2026년 2월 24일 | Global Equity

재팬토바코 (2914.JP)

4Q25 Re: 매출 기대치 상회

일본

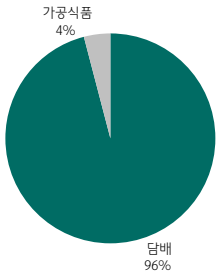
TP(컨센서스)	6,158 JPY
CP(2.23)	5,893 JPY

Key Data

국가	JAPAN
상장거래소	Tokyo
산업 분류	필수소비재
주요 영업	담배
홈페이지	www.jt.com
시가총액(십억USD)	11,836.0
시가총액(조원)	110.6
52주최고/최저(USD)	6182/3716
주요주주 지분율(%)	
JAPAN MINISTRY OF FINANCE	33.34
재팬토바코	11.21

주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.3	22.0	58.1
상대	(0.6)	(0.8)	18.9

매출구성



Financial Data (십억 JPY)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출	3,056.7	3,467.7	3,655.5	3,824.5
영업이익	314.2	853.7	938.8	1,013.7
순이익	179.2	510.2	624.6	683.8
EPS(USD)	261.0	287.4	352.3	385.9
EPS(YOY, %)	(3.9)	10.1	22.6	9.5
ROE(%)	4.7	13.0	15.6	16.6
PER(배)	40.4	20.1	16.9	15.4
PBR(배)	1.9	2.5	2.5	2.4
배당률(%)	4.8	4.1	4.3	4.6

자료: 재팬토바코, 하나증권

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

하나증권 리서치센터

4Q25 Re: 매출 기대치 상회

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,336억엔(YoY 10.2%), 1,041억엔(YoY 흑전)을 기록했다. 매출이 시장 기대치를 상회했다. 손익은 캐나다 합의금 관련 기저 및 믹스 개선에도 이란과 터키 등의 환율 약세가 부정적인 영향을 미쳤다. 전체 담배 출하량은 1,392억개비(YoY 2.4%)를 시현했다. 지역별로는, 아시아(일본 포함)/ 서유럽/ EMA의 출하량이 각각 YoY 2.8%/ -2.6%/ 7.0% 기록했다. ① 일반 담배 출하량은 1,353억개비(YoY 1.7%)를 시현했다. 벡터 그룹 인수 및 EMA 지역(터키, 러시아 등)에서의 판매 호조가 주효했다. 브랜드별로는 Winston(YoY 6.0%)과 Camel(YoY 6.3%)이 견조한 성장을 시현했다. ② 전자 담배 출하량은 39억개비(YoY 30.4%)를 기록했다. 'Ploom'의 출하량은 'Ploom Aura' 성장 기인해 YoY 40.7% 증가했다.

'Ploom Aura' 전환 가속화

4분기 재팬토바코의 궐련형 전자담배 출하량은 전년대비 30.4% 증가한 39억개비를 시현했다. 내수는 전년대비 27.6% 증가한 32억개비를 시현했다. 내수 점유율은 16.4%(YoY 2.4%p up, QoQ 0.5%p up)를 기록했다. 전자담배 스틱 점유율은 14.4%(YoY 2.8%p up, QoQ 0.4%p up)를 시현했다. 지난 5월 말 출시된 'Ploom Aura' 및 프리미엄 스틱 'EVO' 기반으로 'Ploom' 시리즈 사용자가 빠르게 증가하고 있는 것으로 판단된다. 'Ploom' 출시국은 28개국으로 기록했다. 'Ploom Aura' 출시국은 4분기 기준으로 총 17개국이며, 2월에 19개국까지 확대된 것으로 추정된다. 26년 말까지 'Ploom'이 진출한 전체 시장에서 'Ploom Aura'로의 전환을 완료할 계획이다.

2026년 가이던스 제시

재팬토바코는 26년 연간 가이던스로 매출액과 영업이익 각각 3조 6,970억엔(YoY 6.6%) 및 9,210억엔(YoY 6.2%)을 제시했다. 전자 담배 관련해 3년간 약 8,000억엔 수준의 투자를 계획중이며, 약 80% 수준이 마케팅 관련 비용으로 집행될 것이라고 밝혔다. 인수합병을 통한 사업 확대도 고려하고 있는 것으로 판단된다. 작년 5월 경 인수한 영국의 'Flavour Warehouse'를 통해 액상 전자담배 포트폴리오도 추가적으로 강화해나갈 예정이다. 26 ~ 28년(3개년) 담배 사업 성장률은 high single digit 목표로 한다고 밝혔다. 참고로, 배당성향은 75% 수준을 목표로 설정했다.

