

전자투표/위임

바로 지금

가능합니다

RESTORE SHAREHOLDER VALUE

with

GOVERNANCE REFORM

www.FlashlightCap.com

Flashlight Capital Partners 소개

- Flashlight Capital Partners("FCP")는 기업 거버넌스 개선을 통해 포트폴리오 회사의 장기적인 가치를 창출하는 것을 핵심 전략으로 함.
- 전 Carlyle Group의 한국 대표인 이상현 대표가 2020년 설립.
- 아래 원칙을 기반으로 사모펀드 스타일의 깊이 있는 분석을 통한 투자:
 - ✓ G(거버넌스)로부터 시작하는 ESG
 - ✓ 경영진과 주주의 이해관계 일치를 통해 "ESG 열등생"의 장기적 기업가치 창출
- FCP 이상현 대표는 20년 이상의 적극적인 투자운용 경험 보유.
 - ✓ Carlyle Group 한국 대표, 서울 McKinsey & Company 경영 컨설턴트
 - ✓ 서울대학교 학사, Harvard 경영대학원 경영학 석사 (MBA)

절망하는 주주

- KT&G 주가는 15년 전 수준
- 현재 동종업계 주가에 비해 47% 할인된¹ 수준
- 수익성, 밸류에이션, 총 주주 수익률 (TSR) 모두 동종업계 대비 크게 부진한 성과
- 동종업계 평균 순이익 91%²를 주주에게 환원, KT&G의 주주환원율은 단 58%.

부실한 거버넌스

1. 최고경영진의 극히 낮은 자사 주식 보유: 293주
2. 주주를 위해 소각되어야 할 자사주를 산하 재단, 기금에 무상 증여하여 우호지분을 등에 업은 경영진
3. 주가와 역상관관계의 CEO 연봉
4. 주주와 소통을 거부하는 이사회
5. 주주환원에 소극적인 이사회
6. 자기주식 소각에 반대하는 이사회
7. "실질 보다 형식"에 목매는 ESG

FCP 해결책

- **1 단계:** 독립적이고 전문성을 보유한 두 명의 사외이사 선임을 통한 거버넌스 정상화
- **2 단계:** 잉여현금 주주환원 및 자기주식 소각을 통한 주주환원 정상화

이러한 개선책이, 가까운 시일 안에 KT&G의 주가가 본질가치 (현 주가의 2배)에 가까워지는 데에 도움이 될 수 있다고 생각합니다.

목 차

KT&G에 변화가 필요한 이유	5
기업가치 개선을 위한 FCP의 제안	21
Appendix	35

Section I:

KT&G에 변화가 필요한 이유

15년 전 수준으로 거래되는 KT&G 주가

KT&G 개요

- 1883년 국영기업으로 설립 (2002년 민영화)
- 2022년 매출 / 당기순이익: 5.5조원 / 1조원
- 과거 5개년 매출 및 영업이익 연간 성장률: 4.6%, (-2.5%)¹
- 국내 1위, 글로벌 5대 담배 회사
- 세계 1위 인삼 브랜드이자 생산자인 한국인삼공사 ("KGC", 100% 자회사)

주가

- 시가총액: 12.2조원; KOSPI 26위²
- 현 주가는 15년 전 수준³
- KT&G 주주환원율 58% vs. 동종업계 평균 91%⁴
- 과거 15년 연간 총 주주 환원율 (TSR) 6.3%. (동종업계 평균 14.4%⁵)
- 2023년 조정 EV/EBITDA 2.9배⁶ (동종업계 평균 10.1배⁷)

참조 1: 출처: 2017년-2022년 KT&G 사업보고서 및 감사보고서

참조 2: 출처: 한국거래소, 2023년 2월 28일 기준

참조 3: 출처: 한국거래소, 2008년 5월 19일 및 2023년 2월 28일 주가

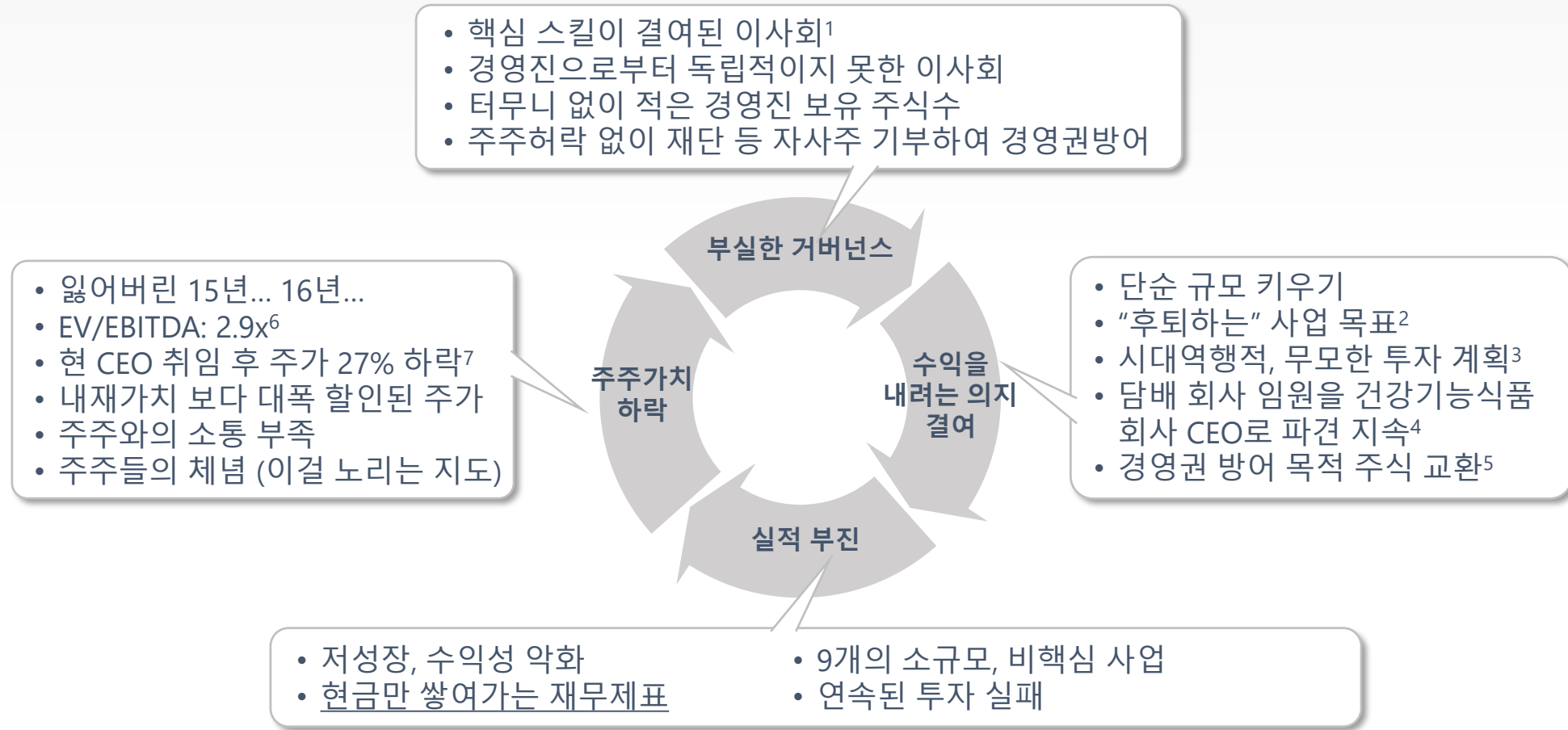
참조 4: 2008년-2022년; (배당 + 자기주식 취득)/당기순이익, 동종업계: PMI, BAT, Altria, JT, Imperial, ITC; 출처: Bloomberg, KT&G 사업보고서

참조 5: 연평균 TSR (2008년 1월 2일 - 2023년 2월 28일), 출처: Bloomberg, KT&G 사업보고서

참조 6: 8 페이지 참조

참조 7: 출처: Bloomberg, EV/EBITDA 2023 추정치; 동종업계: PMI, BAT, Altria, JT, Imperial, ITC

15년의 악순환



참조 1: 26 페이지 참조

참조 2: KT&G 사업계획에 따르면 2023년 영업이익 목표는 2022년, 2021년보다 낮은 수준. 출처: KT&G 2022년 4분기 실적발표자료 (5, 12 페이지) <https://www.ktng.com/report?cmsCd=CM0014>

참조 3: 19 페이지 참조

참조 4: 한국인삼공사는 2021년 이래 총 5명의 CEO가 선임되었으며 이 중 4명이 KT&G 임원 출신. 한국인삼공사 이사회는 6인으로 구성되어 있으며, 대표이사와 사외이사를 제외한 모든 이사는 KT&G 현직 임직원, 출처: 한국인삼공사 공시 자료

참조 5: 45 페이지 참조

참조 6: EV/EBITDA 2023(E); 출처: Bloomberg; 8페이지 참조

참조 7: 2015년 10월 8일 - 2023년 2월 28일

재무상태표의 잉여 현금 및 47% 할인된 주가

총 부문 합계 가치 (십억원)		
	EBITDA ¹	가치
담배 부문	1,212	12,298 ²
자회사: 인삼 부문	159	2,388 ³
자기주식 (지분율 15%) ⁴		1,864
투자부동산 ⁵		2,161
비핵심 사업 ⁶		311
연결 총 현금 ⁷		4,002
금융부채 ⁷		(193)
순확정급여부채(퇴직금 관련) ⁷		77
총 현금화 가능 자산		8,222
KT&G 내재가치		22,908
시가총액 ⁴		12,178
내재가치 대비 할인율		-47%

시가총액의 68%:
주주들의 15년 간 고난의 결과물.
KT&G 주주환원율
58% vs. 동종업계 평균 91%⁸

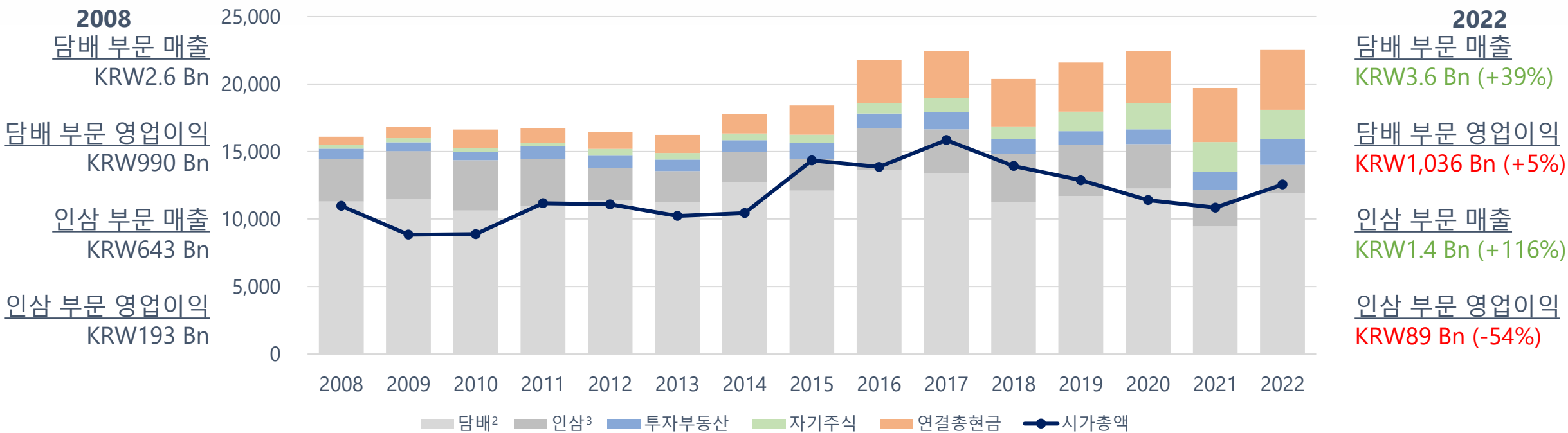
KT&G는
글로벌 5대 담배 회사 중
유일한 순현금 보유 회사

참조 1: 출처: EBITDA는 Citi 리서치 리포트 (2023년 2월 9일)의 2023 추정 영업이익, 2022년 연결감사보고서 상의 실제 감가상각비 및 무형자산상각비 합계
참조 2: 담배부문은 2023년 EBITDA에 동종업계 평균 EV/EBITDA 10.1배 적용, 동종업계: PMI, BAT, Altria, JT, Imperial, ITC; 출처: Bloomberg
참조 3: 인삼부문은 2023년 EBITDA에 동종업계 평균 EV/EBITDA 15배 적용, 동종업계(건강기능식품/비알콜음료): Hain Celestial, Simply Good Food, Natl Beverage, A.G.BARR, Lotte Chilsung, Britvic PLC, Itoen, Arca Continental
참조 4: 2023년 2월 28일 기준
참조 5: 투자부동산 공정가치. 출처: KT&G 연결감사보고서 (2022)
참조 6: 영진약품 외 타 비핵심 사업 가치 0으로 가정, 영진약품 주가 2023년 2월 28일 기준
참조 7: 2022년 기준, 출처: KT&G 연결감사보고서 (2022); 미국 법인 관련 장기예치금 1.4조원 포함; 43페이지 참조
참조 8: 2008년-2022년; (배당 + 자기주식 취득)/당기순이익, 동종업계: PMI, BAT, Altria, JT, Imperial, ITC; 출처: Bloomberg, KT&G 사업보고서

