2025년 05월 12일 | Global Equity

재팬토바코 (2914.JP)

1Q25 Re: 시장 기대치 상회

일본

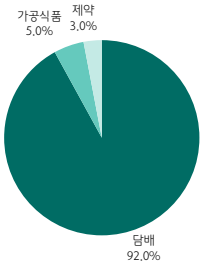
TP(컨센서스)	4,605.6 JPY
CP(5.08)	4,564.0 JPY

Key Data

국가	JAPAN
상장거래소	Tokyo
산업 분류	필수소비재
주요 영업	담배
홈페이지	www.jt.com
시가총액(십억JPY)	9,128.0
시가총액(조원)	87.8
52주최고/최저(JPY)	4622/3453
주요주주 지분율(%)	
JAPAN MINISTRY OF FINANCE	33.34
재팬토바코	11.22

주가상승률	1M	6M	12M
절대	13.2	8.5	5.0
상대	2.2	10.1	5.5

매출구성



Financial Data (십억JPY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	2,841.1	3,149.8	3,405.1	3,495.8
영업이익	672.4	697.3	759.2	783.7
순이익	482.3	463.3	489.1	535.3
EPS(JPY)	271.7	261.0	278.7	302.2
EPS(YOY, %)	8.9	(3.9)	6.8	8.4
ROE(%)	13.1	4.7	13.0	13.6
PER(배)	13.4	40.4	16.4	15.1
PBR(배)	1.7	1.9	2.1	2.0
배당률(%)	5.3	4.8	4.4	4.8

자료: 재팬토바코, 하나증권

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q25 Re: 시장 기대치 상회

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,270억엔(YoY 11.7%), 2,488억엔(YoY 15.3%)을 기록했다. 시장 기대치에 상회했다. 전체 담배 출하량은 1,344억개비(YoY -1.3%)를 시현했다. 전체 담배 출하량은 일부 국가 내 담배 산업의 구조적인 축소 및 재고 이동 문제(제외시 YoY 0.2%) 기인해 감소했다. 하지만, 매출 믹스 개선과 벡터 그룹 인수 효과로 손익은 컨센서스를 상회했다. 일반담배 및 전자담배 출하량은 각각 YoY -1.7%, 19.0% 증감했다. 일반담배는 Camel(YoY 1.1%)이 그나마 견조한 성장을 시현했고, 궐련형 전자담배는 EMA 지역 위주로 성장세를 유지했다. 지역별로는, 아시아(일본 포함)/ 서유럽/ EMA의 출하량이 각각 YoY -2.4%/ -9.3%/ 1.7% 증감했다. 주요 수출 국가인 루마니아, 스페인, 대만 등에서의 성장이 고무적이었다.

궐련형 전자담배 점유율 상승세 유지

1분기 재팬토바코의 내수 궐련형 전자담배 출하량은 전년대비 19.3% 증가한 24억개비를 시현했다. 점유율은 14.8%(YoY 1.3%p up, QoQ 0.9%p up)를 기록했다. 전자담배 스틱 점유율은 12.7%(YoY 1.7%p up, QoQ 1.0%p up)를 시현했다. 재팬토바코는 2028년까지 궐련형 전자담배의 점유율을 10% 중반대까지 끌어올리겠다는 목표를 밝힌 바 있다. 참고로, 현재 8.2% 수준으로 추산된다. 경쟁력 강화를 위해 신제품을 출시한다고 밝혔다. 이달 말 일본에서 가장 먼저 출시될 예정이다.

자회사 'Torii Pharmaceutical' 매각

일본 제약회사 'Shionogi'가 재팬토바코의 자회사인 'Torii Pharmaceutical'을 인수한다고 밝혔다. 이번 인수는 총 1,500억엔 규모로, 'Shionogi'는 재팬토바코가 보유한 의결권 지분 54.84%를 703억엔에 매입하고, 잔여 소수주주 지분에 대해서는 1주당 6,350엔에 약 807억엔 규모의 공개매수를 진행할 계획이다. 이에 따라, 3분기부터 제약 사업은 따로 분류된다. 제약 부문 매출 비중은 약 3% 수준이다. 2025년도 지배주주 순이익은 약 60억엔 감소를 전망했다. 재팬토바코는 주요 사업을 담배 및 가공식품으로 재편하여 본업 집중도를 높이겠다고 밝혔다. 매각은 연내 마무리될 예정이다.

