음식료/유통 Analyst 박상준, CFA
RA 권용일



필립모리스 (PM.US)

SFP 성장성 확인 필요

- 말보로와 아이코스 등으로 유명한 글로벌 담배 시장점유율 1위 업체
- 3분기 매출액 및 조정 DEPS는 시장 컨센서스 부합
- 다만, 최근 SFP 매출 성장세 둔화되고 있기 때문에, 향후 성장률 변화 확인 필요

3 분기 실적은 시장 기대치 부합하였으나, SFP 성장률은 둔화

필립모리스의 3Q26 매출액은 11.4 십억달러, 조정 DEPS 2.36 달러로 시장 컨센서스에 부합하였다. 3Q26 궐련담배 가격 인상률은 +9% 수준으로 양호하였으나, SFP(Smoke-Free Products)의 판매량 성장률이 2Q26 +7.5%에서 3Q26 +2.7%로 둔화된 것은 다소 아쉬운 부분으로 판단된다. 특히, IQOS HTU 의 판매량 성장률이 2Q26 +7.6%에서 3Q26 +1.5%로 둔화된 영향이 컸다.

단기 밸류에이션 부담 확대된 가운데, SFP 성장성 확인 필요

동사의 올해 연간 실적 가이던스는 유지되었으나, 주가는 최근 매크로 불확실성 확대 속에 상대적으로 강세를 보이며, 전반적으로 밸류에이션 부담이 확대된 상황이다. 특히, 동사는 글로벌 주요 담배 업체 중에 가장 높은 PER 과 낮은 배당수익률을 보이고 있다. 따라서, 상대적으로 높은 밸류에이션을 정당화하기 위해서는 경쟁사 대비 높은 성장세를 보여줄 필요가 있다.

하지만, 3 분기 실적에서 보여준 SFP 매출 성장률 레벨은 다소 아쉬운 수준이다. 회사는 IQOS HTU 의 성장세 둔화 요인으로 일본 소비세 인상과 폴란드 가향 규제 영향을 언급하였으나, 해당 이슈에서 벗어난 이후에 판매량 성장률이 다시 회복될 수 있을지는 확인이 필요한 상황이다.

한편, 미국 시장에서는 ZYN 의 판매량 성장세를 제고하기 위해, 캔의 가격을 유지하고 캔당 파우치를 15 개에서 20 개로 확대한 상황이다. 이와 같은 동사의 가격 전략은 향후 판매량 성장률 제고에 도움을 줄 것으로 기대되나, 중장기 경쟁 강도 변화와 수익성 확보 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있는 것으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.30): $208.79
목표주가 컨센서스: $205.76

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

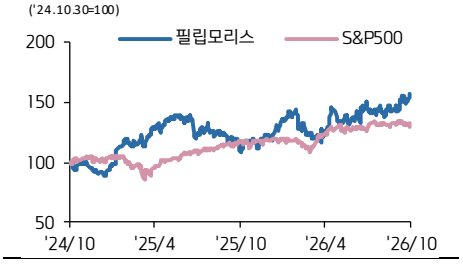
산업분류	담배
S&P 500 (10/30)	7,580.07
현재주가/목표주가	208.79 / 205.76
52주 최고/최저 ($)	214.35 / 142.11
시가총액 (백만$)	325,432
유통주식 수 (백만)	1,556
일평균거래량 (3M)	4,527,724

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	37,878	40,648	43,563	45,660
영업이익	14,688	16,428	17,737	19,058
OPM(%)	38.8	40.4	40.7	41.7
순이익	10,210	11,685	12,917	13,975
EPS(달러)	6.6	7.5	8.4	9.0
증가율(%)	9.3	14.2	11.4	8.3
PER(배)	19.6	21.2	25.0	23.1
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	4.4	3.5	2.9	3.1

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	30.2	9.4	26.5	43.2
S&P Index	10.7	-0.9	5.1	11.1



자료: Refinitiv 컨센서스, 키움증권 리서치

필립모리스 3Q26 실적 vs 컨센서스

(단위: USD 백만)	3Q26 실적	컨센서스	(차이)
매출액	11,438	11,303	1.2%
(Organic Growth)	7.1%	5.4%	1.8%p
조정영업이익	5,117	4,878	4.9%
(OPM)	44.7%	43.2%	1.6%p
조정 EPS (USD)	2.36	2.30	2.4%

