2026년 2월 10일 | Global Equity

필립모리스 (PM.US)

4Q25 Re: 시장 기대치 부합

미국

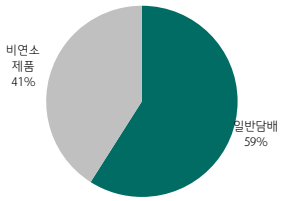
TP(컨센서스)	190.53 USD
CP(2.9)	181.83 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	필수소비재
주요 영업	담배
홈페이지	www.pmi.com
시가총액(십억USD)	283.1
시가총액(조원)	412.8
52주최고/최저(USD)	186.69/142.11
주요주주 지분율(%)	
CAPITAL GROUP COMPANIES INC	16.96
VANGUARD GROUP	9.33

주가상승률	1M	6M	12M
절대	11.8	6.8	25.9
상대	11.8	(2.2)	10.3

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	37,878	40,648	43,850	46,692
영업이익	13,402	14,892	17,943	19,444
순이익	7,057	11,348	12,664	13,773
EPS(USD)	5.9	7.5	8.3	9.1
EPS(YOY, %)	(1.3)	(0.1)	10.7	9.3
ROE(%)	-	-	-	-
PER(배)	20.3	21.3	21.9	20.0
PBR(배)	-	-	-	-
배당률(%)	4.4	3.5	3.4	3.6

자료: PMI,하나증권

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

하나증권 리서치센터

4Q25 Re: 시장 기대치 부합

4분기 매출액 및 영업이익은 각각 103.6억달러(YoY 6.8%), 33.7억달러(YoY 3.5%)를 기록했다. 시장 기대치에 부합했다. 4분기 담배(일반+전자) 출하량은 YoY -0.4% 감소했다. 일반담배 출하량은 YoY -2.2% 감소했고, 전자담배 출하량은 YoY 7.5% 증가했다. 비연소제품 매출 비중은 41.5%(YoY 3.5%p, QoQ 0.5%p)를 기록했다.

① 일반담배는 전반적인 수요 감소와 터키 공급망 이슈에도 가격 인상 효과로 매출액이 YoY 3.2% 증가했다. 말보로는 11%의 점유율로 역대 최대치를 기록했다. ② 전자담배는 'IQOS'가 유럽 내 독일, 그리스 및 일본 중심으로 판매 호조가 지속됐다. 일본에서는 높아진 경쟁 강도에도 점유율이 YoY 2.0%p 증가했다. 일본은 올해 4월과 10월에 계획된 전자담배 소비세 인상에 대응하기 위해 4월 가격 인상을 계획하고 있다. ③ 'ZYN' 전체 출하량은 YoY 18% 증가했다. 'ZYN'의 미국 출하량은 1.97억캔으로 YoY 약 19% 증가했다. 하지만, 2026년 1분기는 약 2,500만캔의 재고 소진 기인해 QoQ 출하량 감소가 불가피해 보인다. 현재 신제품인 'ZYN ULTRA'의 FDA 승인을 기다리고 있는 단계라고 밝혔다. 'ZYN'의 진출국은 전분기 대비 9개국 증가한 총 56개국을 기록했다.

궐련형 전자담배 판매 호조 지속

4분기 궐련형 전자담배 출하량은 YoY 7.5% 증가한 383.9억 개비를 기록했다. 지역별로는 유럽 YoY 7.2%/ EA, AU& PMI DF(동아시아, 호주, 면세점) YoY 6.2%/ SSEA, CIS&MEA(남아시아 및 동남아시아, 독립국가연합, 중동 및 아프리카) YoY 9.6%/ 아메리카 YoY 28.0% 증가했다. 궐련형 전자담배 글로벌 점유율은 5.8%(YoY 0.5%p, QoQ flat)를 시현했다. 주요 국가 중 일본 및 한국 점유율은 각각 32.6%(YoY 2.0%p up, QoQ 0.9%p up), 9.9%(YoY 1.7%p, QoQ 0.8%p up)를 기록했다.

2026년 가이던스 제시

필립모리스는 올해 연간 조정 희석 EPS(환율 제외) 가이던스를 8.11~8.26달러(환율 제외)로 제시했다. 2026년 1분기는 1.80~1.85달러(환율 제외)로 예상했다. 출하량은 일반담배 -3% 감소 및 전자담배 high-single 증가를 전망했다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 22배로 역사적 상단에서 거래 중이다. 견조한 실적 및 적극적인 주주환원 감안시 중장기적 관점에서 조정 시마다 매수 전략이 유효하다.