도표 1. 재팬토바코 1Q25 연결 실적 추정

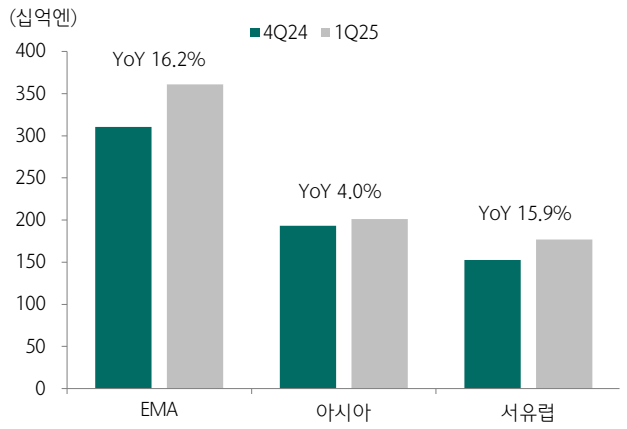
(십억JPY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	22	23	24	25F
매출액	**740.3**	**829.6**	**823.4**	**756.5**	**827.0**	**888.2**	**890.1**	**799.9**	**2,657.8**	**2,841.1**	**3,149.8**	**3,405.1**
담배	681.0	770.4	760.3	684.8	764.8				2,417.4	2,590.9	2896.5	
아시아	199.5	206.6	202.9	193.3	201.0				804.9	796.9	802.3	
서유럽	172.6	181.8	182.0	152.5	176.7				538.8	603.3	688.9	
EMA	281.2	350.1	345.6	310.5	360.9				971.5	1,078.5	1287.4	
가공식품	35.7	38.1	39.7	43.7	36.5				155.5	153.9	157.2	
제약	24.9	22.8	23.0	27.4	25.4				82.9	94.9	94.5	
YoY	**11.3%**	**14.0%**	**7.7%**	**10.6%**	**11.7%**	**7.1%**	**8.1%**	**5.7%**	**14.3%**	**6.9%**	**10.9%**	**8.1%**
담배	12.7%	15.5%	8.1%	11.1%	12.3%				15.4%	7.2%	11.8%	
아시아	1.7%	5.2%	-1.7%	-2.3%	0.7%				1.6%	-1.0%	0.7%	
서유럽	22.8%	11.9%	10.6%	12.4%	2.4%				7.1%	12.0%	14.2%	
EMA	16.0%	25.4%	14.1%	22.3%	28.3%				37.5%	11.0%	19.4%	
가공식품	0.2%	0.8%	4.2%	3.1%	2.2%				5.6%	-1.1%	2.2%	
제약	-6.3%	-8.8%	3.8%	9.3%	8.8%				3.1%	14.4%	-0.4%	
영업이익	**215.8**	**216.8**	**204.0**	**60.6**	**248.8**	**225.4**	**215.7**	**69.3**	**653.6**	**672.4**	**697.3**	**759.2**
YoY	4.6%	4.7%	-6.5%	49.4%	15.3%	4.0%	5.7%	14.4%	31.0%	2.9%	3.7%	8.9%
OPM	29.2%	26.1%	24.8%	8.0%	30.1%	25.4%	24.2%	8.7%	24.6%	23.7%	22.1%	22.3%
세전이익	**201.3**	**197.8**	**181.2**	**27.2**	**226.1**	**211.8**	**209.8**	**84.7**	**593.5**	**621.6**	**607.5**	**732.3**
YoY	9.9%	4.0%	-14.8%	-23.1%	12.3%	7.1%	15.8%	211.1%	25.6%	4.7%	-2.3%	20.5%
지배순이익	**157.3**	**147.9**	**137.2**	**21.0**	**157.5**	**149.7**	**143.9**	**38.0**	**442.7**	**482.3**	**463.3**	**489.1**
YoY	8.7%	3.9%	-11.5%	-48.0%	0.1%	1.2%	4.9%	81.2%	30.8%	8.9%	-3.9%	5.6%
NPM	21.2%	17.8%	16.7%	2.8%	19.0%	16.9%	16.2%	4.7%	16.7%	17.0%	14.7%	14.4%

