



필립모리스 (PM.US)

IQOS, 말보로를 넘다

- 말보로와 아이코스 등으로 유명한 글로벌 담배 시장점유율 1위 업체
- 1분기 조정 EPS는 시장 컨센서스 상회, 실적발표 당일 주가 약 +7% 상승
- SFP 판매 비중 확대와 궤련담배 ASP 상승에 힘입어, 구조적 실적 개선 지속 전망

IQOS, 말보로 넘어 1위 브랜드 등극

필립모리스의 1Q26 조정 EPS는 \$1.96 으로 컨센서스(\$1.85)를 소폭 상회하였다. 매출은 전년동기 대비 +9.1% 증가한 \$101 억을 기록하였고, IQOS 는 글로벌 출하량 기준 Marlboro 를 처음으로 추월하며 동사 최대 브랜드로 등극했다.

Smoke-Free 제품(SFP)의 매출총이익은 YoY +19.4% 성장했고, 전사 매출 내 비중도 44%까지 확대됐다. ZYN 출하량은 유통 채널 재고 조정으로 일시 감소했으나, 미국 소비자 실구매(offtake) 기준으로는 +10% 수준의 증가세를 유지해 수요 훼손이 없음을 확인했다.

궤련담배 역시 ASP +8.5% 상승이 볼륨 감소를 상쇄하며 매출총이익이 전년 대비 증가했다. **이처럼, SFP 비중 확대와 궤련담배의 가격 전가력이 동시에 작동하는 구조적 이익 개선이 이번 분기에도 재확인됐다.**

매크로 불확실성 확대 불구, 견조한 성장 모멘텀 확인

최근 매크로 불확실성 확대와 영국 담배산업 규제 강화 우려가 주가 조정의 빌미가 됐으나, 이번 실적발표를 통해 구조적 성장 훼손이 없음이 확인되며, 실적발표 당일 주가는 약 +7% 반등했다.

연간 조정 EPS 가이드는 환율 영향 반영으로 \$8.36~\$8.51 로 소폭 하향됐으나, 전반적인 성장률 전망치(매출 +5~7%, OI +7~9%)는 모두 유지됐다. **글로벌 담배 시장 내 SFP 침투율이 아직 19% 수준에 불과해 중장기 성장 여지가 충분하고, 안정적인 배당금 상향 정책까지 감안한다면, 중장기적으로 안정적인 기업가치 상승이 가능할 것으로 전망된다.**

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.4.22): \$163.95
목표주가 컨센서스: \$188.69

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
79%	14%	7%

Stock Data

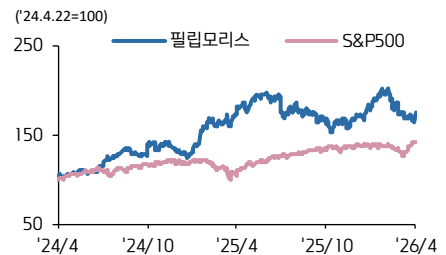
산업분류	담배
S&P 500 (4/22)	7,137.90
현재주가/목표주가	163.95 / 188.69
52주 최고/최저 (\$)	191.3 / 142.11
시가총액 (백만\$)	255,521
유통주식 수 (백만)	1,556
일평균거래량 (3M)	5,243,863

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	37,878	40,648	43,516	46,350
영업이익	14,688	16,428	17,751	19,248
OPM(%)	38.8	40.4	40.8	41.5
순이익	10,210	11,685	13,071	14,228
EPS(달러)	6.6	7.5	8.4	9.2
증가율(%)	9.3	14.2	12.3	8.9
PER(배)	19.6	21.2	19.5	17.9
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	4.4	3.5	3.7	3.9

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	2.2	0.5	4.5	-0.1
S&P Index	4.3	9.7	6.5	35.0



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

필립모리스 1Q26 실적 vs 컨센서스

(단위: USD 백만)	1Q26 실적	컨센서스	(차이)
매출액	10,146	9,969	1.8%
(Organic Growth)	2.7%	1.4%	1.3%p
조정영업이익	4,168	4,055	2.8%
(OPM)	41.1%	40.7%	0.4%p
조정 EPS (USD)	1.96	1.85	5.8%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