장기간 이어온 내재가치와 주가의 괴리

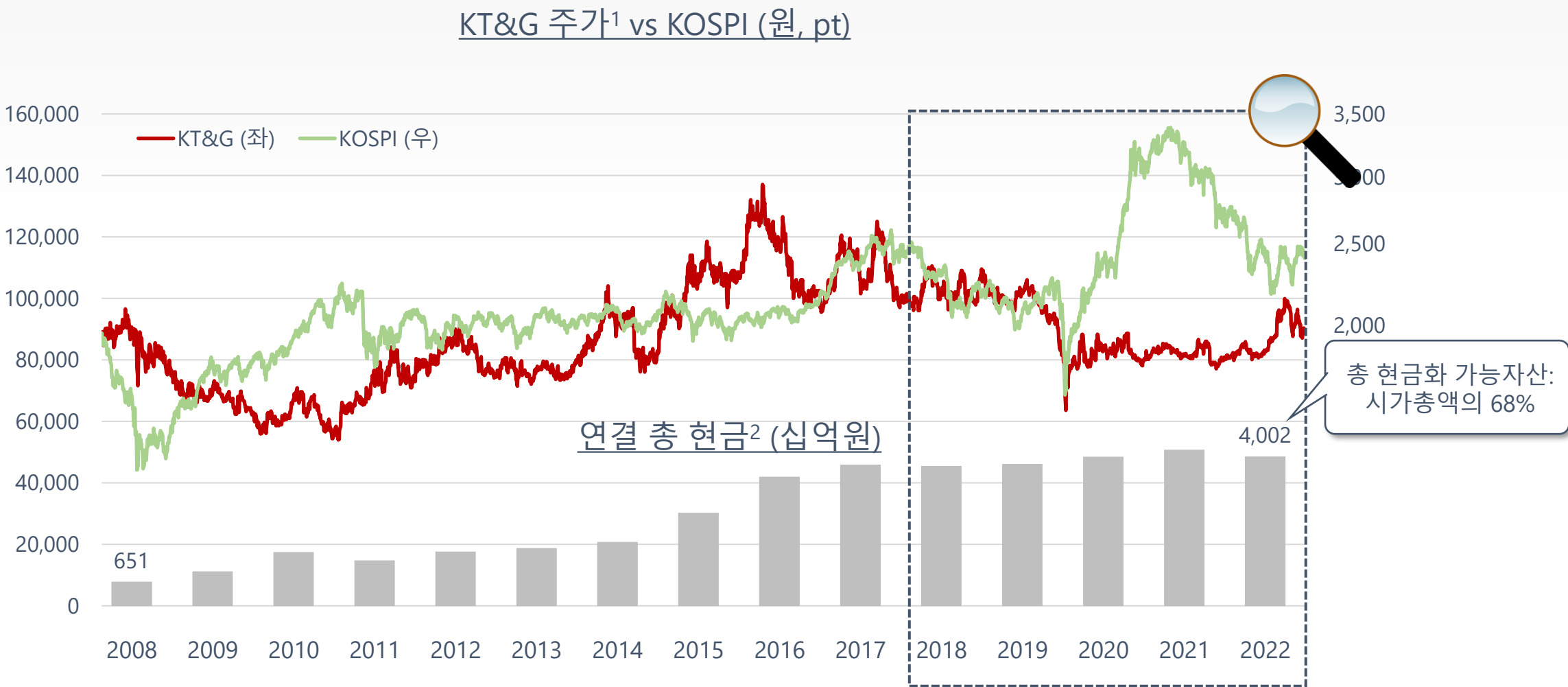
KT&G는 지난 15년간 순자산가치 대비 20~50% 할인된 가격에 거래됨. 수익성보다 단순 매출 규모에 치중한 결과, 내재가치와 주가의 격차는 확대 되고 있음.

KT&G 자산가치 대비 시가총액¹



참조 1: 출처: KT&G 사업보고서, Bloomberg
참조 2: 담배부문은 2023년 EBITDA에 동종업계 평균 EV/EBITDA 10.1배 적용, 동종업계: PMI, BAT, Altria, JT, Imperial, ITC; 출처: Bloomberg
참조 3: 인삼부문은 2023년 EBITDA에 동종업계 평균 EV/EBITDA 15배 적용, 동종업계(건강기능식품/비알콜음료): Hain Celestial, Simply Good Food, Natl Beverage, A.G.BARR, Lotte Chilsung, Britvic PLC, Itoen, Arca Continental

KT&G 주가는 2008년과 동일한 수준이며..

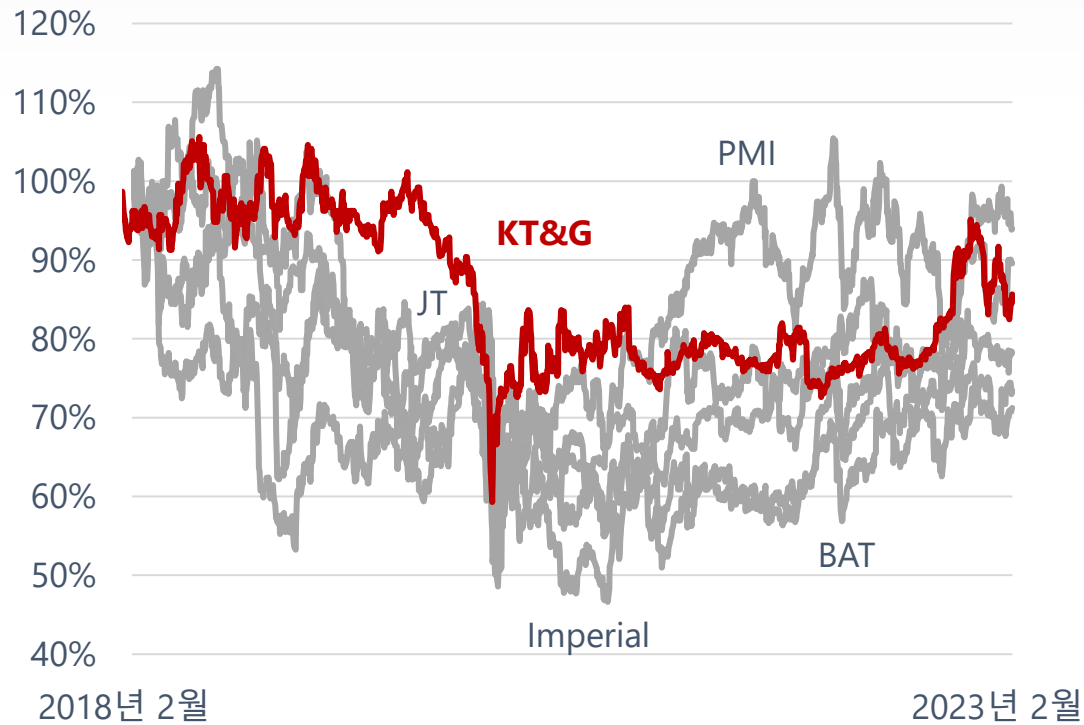


참조 1: 주가 추이에 배당 조정 미반영, 출처: Bloomberg
참조 2: 미국 법인 관련 장기예치금 포함

... 경쟁사 대비 크게 낮은 수준

KT&G 예상 답변¹

“과거 5년 동안은, 경쟁사 대비 나쁘지 않습니다.”



진실

더 떨어지고 싶어도 떨어지기 힘든 수준

	EV/Rev ² 2023E	EV/EBITDA ² 2023E	P/E 2023E
KT&G	0.8x	2.9x	11.0x
경쟁사 평균	4.3x	10.1x	12.4x
PMI	5.6x	13.0x	15.6x
Altria	5.0x	8.4x	9.3x
BAT	3.8x	7.9x	8.1x
Imperial	2.9x	6.5x	6.8x
JT	2.2x	7.0x	11.3x
ITC	6.0x	18.0x	23.3x

KT&G 예상 답변¹...

“이는 한국의 지정학적 문제 때문³”

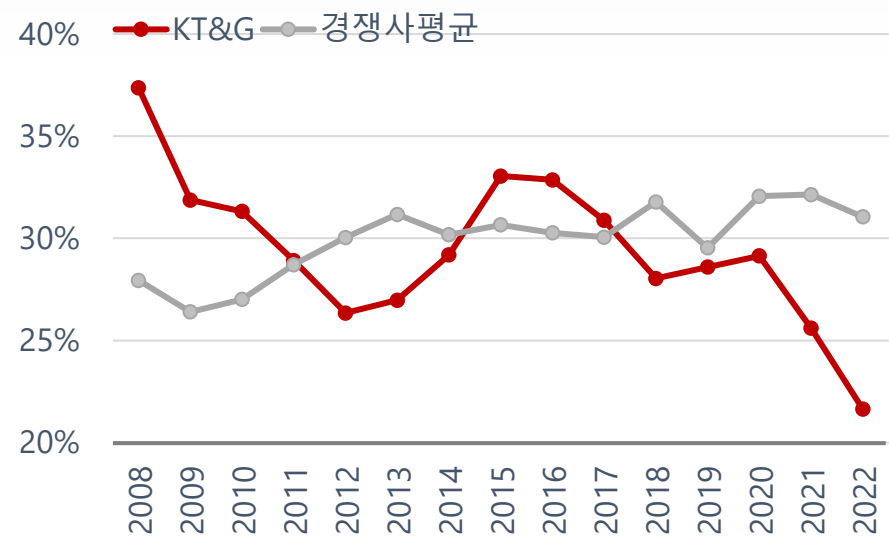
참조 1: 2023년 2월 컨퍼런스 콜 KT&G 답변 내용

참조 2: 시가총액에 FCP분석 총 현금화 가능자산 (자기주식 제외) 이용 2023 (추정) 실적은 Citi 리서치 리포트 참조 (2023년 2월 9일).

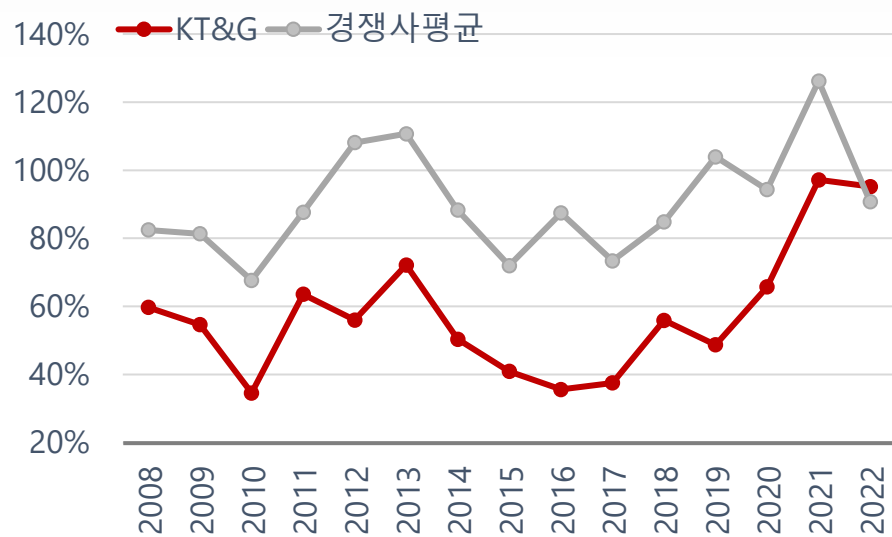
참조 3: FCP는 이 원인이 부실한 거버넌스라고 판단함. <https://www.economist.com/finance-and-economics/2012/02/11/minority-report>

수익을 내겠다는 의지 결여 + 현금 쌓아 두기 = 주주가치 훼손

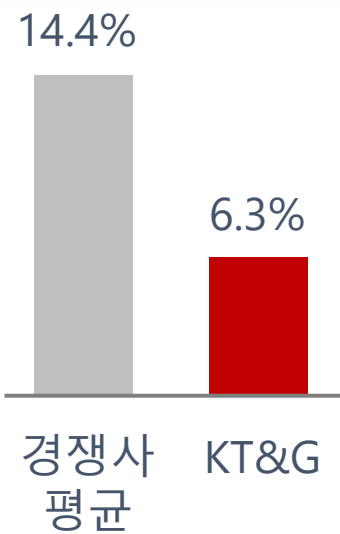
과거 15년간 수익성 vs 경쟁사¹



과거 15년 주주환원율 vs 경쟁사^{1,2}



15년간 TSR³

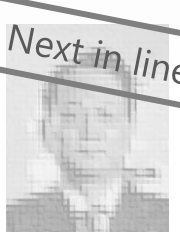


KT&G는 과거 2년간 주주환원을 충실히 했기에,
주주들은 15년간 쌓인 현금에 대해서는 이의를 제기하지 말라 주장.⁴
FCP는 15년간 쌓아 둔 잉여현금 환원 요구⁵

참조 1: 경쟁사: PMI, BAT, Altria, JT, Imperial, ITC; 출처: Bloomberg, KT&G 사업보고서
참조 2: 2008년 1월-2023년 2월; (배당+자사주매입)/당기순이익, 경쟁사: PMI, BAT, Altria, JT, Imperial, ITC; 출처: Bloomberg, KT&G 사업보고서
참조 3: 연평균 TSR (2008년 1월-2023년 2월); 출처: Bloomberg, KT&G 사업보고서
참조 4: 29 페이지 참조
참조 5: 23 페이지, 30 페이지 참조

정작 보유 지분은 0.0002%에 불과하지만...

