



# 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 가이드نس 상향 긍정적

## 1분기 실적은 컨센서스 소폭 상회, 25년 가이드نس 상향 제시

필립모리스의 1분기 매출액은 9.3 십억달러, 조정 DEPS(Adjusted Diluted EPS) 1.69 달러로 각각 시장 컨센서스를 +2%, +5% 상회하였다. 1) 전통 궐련담배 가격 인상(+8.3%), 2) 가열담배(아이코스 등) 스틱과 니코틴 파우치 ZNY의 판매량 호조에 기인한다. 특히, 수익성이 높은 Smoke-Free 제품의 판매 호조로 인해, 전사 이익 성장 속도가 빨라지고 있는 상황이다.

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

## 성장주로 변신 중인 필립모리스

동사 1분기 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 ZYN은 미국에서 품질 사태가 집중되면서, 재고 보충에 집중하고 있으며, 글로벌 판매량도 1분기에 +53% 성장한 상황이다. 이에 따라, 동사는 26년 초 생산 시작을 목표로 미국 제2공장(콜로라도)을 완공할 예정이다.

또한, 판매량 성장세가 낮은 전통 궐련담배는 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

## ▶ 투자 의견 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

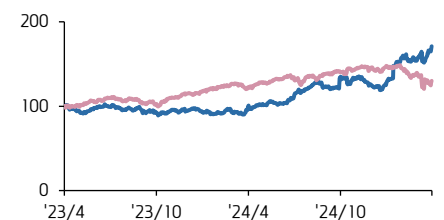
## Earnings & Valuation

(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

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	39.7	11.0	27.9	72.1
S&P Index	-8.6	-5.1	-7.3	6.0

('23.4.24=100) — 필립모리스 — S&P500



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%

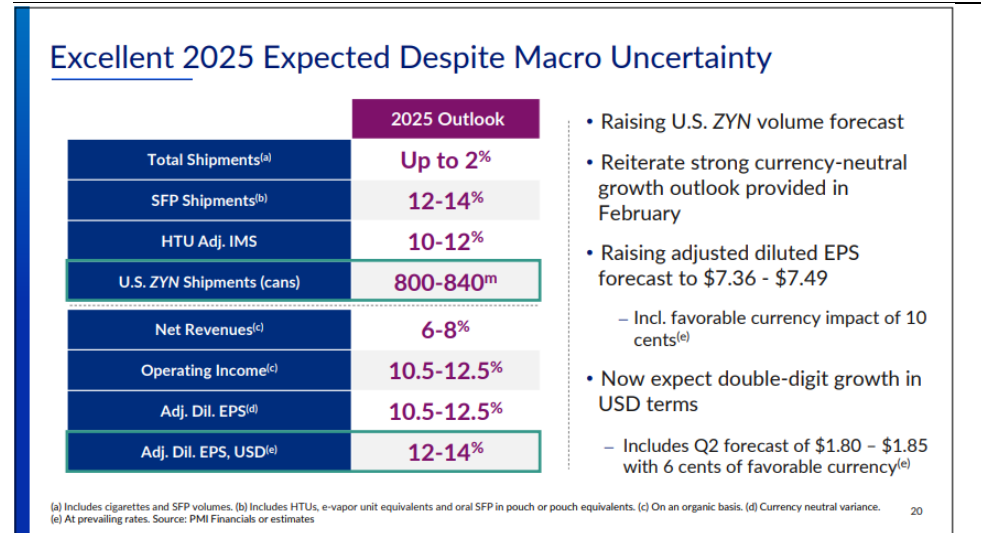
자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

