



필립모리스 (PM.US)

차세대 담배에서도 선두주자

- 말보로와 아이코스 등으로 유명한 글로벌 담배 시장점유율 1위 업체
- ZYN에 대한 FDA의 마케팅 승인과 25년 실적 가이드선 상향으로 추가 강세
- 궐련담배 가격 인상과 아이코스/ZYN 등의 판매량 고성장 지속 전망

글로벌 담배 1위 업체

글로벌 담배 1위 업체인 필립모리스 인터내셔널(Philip Morris International)은 미국/중국을 제외한 담배 시장에서 약 29%의 점유율을 보유하고 있다(말보로 등의 궐련담배를 미국에서 판매하는 Philip Morris USA 지분은 Altria 가 보유하고 있음). 동사는 달러 강세와 글로벌 담배 시장 감소 우려에도 불구하고, 몸에 덜 해로운 것으로 알려진 Smoke-Free(무연) 담배 제품인 아이코스(IQOS)와 ZYN 의 판매량 성장세를 앞세워 전사 판매량과 매출액이 꾸준히 성장하고 있다.

4Q24 실적 호조와 25년 실적 가이드선 상향 긍정적

현지시각 2/6 개장 전에 발표된 동사의 4Q24 실적은 매출액과 EPS 가 모두 시장 기대치를 상회하였고, **25년 EPS 가이드선도 시장 컨센서스(\$7.03)를 상회하는 \$7.04~\$7.17 수준으로 제시하였다.** 1) 전통 궐련담배 중심으로 판가 인상이 지속되고 있고, 2) 가열담배(아이코스 등)의 스틱 판매량에 대한 성장률을 +10% 이상으로 제시하였으며, 3) 니코틴 파우치 ZYN 의 미국 내 판매량 성장률은 +34~41%로 제시하였다.

특히, ZYN 은 현지 시장 재고가 부족하고, 올해 1/16 에 미국 FDA 가 “다른 담배 보다 덜 해로운 제품으로 마케팅 할 수 있도록 승인” 하였기 때문에, 향후 성장세가 더욱 탄력을 받을 것으로 기대된다. 이에 따라, 동사의 주가도 실적을 발표한 2/6 에 약 +11% 정도 상승 마감하였다.

Smoke-Free 제품 중심으로 전사 성장성 제고 전망

동사는 15년 9월에 최초 출시한 아이코스와 니코틴 파우치 ZYN 을 중심으로 **4년 연속 판매량 성장을 달성**하였다. 담배 연기가 없고, 몸에 덜 해로운 Smoke-Free 담배 제품(가열담배, 니코틴 파우치 등)을 중심으로 판매량이 고성장하고 있기 때문이다. 동사의 주력 경쟁사들이 판매량 감소를 가격 인상으로 방어하고 있는 것과는 전혀 다른 모습이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.2.7): \$144.41
 목표주가 컨센서스: \$145.23

▶ 투자이견 컨센서스

매수	79%	보유	14%	매도	7%
----	-----	----	-----	----	----

Stock Data

산업분류	담배
S&P 500 (2/7)	6,025.99
현재주가/목표주가	144.41 / 145.23
52주 최고/최저 (\$)	146.78 / 87.82
시가총액 (백만\$)	224,537
유통주식 수 (백만)	1,552
일평균거래량 (3M)	5,240,351

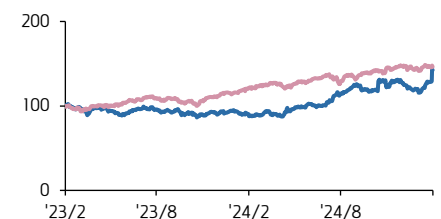
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	35,254	37,878	39,769	42,777
영업이익	13,337	14,688	15,676	17,094
OPM(%)	37.8	38.8	39.4	40.0
순이익	9,328	10,210	11,074	12,204
EPS(달러)	6.0	6.6	7.1	7.8
증가율(%)	0.5	9.3	8.2	10.2
PER(배)	16.1	19.6	20.3	18.4
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	5.5	4.4	3.8	4.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	20.0	19.0	24.8	57.9
S&P Index	2.5	2.0	15.9	20.6