도표 1. 재팬토바코 4Q25 연결 실적 추정

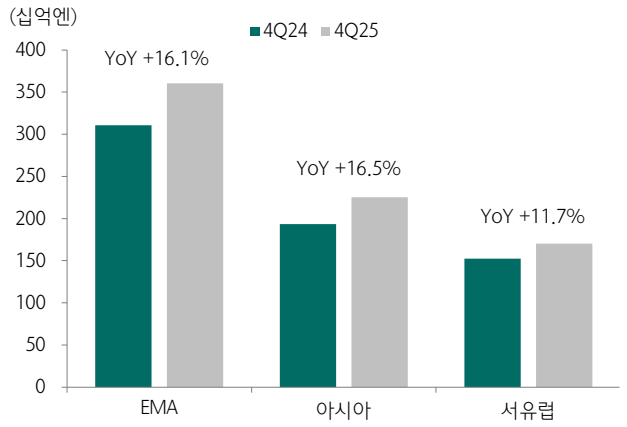
(십억JPY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	23	24	25P	26F
매출액	**827.0**	**907.6**	**899.5**	**833.6**	**893.0**	**973.3**	**1,023.3**	**881.3**	**2,841.1**	**3,056.7**	**3,467.7**	**3,655.5**
담배	764.8	844.0	908.1	788.5					2,590.9	2,896.8	3,305.4	
아시아	201.0	216.3	221.8	225.2					796.9	802.3	864.2	
서유럽	176.7	187.1	201.5	170.3					603.3	688.9	735.6	
EMA	360.9	410.6	452.8	360.4					1,078.5	1,287.4	1,584.6	
가공식품	36.5	40.3	38.5	44.3					153.9	157.2	159.5	
YoY	**11.7%**	**9.4%**	**18.8%**	**10.2%**	**8.0%**	**7.2%**	**13.8%**	**5.7%**	**6.9%**	**7.6%**	**13.4%**	**5.4%**
담배	12.3%	9.6%	19.4%	15.1%					7.2%	11.8%	14.1%	
아시아	0.7%	4.7%	9.3%	16.5%					-1.0%	0.7%	7.7%	
서유럽	2.4%	2.9%	10.7%	11.7%					12.0%	14.2%	6.8%	
EMA	28.3%	17.3%	31.0%	16.1%					11.0%	19.4%	23.1%	
가공식품	2.2%	5.6%	-3.0%	1.3%					-1.1%	2.2%	1.5%	
영업이익	**248.8**	**231.1**	**283.1**	**104.1**	**275.1**	**284.3**	**282.8**	**117.7**	**664.1**	**314.2**	**867.0**	**938.8**
YoY	15.3%	6.6%	29.6%	TB	31.5%	38.6%	45.8%	13.0%	1.6%	-52.7%	175.9%	8.3%
OPM	30.1%	25.5%	27.8%	12.5%	25.5%	24.4%	23.2%	13.4%	23.4%	10.3%	25.0%	25.7%
세전이익	**226.1**	**211.8**	**269.3**	**32.6**	**279.5**	**274.5**	**272.7**	**91.7**	**621.6**	**224.3**	**739.8**	**837.6**
YoY	12.3%	7.0%	53.1%	-109.4%	23.6%	29.7%	1.3%	181.2%	4.7%	-63.9%	229.8%	13.2%
지배순이익	**157.5**	**162.4**	**191.8**	**-1.6**	**192.9**	**189.3**	**188.0**	**62.0**	**482.3**	**179.2**	**510.2**	**624.6**
YoY	0.1%	9.8%	39.8%	TR	22.5%	16.6%	-2.0%	TB	8.9%	-62.8%	184.7%	22.4%
NPM	19.0%	17.9%	21.3%	-0.2%	21.6%	19.5%	18.4%	7.0%	17.0%	5.9%	14.7%	17.1%

자료: 하나증권

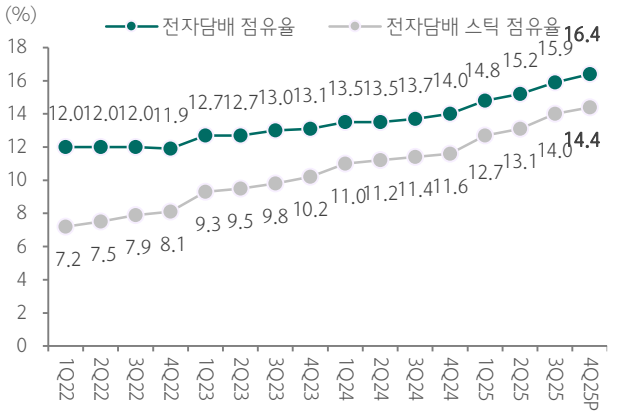
주: EMA(동유럽, 중동·아프리카·터키, 아메리카, 면세점), 4Q24 캐나다 소송 합의금 3,756억엔 반영, 3Q25부터 제약부문 결산 제외