필립모리스 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26C	3Q26C	'25	'26C	'27C
매출액	10,140	10,845	10,362	10,146	10,707	11,539	40,648	43,421	46,289
(YoY)	7.1%	9.4%	6.8%	9.1%	5.6%	13.8%	7.3%	6.8%	6.6%
(Organic YoY)	6.8%	5.9%	3.7%	2.7%	5.5%	6.9%	6.5%	5.6%	6.7%
Combustible	6,000	6,400	6,008	5,767			23,794		
Smoke free	4,161	4,445	4,354	4,379			16,854		
판매량	194,058	198,776	193,800	184,300	197,415	202,768	786,500	775,280	780,090
(YoY)	0.5%	0.1%	2.8%	1.4%	1.7%	4.5%	4.0%	-1.4%	0.6%
Cigarettes	155,248	157,940	149,426	137,300	151,205	154,188	607,367	590,688	577,337
(YoY)	-1.5%	-3.2%	-2.2%	-5.1%	-2.6%	-0.7%	-1.5%	-2.7%	-2.3%
HTU	38,810	40,836	38,398	47,000	48,693	50,266	155,133	169,828	185,136
(YoY)	9.2%	15.5%	7.5%	26.7%	25.5%	29.5%	11.0%	9.5%	9.0%
매출총이익	6,861	7,358	6,802	6,905	7,300	7,879	27,282	29,505	31,697
(GPM)	67.7%	67.8%	65.6%	68.1%	68.2%	68.3%	67.1%	68.0%	68.5%
판매비	3,149	3,095	3,429	3,012	3,050	3,069	12,390	12,398	13,085
(YoY)	17.5%	16.9%	13.9%	10.9%	-3.1%	-2.5%	11.2%	0.1%	5.5%
(판매비율)	31.1%	28.5%	33.1%	29.7%	28.5%	26.6%	30.5%	28.6%	28.3%
영업이익	3,712	4,263	3,373	3,893	4,250	4,810	14,892	17,108	18,612
(YoY)	7.8%	9.4%	3.1%	9.8%	14.5%	29.6%	11.1%	14.9%	8.8%
(OPM)	36.6%	39.3%	32.6%	38.4%	39.7%	41.7%	36.6%	39.4%	40.2%
조정 DEPS(\$)	1.95	2.23	1.37	1.56	2.04	2.33	7.26	8.09	8.91
(YoY)	26.6%	13.2%	흑전	-9.3%	4.6%	19.5%	60.6%	11.4%	10.1%
DPS(\$)	1.35	1.47	1.47	1.47	1.49	1.55	5.64	6.02	6.40
(YoY)	3.8%	8.9%	8.9%	8.9%	10.4%	14.8%	6.4%	6.7%	6.3%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

필립모리스 2026년 실적 가이드선

2026: Another Year of Strong Profitable Growth Expected

	2026 Outlook	
Net Revenues ^(a)	5-7%	<ul style="list-style-type: none"> Unchanged currency-neutral growth outlook: best-in-class growth despite transitory headwinds Adjusted diluted EPS forecast of \$8.36 - \$8.51 incl. favorable currency impact of 25 cents^(c) <ul style="list-style-type: none"> - Includes Q2 forecast of \$2.02 - \$2.07 with 2 cents of favorable currency^(c) Strong operating cash flow generation
Operating Income ^(a)	7-9%	
Adj. Dil. EPS ^(b)	7.5-9.5%	
Adj. Dil. EPS, USD ^(c)	10.9-12.9%	
Operating Cashflow ^(d)	~13.5bn	