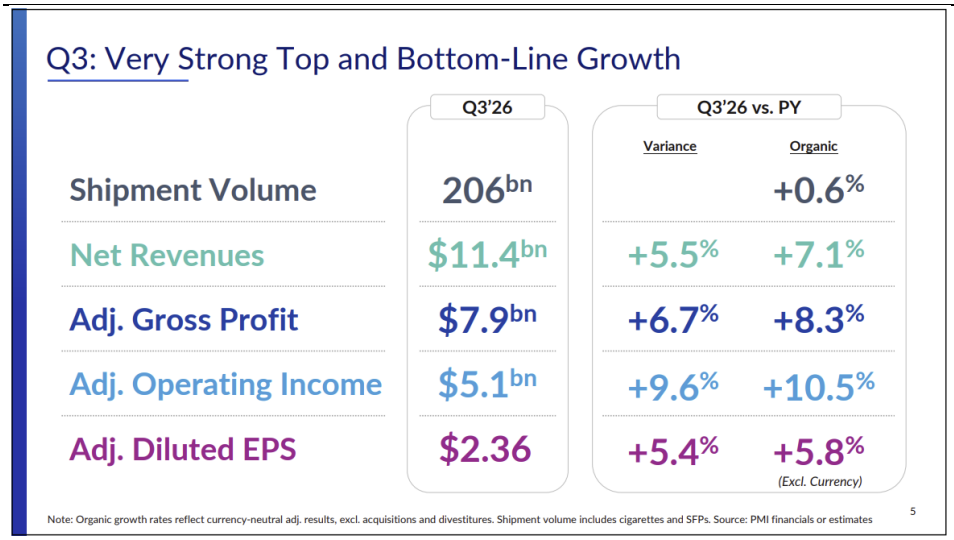
자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

필립모리스 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26C	1Q27C	'25	'26C	'27C
매출액	**10,362**	**10,146**	**11,192**	**11,438**	**10,817**	**10,506**	**40,648**	**43,537**	**45,725**
(YoY)	6.8%	9.1%	10.4%	5.5%	4.4%	3.6%	7.3%	7.1%	5.0%
(Organic YoY)	3.7%	2.7%	7.6%	7.1%	6.4%	6.7%	6.5%	5.9%	6.1%
Combustible Products	6,008	5,767	6,547	6,812	6,132	5,699	23,794	24,780	25,062
Smoke free Products	4,354	4,379	4,645	4,626	4,694	4,705	16,854	18,332	20,281
판매량	193,800	184,300	205,200	206,200	195,003	188,283	786,500	788,159	794,900
(YoY)	2.8%	1.4%	5.7%	3.7%	0.6%	2.2%	4.0%	0.2%	0.9%
Cigarettes	149,426	137,300	137,300	158,000	147,306	137,476	607,367	597,826	587,136
(YoY)	-2.2%	-5.1%	-11.6%	0.0%	-1.4%	0.1%	-1.5%	-1.6%	-1.8%
Heated Tobacco Units	38,398	41,300	41,800	41,500	40,765	43,785	155,133	165,859	179,590
(YoY)	7.5%	11.4%	7.7%	1.6%	6.2%	6.0%	11.0%	6.9%	8.3%
매출총이익	**6,802**	**6,905**	**7,659**	**7,854**	**7,219**	**7,109**	**27,282**	**29,512**	**31,264**
(GPM)	65.6%	68.1%	68.4%	68.7%	66.7%	67.7%	67.1%	67.8%	68.4%
판관비	**3,429**	**3,012**	**3,129**	**2,988**	**3,365**	**3,076**	**12,390**	**12,519**	**13,002**
(YoY)	13.9%	10.9%	-0.6%	-3.5%	-1.9%	2.1%	11.2%	1.0%	3.9%
(판관비율)	33.1%	29.7%	28.0%	26.1%	31.1%	29.3%	30.5%	28.8%	28.4%
영업이익	**3,373**	**3,893**	**4,530**	**4,866**	**3,854**	**4,033**	**14,892**	**16,993**	**18,263**
(YoY)	3.1%	9.8%	22.0%	14.1%	14.3%	3.6%	11.1%	14.1%	7.5%
(OPM)	32.6%	38.4%	40.5%	42.5%	35.6%	38.4%	36.6%	39.0%	39.9%
조정 DEPS($)	**1.37**	**1.96**	**2.20**	**2.36**	**1.86**	**2.06**	**7.54**	**8.36**	**9.07**
(YoY)	흑자전환	14.0%	12.8%	5.8%	35.8%	5.1%	66.8%	10.9%	8.5%
DPS($)	**1.47**	**1.47**	**1.35**	**1.60**	**1.58**	**1.63**	**5.64**	**6.05**	**6.49**
(YoY)	8.9%	8.9%	0.0%	8.8%	7.5%	10.9%	6.4%	7.3%	7.3%