### 필립모리스 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25C	'24	'25C	'26C
<b>매출액</b>	<b>8,793</b>	<b>9,468</b>	<b>9,911</b>	<b>9,706</b>	<b>9,301</b>	<b>10,195</b>	<b>37,878</b>	<b>40,657</b>	<b>44,002</b>
(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				
<b>판매량</b>	<b>176,325</b>	<b>193,162</b>	<b>198,585</b>	<b>188,498</b>	<b>181,842</b>		<b>753,302</b>		
(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%		
<b>매출총이익</b>	<b>5,598</b>	<b>6,123</b>	<b>6,545</b>	<b>6,283</b>	<b>6,261</b>		<b>24,549</b>		
(GPM)	63.7%	64.7%	66.0%	64.7%	67.3%		64.8%		
<b>판매비</b>	<b>2,358</b>	<b>2,679</b>	<b>2,648</b>	<b>3,011</b>	<b>2,717</b>		<b>10,741</b>		
(YoY)	15.4%	6.4%	1.6%	13.1%	15.2%		9.8%		
(판매비율)	26.8%	28.3%	26.7%	31.0%	29.2%		28.4%		
<b>영업이익</b>	<b>3,240</b>	<b>3,444</b>	<b>3,897</b>	<b>3,272</b>	<b>3,544</b>	<b>4,174</b>	<b>13,808</b>	<b>16,326</b>	<b>17,963</b>
(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%
<b>조정 DEPS(\$)</b>	<b>1.50</b>	<b>1.59</b>	<b>1.91</b>	<b>1.49</b>	<b>1.69</b>	<b>1.82</b>	<b>6.49</b>	<b>7.26</b>	<b>8.04</b>
(YoY)	8.7%	-0.6%	14.4%	9.6%	12.7%	14.5%	8.0%	11.9%	10.7%
<b>DPS(\$)</b>	<b>1.30</b>	<b>1.30</b>	<b>1.35</b>	<b>1.35</b>	<b>1.35</b>	<b>1.35</b>	<b>5.30</b>	<b>5.55</b>	<b>5.82</b>
(YoY)	4.0%	2.4%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.1%	4.7%	4.9%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

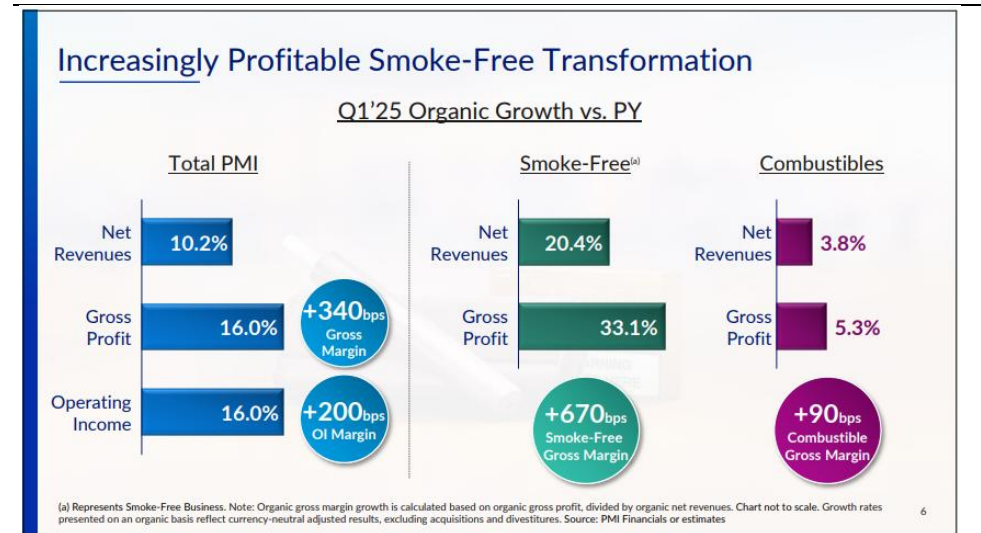
필립모리스 2025 년 실적 가이드선스 상향: 미국 ZYN 판매량과 조정 EPS 전망치 상향



