



필립모리스 (PM.US)

성장주로 변신 중

- 말보로와 아이코스 등으로 유명한 글로벌 담배 시장점유율 1위 업체
- 1분기 실적은 시장 기대치를 상회하면서, 실적발표 당일 주가 상승 마감
- Smoke-Free 카테고리 판매 호조로 25년 조정 DEPS 가이던스 상향 긍정적

1분기 실적은 컨센서스 소폭 상회, 25년 가이던스 상향 제시

필립모리스의 1 분기 매출액은 9.3 십억달러, 조정 DEPS(Adjusted Diluted EPS) 1.69 달러로 각각 시장 컨센서스를 +2%, +5% 상회하였다.

1) 전통 걸련담배 가격 인상(+8.3%), 2) 가열담배(아이코스 등) 스틱과 니코틴 파우치 ZNY 의 판매량 호조에 기인한다. 특히, 수익성이 높은 Smoke-Free 제품의 판매 호조로 인해, 전사 이익 성장 속도가 빨라지고 있는 상황이다.

동사는 2 분기 조정 DEPS 가이던스로 \$1.80~\$1.85 를 제시하였고(시장 컨센서스 부합), 2025년 ZYN 의 미국 판매량 전망치와 조정 DEPS 전망치를 상향 조정하였다(25년 DEPS 전망치: \$7.04~\$7.17 → \$7.36~\$7.49).

성장주로 변신 중인 필립모리스

동사 1 분기 매출총이익에서 가열담배 아이코스와 니코틴 파우치 ZYN 등이 포함된 Smoke-Free 카테고리의 비중이 44%까지 상승하면서, 전사 이익 성장률이 제고되고 있다. 가열담배 아이코스는 글로벌 주요 도시에서 시장점유율 상승세가 지속되면서, 스틱 판매량이 +10% 내외 성장하고 있다. 또한, 니코틴 파우치 ZYN 은 미국에서 품절 사태가 집중되면서, 재고 보충에 집중하고 있으며, 글로벌 판매량도 1 분기에 +53% 성장한 상황이다. 이에 따라, 동사는 26년 초 생산 시작을 목표로 미국 제2공장(콜로라도)을 완공할 예정이다.

또한, 판매량 성장세가 낮은 전통 걸련담배는 판매가격 인상을 지속하고 있다. 글로벌 소비경기가 여전히 불확실한 상황이지만, 하반기에도 +5~6% 수준의 가격 인상이 가능할 것이라고 실적 컨퍼런스 콜에서 전망하였다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.4.23): \$168.11
목표주가 컨센서스: \$161.72

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유	매도
79%	14%	7%

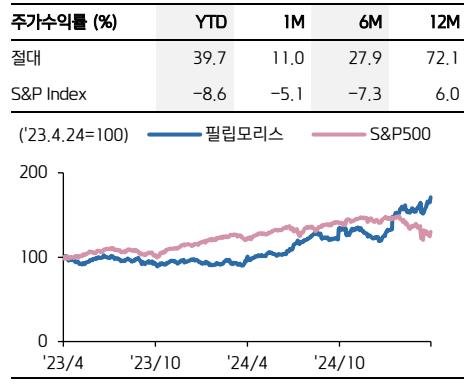
Stock Data

산업분류	담배
S&P 500 (4/23)	5,375.86
현재주가/목표주가	168.11 / 161.72
52주 최고/최저 (\$)	171.63 / 94.42
시가총액 (백만\$)	261,661
유통주식 수 (백만)	1,554
일평균거래량 (3M)	6,820,681

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	35,254	37,878	40,743	44,111
영업이익	13,337	14,688	16,385	17,986
OPM(%)	37.8	38.8	40.2	40.8
순이익	9,328	10,210	11,493	12,744
EPS(달러)	6.0	6.6	7.3	8.1
증가율(%)	0.5	9.3	10.5	11.0
PER(배)	16.1	19.6	23.1	20.9
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	5.5	4.4	3.3	3.5

Performance & Price Trend



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

밸류에이션 상승을 뒷받침하는 성장성에 주목

최근 미국 관세 이슈 등에 따른 매크로 불확실성이 동사의 밸류에이션 상승에 도움을 준 부분이 일부 있는 것은 사실이다. 하지만, 펀더멘털 측면에서도 Smoke-Free 제품의 매출 및 이익 비중 확대가 지속되면서, 전사 이익 성장률이 제고되고 있는 점에 주목할 필요가 있다. 가열담배 스틱의 판매량이 +10% 내외의 성장세를 지속하고 있고, ZYN은 미국 뿐만 아니라 글로벌 성장성도 확대되는 중이다.

밸류에이션 레벨이 과거 대비 크게 높아진 점은 사실이나, 기존의 고정관념에서 벗어날 필요가 있다. 他 글로벌 담배 업체와 달리, 성장성이 높은 Smoke-Free 카테고리 시장에서 압도적인 제품력과 성장성을 보여주고 있기 때문이다. 따라서, 밸류에이션 부담이 높아진 부분을 감안하더라도, 이를 뒷받침하는 전사 성장성 제고가 지속되고 있기 때문에, 여전히 긍정적인 접근이 유효한 것으로 판단된다.