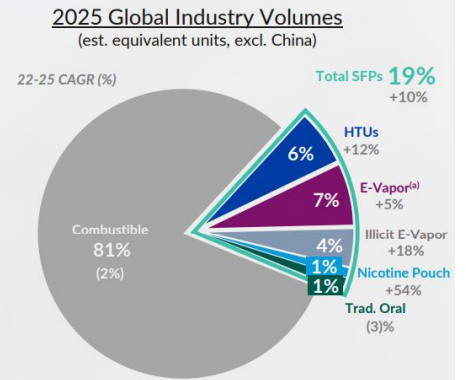
자료: 필립모리스

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



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

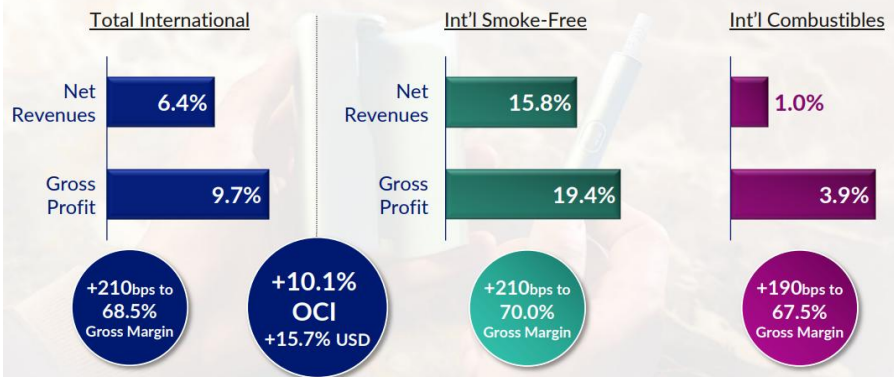
15

자료: 필립모리스

Smoke-Free 비중 확대로 전사 매출액과 이익 성장성 제고

Remarkable International Performance Powered by SFPs

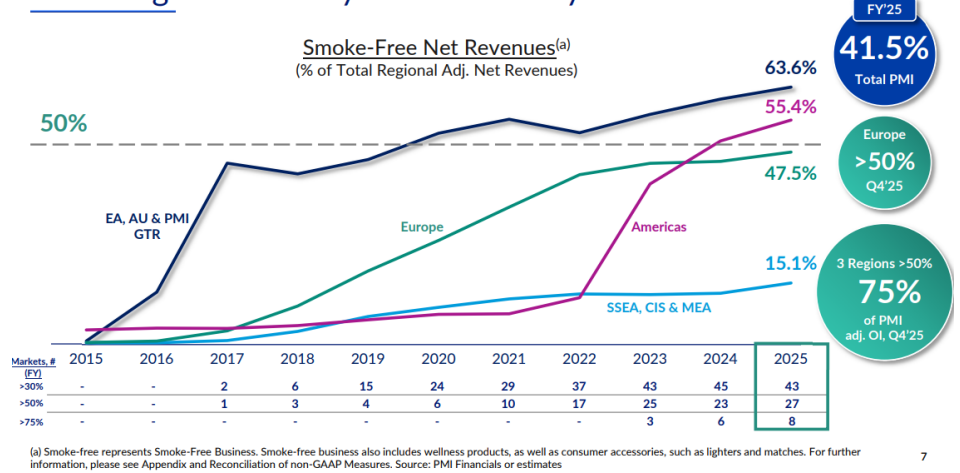
Q1'26 Organic Growth vs. PY



자료: 필립모리스

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

Becoming Substantially Smoke-Free By Net Revenues

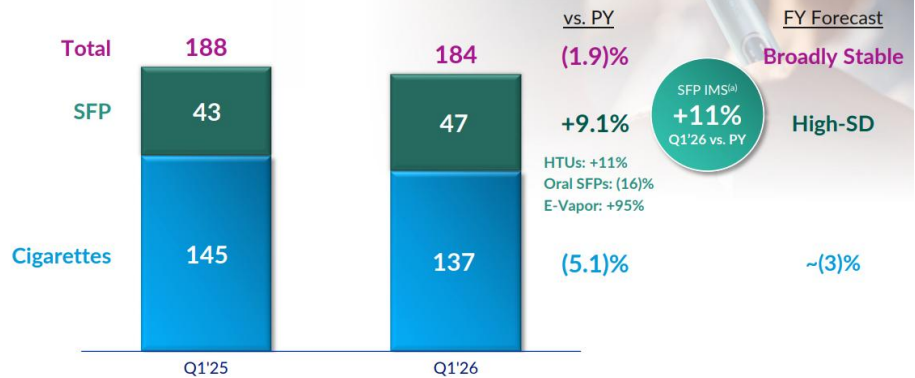


자료: 필립모리스

카테고리별 판매량 성장률: Smoke-Free YoY +9.1% 성장

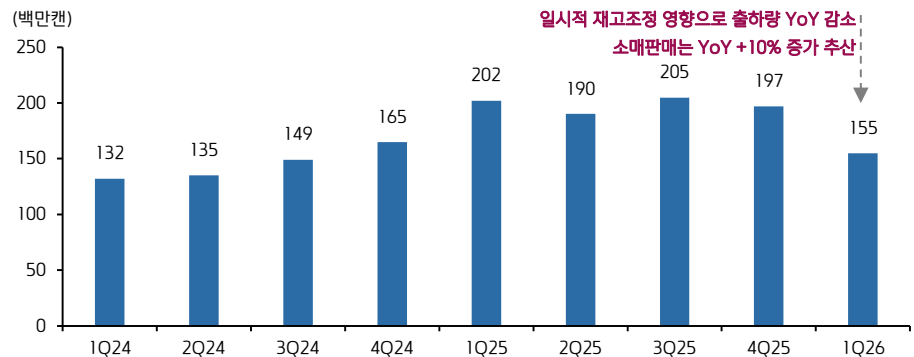
Excellent SFP Volume Growth Driven by IQOS

(shipments, equivalent bn units)