자료: 하나증권

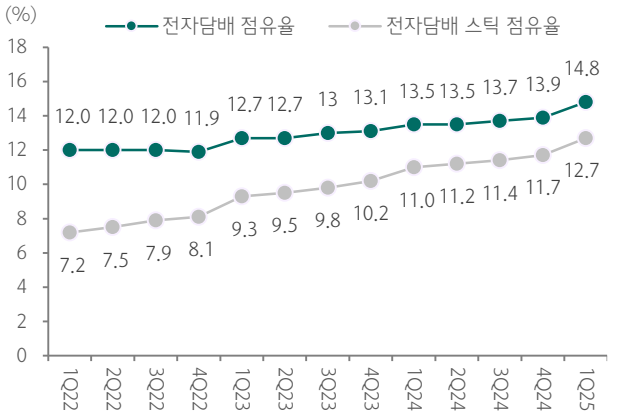
주: EMA(동유럽, 중동·아프리카·터키, 아메리카, 면세점)

도표 2. 재팬토바코 지역별 담배 매출액



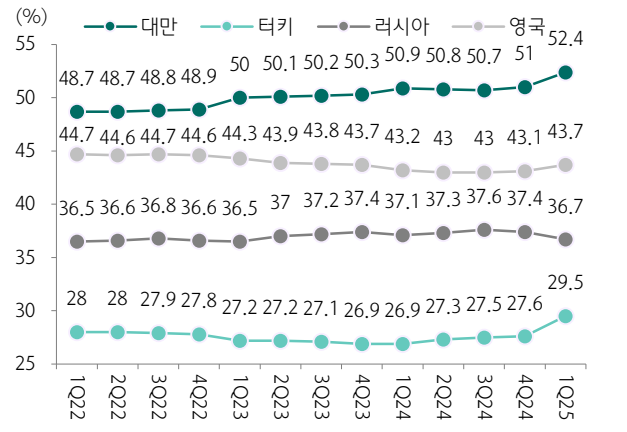
자료: 재팬토바코, 하나증권

도표 3. 일본 내 전자담배 및 전자담배 스틱 점유율



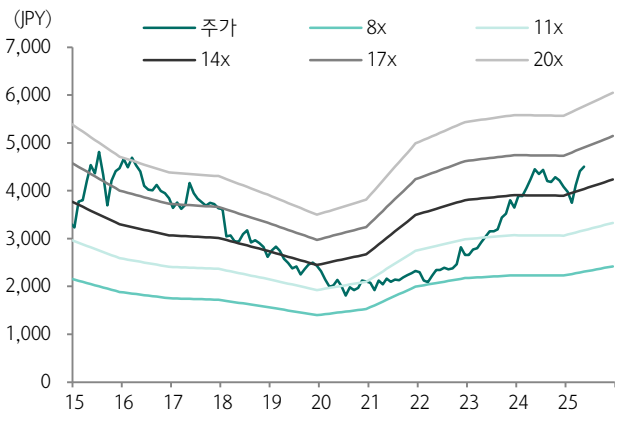
자료: 재팬토바코, 하나증권

도표 4. 재팬토바코 주요 국가 담배 점유율



자료: 재팬토바코, 하나증권

도표 5. 재팬토바코 12개월 Fwd PER Band



자료: 재팬토바코, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억JPY)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	2,657.8	2,841.1	3,149.8	3,405.1	3,495.8
매출총이익	1,566.8	1,615.1	1,742.3	1,898.4	1,993.3
판관비	941.5	981.1	1,087.3		
영업이익	653.6	672.4	697.3	759.2	783.7
이자 비용	28.4	30.2	42.5		
기타영업손익	(11.3)	(39.6)	(65.9)		
세전이익	593.5	621.6	607.5	732.3	730.3
법인세	149.3	136.3	140.8		
소수주주이익	1.5	3.0	3.4		
특별손실	0.0	0.0	0.0		
당기순이익	442.7	482.3	463.3	489.1	535.3
성장성(%)					
매출액증가율	14.3%	6.9%	10.9%	8.1%	2.7%
영업이익증가율	31.0	2.9	3.7	8.9%	3.2%
순이익증가율	30.8	8.9	(3.9)	5.6%	9.4%
수익성(%)					
매출총이익률	59.0	56.8	55.3	55.8	57.0
영업이익률	24.6	23.7	22.1	22.3	22.4
순이익률	16.7	17.0	14.7	14.4	15.3

자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 십억JPY)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	2,003.9	2,321.3	2,723.6	3,259.6	3,577.6
현금성자산	538.8	721.7	866.9	1,040.2	1,084.6
매출채권	402.8	444.7	468.0	521.9	538.1
비유동자산	3,377.5	3,452.9	3,824.5	4,022.5	4,793.2
투자자산	4.7	5.0	9.5	9.3	3.7
유형자산	759.3	755.8	776.0	821.5	907.7
자산총계	5,381.4	5,774.2	6,548.1	7,282.1	8,370.7
유동부채	1,323.8	1,500.3	1,562.7	2,148.6	2,148.6
