



필립모리스 (PM.US)

매크로 변화에도 구조적 성장 동력은 유지될 것

- 말보로와 아이코스 등으로 유명한 글로벌 담배 시장점유율 1위 업체
- 견조한 4Q25 실적 불구, 밸류에이션 부담과 매크로 불확실성 확대로 주가 조정
- 이익 기여도 높은 SFP 비중 확대 여력은 여전히 충분하기 때문에 구조적 개선 가능

중동 전쟁 발발 이후, 고점 대비 조정 받은 주가

중동 전쟁 발발 이후 필립모리스의 주가는 고점 대비 -14% 정도 하락하였다. 4Q25 실적은 시장 기대치에 대체로 부합하는 수준이었으나, **밸류에이션 부담이 확대(기대 배당수익률이 3% 초반까지 하락)**되며 주가 상승 여력이 제한됐다. 특히 **신흥국 통화 약세와 물가 상승에 따른 금리 인하 지연 우려가 동사 주가에 부정적으로 작용했다.** 신흥국 매출 비중이 높은 동사 특성상 환율 변동성 확대는 단기 실적 가시성을 낮추는 요인이고, 금리 인하 지연 우려는 고배당주로서 동사의 매력도를 반감시키는 요인이다.

Smoke-Free 제품 성장으로 중장기 펀더멘털은 견고

다만, 동사의 중장기 펀더멘털은 여전히 견고하다고 판단한다. 핵심 성장 동력인 Smoke-Free Products(SFP) 부문에서 가열담배 iQOS 외에도 니코틴 파우치 ZYN 이 고성장을 시현하며 성장 카테고리가 다각화되고 있다.

현재 글로벌 시장에서 전체 판매량 내 SFP 비중은 19%에 불과하기 때문에, 시장 침투율 확대 여지가 충분하다. 특히, 해당 카테고리는 동사의 시장점유율이 구조적으로 상승하고 있는 영역이며, 순매출단가와 수익성 기여도가 동시에 개선되고 있어, 중장기 이익 성장의 핵심 축으로 작용할 전망이다. **실제 작년에도 동사 SFP의 매출총이익은 YoY +20% 성장하면서, 전체에서 차지하는 비중이 43%까지 확대된 상황이다.**

단기적으로는 지정학적 리스크 확대와 매크로 변수에 따른 주가 변동성이 발생할 수 있다. 다만, **결련담배에서는 여전히 가격 전가력을 보유하고 있고, SFP 중심의 포트폴리오 전환이 가속화되고** 있다는 점에서 구조적 성장 스토리는 여전히 유효한 것으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.3.20): \$163.11
 목표주가 컨센서스: \$191.41

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
79%	14%	7%

Stock Data

산업분류	담배
S&P 500 (3/20)	6,506.48
현재주가/목표주가	163.11 / 191.41
52주 최고/최저 (\$)	191.3 / 142.11
시가총액 (백만\$)	253,910
유통주식 수 (백만)	1,554
일평균거래량 (3M)	5,333,834

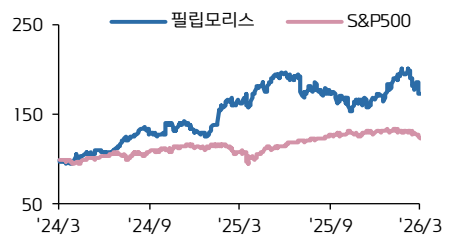
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	37,878	40,648	43,717	46,607
영업이익	14,688	16,428	17,955	19,462
OPM(%)	38.8	40.4	41.1	41.8
순이익	10,210	11,685	13,031	14,181
EPS(달러)	6.6	7.5	8.5	9.2
증가율(%)	9.3	14.2	12.8	8.8
PER(배)	19.6	21.2	19.3	17.7
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	4.4	3.5	3.7	3.9

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	1.7	-11.1	0.1	7.0
S&P Index	-5.0	-5.8	-2.4	14.9

(*24.3.20=100)



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

필립모리스 4Q25 실적 vs 컨센서스

구분	4Q25 실적	컨센서스	(차이)
매출액	10,362	10,438	-0.7%
(Organic Growth)	3.7%	4.2%	-0.5%p
조정영업이익	3,722	3,867	-3.7%
(OPM)	35.9%	37.0%	-1.1%p
조정 EPS	1.70	1.68	1.1%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