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



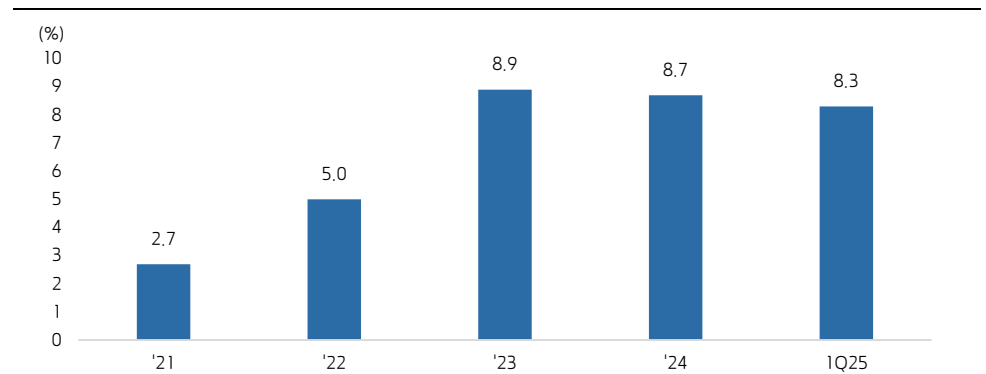
자료: 필립모리스

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



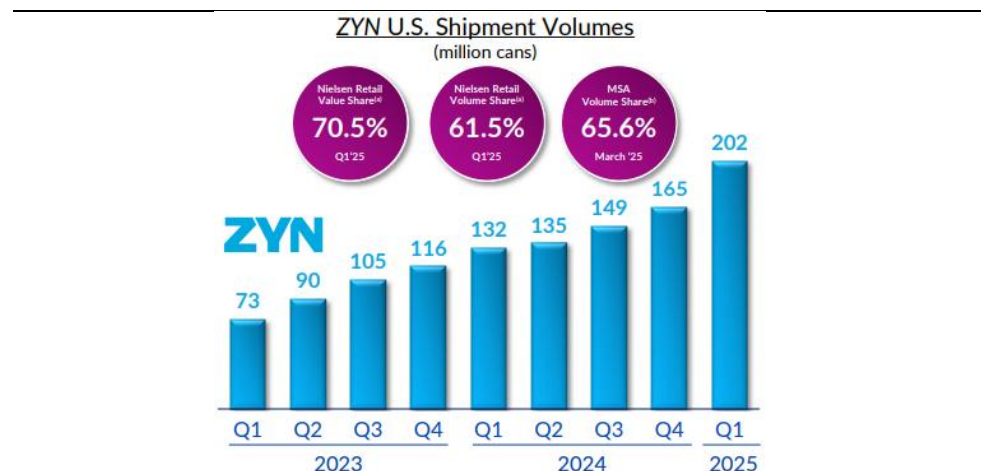
자료: 필립모리스

필립모리스 결련담배의 연도별 가격 인상률 추이



자료: 필립모리스

ZYN(니코틴 파우치)의 미국 내 판매량 추이



자료: 필립모리스

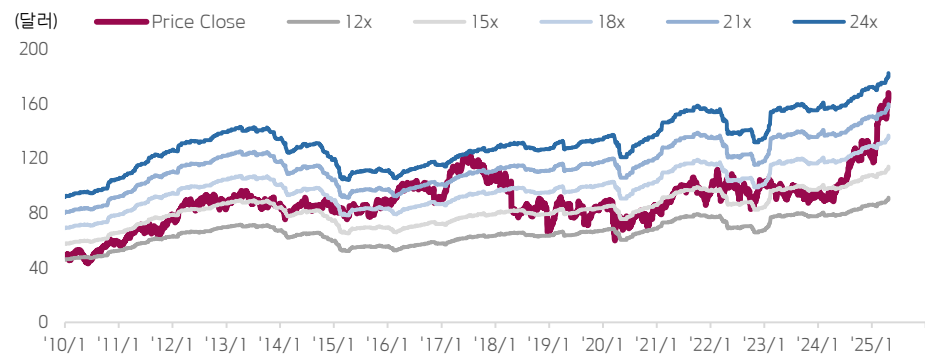
필립모리스의 핵심 “Smoke-Free 제품” 인 아이코스(IQOS)와 ZYN

## Leading Smoke-Free Portfolio with Two Blockbuster Brands



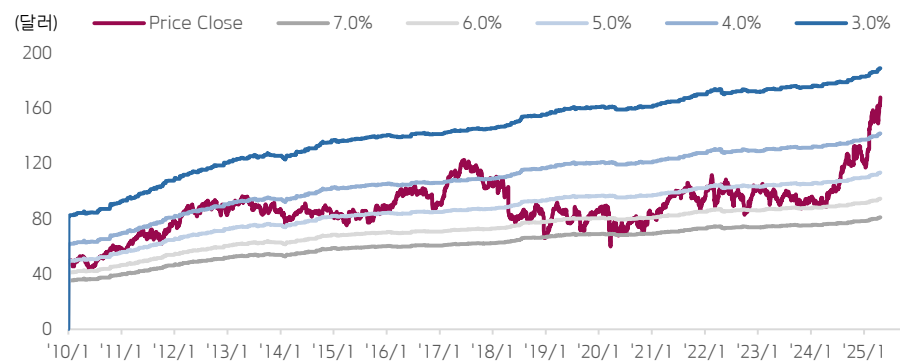
자료: 필립모리스

### 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 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.