주식을 거의 보유하지 않은 경영진이 주주가치 확대에 최선을 다하겠다는 약속은 공허할 뿐임.

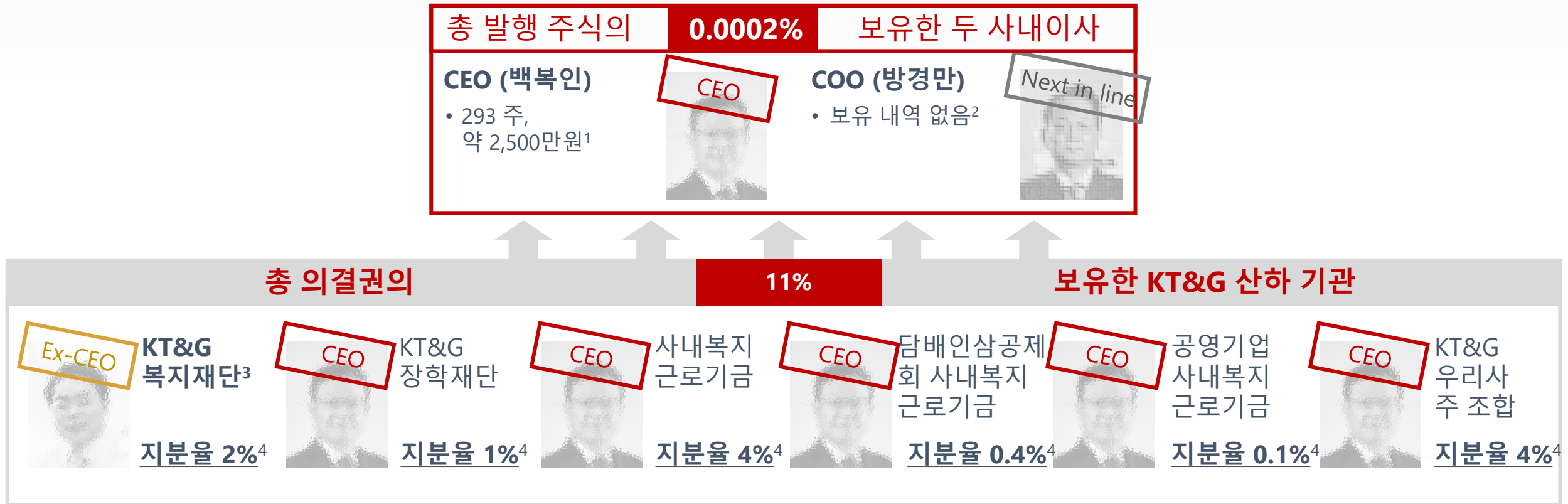
총 발행 주식의	0.0002%	보유한 두 사내이사
CEO (백복인) • 293 주, 약 2,500만원 ¹	 CEO	COO (방경만) • 보유 내역 없음 ²  Next in line

- 2016년 사업보고서 상 백복인 사장 3,893주 보유, 약 3억원 규모¹
- 2017년 사업보고서 상 백복인 사장 293주 보유, 전년대비 **92%** 감소.
- 3,893주를 현재 보유 하고 있다 하더라도, 2020년 연봉의 채 30%가 안되는 수준.
- 2016년 사업보고서 상 방경만 수석부사장 2,295주 보유, 약 2억원 규모²
- 2017년 사업보고서 상 방경만 수석부사장 주식 보유 내역 없음.

참조 1: KT&G 임원 · 주요주주 특정증권등 소유상황보고서(2017), 출처: <https://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20171222000190>
참조 2: KT&G 임원 · 주요주주 특정증권등 소유상황보고서(2017), 출처: <https://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20171222000048>

... 11%¹로 든든한 경영진

천백만주가 넘는 자기주식과 1,000억원이 넘는 현금을, 주주 승인 없이 여러 기관에 출연²



참조 1: 37 페이지 참조, 자기주식 처분 공시 원문

참조 2: 현 자기주식 처분은 이사회 권한으로 되어 있음

참조 3: 전 CEO는 2015년 횡령 등의 혐의로 검찰 수사 도중 사임하기 전까지 KT&G의 대표이사였음. 출처: <https://www.seoul.co.kr/news/newsView.php?id=20160106010014>

참조 4: 의결권 기준 지분율, 출처: KT&G 주주명부 (2022)

주가 폭락에도 CEO 연봉은 대폭 인상



- 백복인 사장 2021년 연봉 26억원¹. 취임 후 최대 규모이며 **2020년 대비 118% 인상**². 식품업계 경영자 중 최고 연봉 CEO 선정³.
- 백복인 사장 보상 **100% 현금** 지급.
- 2017년에서 2022년까지, **매출 연간 +4.6% 성장, 영업이익 연간 -2.5% "하락"**. 2021년, 백복인 사장 3연임 시 이사회는 **"단 11영업일"**만에 단독 후보로 추대⁴.
- KT&G 이사회 **"'종합적'으로 판단하여 결정"**. FCP는 판단 근거⁵에 대한 이사회 의사록 열람, 등사 청구 했으나 거절.
- KCGS "보상위원회 가이드라인⁶"에 따르면, 보상 근거의 "각 요소"에 대해서 "구체적인 기준과 목표"를 세워야 함. 또한 성과 측정 및 구체적인 보상에 관한 충분한 설명이 필요하고, 주주와 의사소통을 유지해야 함⁷.

이사회는 과연 주주에 대한 의무를 충실히 이행하는가?

참조 1: 출처: KT&G 2021년 반기 보고서 (2021년 8월)

참조 2: 백복인 사장 2020년 총 연봉 11억원 (전액현금); 출처: KT&G 사업보고서

참조 3: 출처: <http://www.4th.kr/news/articleView.html?idxno=2004060>

참조 4: 출처: KT&G 2021년 1분기 보고서 (2021년 5월)

참조 5: KT&G 2021년 반기 보고서에 따르면, 이사회는 '사업포트폴리오 관리, 전략브랜드 확보, 차세대담배 사업관리, ROE, TSR 등' 최소 5가지 항목을 평가. 각 항목에 대한 정의 없음. 모든 요소에 대해 "종합적으로 판단"했지만 TSR 등 각 항목 별 비중 등에 대한 설명없음. FCP는 2022년 12월, 소수주주권인 이사회의사록 열람, 등사 청구를 통해 관련 자료를 요청했으나 이를 거절함.

참조 6: 한국ESG기준원 ("CGS" or "KCGS")

참조 7: KT&G 홈페이지, "한국기업지배구조원에서 실시하는 ESG 평가에서는 2년 연속 최우수 등급인 A+를 부여받았으며(2018-2019) 19년에는 지배구조 평가 '대상'을 수상하였습니다". 출처: <https://www.ktnng.com/esg>

주주를 기피하는 KT&G 이사회

주주와의 소통 부족

- 개별 주주에게 분기별 실적 IR 개최 사전 공지 없음¹
- 주주총회 공지의 글로벌 모범 사례는 4주전 공지, KT&G는 약 2주 전에 공지
- 주주와의 불투명한 커뮤니케이션 (38-40 페이지 참조)

KT&G와 FCP의 소통 내역 (2022)

- **2022년 5월** – FCP는 경영진에² 2시간의 프레젠테이션 진행
- **2022년 6월** – 경영진에 이사회 소개 요청 (거부)
- **2022년 10월** – 이사회에 제안 내용³ 설명과 함께 면담 요청하는 서한 발송, 이사회 무응답.⁴
- **2022년 12월** – 이사회에 2차 서한 발송, 이사회 무응답

KT&G의 FCP 요청 사항 거부 (2023년 1월 26일)

- KT&G는 '2023년 인베스터 데이'에서 배당 확대, 자사주 소각 등 FCP의 제안 모두 거부
- 대신 3.9조원(2022년 매출의 67%, 이사회 승인)의 설비 투자 계획 발표. **투자에 대한 수익성 정보(ROI) 미제공.**
- FCP는 2022년 10월부터 KT&G에 인삼공사 인적분할을 위한 분할 계획 작성에 협조를 요청해 왔지만, KT&G는 이사회가 분할 계획을 검토하지 않았기 때문에 FCP의 분할 제안⁵이 적법하지 않다며 거절

참조 1: 실적발표 IR은 전자공시시스템에 (<http://dart.fss.or.kr>) 공시, KT&G는 전자우편 등으로 각 주주에게 통지 하지 않음.

참조 2: 경영진 프레젠테이션 자료: <https://flashlightcap.com/빛/제-content/uploads/2022/10/Presentation-to-Management-Team-May-10-2022.pdf>

참조 3: 출처 <https://flashlightcap.com/flc/wp-content/uploads/2022/10/%EC%A3%BC%EC%A3%BC%EB%93%A4%EC%97%90%EA%B2%8C-%EB%93%9C%EB%A6%AC%EB%8A%94-%ED%8E%B8%EC%A7%80-2022%EB%85%84-10%EC%9B%94-26%EC%9D%BC.pdf> (2022년 10월 26일)

참조 4: 이사회 의장 포함 이사회 모든 구성원에게 서한 발송. 사내이사이자 경영진인 COO의 회신을 받았으나, 이사회 자체가 이사회 의장을 비롯한 6명의 사외이사 무응답

참조 5: 2023년 2월 28일 심문기일, "분할계획서 작성 주체인 '회사'는 이사회 결의로 업무집행기관이 작성", 36 페이지 참조.

시장의 판단: FCP 제안 vs 경영진 발표

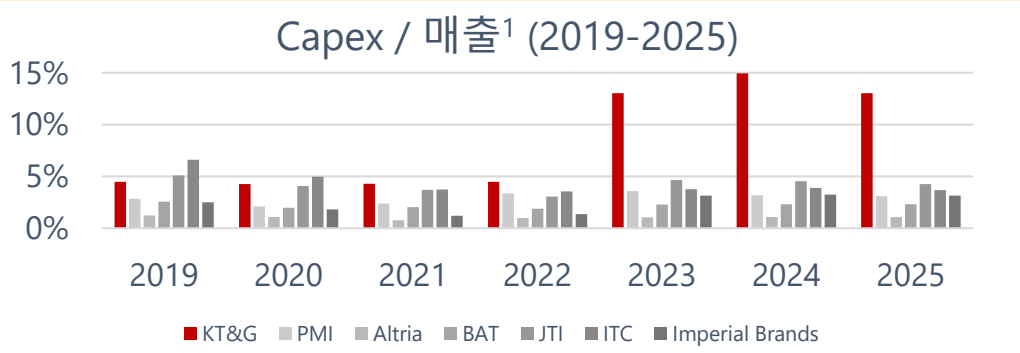


참조 1: 주가에 배당락 효과 반영; 출처: Bloomberg
참조 2: 2022년 10월 25일 - 2022년 11월 30일, 출처: Bloomberg
참조 3: 2022년 10월 26일
참조 4: 2023년 1월 26일
참조 5: 2023년 1월 26일 - 2023년 3월 14일, 출처: Bloomberg

3.9조원 투자 계획에 대한 의문점

1 이사회는 수익성에 대해 면밀히 검토했는가?

- 3.9조는 매출의 67% 수준 = 동종업계 단연 발군.
KT&G는 여전히 투자의 ROI에 대한 언급 없음.