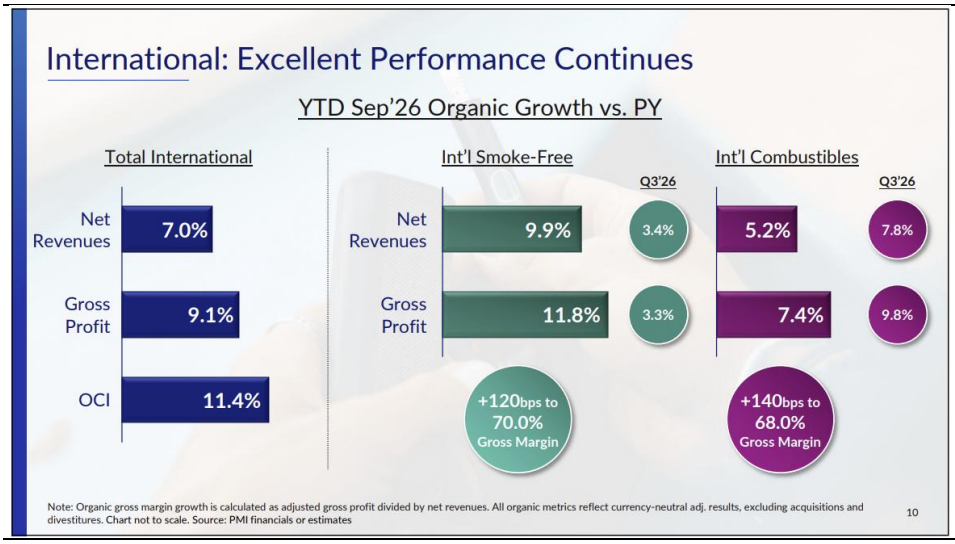
자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