필립모리스 1Q25 실적 vs 컨센서스

구분	1Q25 실적	컨센서스	(차이)
매출액	9,301	9,111	2.1%
(Organic Growth)	10.2%	6.6%	3.6%p
조정영업이익	3,790	3,605	5.1%
(OPM)	40.7%	39.6%	1.2%p
지배주주순이익	2,630	2,519	4.4%
조정 DEPS	1.69	1.61	4.8%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

필립모리스 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25C	'24	'25C	'26C
매출액	8,793	9,468	9,911	9,706	9,301	10,195	37,878	40,657	44,002
(YoY)	9.7%	5.6%	8.4%	7.3%	5.8%	7.7%	7.7%	7.3%	8.2%
(Organic YoY)	11.0%	9.6%	11.6%	7.3%	10.2%	6.6%	9.8%	7.6%	7.8%
Combustible Products	5,407	5,858	6,134	5,819	5,406				
Smoke free Products	3,296	3,530	3,701	3,800	3,844				
Wellness and Healthcare	90	80	76	87	51				
판매량	176,325	193,162	198,585	188,498	181,842		753,302		
(YoY)	3.1%	2.5%	2.6%	1.9%	3.1%		2.0%		
Cigarettes	143,191	157,618	163,238	152,780	144,753		607,274		
(YoY)	-0.4%	0.4%	1.3%	1.1%	1.1%		-0.9%		
Heated Tobacco Units	33,134	35,544	35,347	35,718	37,089		140,028		
(YoY)	20.9%	13.1%	8.9%	5.1%	11.9%		11.8%		
매출총이익	5,598	6,123	6,545	6,283	6,261		24,549		
(GPM)	63.7%	64.7%	66.0%	64.7%	67.3%		64.8%		
판관비	2,358	2,679	2,648	3,011	2,717		10,741		
(YoY)	15.4%	6.4%	1.6%	13.1%	15.2%		9.8%		
(판관비율)	26.8%	28.3%	26.7%	31.0%	29.2%		28.4%		
영업이익	3,240	3,444	3,897	3,272	3,544	4,174	13,808	16,326	17,963
(YoY)	10.3%	6.9%	15.6%	11.9%	9.4%	21.2%	10.5%	18.2%	10.0%
(OPM)	36.8%	36.4%	39.3%	33.7%	38.1%	40.9%	36.5%	40.2%	40.8%
조정 DEPS(\$)	1.50	1.59	1.91	1.49	1.69	1.82	6.49	7.26	8.04
(YoY)	8.7%	-0.6%	14.4%	9.6%	12.7%	14.5%	8.0%	11.9%	10.7%
DPS(\$)	1.30	1.30	1.35	1.35	1.35	1.35	5.30	5.55	5.82
(YoY)	4.0%	2.4%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.1%	4.7%	4.9%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

필립모리스 2025년 실적 가이던스 상향: 미국 ZYN 판매량과 조정 EPS 전망치 상향

Excellent 2025 Expected Despite Macro Uncertainty

2025 Outlook	
Total Shipments ^(a)	Up to 2%
SFP Shipments ^(b)	12-14%
HTU Adj. IMS	10-12%
U.S. ZYN Shipments (cans)	800-840 ^m
Net Revenues ^(c)	6-8%
Operating Income ^(c)	10.5-12.5%
Adj. Dil. EPS ^(d)	10.5-12.5%
Adj. Dil. EPS, USD ^(e)	12-14%

- Raising U.S. ZYN volume forecast
- Reiterate strong currency-neutral growth outlook provided in February
- Raising adjusted diluted EPS forecast to \$7.36 - \$7.49
 - Incl. favorable currency impact of 10 cents^(e)
- Now expect double-digit growth in USD terms
 - Includes Q2 forecast of \$1.80 - \$1.85 with 6 cents of favorable currency^(e)