필립모리스 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26C	2Q26C	'25	'26C	'27C
매출액	9,301	10,140	10,845	10,362	10,017	10,769	40,648	43,630	46,536
(YoY)	5.8%	7.1%	9.4%	6.8%	7.7%	6.2%	7.3%	7.3%	6.7%
(Organic YoY)	10.2%	6.8%	5.9%	3.7%	1.3%	5.5%	6.5%	5.7%	6.7%
Combustible Products	5,406	6,000	6,400	6,008	4,842	5,229	23,794	24,504	25,039
Smoke free Products	3,895	4,161	4,445	4,354	4,343	4,646	16,854	19,087	21,225
판매량	181,842	194,058	198,776	193,800	171,620	185,080	786,500	743,063	743,621
(YoY)	3.1%	0.5%	0.1%	2.8%	-5.6%	-4.6%	4.0%	-5.5%	0.1%
Cigarettes	144,753	155,248	157,940	149,426	139,495	151,058	607,367	590,650	576,974
(YoY)	1.1%	-1.5%	-3.2%	-2.2%	-3.6%	-2.7%	-1.5%	-2.8%	-2.3%
Heated Tobacco Units	37,089	38,810	40,836	38,398	40,128	42,375	155,133	170,009	185,167
(YoY)	11.9%	9.2%	15.5%	7.5%	8.2%	9.2%	11.0%	9.6%	8.9%
매출총이익	6,261	6,861	7,358	6,802	6,726	7,323	27,282	29,604	31,793
(GPM)	67.3%	67.7%	67.8%	65.6%	67.1%	68.0%	67.1%	67.9%	68.3%
판매비	2,717	3,149	3,095	3,429	2,780	3,079	12,390	12,504	13,210
(YoY)	15.2%	17.5%	16.9%	13.9%	2.3%	-2.2%	11.2%	0.9%	5.6%
(판매비율)	29.2%	31.1%	28.5%	33.1%	27.8%	28.6%	30.5%	28.7%	28.4%
영업이익	3,544	3,712	4,263	3,373	3,946	4,244	14,892	17,100	18,582
(YoY)	9.4%	7.8%	9.4%	3.1%	11.3%	14.3%	11.1%	14.8%	8.7%
(OPM)	38.1%	36.6%	39.3%	32.6%	39.4%	39.4%	36.6%	39.2%	39.9%
조정 DEPS(\$)	1.72	1.95	2.23	1.37	1.78	2.01	7.26	8.03	8.74
(YoY)	24.6%	26.6%	13.2%	흑전	3.5%	3.1%	60.6%	10.6%	8.8%
DPS(\$)	1.35	1.35	1.47	1.47	1.50	1.50	5.64	6.03	6.42
(YoY)	3.8%	3.8%	8.9%	8.9%	11.1%	11.1%	6.4%	6.9%	6.5%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

필립모리스 2026년 실적 가이드런스

2026: Another Year of Strong, Profitable Growth Expected

	2026 Outlook	
Net Revenues ^(a)	5-7%	<ul style="list-style-type: none"> Expect to deliver best-in-class growth despite transitory headwinds Adjusted diluted EPS forecast of \$8.38 - \$8.53 incl. favorable currency impact of 27 cents^(c) <ul style="list-style-type: none"> - Includes Q1 forecast of \$1.80 - \$1.85 with 14 cents of favorable currency^(c) Strong acceleration in operating cash flow generation
Operating Income ^(a)	7-9%	
Adj. Dil. EPS ^(b)	7.5-9.5%	
Adj. Dil. EPS, USD ^(c)	11.1-13.1%	
Operating Cashflow ^(d)	~13.5 ^{bn}	

자료: 필립모리스

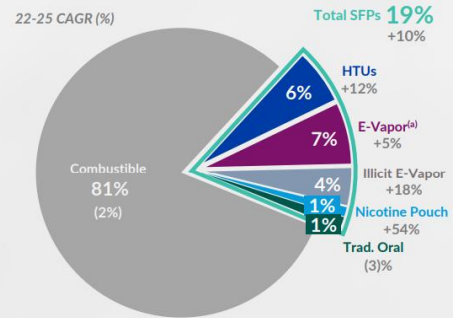
주: 1) SFP는 Smoke-Free Products를 의미. 가열담배 아이코스의 스틱과 니코틴 파우치 ZYN 등을 포함
 2) HTU는 Heated Tobacco Units를 의미. 가열담배(아이코스 등)의 판매량을 의미

글로벌 담배 산업 판매량에서 Smoke-Free 비중은 19%에 불과

SFP Growth Opportunity Remains Vast

- Total nicotine market close to stable, continued migration to smoke-free products
- Changing consumer preferences generate incremental growth opportunities:
 - IQOS, ZYN & VEEV well-positioned for SFP poly-use
 - Multicategory approach to innovation and commercialization