자료: 필립모리스

ZYN(니코틴 파우치)의 미국 내 판매량 추이



자료: 필립모리스

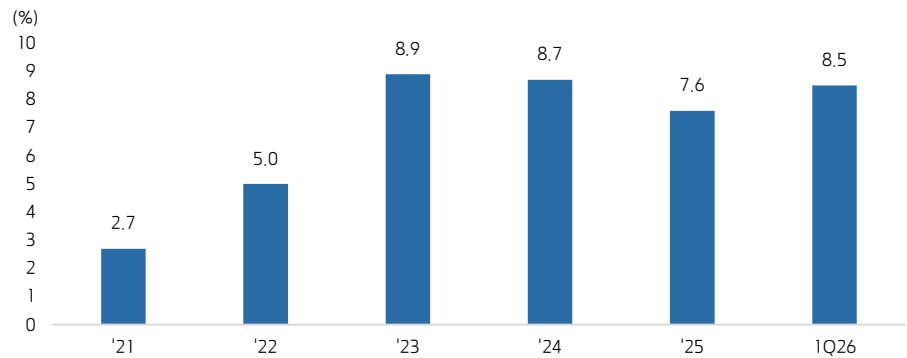
필립모리스의 핵심 “Smoke-Free 제품” 인 아이코스(IQOS)와 ZYN

Leading Smoke-Free Portfolio with Two Blockbuster Brands



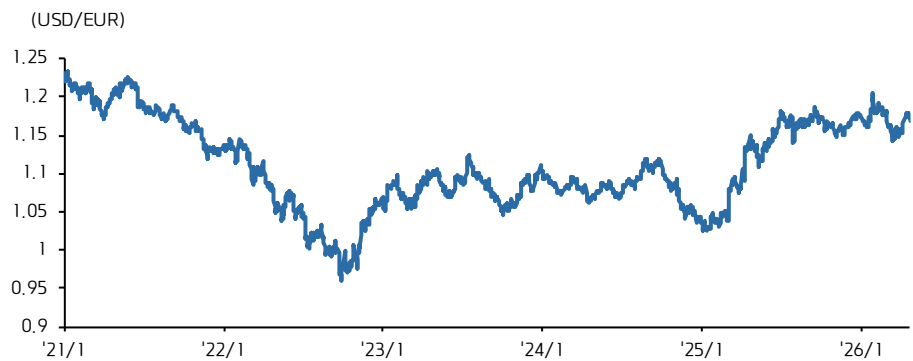
자료: 필립모리스

필립모리스 결련담배의 가격 인상을 추이



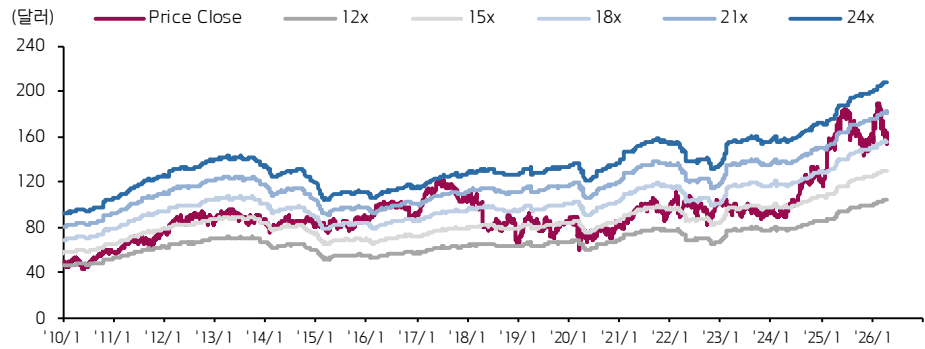
자료: 필립모리스

USD/EUR 환율 추이



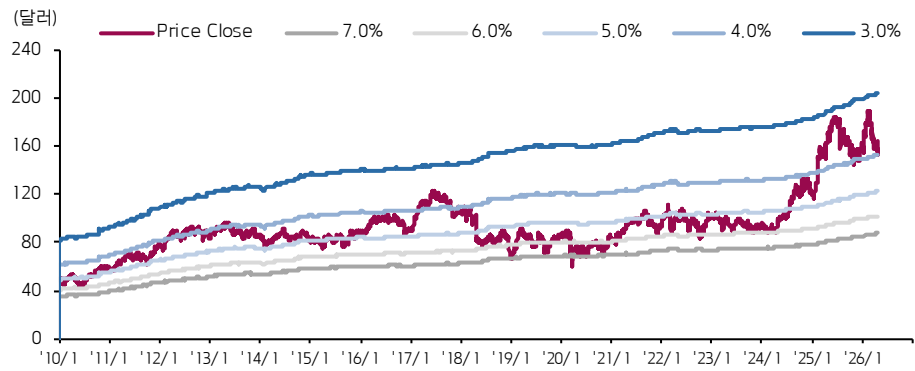
자료: Bloomberg

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.
- "필립모리스" 종목은 4월 20일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.

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.