비유동부채	1,458.1	1,387.8	1,368.7	1,442.3	2,373.4
부채총계	2,781.9	2,888.1	2,931.3	3,369.6	4,522.0
자본금	836.4	836.4	836.4	836.5	836.7
이익잉여금	1,686.4	1,972.9	2,704.0	2,993.7	2,929.9
자본총계	2,599.5	2,886.1	3,616.8	3,912.5	3,848.7

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(JPY)					
EPS	249.5	271.7	261.0	278.7	302.2
BPS	1,994.8	2,157.5	2,121.3	2,214.8	2,310.8
SPS	1,497.6	1,600.5	1,774.0	0.1	0.0
DPS	188.0	194.0	194.0	201.1	216.9
주가지표(배)					
PER	10.7	13.4	40.4	16.4	15.1
PBR	1.3	1.7	1.9	2.1	2.0
EV/EBITDA	5.9	8.0	16.4	11.0	10.4
PSR	1.8	2.3	2.3	2.7	2.6
배당수익률(%)	7.1	5.3	4.8	4.4	4.8
재무비율(%)					
ROE	13.9	13.1	4.7	13.0	13.6
ROA	7.2	7.0	2.3	6.1	6.6
ROIC	15.2	13.7	5.8	-	-
부채비율	28.2	30.7	46.5	-	-
유동비율	1.7	1.7	1.7	-	-
이자보상배율(배)	22.8	22.0	7.3	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 십억JPY)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	519.8	598.9	483.8	566.3	630.0
감가/무형상각비	179.7	187.1	199.7	177.4	179.8
비현금자본증감	23.3	77.5	(98.9)	(106.4)	(74.1)
투자활동 현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산취득	(85.3)	(86.4)	(81.4)	(94.9)	(127.8)
투자자산증감	96.1	4.3	(11.6)	(9.0)	25.6
재무활동 현금흐름	(343.5)	(318.5)	(236.8)	(267.6)	(145.9)
배당금	(273.1)	(251.9)	(266.2)	(367.3)	(349.6)
단기부채증감	(132.5)	22.9	(27.6)	143.0	(150.1)
장기부채증감	112.6	(122.2)	(23.2)	(44.0)	407.5
자본금증감	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
잉여현금흐름	434.5	512.6	402.4	471.5	502.2

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 5월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.