필립모리스 3Q26 주요 실적 지표 및 YoY 증감률



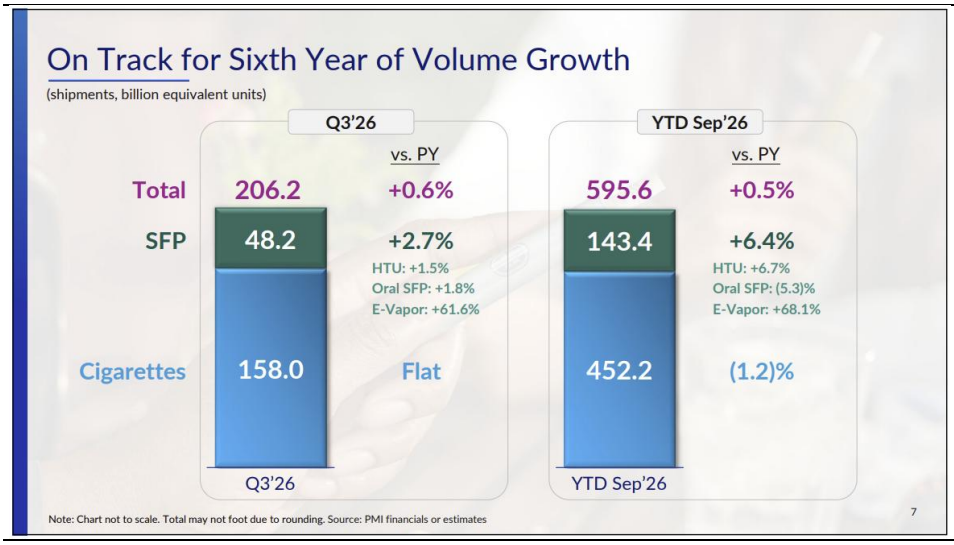
자료: 필립모리스

SFP Organic 매출 성장률 둔화: 2Q26 +11.8% -> 3Q26 +3.4%



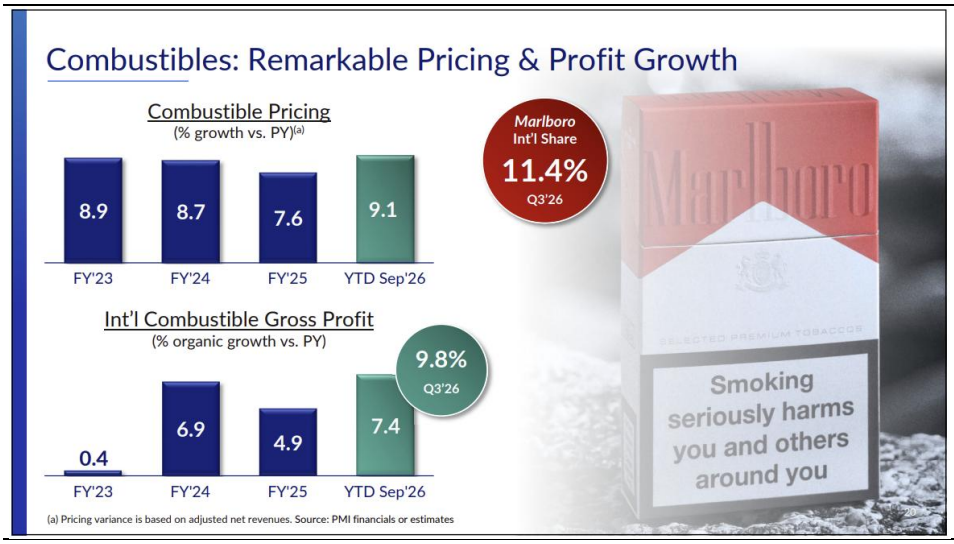
자료: 필립모리스

SFP 판매량 성장률 둔화: 2Q26 +7.5% -> 3Q26 +2.7%



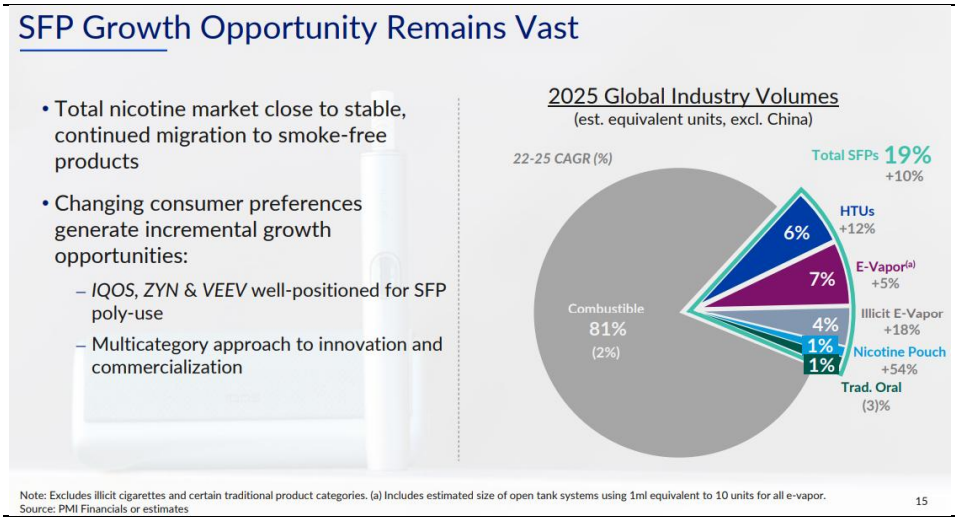
자료: 필립모리스

궐련담배 가격 인상률 9%대 유지



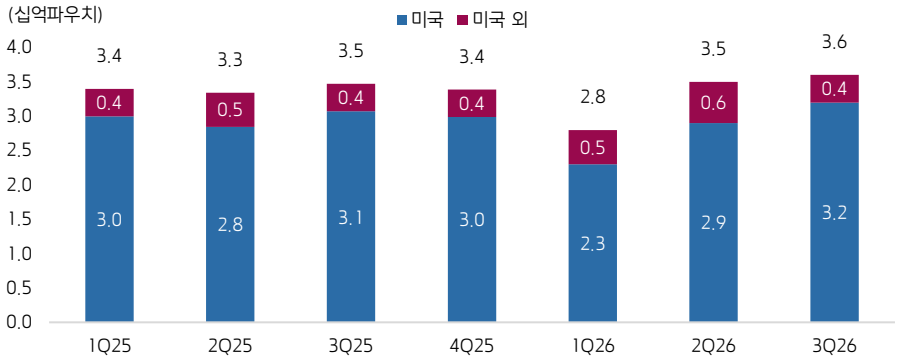
자료: 필립모리스

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



자료: 필립모리스

ZYN(니코틴 파우치) 판매량 추이