- 3.9조원 중 인도네시아와 터키에 쫄린 담배 공장 증설 관련 투자 금액 0.9조원.
- KT&G는 담배 해외 담배 매출의 수익성 미공개해옴.
인도네시아는 세계적으로 담배 가격이 가장 낮은 나라 중 하나인 것으로 알려져 있음.³

2 이사회는 과연 "ESG"의 개념이 있는가?

- 인도네시아는 국민의 사망 원인 상위 5개가 모두 흡연과 관련될 정도로, 점점 낮아지는 미성년자 흡연 및 흡연으로 인한 사회 문제가 큰 나라.
세계에서 흡연율이 가장 높은 나라 중 하나로 흡연율은 성인 인구의 68.1%로 추정.
- KT&G에 의하면, 보스턴컨설팅그룹(BCG)과 골드만삭스는 KT&G에 해당 투자 계획에 대한 자문 제공(2022년 4분기 자문 비용 260억원 지급),
KT&G는 "수요가 높고.. 투자를 안 할 수 없는 상황이다. 여기서 번 돈으로 건강기능 식품에 투자하면 된다. (??!!)" 라고 함.
- 이러한 쫄린담배 무작정 투자 계획은 "담배 연기 없는 미래"를 추구하는 글로벌 트렌드에 정반대됨.

참조 1: 출처: Bloomberg
참조 2: 노무라 리서치 리포트: 담배 수출 매출 총이익률 28%, 국내 매출 총이익률 67%.
참조 3: "(인도네시아는)... 세계에서 담배가격이 가장 낮은 나라 중 하나" (Barclays, 2021년 1월 14일); "인도네시아에서는 담배 한 갑에 1달러 미만으로 구입 가능하며, 이는 전세계에서 가장 낮은 수준" (World Bank)
<https://blogs.worldbank.org/health/world-no-tobacco-day-highlighting-indonesias-ominous-tobacco-use-and-disease-burden>

KT&G 투자 실패 흑역사

1 트리삭티 (2011-2021, 2,760억원)

KT&G는 렌졸룩¹을 통해 인도네시아 담배회사 트리삭티를 2011~2021년 간 총 2,760억원에 인수

- (렌졸룩) 누적 손실(2011-2022): (510억원)
- (트리삭티) 누적 이익(2011-2022): 550억원

3 상상스테이 (2015, 1,120억원)

2015년, 100% 지분의 자회사로 설립, 남대문이라는 우리나라의 "대표적 관광지" 앞에 위치한 메리어트 호텔 남대문을 소유하고 있음. 투입된 총 금액(2015~2021년) 1,120억원

- 누적 손실 (2015-2022): (400억원)
- 부채 비율 (2022): 1,805%.
- 당기순손실 (2022): 27억원

2 코스모코스 (2011-2017, 1,430억원)

KT&G는 2011~2017년에 걸쳐 국내 화장품 업체 코스모코스 (구 소망화장품)의 지분 99%를 총 1,430억원에 인수

- 누적 손실 (2011-2022): (870억원)
- 당기순손실(2022): 11억원

4 미국 수출 (2010-2021, 1.4조원)

KT&G가 언제부터 미국에 궤련담배 수출했는지는 불분명, KT&G 사업보고서에 따르면 2010년에 미국 자회사 설립

- 총 매출액 (2010-2022): 1.9조원
- 누적 손실 (2010-2022): (360억원)
- 장기에치금 1.4조원 (2022): 25년간 예치²

Section II:

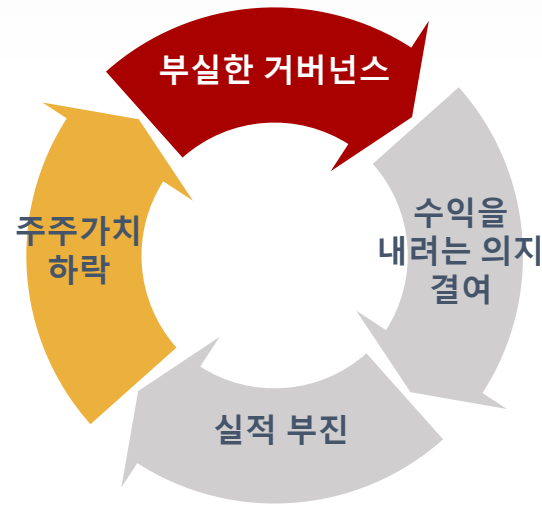
기업가치 개선을 위한
FCP의 제안

악순환을 단절시킬수 있는 방법

STEP 2

주주가치 정상화

- 주주환원의 정상화/
적정 수준의 현금 보유
- 자기주식 소각
- 분기배당 정관 명문화
- 인삼공사 인적분할



STEP 1

거버넌스 정상화

- "독립적인"
사외이사, 감사위원 후보 선임
- 평가보상위원회 정관 명문화

2023년 주주총회 주주제안 안건 개요

STEP 1

거버넌스 정상화

사외이사 차석용 선임의 건 (제7-6호, 제8-7호) 사외이사 황우진 선임의 건 (제7-7호, 제8-8호)	• 경영진으로부터 “완전히 독립적” • 국내 대형 소비재 업체 CEO 경력
감사위원회 위원 차석용 선임의 건 (제9-5호) 감사위원회 위원 차석용 선임의 건 (제9-6호)	• 후보자들의 깊은 재무 지식 • 독립적 사외이사로서의 투명성
평가보상위원회 관련 규정 개정 및 신설의 건 ¹ (제3-1호)	주주 이익과 일치되고 객관적으로 평가 가능한 CEO 보상 체계 정립

STEP 2

주주가치 정상화

현금배당 주당 10,000원 (제2-3호) 자기주식 취득의 건 (제5호) 분기배당 신설의 건 (제3-3호)	<u>과거 부진했던 주주환원의 정상화:</u> 2.4조 주주환원 (배당:자기주식 취득=50:50) vs. 4.0조원 총 현금 및 6.5조원 현금화 가능자산
자기주식 소각의 건 (제4호) 자기주식소각 결정 권한 추가의 건 (제3-2호)	보유 자사주 15% 소각으로 주가 상승을 꾀하고, 및 경영진의 산하 재단 무단 기부를 방지함
인삼공사 인적분할 ²	주주가치 제고 및 인삼공사 거버넌스 개선

참조 1: KT&G 이사회내위원회 중 평가위원회 존재 (2021년 CEO 연봉 승인, 11 페이지 참조), 정관에 명시되어 있지 않음.
참조 2: FCP 3월 6일, 의안상정 가처분 신청 취하. 2023년 주주총회에서 독립적인 사외이사가 선임된 후 재추진 예정.

23

차석용 후보자 약력



차석용 후보자는 LG생활건강의 대표이사 겸 이사회 의장으로 17년 연속 성장을 달성한, 단연 대한민국 최고경영자라고 할 수 있는 분입니다. 후보자는 깊이 축적된 소비재 산업 전문성으로, KT&G를 글로벌 기업으로 만들 수 있는 경력을 보유하고 있습니다.

차석용 후보자는 2005년 이래 생활용품, 화장품, 음료를 생산, 유통하는 LG생활건강의 대표이사 겸 이사회 의장을 역임하고 있습니다. 그 전 글로벌 소비재 업체인 P&G의 본사 근무 및 한국 지사 대표, 종이류 제조 및 판매 업체인 쌍용제지 대표이사로 근무했습니다. 또한 제과, 음료, 아이스크림 등의 식품 제조업체인 해태제과 로 근무한 경험이 있습니다.

학력

코넬 대학교 대학원 경영학 석사 / 인디애나 대학교 로스쿨 / 뉴욕 주립 대학교 경영학 학사 (회계학) / 미국공인회계사 자격 취득 (AICPA)

주요 성과

- LG생활건강 대표이사 18년 간 역임(2005-2022), **임기 내 주가 2,229% 상승.²**
- 30 건 이상의 국내외 기업 대상 M&A, 재임기간 내 해외 매출 41배 성장하여 전체 매출 10%에서 41%까지 확대.³
- 하버드 비즈니스 리뷰 선정 베스트 퍼포밍 코리안 1위 (2015) 포함 다양한 수상내역. 다양한 사회공헌 등 ESG 활동의 공로로 대한민국 나눔국민대상 국민훈장 동백장 수상 (2015)

보유 역량

① 진정한 독립성 ② 대형사 CEO 경력 ③ 글로벌 경험 ④ B2C ⑤ 재무⁴ ⑥ 법률 ⑦ 생산 ⑧ 공급망 관리 ⑨ M&A ⑩ ESG

차석용 후보자는 FCP와 계열사로부터 어떠한 금전적 이익도 지급받지 않습니다.

참조 1: 2005년 1월 3일 - 2022년 11월 24일 (차석용 후보자 사임 의사 공개)

참조 3: 출처: LG생활건강 사업보고서

참조 4: 후보자는 미국 공인 회계사 자격 취득 및 P&G Korea (1989-1994), P&G Philippines (1995-1996), P&G Asia (1997-1998) CFO 경험

황우진 후보자 약력



황우진 후보자는 국내에서 가장 높은 수익성을 기록한¹ 전 푸르덴셜 생명보험²(비상장) 대표이사 출신으로 7년 임기 동안 매출을 두배 이상 성장시킨 경영자입니다. 후보자는 비핵심 사업을 정리하고 투명성을 개선한 기업 지배구조 개선의 경험과, 수익성을 최고 수준으로 유지한 탁월한 사업 운영 노하우를 통해 KT&G 이사회에 기여할 수 있습니다.

푸르덴셜 생명보험(미국) 글로벌 부문(이태리/브라질)의 최고 마케팅 책임자 (CMO) / 국내 2위 보안업체 ADT CAPS (현 SK실더스) 이사회 멤버 / 글로벌 헬스케어 업체 세라젬 그룹 부회장 / 글로벌 헬스케어 및 뷰티 업체 세라젬 H&B 대표이사 경력 보유

학력

서강대학교 경영대학원, 서강대학교 영문학과

주요 성과

- 우리나라 최고 수익율의 푸르덴셜 생명보험의 대표이사로 7년 간 역임 (2003-2010), 임기 내 매출 130% 상승³.
- 주주가치 극대화를 위해 비핵심 자회사(푸르덴셜 증권, 푸르덴셜 자산운용) 매각⁴.
- 한국 메이크어위시 재단 이사장 (2003-2010), 세이브더칠드런 사외이사 (2019-2021)
- 매경이코노미 선정 대한민국 100대 CEO (2010) 포함 다양한 수상 내역

보유 역량

① 진정한 독립성 ② 대형사 CEO 경력 ③ 글로벌 경험 ④ B2C ⑤ 재무⁴ ⑥ 규제 ⑦ 운영 ⑧ 사회 공헌 ⑨ M&A ⑩ ESG

황우진 후보자는 FCP와 계열사로부터 어떠한 금전적 이익도 지급받지 않습니다.

참조 1: 출처: <http://m.insweek.co.kr/2033>

참조 2: 2020년 KB금융그룹이 푸르덴셜 생명보험 인수, 현 케이비라이프 생명보험

참조 3: 출처: 푸르덴셜 생명보험 감사보고서

참조 4: 2010년 푸르덴셜 증권, 푸르덴셜 자산운용 매각

FCP 추천 후보자들이 이사회에 가져다 줄 중요 스킬셋 (Skill Set)

KT&G의 현 이사회는 중요한 스킬이 결여되어 있음. FCP 추천 사외이사 후보는 주주가치를 크게 향상시킬 수 있는 새로운 역량을 이사회에 공헌할 수 있음.

KT&G 사외이사

스킬셋

김명철

고윤성

백종수

임민규

손관수

이지희

차석용

황우진

A

진정한 독립성

×

×

×

×

×

×

●

●

B

대형사 CEO¹

○

○

●

●

C

글로벌 산업

○

○

○

●

●

C

소비재 산업

●

●

재무/회계

○

○

●

●

법률/규제

○

●

●

사회적 책임

●

●

생산/운영

○

○

○

●

●

공급망 관리

○

●

M&A

○

○

●

●

D

ESG⁴

×

×

×

×

×

×

●

●

기존

변경

동종업²

새로운 사외이사로 교체 시³

A

진정한 독립성

0

→

33%

vs

100%

B

대형사 CEO 경험

33%

→

67%

vs

68%

C

소비재 산업 경험

0%

→

33%

vs

61%

D

ESG 전문성

0%

→

33%

vs

69%

금번 주주총회 임기 만료

FCP 추천 사외이사 후보

참조 1: 대형사는 연 매출 1조원 이상으로 정의
참조 2: 동종업: Altria and PMI. 출처: 각 사 홈페이지
참조 3: 기준을 충족하는 사외이사 비율
참조 4: 부진한 거버넌스와 인도네시아 궤련담배 공장 증설의 승인은 ESG 전문성 에 대한 이사회 자체 역량 평가와 상반됨. 42 페이지 참조.

