담배에 붙는 세금과 준조세성 부담금의 총칭. 국내 껴련 4,500원 가운데 3,323원(73.8%)을 차지해 가격 정책의 실익을 좌우합니다.

계약재배 — 기업이 농가와 재배 면적·물량·가격을 미리 약속하고 전량 사들이는 방식. 원료 품질과 원가 변동을 예측 가능한 범위로 묶어 줍니다.

로컬 밸류체인 — 조달·생산·영업·유통을 판매국 안에서 완결하는 구조. 물류비와 관세, 환율 위험을 낮춰 해외 쉼련 수익성을 끌어올리는 핵심 장치입니다.

CIC(사내독립기업) — 회사 안에 독립적 권한과 손익 책임을 갖는 조직을 두는 방식. 권역마다 규제와 취향이 다른 해외 사업에서 의사결정 속도를 확보합니다.

개별인정형 원료 — 기업이 자체 자료로 기능성을 인정받은 건강기능식품 원료. 일정 기간 독점 사용이 가능해 실질적 진입장벽이 됩니다.

MS(시장점유율) — 특정 시장에서 한 사업자가 차지하는 비중. KT&G의 국내 쉼련 점유율 68% 안팎이 현금 창출의 기반입니다.

ASP(평균판매단가) — 제품 하나당 평균 판매가격. 매출 성장을 물량 요인과 단가 요인으로 갈라 볼 때 쓰는 기본 도구입니다.

원가율 — 매출에서 매출원가가 차지하는 비율. 해외 현지 생산 확대의 성과가 이 숫자로 나타납니다.

판매관리비율 — 매출에서 판매비와 관리비가 차지하는 비율. 매출이 정체된 사업에서 이익을 지키는 핵심 지렛대입니다.

EBITDA — 이자·세금·감가상각 차감 전 이익. 설비 비중이 큰 기업의 실제 현금 창출력을 가늠하는 지표입니다.

ROE(자기자본이익률) — 주주 자본 대비 이익률. KT&G가 2027년 15%를 목표로 내건 기업가치 제고의 최상위 지표입니다.

자사주 소각 — 회사가 자기 주식을 사들여 없애는 주주환원 방식. 유통 주식 수를 줄여 주당 가치를 높이며, 2026년 4월 1조 8,515억 원 규모가 실행됐습니다.

총주주환원율 — 순이익 대비 배당과 자사주 매입·소각을 합한 비율. 100%를 넘으면 그해 번 것보다 더 많이 주주에게 돌려줬다는 뜻입니다.

행동주의 펀드와 주주제안 — 소수 지분으로 배당·지배구조 개선을 공개 요구하는 투자자와, 주주가 총회 안건을 스스로 올리는 제도. 소유 분산 기업에서 반복되는 변수입니다.

사업계획과 롤링 포캐스트 — 연간 목표를 부서별로 구체화한 실행 계획과, 최신 실적을 반영해 전망을 주기적으로 갱신하는 방식. 변동성이 큰 환경일수록 후자의 비중이 커집니다.

KPI와 BSC — 목표 달성도를 재는 핵심 지표와, 이를 재무·고객·프로세스·학습의 네 관점에서 균형 있게 관리하는 성과표. 전략을 측정 가능한 목표로 옮기는 도구입니다.

■ 참고 레퍼런스 (References)

Mordor Intelligence 글로벌 담배 시장 보고서 —

<https://www.mordorintelligence.kr/industry-reports/global-tobacco-market-industry>

Mordor Intelligence 궐련 시장 규모·전망 — <https://www.mordorintelligence.kr/industry-reports/cigarette-market>

Verified Market Reports 담배·전자담배 시장 전망(2026~2034) —

<https://www.verifiedmarketreports.com/ko/product/cigarettes-and-e-cigarettes-market/>

한화투자증권 KT&G 기업분석 리포트(2026.05.08) —

<https://file.alphasquare.co.kr/media/pdfs/market-report/KT&G%EB%B3%B4%EC%9D%B4%EB%8A%9420260508%ED%95%9C%ED%99%94%ED%88%AC%EC%9E%90%EC%A6%9D%EA%B6%8C>.

KB증권 KT&G 목표주가·실적 분석(2026.02.05) — <https://kbthink.com/securities-view.html?docId=20260205173751597K>

더벨 KT&G 재무전략 분석 — <https://m.thebell.co.kr/m/newsview.asp?svccode=&newskey=202509251509497320105741>

인더뉴스 KT&G 2026년 2분기 실적 — <https://www.inthenews.co.kr/news/article.html?no=90272>

파이낸셜투데이 KT&G 2025년 연간 실적 —

<https://www.ftoday.co.kr/news/articleView.html?idxno=354725>

비즈워치 담뱃값 11년 동결 심층 분석 —

<https://news.bizwatch.co.kr/article/consumer/2026/03/03/0037>

재정경제부 합성니코틴 담배 편입 보도자료 —

https://mofe.go.kr/nw/nes/detailNesDtaView.do?searchBbsId1=MOSFBBS_000000000028&searchNttId1=MOSF_000000000076026&menuNo=4010100

서울신문 KT&G 해외 매출 국내 추월 분석 —

<https://www.seoul.co.kr/news/plan/corporate-industry-narrative-2024/2025/12/23/20251223020003>

딜사이트 KT&G-알트리아 ASF 공동 인수 분석 — <https://dealsite.co.kr/articles/149363>

KT&G 공식 채용 직무소개(경영지원) — <https://www.ktng.com/career/job/management-support>

심층분석보고서: 26하_KT&G_경영기획

KT&G 공식 인재상 'I am C.E.O' — <https://www.ktng.com/model>

헤럴드경제 KT&G 2026년 하반기 공개채용 —
<https://biz.heraldcorp.com/article/10838971>