도표 1. 필립모리스 실적 추정

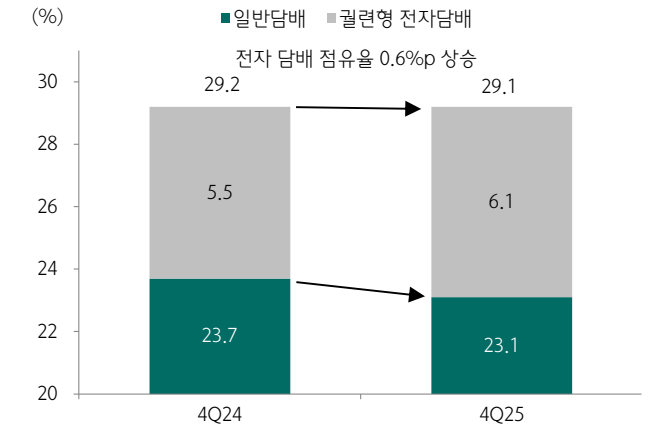
(백만USD, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	23	24	25P	26F
매출액	**9,301**	**10,140**	**10,845**	**10,362**	**10,155**	**10,828**	**11,637**	**11,230**	**35,174**	**37,878**	**40,648**	**43,850**
Europe	3,560	4,234	4,719	4,598					14,537	15,690	17,111	
SSEA, CIS&MEA	2,743	2,926	3,273	3,109					10,629	11,261	12,051	
EA,AU& PMI DF	1,731	1,708	1,768	1,425					6,201	6,393	6,632	
Americas	1,267	1,272	1,085	1,230					3,807	4,534	4,854	
YoY	5.8%	7.1%	9.4%	6.8%	9.2%	6.8%	7.3%	8.4%	10.7%	7.7%	7.3%	7.9%
Europe	3.0%	8.7%	12.4%	11.0%					10.6%	7.9%	11.4%	
SSEA, CIS&MEA	3.2%	5.6%	10.4%	8.4%					1.5%	5.9%	7.0%	
EA,AU& PMI DF	2.8%	2.1%	10.4%	-0.6%					4.5%	3.1%	3.7%	
Americas	27.2%	12.7%	-5.5%	-2.5%					12.3%	19.1%	7.1%	
영업이익	**3,544**	**3,712**	**4,263**	**3,373**	**4,179**	**4,538**	**5,088**	**4,139**	**11,556**	**13,402**	**14,892**	**17,943**
YoY	16.4%	7.8%	16.7%	3.5%	17.9%	22.2%	19.4%	22.7%	-5.6%	16.0%	11.1%	20.5%
OPM	38.1%	36.6%	39.3%	32.6%	41.2%	41.9%	43.7%	36.9%	32.9%	35.4%	36.6%	40.9%
Europe	1,437	1,668	2,150	1,910					5,299	6,547	7,165	
SSEA, CIS&MEA	920	1,000	1,235	941					3,136	3,429	4,096	
EA,AU& PMI DF	913	853	846	514					2,539	2,878	3,126	
Americas	274	191	32	8					582	548	505	
세전이익	**3,291**	**3,424**	**4,019**	**3,146**	**3,805**	**4,131**	**4,650**	**4,147**	**10,450**	**12,199**	**13,880**	**16,734**
YoY	20.5%	10.4%	16.5%	7.9%	15.6%	20.6%	15.7%	31.8%	-10.2%	16.7%	13.8%	20.6%
지배순이익	**2,690**	**3,039**	**3,478**	**2,141**	**2,958**	**3,255**	**3,585**	**2,865**	**7,813**	**7,057**	**11,348**	**12,664**
YoY	25.2%	26.3%	12.8%	-469.8%	10.0%	7.1%	3.1%	33.8%	-13.4%	-9.7%	60.8%	11.6%
NPM	28.9%	30.0%	32.1%	20.7%	29.1%	30.1%	30.8%	25.5%	22.2%	18.6%	27.9%	28.9%