FCP 추천 사외이사 후보 vs 2023년 임기 만료 사외이사

김명철¹
2020년 선임,
2023년 3월 임기 만료

- 이사회 의장, 평가위원회 위원장², 감사위원회 위원
- 약력: SEE (Space Entertainment Enterprise) 고문 / 유라이프 솔루션즈 CFO / 아메리카 신한은행 은행장
- 학력: 경희대학교 영어교육과 학사
- 2021년 사장 성과 평가 및 연봉 결정 회의 참여 (16 페이지 참조)
- FCP가 요청한 두 번의 면담 요청에 무응답 (2022년 10월, 2022년 12월)
- 신한금융지주(신한은행 모회사)는 2007년 KT&G와 우호지분 확보를 위한 주식 상호 보유.³

고윤성¹
2020년 선임,
2023년 3월 임기 만료

- 감사위원회 위원장, 평가위원회 위원, ESG위원회 위원
- 약력: 한국외국어대학교 교수 / 한국회계학회 이사 / 한국세무학회 이사
- 학력: 연세대학교 경영학 박사
- 2021년 사장 성과 평가 및 연봉 결정 회의 참여 (16 페이지 참조)
- FCP가 요청한 두 번의 면담 요청에 무응답 (2022년 10월, 2022년 12월)
- 터키와 인도네시아 궤련담배 공장 증설 계획 승인

차석용
신규 후보자

- 약력: LG생활건강 대표이사 겸 이사회 의장 (시가총액 10.4조원) / P&G Korea 대표이사 / P&G 쌍용제지 대표이사 / 해태제과 대표이사 / P&G Korea CFO / P&G Philippines CFO / P&G Asia CFO
- LG생활건강 대표이사 재임 기간 동안 주가 2,229% 상승
- 학력: 코넬 대학교 경영학 석사 / 인디애나 대학교 로스쿨 / 뉴욕 주립 대학교 경영학 학사 (회계학) / 미국공인회계사 자격 취득 (AICPA)

황우진
신규 후보자

- 약력: 푸르덴셜 생명보험 대표이사, 푸르덴셜 생명보험(미국) 글로벌 부문(이태리/브라질)의 최고 마케팅 책임자 (CMO) / ADT Caps 이사회 멤버 / 세라젬 그룹 부회장 / 세라젬 H&B 대표이사 / 메이크어워시 재단 이사장 / 세이브더칠드런 사외이사
- 푸르덴셜 생명보험 대표이사 재임 기간 동안 매출 130% 상승
- 학력: 서강대학교 경영학 석사, 서강대학교 학사 (영문학과)

참조 1: 약력 KT&G 사업보고서 참조

참조 2: 2021년 평가위원회가 사장 성과 평가 및 연봉 결정, 16 페이지 참조

참조 3: 김명철 이사는 2007년 KT&G와 주식을 상호 보유한 신한금융지주의 자회사 신한은행 출신, 신한금융지주 근무 경력 있음. 45 페이지 참조

KT&G 공식 재무제표가 확인해 주는 거대 규모의 현금

Bloomberg 상 현금 2조원

033780 KS	KRW	↑ 87300
At 14:24 d	Vol 159,5	
033780 KS Equity Actions Export Settings		
Key Stats	Key Ratios	Key Segments
12 Months Ending	12/31/2022	
Market Capitalization	10,639,612...	
- Cash & Equivalents	1,995,199.18	
+ Preferred & Other	42,935.63	
+ Total Debt	193,172.08	
Enterprise Value	8,880,521.49	

총 현금 =
"2조원"1

재무상태표에 기재된 현금과 금융자산들...

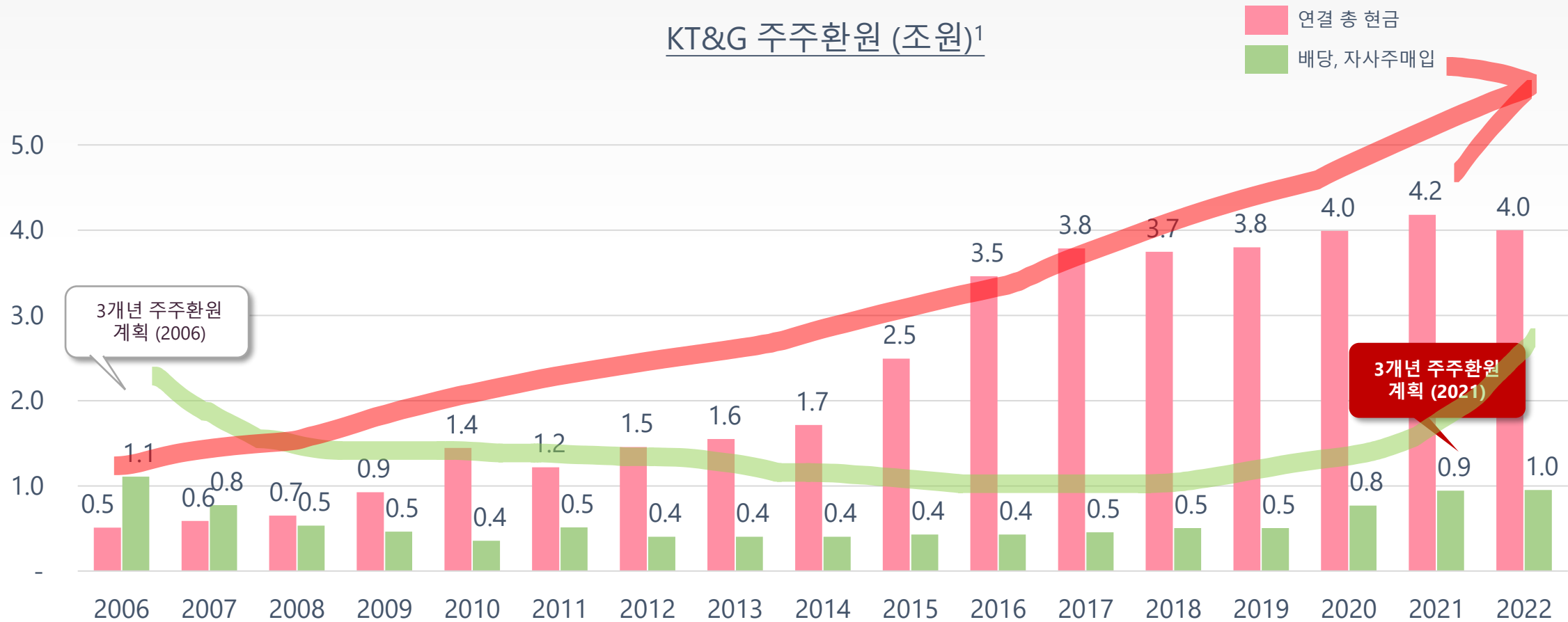
과 목	주석	제 36(당)기
자산		
유동자산		
현금및현금성자산	5, 31, 32	1,401,018,438,794
기타금융자산	5, 31, 32, 33	201,074,095,450
당기손익-공정가치금융자산	6, 31, 32	393,106,179,920
매출채권및기타채권	7, 24, 30, 31	1,528,511,308,801
파생상품자산		
재고자산		
환불자산들		
비유동자산		
장기기타금융자산	5, 31, 33	42,826,342,930
장기예치금	31, 33	1,437,180,575,415
장기당기손익-공정가치금융자산	6, 31	320,429,121,314
장기매출채권및기타채권	7, 30, 31	108,476,071,963
기타포괄손익-공정가치금융자산	9, 31	206,493,540,726
지분법회계투자자산	4, 10, 30, 33	274,534,172,041
유형자산	4, 11, 33	1,837,040,709,535

	십억원
1) 현금및현금성자산	1,401
2) 기타금융자산 ³	201
3) 당기손익-공정가치금융자산 ⁴	393
4) 장기기타금융자산 ⁵	43
5) 장기예치금 ⁶	1,437
6) 장기당기손익-공정가치금융자산 ⁷	320
7) 기타포괄손익-공정가치금융자산 ⁸	206

총 현금 및 금융자산 4조원

참조 1: 2022년 기준, 출처: Bloomberg
참조 2: 2022년 기준, 출처: KT&G 연결감사보고서 (2022)
참조 3: 단기 정기 예금/ CD (Certificate of Deposit), 출처: KT&G 사업보고서
참조 4: 특정금전신탁 등; 출처: KT&G 사업보고서
참조 5: 정기예금; 출처: KT&G 사업보고서
참조 6: 미국지역에 담배수출 관련 담배기본정산협약(Tobacco Master Settlement Agreement)에 따라 미국 정부가 제정한 에스스로 법령(Escrow Statute)에 의하여 판매금 중 일정 금액을 담배가 판매된 주정부에 예치. 상기 법령에 따르면 동 예치금은 불법행위의 결과로 담배소비자의 피해가 발생하고 이로 인하여 주정부의 의료재정이 사용되었을 경우에 주정부의 의료재정에 편입될 수 있고, 그 외의 경우에는 납부일로부터 25년 경과 후 전액 환급, 장기예치금은 T-출처, T-Bill 및 요구불예금으로 구성, KT&G는 2021년 미국 사업 중단 결정. 출처: <https://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20211214000395>; 43페이지 참조.
참조 7: 부동산 PF 및 벤처 캐피탈 펀드 투자
참조 8: 45 페이지 참조

4조 현금 = 고난의 행군 15년



**KT&G는 과거 2년간 주주환원을 충실히 했기에,
주주들은 15년간 쌓인 현금에 대해서는 더이상 이의를 제기하지 말라 주장²**

참조 1: KT&G 사업보고서
참조 2: 출처: 김앤장 프레젠테이션 (6 페이지, 2023년 2월 28일) "최근 배당 성향은 상장법인 평균보다 상당히 높은 수준."

주주환원 후에도 KT&G는 여전히 순현금 상태 유지



참조: KT&G는 글로벌 5대 담배 회사 중 유일한 순현금 상태⁴

- PMI: EBITDA 대비 3.0x 순부채
- Altria: EBITDA 대비 1.8x 순부채
- BAT: EBITDA 대비 3.0x 순부채
- Imperial Brands: EBITDA 대비 2.2x 순부채
- JT: EBITDA 대비 0.1x 순부채
- KT&G 순현금 4조원

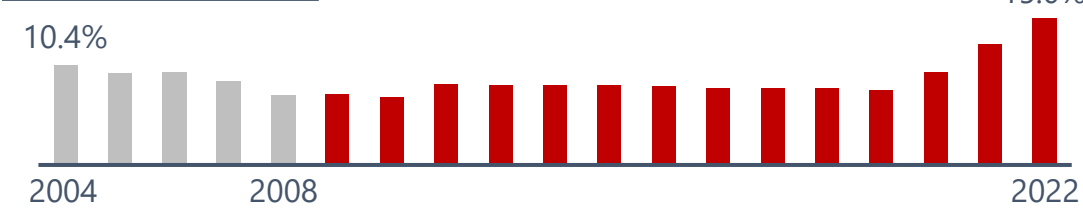
참조 1: 출처: KT&G 사업보고서
참조 2: 상장회사 영진약품만 포함 (2023년 2월 28일 주가 기준).
참조 3: 투자부동산 공정가치 출처: KT&G 연결감사보고서 (2022)
참조 4: 2022년 기준, 출처: Bloomberg

지분율 15%의 거대 자기주식 소각

KT&G 자기주식의 역사

- 2009년까지 자기주식은 지속적으로 소각되었으며, 주가는 2002년 9월 17일부터 2009년 11월 24일까지 263% (18,350원 - 66,600원) 상승.¹
- 그 후 자기주식을 소각하지 않고 매입만 한 결과 현재 지분율 15%의 자기주식 보유.² 현재 KT&G 주가는 2008년 수준.³