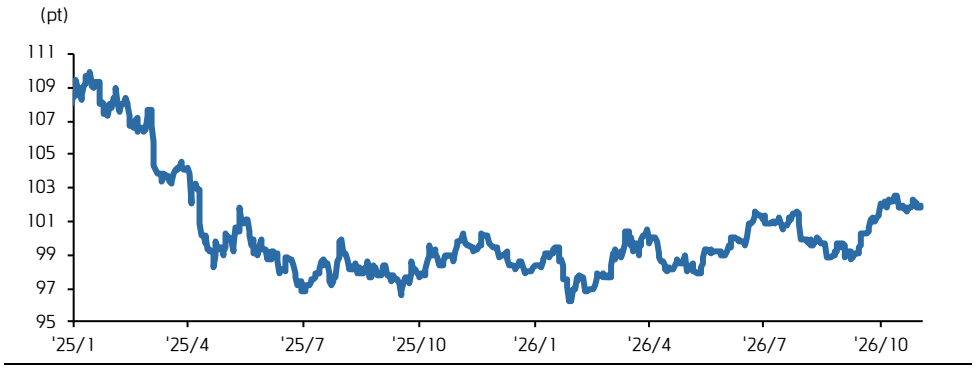
자료: 필립모리스, 키움증권 리서치

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



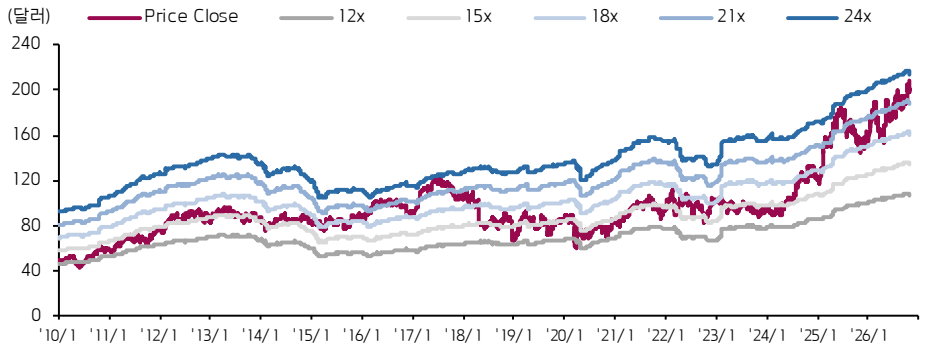
자료: 필립모리스

Dollar Index 추이



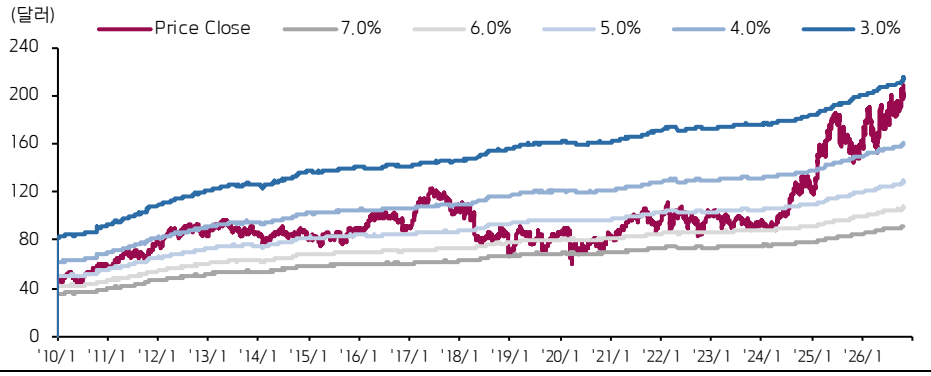
자료: Bloomberg

필립모리스 FW12M PER 밴드 추이



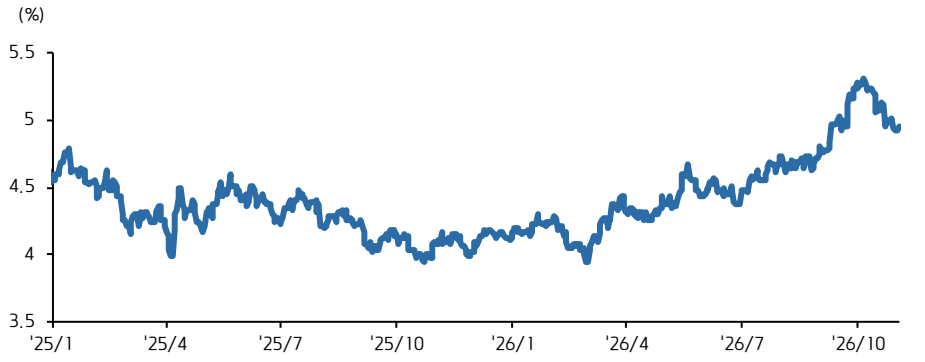
자료: Bloomberg

필립모리스 FW12M 배당수익률 밴드 추이



자료: Bloomberg

미 10년물 국채 금리 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.