('23.2.8=100) — 필립모리스 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

현재 필립모리스 전사 매출총이익에서 “Smoke-Free 제품” 이 차지하는 비중은 4Q24 기준으로 40%를 넘어선 상황이다. 동사의 25년 Smoke-Free 제품 판매량 성장률 가이드는 +12~14% 수준이고, Smoke-Free 제품의 매출총이익률이 계속 상승하고 있기 때문에, 동사의 중장기 이익 성장률은 추가적으로 상향될 여지가 있는 것으로 판단된다.

게다가, 미국에서 판매량 성장세가 좋은 **ZYN은 작년에 글로벌 시장에서도 판매량이 +75% 성장**하였고, 4Q24에 6개국에 신규 출시하면서, 판매 국가가 총 37개로 확대되었다. 또한, **아이코스 액상담배 VEEV**도 유럽 시장에서 인지도가 올라가고 있기 때문에, 추가적인 성장 동력으로 작용할 가능성이 열려 있다.

현재 동사의 밸류에이션 레벨은 PER와 배당수익률 관점에서 과거 밴드 대비 높은 편이나, 아이코스와 ZYN을 중심으로 잠재 성장률이 개선되고 있기 때문에, 중장기적으로 긍정적인 주가 방향성이 지속될 것으로 판단된다.

필립모리스 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위 USD 백만)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25C	2Q25C	'23	'24	'25C
매출액	9,047	8,793	9,468	9,911	9,706	9,025	9,873	35,174	37,878	39,749
(YoY)	11.0%	9.7%	5.6%	8.4%	7.3%	2.6%	4.3%	10.7%	7.7%	4.9%
(Organic YoY)	8.3%	11.0%	9.6%	11.6%	7.3%			7.8%	9.8%	
(Volume)	-0.5%	3.6%	2.8%	2.9%	2.3%			1.0%	2.9%	
(Price + @)	8.8%	7.1%	6.6%	8.5%	4.9%			6.7%	6.7%	
Volume(십억본, 십억칸)										
Cigarettes	151.1	143.2	157.6	163.2	152.8			612.9	616.8	
(YoY)	-1.9%	-0.4%	0.4%	1.3%	1.1%			-1.4%	0.6%	
Heated Tobacco Units	34.0	33.1	35.5	35.3	35.7			125.3	139.7	
(YoY)	6.1%	20.9%	13.1%	8.9%	5.1%			14.7%	11.6%	
Oral SFP	0.22	0.24	0.24	0.26	0.27			0.80	1.02	
(YoY)		39.9%	23.6%	24.7%	25.0%				27.8%	
매출총이익	5,585	5,598	6,123	6,545	6,283			22,281	24,549	
(GPM)	61.7%	63.7%	64.7%	66.0%	64.7%			63.3%	64.8%	
판매비	2,696	2,553	2,679	2,891	3,024			10,725	11,147	
(YoY)	33.7%	13.5%	-15.6%	10.9%	12.2%			32.2%	3.9%	
(판매비율)	29.8%	29.0%	28.3%	20.0%	20.0%			30.5%	29.4%	
영업이익	2,889	3,045	3,444	3,654	3,259	3,601	4,110	11,556	13,402	15,739
(YoY)	-1.2%	11.5%	34.2%	8.4%	12.8%	18.3%	19.3%	-5.6%	16.0%	17.4%
(OPM)	31.9%	34.6%	36.4%	36.9%	33.6%	39.9%	41.6%	32.9%	35.4%	39.6%
조정 DEPS(\$)	1.36	1.50	1.59	1.91	1.55	1.60	1.76	6.01	6.57	7.10
(YoY)	-2.2%	8.7%	-0.6%	14.4%	14.0%	6.7%	10.7%	0.5%	9.3%	8.1%
DPS(\$)	1.30	1.30	1.30	1.35	1.35	1.35	1.35	5.14	5.30	5.52
(YoY)	2.4%	4.0%	2.4%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	4.9%	3.1%	4.2%