자기주식 지분율 추이³



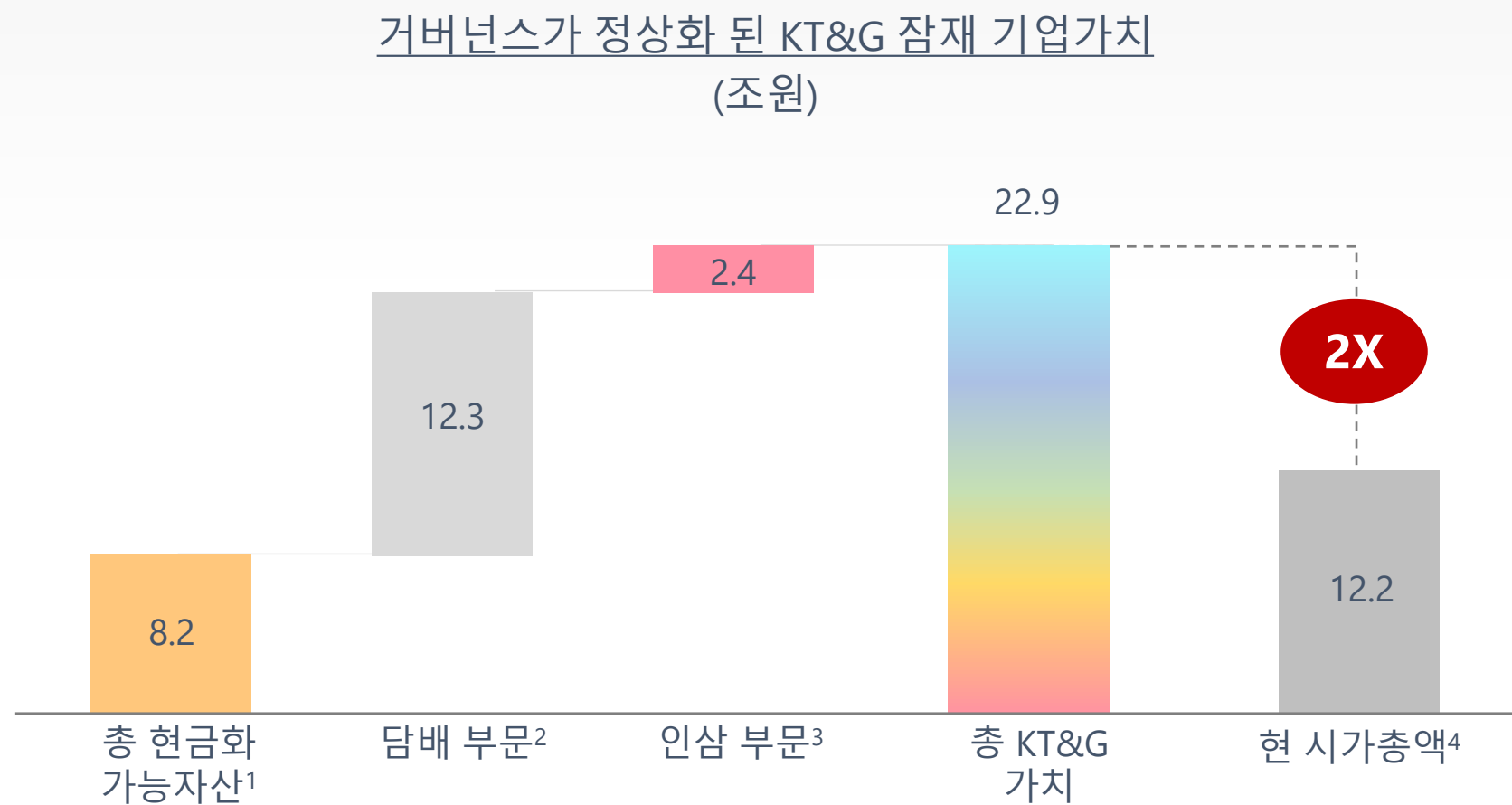
- 1월 26일 KT&G는 인베스터 데이에서 자기주식을 소각하지 않을 것이라 밝힘

자기주식이 반드시 소각되어야 하는 이유

- 최근 금융감독원은 “기업들의 자기주식이 주주가치 제고에 대한 투자자의 기대에 부합할 수 있도록 제도를 개선하겠다.”⁴고 말하며, 의무소각 등을 도입할 계획을 밝힘.
- 2023년, 자기주식 소각을 발표한 기업 중 시가총액 10조원이 넘는 6개의 기업(평균 소각 지분율 1% 미만)은 발표 당일 주가 3.4% 상승.⁵
- 최근 서울대학교 교수의 논문은 자기주식의 소각 공시가 취득 공시보다 더 큰 주가 상승을 가져온다고 분석함.⁶
- 자기주식이 소각되지 않는다면, 2007년에 그랬 듯, “우호적인 주주”와 주식 교환을 통해 현 경영진의 경영권을 안정화 하는데 사용할 가능성 있음 (45 페이지 참조).⁷
- 자기주식이 소각되지 않는다면, 지금까지 그래왔듯이, 재단 등에 무상 출연함으로써 경영진의 지분을 확대하는 목적으로 악용될 수 있음.⁸

참조 1: 출처: KT&G 공시자료 (이익 소각 결정), 한국거래소
참조 2: 출처: KT&G 공시자료, KT&G 사업보고서
참조 3: 2008년 5월 19일 및 2023년 2월 28일 주가 출처: KRX
참조 4: 출처: <http://news.heraldcorp.com/view.php?ud=20220921000343>
참조 5: 2월 28일까지, 삼성물산, 현대자동차, 기아자동차, 하나금융지주, 신한지주, KB금융지주; 6개 기업 평균 0.9%의 자사주 소각, 3.4%의 주가 상승은 소각 지분율 대비 300% 이상. 출처: 각 사 공시자료, KRX
참조 6: 출처: 자사주 보유가 기업가치에 미치는 영향 / 김우진 서울대 교수, 임지은 한성대 조교수
참조 7: <https://www.wsj.com/articles/SB118349431784757001>
참조 8: 14페이지 참조

거버넌스가 정상화 된 후의 KT&G 정상 주가



참조 1: 8 페이지 참조
참조 2담배부문은 2023년 EBITDA에 동종업계 평균 EV/EBITDA 10.1배 적용, 동종업계: PMI, BAT, Altria, JT, Imperial, ITC; 출처: Bloomberg
참조 3: 인삼부문은 2023년 EBITDA에 동종업계 평균 EV/EBITDA 15배 적용, 동종업계(건강기능식품/비알콜음료): Hain Celestial, Simply Good Food, Natl Beverage, A.G.BARR, Lotte Chilsung, Britvic PLC, Itoen, Arca Continental
참조 4: 2023년 2월 28일 기준

주주들이 만들어 나가는 KT&G의 변화: 2023년 주총

다가오는 주총에서 FCP의 모든 제안이 통과되면...

STOP: 주주가치 훼손

- 주주 이익과 괴리 (또는 역상관) CEO 보상 중단
- 주주의 돈으로 경영진 입지를 공고히 하는 자기주식 무상 출연 중단
- 시대 퇴행적, 환경에 유해한 인도네시아/터키 궤련 담배 공장에 대한 투자 중단
- 주주 목소리 무시 / 호도 중단

“정상화”: KT&G의 ESG

- 독립적이며 검증된 두 사외이사로 거버넌스 개선
- 모든 투자 의사결정에 수익성 검토 도입
- 모든 투자 의사결정에 ESG 마인드 도입
- CEO와 주주 간 이해관계 일치
- 주주 환원 정책 복원
- 능동적, 진정성 있는 주주 커뮤니케이션 개선

“거버넌스 개선만이 15년 악순환을 단절할 수 있습니다.”

Disclaimer

This presentation is for discussion and general informational purposes only. It does not have regard to the specific investment objective, financial situation, suitability or the particular need of any specific person who may receive this presentation and should not be taken as advice on the merits of any investment decision. This presentation is not an offer to sell or the solicitation of an offer to buy interests in any fund, account or investment vehicle managed by Flashlight Capital Partners Pte Ltd (“FCP”) and is being provided for informational purposes only. This presentation is the copyright of FCP except where otherwise 참조d. FCP does not grant any intellectual property rights to the recipients of the presentation.

The views expressed herein represent the opinions of FCP and are based on publicly available information with respect to KT&G corporation (“KT&G” or the “Company”). Certain financial information and data used herein have been derived or obtained from public filings, including filings made by the Company with regulators, and other sources.

This presentation should not be construed as asking or soliciting shareholders of the Company to authorize FCP or any third party to exercise their voting rights on their behalf with respect to the proposals to be presented to shareholders of the Company at the general meeting of shareholders. FCP is by no means soliciting or requesting other shareholders to grant or deliver their proxies to FCP for the meeting. Shareholders shall exercise their voting rights independently based on their own independent judgement and decision-making processes.

FCP has not sought or obtained consent from any third party to use any statements or information indicated herein as having been obtained or derived from statements made or published by third parties. Any such statements or information should not be viewed as indicating the support of such third party for the views expressed herein. No warranty is made that data or information, whether derived or obtained from public filings or from any third party, are accurate.

No agreement, arrangement, commitment or understanding exists or shall be deemed to exist between or among FCP and any third party or parties by virtue of furnishing this presentation.

Except for the historical information contained herein, the matters addressed in this presentation are forward-looking statements that involve certain risks and uncertainties. You should be aware that actual results may differ materially from those contained in the forward-looking statements.

FCP shall not be responsible or have any liability for any misinformation contained in any third-party filing or third-party report relied upon in good faith by FCP that is incorporated into this presentation. There is no assurance or guarantee with respect to the prices at which any securities of the Company will trade, and such securities may not trade at prices that may be implied herein. The estimates, projections and pro forma information set forth herein are based on assumptions which FCP believes to be reasonable, but there can be no assurance or guarantee that actual results or performance of the Company will not differ, and such differences may be material. This presentation does not recommend the purchase or sale of any security.

FCP reserves the right to change any of its opinions expressed herein at any time as it deems appropriate. FCP disclaims any obligation to update the information contained herein.

All registered or unregistered service marks, trademarks and trade names referred to in this presentation are the property of their respective owners, and FCP’s use herein does not imply an affiliation with, or endorsement by, the owners of these service marks, trademarks and trade names.

Under no circumstances is this presentation to be used or considered as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any security.

APPENDIX

경영진/이사회와의 소통...

2022년 4월 22일	CEO 미팅	FCP의 5가지 제안에 대한 최초 논의 및 경영진에 프레젠테이션 요청
2022년 5월 4일	COO, CSO 미팅	프레젠테이션에 앞서 5가지 제안 설명
2022년 5월 10일	CEO, COO, CSO에 프레젠테이션	두시간 동안 다섯 제안을 자세히 발표함 (관련 자료 웹사이트 참조)
2022년 6월 6일	COO, CSO 미팅	5가지 제안에 대한 추가 논의
2022년 6월 15일	KT&G에 서한 발송	이사회 면담 요청 (1차)
2022년 6월 29일	KT&G 거절 답변	"현 시점에서 이사회에 관련 사항을 제안하는 것은 시기적으로 적절하지 않음"
2022년 10월 26일	이사회에 서한 발송 (2차)	FCP 5가지 제안 공개 ¹
2022년 11월 4일	경영진 답변	"11월 3일 이사회에 보고...면밀하고도 충분히 검토할 것... 주주들과 충분히 소통할 것"
2022년 11월 9일	KT&G 언론 발표	"2025년까지 HNB 매출 비중 50%로 확대. 해외 직접 진출 검토."
2022년 12월 9일	이사회에 서한 발송 (3차)	FCP 온라인 주주설명회 개최
2023년 1월 19일	주주총회 안건 1차 공식 접수	FCP, 이사회에 " 인삼공사 인적분할 관련하여 회사와 논의할 의사가 있음 "
2023년 1월 26일	KT&G 인베스터 데이 (경영진)	KT&G, FCP의 모든 제안 거절 ; 인도네시아, 터키에 궤련담배 공장 증설을 비롯한 3.9조원 투자 계획 발표. 다음 날 장중 5%까지 주가 하락 ² .
2023년 2월 14일	주주총회 안건 2차 공식 접수	이사의 무응답; 인삼공사 분리상장 분할계획서 포함한 최종 제안
2023년 2월 17일	FCP 의안상정 가처분 신청	인삼공사 인적분할을 포함한 모든 안건 의안상정 가처분 신청
2023년 2월 28일	심문기일; KT&G 답변:	"인적분할은 이사회 준비사항, 분할계획에 대해 이사회가 검토 하지 않음." ³
2023년 3월 6일	인삼공사 인적분할 취하	향후 FCP 추천 독립적 사외이사들이 선임 후 재추진 예정

참조 1: www.flashlightcap.com, <https://www.youtube.com/watch?v=X3gwrAAq5Rg&t=29s>

참조 2: 장 중 1월 26일 96,400원 대비 4.7% 하락한 91,900원에서 거래

참조 3: 출처: KT&G 의안상정 가처분 신청 심문기일 프레젠테이션

KT&G 자사주 증여 내역

1. 발행인의 명칭 및 주소

가. 명 칭 : (주)케이티앤지
나. 주 소 : 대전시 대덕구 뱃꽃길 71

2. 처분보고에 관한 내용

가. 주요사항보고서 제출일 : 2019년 12월 13일
나. 처분기간 : 2019년 12월 16일 부터 2019년 12월 16일 까지

다. 처분보고 주식의 종류 및 주식수

보통주 314,796주

3. 처분내용

일 자	종 류	수 량	1주당	처분가액	매도익률 증권회사
2019년 12월 13일	보통주	314,796	314,796	0	0
계	-	314,796	314,796	0	0