2025 Global Industry Volumes (est. equivalent units, excl. China)



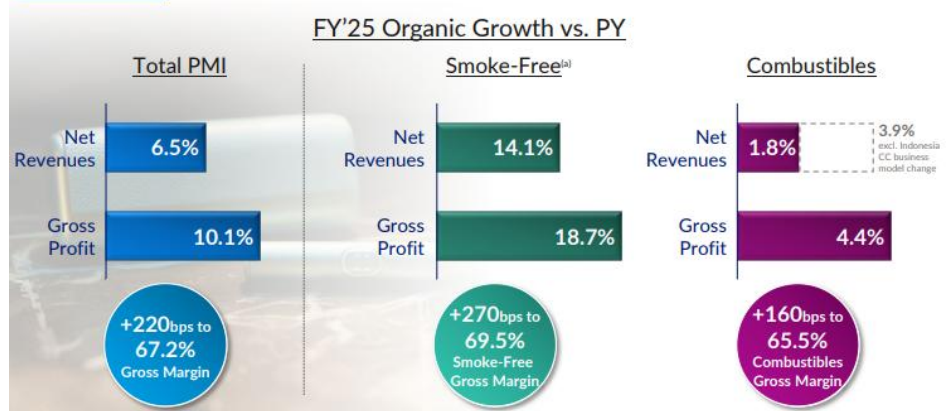
Note: Excludes illicit cigarettes and certain traditional product categories. (a) Includes estimated size of open tank systems using 1ml equivalent to 10 units for all e-vapor.
 Source: PMI Financials or estimates

15

자료: 필립모리스

Smoke-Free 비중 확대로 전사 매출액과 이익 성장성 제고

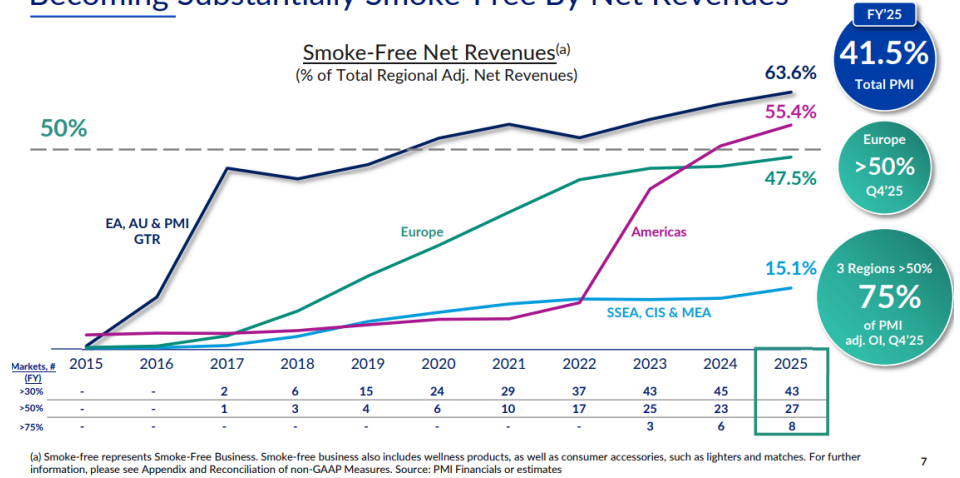
Increasingly Profitable Smoke-Free Progress



자료: 필립모리스

필립모리스 순매출액에서 Smoke-Free 가 차지하는 비중이 41.5%까지 확대

Becoming Substantially Smoke-Free By Net Revenues



자료: 필립모리스

카테고리별 판매량 성장률: Smoke-Free YoY +12.8% 성장

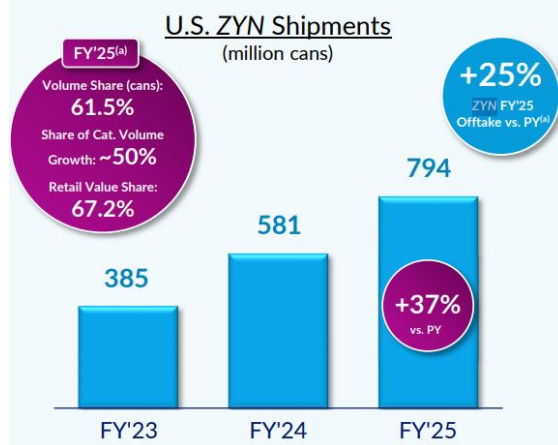
Fifth Consecutive Year of Total Volume Growth

(shipments, equivalent bn units)