자료: Bloomberg 컨센서스

필립모리스 2025년 실적 가이드선 상세

2025: Another Year of Superior Growth Expected

	2025 Outlook
Total Shipment Volumes ^(a)	Up to 2%
SFP Shipment Volumes ^(b)	12-14%
HTU Adj. IMS Growth	10-12%
U.S. ZYN Shipment Volumes, (cans)	780-820 ^m
Net Revenue Growth ^(c)	6-8%
Adj. OI Growth ^(c)	10.5-12.5%
Adj. Diluted EPS Growth ^(d)	10.5-12.5%
Adj. Diluted EPS Growth, USD ^(e)	7-9%

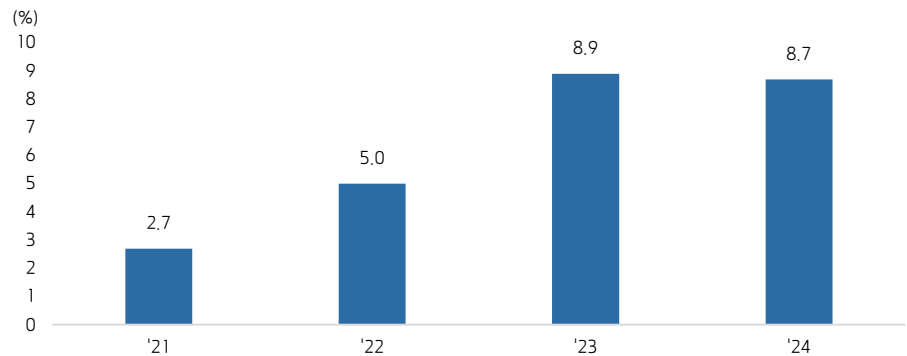
- Adjusted diluted EPS forecast of \$7.04 -7.17 incl. unfavorable currency impact of 22 cents^(e)
- Includes Q1 forecast of \$1.58-1.63 with 4 cents of unfavorable currency^(e)

(a) Includes cigarettes and SFP volumes. (b) Includes HTUs, e-vapor unit equivalents and oral SFP in pouch or pouch equivalents, excluding snuff, snuff leaf and U.S. chew. (c) On an organic basis. (d) Currency neutral variance. (e) At prevailing rates. Source: PMI Financials or estimates

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

필립모리스 궐련담배의 연도별 가격 인상률 추이

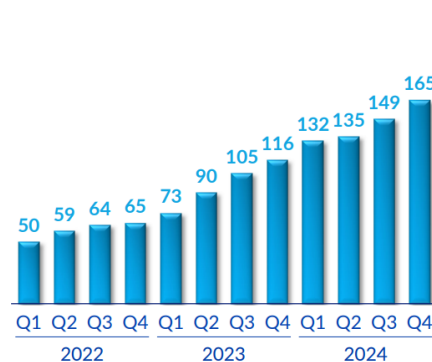


자료: 필립모리스

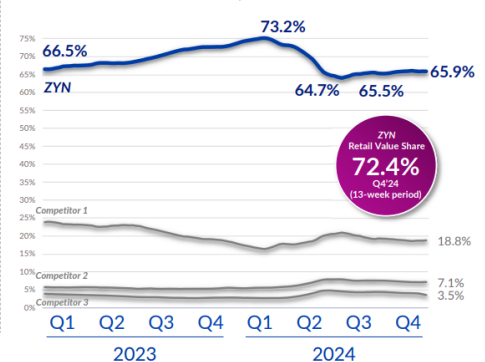
ZYN(니코틴 파우치)의 미국 내 판매량과 시장 점유율 추이

Strong ZYN Demand, Sequential Volume Acceleration

ZYN U.S. Shipment Volumes (million cans)



U.S. Nicotine Pouch Category Volume Share (4-week period, %)