- 자기주식 처분은 (사)담배인삼공제회 사내근로복지기금 및 공영기업(주) 사내근로복지기금 출연을 통한 해당기업 종업원 복리후생 증진 지원 마련 및 상생 동반성장을위한 목적임
- 주문수량 및 처분수량 : '주요사항보고서' 처분 예정 주식수 314,796주와 동일함
- 1주당 처분가액 : 상기 처분에 따라 회사는 (사)담배인삼공제회 사내근로복지기금 및 공영기업(주) 사내근로복지기금에 무상으로 출연함에 따라 1주당 처분가액과 처분가액 총액은 0으로 기재
※ 처분일(12월 16일) 당시 종가 : 96,000원/주
- 처분방법 : 자사주식이 보관된 NH투자증권 계좌에서 (사)담배인삼공제회 사내근로복지기금 및 공영기업(주) 사내근로복지기금 증권계좌로 대체 출고함

4. 처분보고에 관한 내용과 실제 처분내용 일치 여부

처분예정주식(주)	처분주식 총수(주)	일치 여부	차이발생시 사유
보통주	기타주식	보통주	기타주식
314,796	-	314,796	-

발행인의 명칭 및 주소

가. 명 칭 : 케이티앤지
나. 주 소 : 대전시 대덕구 뱃꽃길 71

보고에 관한 내용

상항보고서 제출일 : 2016년 10월 4일 부터 2016년 10월 04일 까지

보고 주식의 종류 및 주식수

1,457주

일 자	종 류	수 량	1주당	처분가액	매도익률 증권회사
2016년 10월 04일	보통주	121,457	121,457	0	0
계	-	121,457	121,457	0	0

처분은 '케이티앤지 장학재단' 출연을 통한 공익사업 수행 목적임.
주문 및 처분주식수 : 2016년 9월 30일에 공시된 '주요사항보고(자기주식 처분예정주식수 121,457주와 동일함.
분가액 : 상기 처분에 따라 회사는 '케이티앤지 장학재단'에 무상으로 출연함에 따라 처분가액과 처분가액 총액은 0으로 기재.
10월 4일) 종가 : 123,000원/주
- 처분방법 : 자사주식이 보관된 NH투자증권 계좌에서 케이티앤지 장학재단 증권계좌로 대

보고에 관한 내용과 실제 처분내용 일치 여부

처분예정주식(주)	처분주식 총수(주)	일치 여부	차이발생시 사유
기타주식	보통주	기타주식	보통주
121,457	-	121,457	-

1. 발행인의 명칭 및 주소

가. 명 칭 : 주식회사 케이티앤지
나. 주 소 : 대전시 대덕구 뱃꽃길 71

처분보고에 관한 내용

주요사항보고서 제출일 : 2016년 10월 22일
처분기간 : 2016년 01월 11일 부터 2016년 01월 11일 까지

처분보고 주식의 종류 및 주식수

처분내용

일 자	종 류	수 량	1주당	처분가액	매도익률 증권회사
2016년 01월 11일	보통주	177,778	177,778	0	0
계	-	177,778	177,778	0	0

자기주식 처분은 (사)담배인삼공제회 사내근로복지기금 및 공영기업(주) 사내근로복지기금 출연을 통한 해당기업 종업원 복리후생 증진 목적임.
주문 주식수 및 처분주식수 : 2015년 10월 22일에 공시된 '주요사항보고(자기주식 분결정)처분예정주식수 177,778주와 동일함.
주당 처분가액 : 상기 처분에 따라 회사는 (사)담배인삼공제회 사내근로복지기금 및 공영기업(주) 사내근로복지기금에 무상으로 출연함에 따라 1주당 처분가액과 처분가액 총액은 0로 기재.
처분일 당시 종가(108,000원/주)
처분방법 : 자사주식이 보관된 NH증권증권 계좌에서 (사)담배인삼공제회 사내근로복지기금 및 공영기업(주) 사내근로복지기금 증권계좌로 대체 출고함.

처분보고에 관한 내용과 실제 처분내용 일치 여부

처분예정주식(주)	처분주식 총수(주)	일치 여부	차이발생시 사유
보통주	기타주식	보통주	기타주식
177,778	-	177,778	-

자기주식 처분 결정

1. 발행인의 명칭 및 주소
가. 명 칭 : 케이티앤지
나. 주 소 : 대전시 대덕구 뱃꽃길 71

2. 처분기간 : 2016년 01월 11일 부터 2016년 01월 11일 까지

3. 처분내용

자기주식처분결과보고서

1. 발행인의 명칭 및 주소
가. 명 칭 : 케이티앤지
나. 주 소 : 대전시 대덕구 뱃꽃길 71

2. 처분기간 : 2016년 01월 11일 부터 2016년 01월 11일 까지

3. 처분내용

자기주식처분결과보고서

1. 발행인의 명칭 및 주소
가. 명 칭 : 케이티앤지
나. 주 소 : 대전시 대덕구 뱃꽃길 71

2. 처분기간 : 2016년 01월 11일 부터 2016년 01월 11일 까지

3. 처분내용

자기주식처분결과보고서

1. 발행인의 명칭 및 주소
가. 명 칭 : 케이티앤지
나. 주 소 : 대전시 대덕구 뱃꽃길 71

2. 처분기간 : 2016년 01월 11일 부터 2016년 01월 11일 까지

3. 처분내용

2019년 12월 13일
2개의 복지기금에
314,796주 모상 증여

2016년 10월 4일
케이티앤지 장학재단에
121,457주 모상 증여

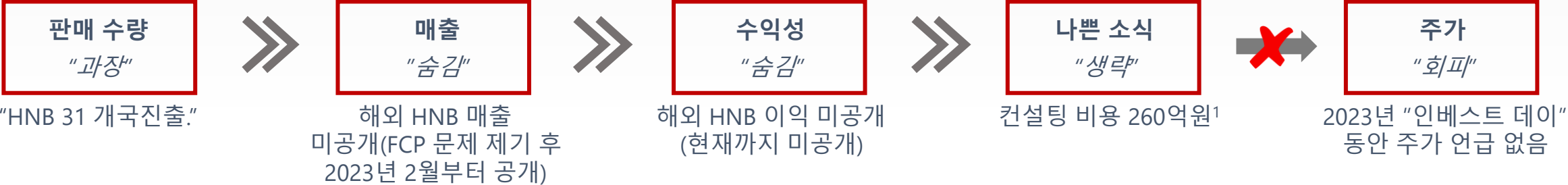
2016년 1월 11일:
케이티앤지 장학재단에
177,778주 모상 증여

여기에 다 담기에는 너무 많음...
어디에도 주주 승인 없음

KT&G 주주 소통 방식

1 **KT&G의 분기실적 IR 컨퍼런스 콜 참석 어렵게 만듦**: 개별 주주에게 E-mail 등 통지 없음. 컨퍼런스 콜 녹화, 녹음 자료 없음.

2 **부득이하게 공개하는 경우, 정보 공개 최소화**



3 **주주 질의에 대한 답변 회피**

"동문서답"	"말바꿈"	"모호한/추상적 답변"
1. (15년 간 부족했던 주주환원의 결과물인 잉여현금에 대한 질문에): "작년 우리의 주주환원은 훌륭했습니다." 2. (이사회가 진정으로 독립적인지 묻는 질문에): "이사회 구성원의 75%가 사외이사입니다."	1. "FCP 제안에 대해 매우 긍정적으로 고려할 것." 2 → 모든 제안 거부 2. "해외 직접 진출 검토."³ → PMI와 15년 계약 발표 3. "2025년까지 HNB 매출 비중 50% 달성할 것"³ → 2027년까지 궤련 담배 1.4배, HNB가 35% 확대 계획⁴	1. "HNB 관련 투자 계획은 리스크가 거의 없음"⁵ • HNB Capex ROI 미공개 2. "PMI에 대해 공급 물량이 보장돼 있음."⁶ • 2023/24년 계획 물량은 2022년 판매 수량보다 적음

참조 1: 보스턴컨설팅그룹, 김앤장, 골드만삭스에 지급된 것으로 추정
참조 2: 2022년 6월 FCP, COO 미팅 중 발언
참조 3: https://mbnmoney.mbn.co.kr/news/view?news_no=MM1004776148
참조 4: <https://www.ktng.com/IrEvent?cmsCd=CM0067> "인베스터 데이" (2023년 1월 26일)
참조 5: 2023년 2월 컨퍼런스 콜
참조 6: 인베스터 데이 (2023년 1월 26일) 도중 KT&G 발언

주주들만 모르는 PMI 15년 계약의 수익성

KT&G-PMI 최초 계약 (2020년 1월)



- KT&G, PMI와 HNB 해외 판매 대행 3년 계약 체결
- KT&G는 "PMI와의 기밀 유지 조항으로 인해" 매출, 수량, 수익성 미공개

FCP 문제 제기 (2022년 10월)



- FCP는 매출/수익성 정보를 공개하지 않아 주주들은 **현재 계약이 회사에 도움이 되는지 알 수 없다.**

FCP의 이사회 의사록 청구 (2022년 12월)



- FCP는 이사회가 PMI와의 3년 계약을 승인했을 때 이사회 의사록 열람, 등사 청구
- 2023년 1월 19일, KT&G는 FCP에 영업 기밀이라며 **PMI 계약 공개 거부**

새로운 계약: "15년" (2023년 1월)



- KT&G는 기자회견에서 15년 계약연장 발표, **여전히 수익성 미공개**
- 기자 질의응답 중 PMI에 계약상 KT&G의 KPI 공개여부 질의, **PMI는 10초 가량 당황했고, KT&G는 기자회견 종료**

주주와의 소통 부재: 2022년 4분기 실적 발표

KT&G가 말하길...

“최대 매출 달성”

진실은...

영업이익
전년 대비 **-29% 감소**

KT&G가 공개하지 않는 이야기...

3.9조원 설비투자에 대한
수익성 또는 ROI

자문 수수료 260억원¹

리서치 애널리스트 의견은...

Citi “KT&G는 4분기 **영업이익 컨센서스를 밑돌았고, 2023년 사업계획 역시 실망스러움**. 2022년-2024년 순이익 추정치를 5~16% **하향 조정**해 목표주가를 101,000원(기존 107,000원)으로 하향함.”

모건스탠리 “KT&G 4분기 영업이익은 HNB 성장 지속에도 불구하고 내수 담배 판매 부진, 신제품 비용, **인삼 부문 적자폭 확대** 등으로 **실망스러운 수준**”

UBS 1) 예상보다 저조한 2022년 4분기 실적과 2023년 사업계획, 2) **변화없는 주주환원 정책**으로 투자자들이 **부정적인 반응**을 보일 것

노무라 “**제품 성장성이 낮고 신제품이 부족한 점**을 감안할 때 인삼 부문의 회복이 더딜 것으로 예상”

JP모건 “KT&G 경영진은 주주환원정책 개선보다는 설비투자/R&D를 늘리는 방안을 검토하고 있어 **시장에 실망감을 줄 수 있음**”

노무라 “KT&G의 2023년 설비투자 예정액 8,000억원은 부동산 사업을 위한 토지 매입을 제외한 **과거 평균 연간 설비투자 금액 대비 약 8배 높음**. 향후 몇 년간 3.9조원의 설비투자로 인해 **현금성 자산이 줄어들고 주주환원 프로그램이 강화될 여지가 없을 것으로 예상**”

골드만삭스 “향후 **주요 수익 창출 요인이 없다는 점**을 감안할 때, 주가가 이를 반영되고 있다고 생각하므로 KT&G에 대한 투자의견은 중립적”

“겉보기에 번드르”한 KT&G의 ESG



(KT&G ESG 보고서, 2021)

Pillar	Key Agenda	KPI	Scope	2020	2021	Progress	2025 Mid-to-Long Term Targets (Baseline: 2020)
Perform Environmental Responsibility across the Value Chain	Advance Response to Climate Change	Updated Target	GHG Emissions (Scope 1+2)	Domestic + Overseas	123,908 tons	120,516 tons	↓ 2.7%
		Updated Target	GHG Emissions (Scope 3)	Domestic + Overseas	212,288 tons	204,962 tons	↓ 3.5%
			Total		325,478 tons	↓ 3.2%	• Reduce 42% by 2030 • Transition to 100% zero-emission vehicle for business use by 2030
							• Reduce 25% by 2030 • Reduce 31% by 2030 • Carbon neutral by 2050 (Scope 1,2,3)



2023년 1월, KT&G는 인도네시아와 터키에 **9천억원** 규모의 궐련담배 공장 증설 계획 발표

2023년 2월, 컨퍼런스 콜 도중 KT&G COO의 인도네시아 궐련담배 공장 증설에 대한 답변¹

"수요가 높다... 투자를 안 할 수 없는 상황"
"우리 판매량이 1년만에 70% 성장"

보스턴 컨설팅 그룹 (BCG), 골드만삭스, 딜로이트가 해당 공장 증설 계획에 대한 자문 용역 제공.