자료: 필립모리스

ZYN(니코틴 파우치)의 미국 내 판매량 추이



자료: 필립모리스

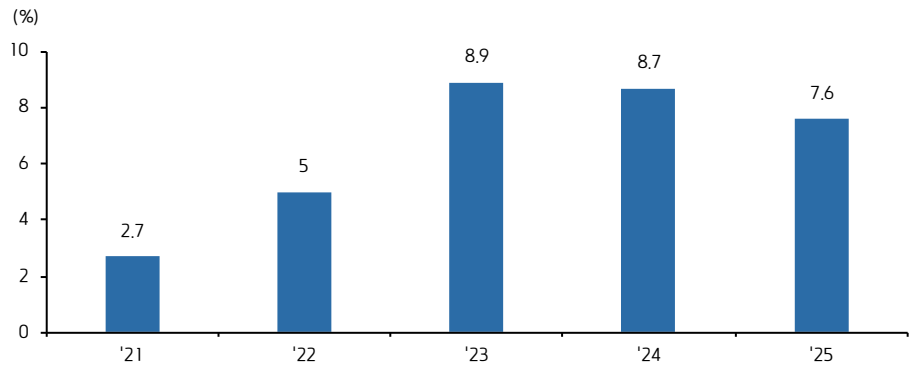
필립모리스의 핵심 “Smoke-Free 제품” 인 아이코스(IQOS)와 ZYN

Leading Smoke-Free Portfolio with Two Blockbuster Brands



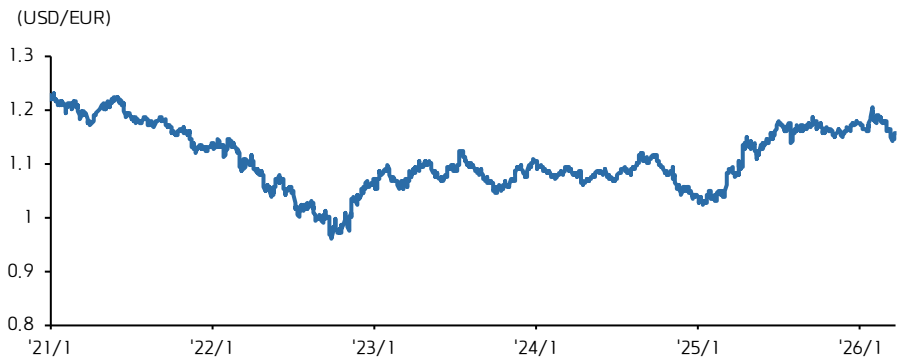
자료: 필립모리스

필립모리스 결련담배의 연도별 가격 인상률 추이



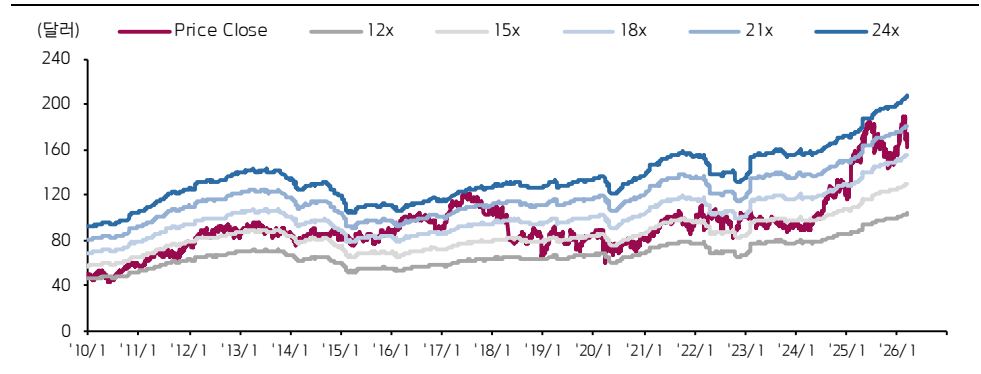
자료: 필립모리스

USD/EUR 환율 추이



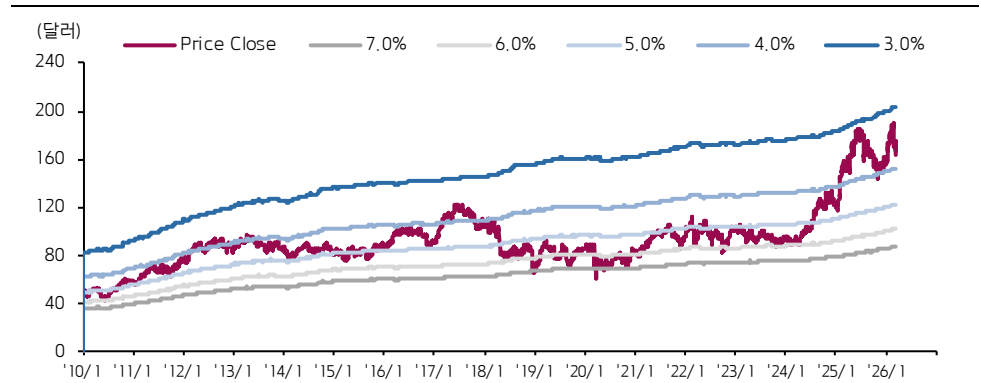
자료: Bloomberg

필립모리스 FW12M PER 밴드 추이



자료: Bloomberg

필립모리스 FW12M 배당수익률 밴드 추이



자료: Bloomberg

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.