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

20

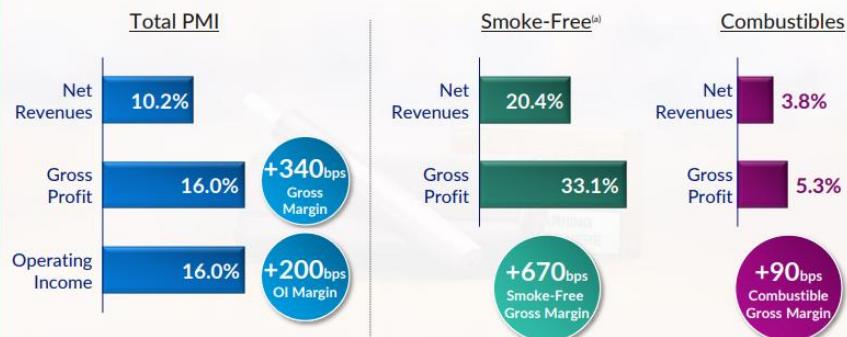
자료: 필립모리스

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

Smoke-Free 비중 확대로 전사 매출액과 이익 성장성 제고

Increasingly Profitable Smoke-Free Transformation

Q1'25 Organic Growth vs. PY



6

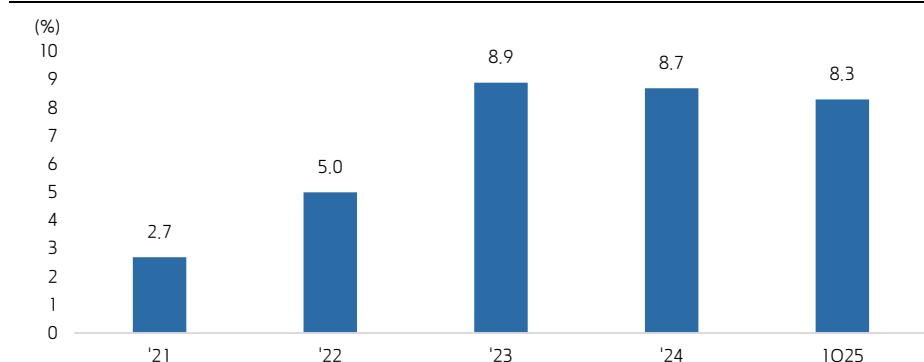
자료: 필립모리스

1 분기 카테고리별 판매량 성장을: Smoke-Free YoY +14% 성장



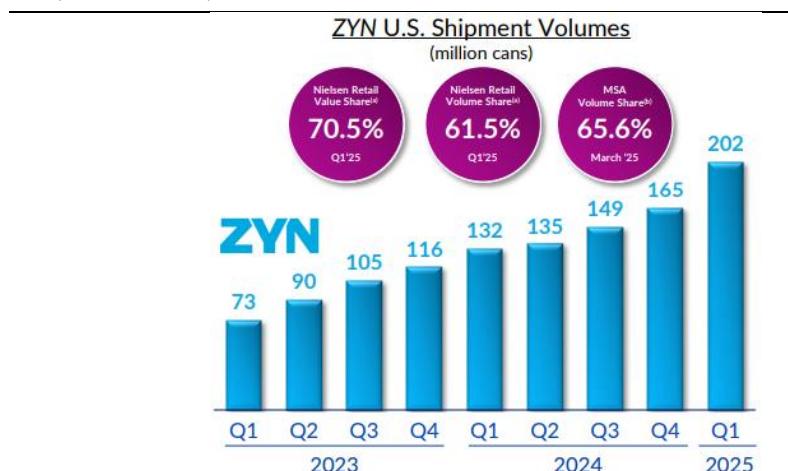
자료: 필립모리스

필립모리스 궐련담배의 연도별 가격 인상을 추이



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

IQOS

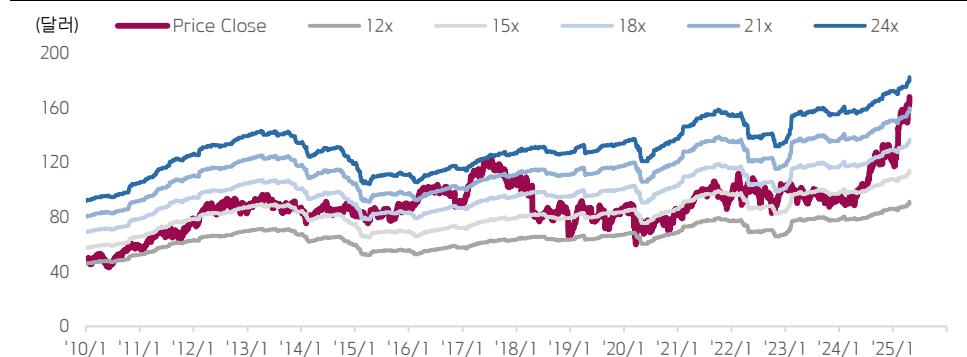
~\$10 billion
Annualized
Net Revenues^(a)

ZYN

>\$1 billion
Annualized
Net Revenues^(a)

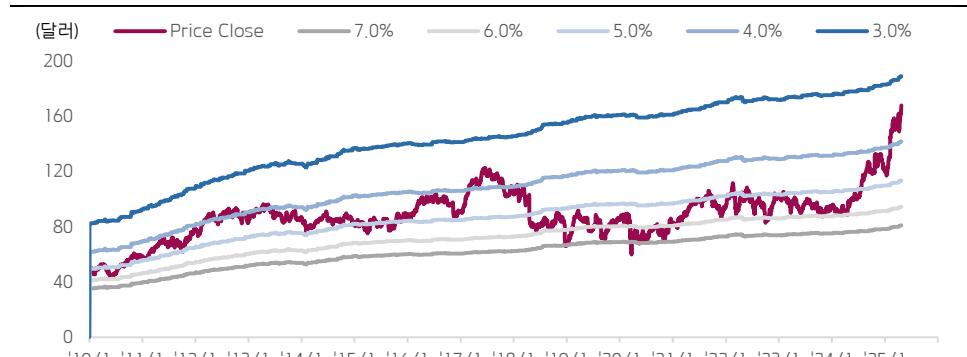
자료: 필립모리스

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.
- 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 일제의 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.