인도네시아는 사망 원인의 상위 5개 모두 흡연과 관련될 정도로, 세계에서 흡연율이 가장 높은 나라 중 하나이고 흡연 시작 연령은 갈수록 어려워지고 있음. 인도네시아에서는 담배 한 갑에 1달러 미만으로 구입 가능.²

KT&G는 글로벌 5대 담배회사 중 유일하게 궐련담배 확충에 투자 중. KT&G의 궐련담배 확대 계획은 "담배 연기 없는 미래"를 추구하는 글로벌 트렌드에 위배됨.

KT&G 사업계획 상 2027년까지 궐련담배 해외 매출 44% 성장.³

참조 1: 2023년 2월 컨퍼런스 콜

참조 2: <https://blogs.worldbank.org/health/world-no-tobacco-day-highlighting-indonesias-ominous-tobacco-use-and-disease-burden#:~:text=Indonesia's%20five%20leading%20causes%20of,chronic%20disease%20in%20the%20country>

참조 3: 인베스터 데이, "KT&G Investor Day" 자료 10, 13페이지 참조; <https://www.ktng.com/IrEvent?cmsCd=CM0067>

현 이사회회의 스킵셋 (KT&G 자체 평가에 의하면...)

KT&G 자체 평가 ¹		김명철	고윤성	백종수	임민규	손관수	이지희
a	리더십	○	○	○	○	○	○
	CEO 경험	○			○	○	○
	CFO 경험	○					
	사업 운영	○			○	○	○
	생산				○		
	공급망 관리					○	
	재무/회계	○	○		○		
a	리스크 관리	○	○	○	○	○	○
	글로벌 사업	○			○	○	
b	ESG				○	○	
	M&A	○				○	
	마케팅/PR/소비자						○
	법률/규제		○				
c	독립성	○	○	○	○	○	○

FCP 분석

- A 추상적/포괄적인 항목
- B ESG 전문성 부재
- C 독립성의 실종
(형식이 아닌 실질적 독립성의 문제)

글로벌 동종업체는 있지만 KT&G 역량 지표에는 언급 자체도 안되어 있는 두 가지 핵심 역량 지표:

- 1 대형사 CEO 경험 MISSING
- 2 소비자 산업 경험 MISSING

4가지 핵심 지표의 공백

A	진정한 독립성 (FAILED)	B	대형사 CEO (MISSING)	C	소비자 산업 (MISSING)	D	ESG 전문성 (FAILED)
---	------------------	---	-------------------	---	------------------	---	------------------

참조 1: 출처: KT&G ESG report 2021; 101 페이지

담배 기본 정산 협약 ("MSA")

담배 기본 정산 협약 (MSA¹): 장기예치금 관련

1998년 11월 23일, 필립 모리스, R.J. 레이놀즈, 브라운 앤 윌리엄슨, 로릴러드(이하 "최초 참여 기업")와 미국 46개 주, 4개 미국령 지역, 푸에르토리코 연방, 워싱턴 D.C(이하 "합의 주")가 함께한 역사상 가장 큰 민사 소송 합의인 담배 기본 정산 협약(MSA)에 서명. 이후 추가적인 담배 제조업체들(이하 "추가 참여 기업")도 합의에 동참. ("최초 참여 제조"와 "추가 참여 업체"를 통칭하여 "참여 업체") MSA에서는 합의 주들이 담배로 인한 질병 및 사망과 관련된 지출에 대한 과거 및 미래의 법적 청구권을 포기. 그러나 개인의 소송권은 유지. 이에 대한 대가로 참여 제조업체들은 합의 주들에게 영구적으로 관련 금액을 지불하기로 합의하고, 담배 광고, 홍보, 마케팅을 대폭 제한하기로 합의.

다만, 연간 지급액을 계산하는 것은 복잡하며, 인플레이션 조정 및 수량 조정 등 다양한 조정 항목이 적용됨. 이 중에서도 가장 중요한 것은 1997년 이후 담배 선적량의 감소가 인플레이션 보다 높았기 때문에 실제 연간 지급액은 MSA에서 설정된 기본 지급액보다 낮음. 이러한 경향은 앞으로도 지속될 것이라 예상. 참여 업체들은 담배 판매량 및 선적량을 기반으로 연간 지급액을 납부.

KT&G 연결감사보고서 (2022)

연결회사는 미국지역에 대한 제조담배수출과 관련하여 담배기본정산협약(Tobacco Master Settlement Agreement)에 따라 미국 주정부가 제정한 에스크로 법령(Escrow Statute)에 의하여 판매금 중 일정 금액을 담배가 판매된 주정부에 예치하고 있습니다. 상기 법령에 따르면 동 예치금은 연결회사의 불법행위의 결과로 담배소비자의 피해가 발생하고 이로 인하여 주정부의 의료재정이 사용되었을 경우에 주정부의 의료재정에 편입될 수 있는 바, 그 외의 경우에는 **납부일로부터 25년 경과** 후 전액 환급받도록 되어 있습니다. 위와 관련하여 연결회사는 당기말 현재 장기예치금 1,437,130백만원(전기말: 1,250,468 백 만 원)을 계상하고 있으며, 해당 장기예치금은 T-Note, T-Bill 및 요구불예금으로 구성되어 있습니다.

1.4조원의 장기예치금에 대한 KT&G 발언:

"정말 안전자산입니다." (FCP와의 통화 내용)

"이건 현금이 아니에요!" (즉, FCP의 주주환원은 과도한 수준입니다.²)

참조 1: <https://publichealthlawcenter.org/sites/default/files/research/MSA-Overview-2019.pdf>

참조 2: 출처: 김앤장 프레젠테이션 (6 페이지, 2023년 2월 28일)

소규모, 부진한 아홉 가지 비핵심 사업

KT&G 3대 주요 사업영역¹



담배

매출: 3.6조원

EBITDA = 1.2조원

국내 시장 점유율 1위 (65%)



인삼(인삼공사)

매출: 1.4조원

EBITDA = 1,390억원

국내 시장 점유율 1위 (70%)



9 가지 비핵심 사업

KT&G가 사실상 지배
대부분 적자 사업

1. 부동산 사업 부문

2. 진약품: KT&G 지분율 52%. 시가총액 5,930억원 (2023년 2월 28일 기준)

3. 코스모코스 (화장품): 2022년 당기순손실 11억원

4. 상상스테이 (호텔업): 2022년 당기순손실 27억원
5. LSK글로벌파마서비스: KT&G 지분율 23%

6. 라이트팜텍 (제약): 2022년 총포괄손실 7억원

7. 이노디스 (게임, 광고대행): 2022 총포괄손실 1억원

8. 에스제이바이오메드 (제약): KT&G 지분율 14%

9. 스타필드 수원 (쇼핑몰): 2022년 총포괄손실 14억원

참조 1: 출처: KT&G 연결감사보고서 (2022)

이유 모를 의문의 주식 투자

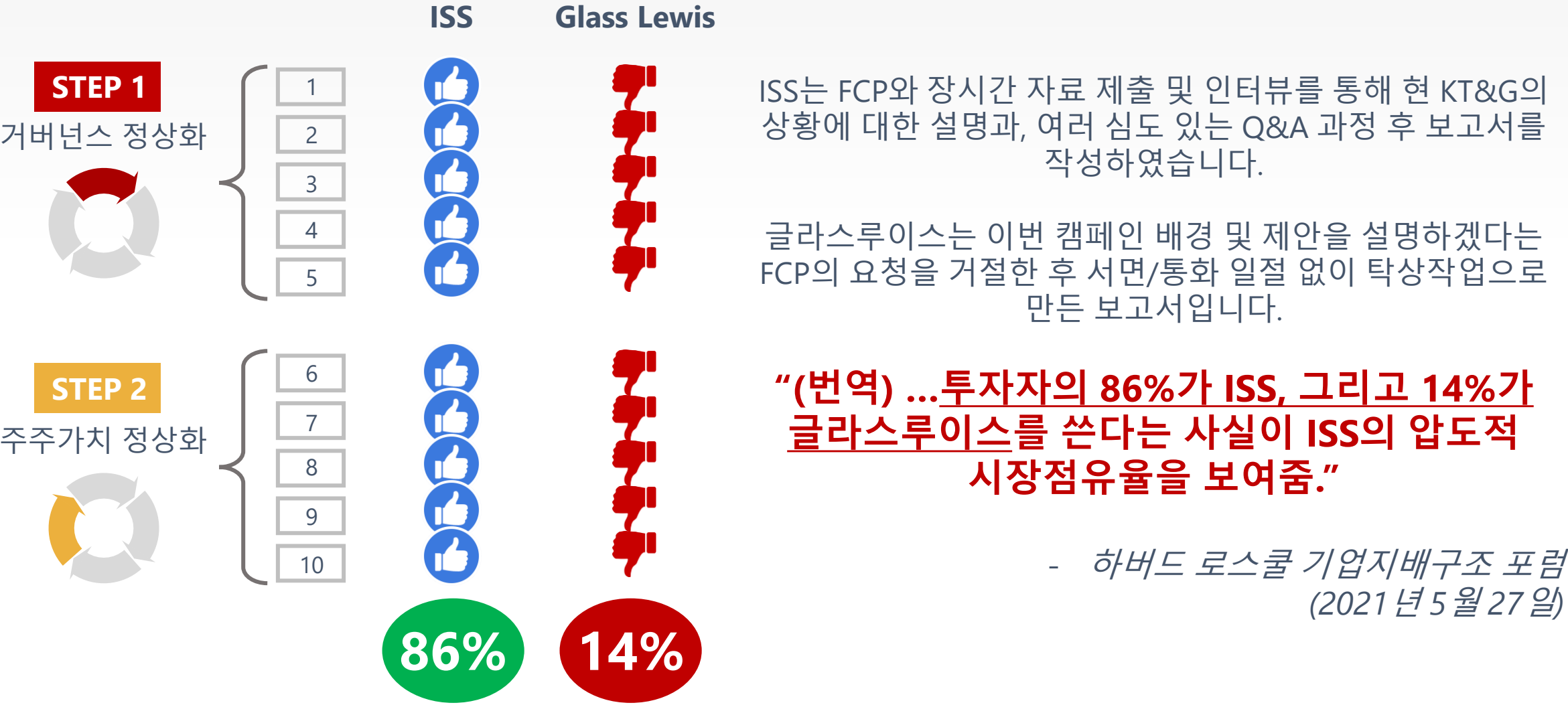
기타포괄손익-공정가치금융자산		2022년 가치 ¹	최초취득	최초취득 후 가치 변동 ²
신한금융지주	055550 KS	141	2007	-34%
총 상장 주식 투자		197		
비상장 주식 투자		9.5		
총계		206		

KT&G는 2007년 “우호적 지분 확보”를 위한 상호
주식 보유로 신한금융지주 지분 인수³.
16년 보유 기간 동안 주가 -34% 하락.

이사회 의장, 평가위원회 위원장, 감사위원회
위원인 김명철 이사는 신한금융지주 및
자회사인 신한은행 출신.

참조 1:출처: KT&G 연결감사보고서 (2022)
참조 2: 최초취득일 2007년 6월 22일 - 2023년 2월 28일, 출처: 한국거래소
참조 3: <https://www.wsj.com/articles/SB118349431784757001>

해외 의결권 자문사 비교



국내 3대 의결권 자문사

	한국ESG기준원 (KCGS, 한국기업지배구조원)	한국ESG연구소 (대신경제연구소)	서스틴베스트
매출/이익	64억원 / 8억원 ¹	N.A. / -23억원 ²	21억원 / 4억원 ¹
모회사	한국거래소 60%	대신경제연구소 100% (대신증권 100% 자회사)	N.A. (모회사 없음)
모회사 지원 여부	2021년 거래소 31억, 위탁결제원 11억	2022년 수수료 15억원 (대신증권)	N.A. (모회사 없음)
컨설팅사업 유무	○	○	X (진단업무)
KT&G와 연관성	 기업지배구조 "통합 대상" (2019)³	KT&G로부터 컨설팅 계약 수주 예상됨	X

Note 1: 2021년
Note 2: 2022년
Note 3: 2019년 수상