자료: Bloomberg, 하나증권

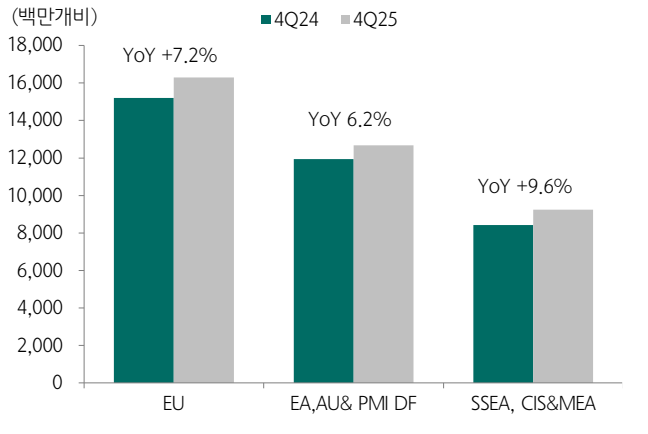
주: SSEA, CIS&MEA(남아시아 및 동남아시아, 독립국가연합, 중동 및 아프리카), EA, AU& PMI DF(동아시아, 호주, 면세점), W&H(Wellness & Healthcare)

도표 2. 필립모리스 글로벌 시장 점유율



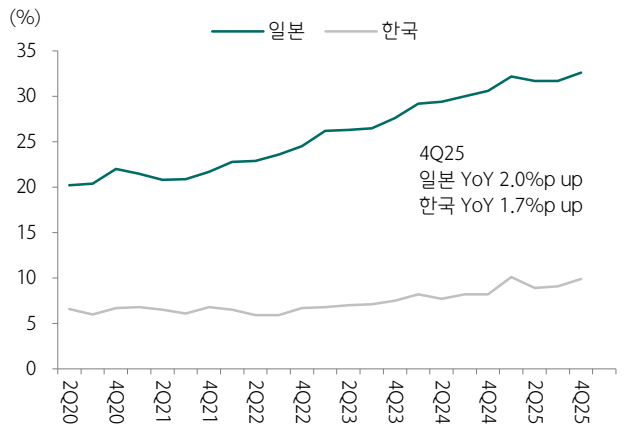
자료: PMI, 하나증권

도표 3. 필립모리스 궐련형 전자담배 지역별 출하량



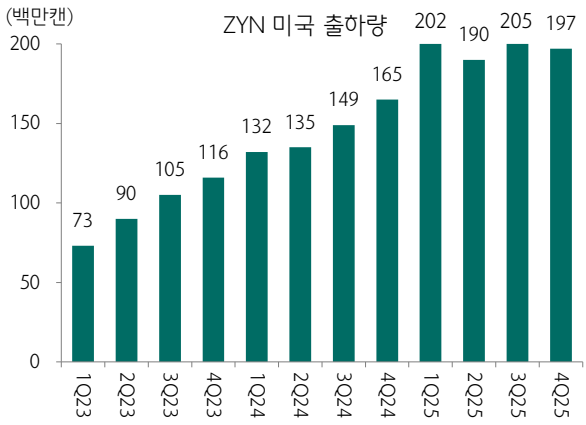
자료: PMI, 하나증권

도표 4. 주요 국가 궐련형 전자담배 점유율



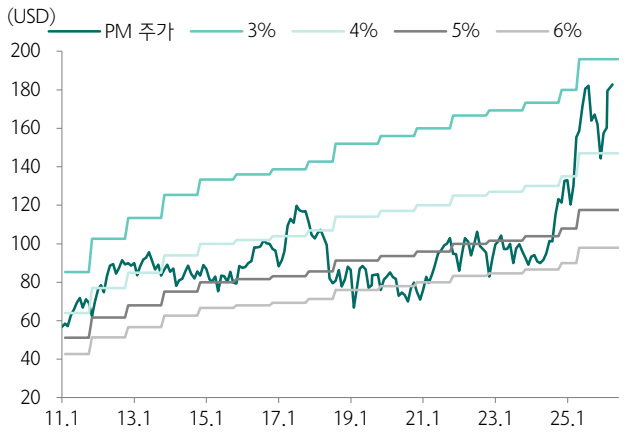
자료: PMI, 하나증권

도표 5. ZYN 미국 출하량 추이



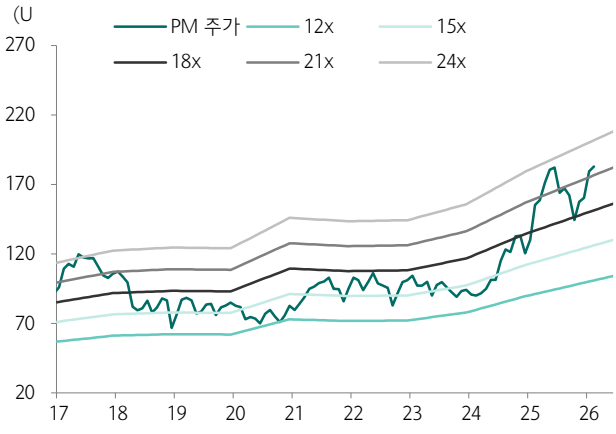
자료: PMI, 하나증권

도표 6. 필립모리스 시가배당수익률



자료: PMI, 하나증권

도표 7. 필립모리스 12개월 Fwd PER Band



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	35,174	37,878	40,648	43,850	46,692
매출총이익	22,281	24,549	27,282	29,641	31,804
판관비	10,725	11,147	12,390		
영업이익	11,556	13,402	14,892	17,943	19,444
이자 비용	1,526	1,763	1,587		
기타영업손익	(725)	1,454	(753)		
세전이익	10,450	9,883	13,880		
법인세	2,339	3,017	2,737		
소수주주이익	455	446	500		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	7,813	7,057	11,348	12,664	13,773
성장성(%)					
매출액증가율	10.7	7.7	7.3	7.9	6.5
영업이익증가율	(5.6)	16.0	11.1	20.5	8.4
순이익증가율	(13.4)	(9.7)	66.1	11.6	8.8
수익성(%)					
매출총이익률	63.3	64.8	67.1	67.6	68.1
영업이익률	32.9	35.4	36.6	40.9	41.6
순이익률	22.2	18.6	27.9	28.9	29.5

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	17,717	19,619	19,755	20,170	24,363
현금성자산	4,496	3,207	3,060	4,216	4,872
매출채권	3,123	3,850	3,461	3,789	4,572
비유동자산	23,573	42,062	45,549	41,614	44,822
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	6,694	7,304	8,147	7,895	9,076