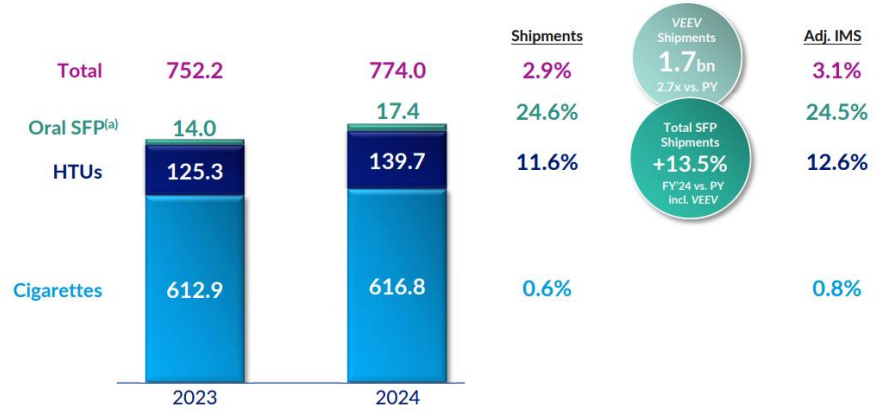
Source: PMI Financials or estimates, Circana, LLC, Nicotine Pouches, Week ending 12/29/24

자료: 필립모리스

필립모리스 4년 연속 판매량 성장 달성

Fourth Consecutive Year of Volume Growth

(shipments in bn units; change vs. PY)



(a) Volumes shown in pouch or pouch equivalents, excluding snuff, snuff leaf and U.S. chew
 Note: Total SFP volumes represent HTUs, Oral SFPs and VEEV volumes in equivalent units. Total may not foot due to rounding. Source: PMI Financials or estimates

10

자료: 필립모리스

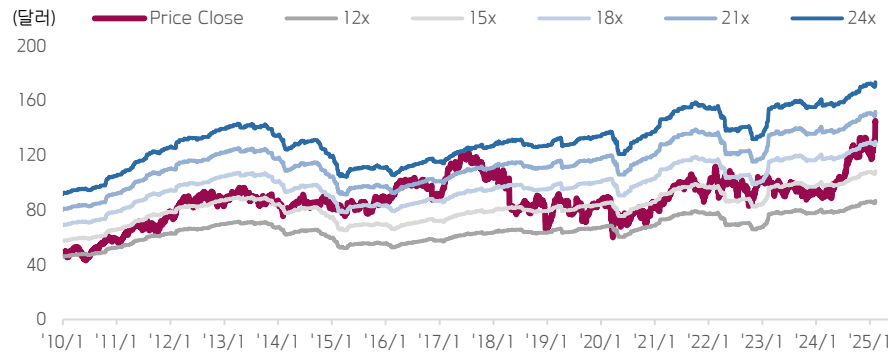
필립모리스의 핵심 “Smoke-Free 제품” 인 아이코스(IQOS)와 ZYN

Leading Smoke-Free Portfolio with Two Blockbuster Brands



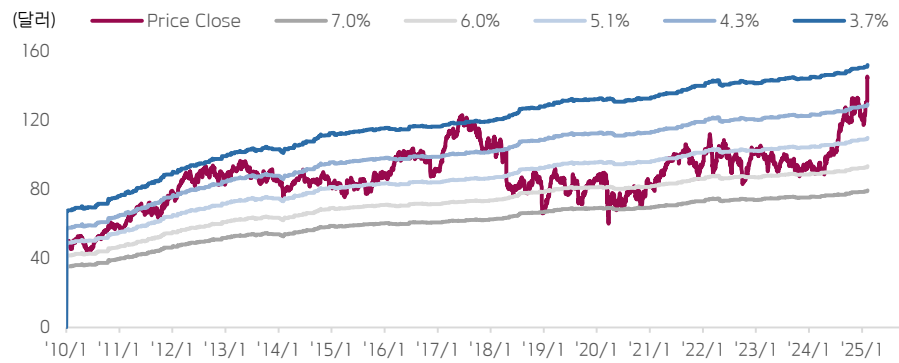
자료: 필립모리스

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.
- “필립모리스” 종목은 2월 3일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 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.