자산총계	41,290	61,681	65,304	61,784	69,185
유동부채	19,255	27,336	26,383	22,915	25,427
비유동부채	30,243	40,656	48,367	48,739	51,786
부채총계	49,498	67,992	74,750	71,654	77,213
자본금	2,225	2,230	2,285	2,335	2,453
이익잉여금	(12,331)	(11,187)	(13,510)	(14,085)	(12,447)
자본총계	(8,208)	(6,311)	(9,446)	(9,870)	(8,028)

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
EPS	6.0	5.9	7.5	8.3	9.1
BPS	(7.2)	(7.6)	(6.4)	(4.6)	(2.8)
SPS	22.7	24.4	26.1	28.9	30.9
DPS	5.1	5.3	5.6	6.3	6.6
주가지표(배)					
PER	16.8	20.3	21.3	21.9	20.0
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	13.9	14.9	17.2	17.3	16.1
PSR	4.2	4.9	6.1	6.5	6.1
배당수익률(%)	5.5	4.4	3.5	3.4	3.6
재무비율(%)					
ROE	-	-	-	-	-
ROA	12.3	11.1	17.3	19.2	20.7
ROIC	28.4	33.1	36.0	-	-
부채비율	-	-	-	-	-
유동비율	0.7	0.9	1.0	-	-
이자보상배율(배)	7.6	7.6	9.4	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	11,967	10,803	9,204	12,217	12,233
감가/무형상각비	998	1,189	2,078	1,787	1,996
비현금자본증감	1,367	162	(1,300)	677	(1,808)
투자활동 현금흐름	(2,358)	(15,679)	(3,598)	(1,092)	(3,967)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(748)	(1,077)	(1,321)	(1,444)	(1,569)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	(12,394)	3,593	(5,677)	(10,017)	(7,628)
배당금	(7,580)	(7,812)	(7,964)	(8,197)	(8,624)
장기부채증감	0	9,440	(4,589)	(4,962)	19
자본금증감	(3,042)	3,241	7,408	3,339	1,687
	(775)	(209)	0	0	0
잉여현금흐름	11,219	9,726	7,883	10,773	10,664

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 2026년 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 2월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.