도표 2. 재팬토바코 지역별 담배 매출액



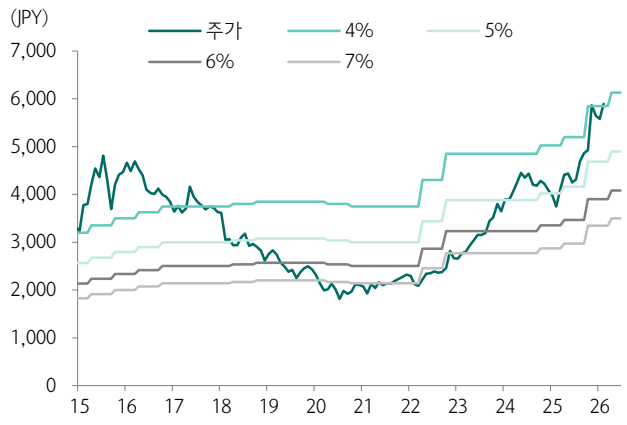
자료: 재팬토바코, 하나증권

도표 3. 일본 내 전자담배 및 전자담배 스틱 점유율



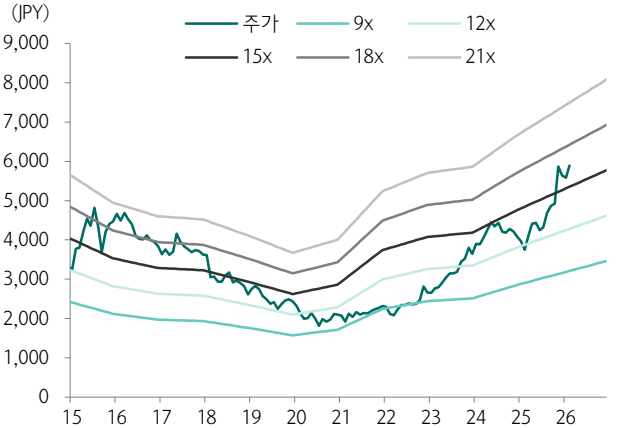
자료: 재팬토바코, 하나증권

도표 4. 재팬토바코 배당수익률



자료: 블룸버그, 하나증권

도표 5. 재팬토바코 12개월 Fwd PER Band



자료: 블룸버그, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억JPY)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,841.1	3,056.7	3,467.7	3,655.5	3,824.5
매출총이익	1,615.1	1,677.4	1,948.6	2,167.3	2,289.1
판관비	981.1	1,462.9	1,178.2		
영업이익	664.1	314.2	853.7	938.8	1,013.7
이자 비용	30.2	42.5	76.2		
기타영업손익	(66.3)	(66.3)	(66.3)		
세전이익	739.8	739.8	739.8		
법인세	238.7	238.7	238.7		
소수주주이익	3.0	3.0	3.0		
특별손실	(12.1)	(12.1)	(12.1)		
당기순이익	482.3	179.2	510.2	624.6	683.8
성장성(%)					
매출액증가율	6.9	10.9	10.1	5.4	4.6
영업이익증가율	2.9	(53.2)	174.9	10.0	8.0
순이익증가율	8.9	(62.8)	184.6	22.4	9.5
수익성(%)					
매출총이익률	56.8	55.3	56.2	59.3	59.9
영업이익률	23.4	10.3	25.0	25.7	26.5
순이익률	17.0	5.7	14.7	17.1	17.9

자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 십억JPY)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	2,321.3	2,723.6	3,259.6	3,577.6	3,711.1
현금성자산	721.7	866.9	1,040.2	1,084.6	831.1
매출채권	444.7	468.0	521.9	538.1	640.7
비유동자산	3,452.9	3,824.5	4,022.5	4,793.2	4,708.1
투자자산	5.0	9.5	9.3	3.7	3.1
유형자산	755.8	776.0	821.5	907.7	979.8
자산총계	5,774.2	6,548.1	7,282.1	8,370.7	8,419.2
유동부채	1,500.3	1,562.7	1,927.3	1,927.3	1,927.3
비유동부채	1,387.8	1,368.7	1,442.3	2,373.4	2,376.6
부채총계	2,888.1	2,931.3	3,369.6	4,522.0	4,303.9
자본금	836.4	836.4	836.5	836.7	837.1
이익잉여금	1,972.9	2,704.0	2,993.7	2,929.9	3,249.9
자본총계	2,886.1	3,616.8	3,912.5	3,848.7	4,115.4

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(JPY)					
EPS	271.7	261.0	287.4	352.3	385.9
BPS	2,157.5	2,121.3	2,302.0	2,343.2	2,455.8
SPS	1,600.5	1,774.0	1,953.2		
DPS	194.0	194.0	234.0	254.7	275.9
주가지표(배)					
PER	13.4	40.4	20.1	16.8	15.3
PBR	1.7	1.9	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA	8.0	16.4	10.4	11.5	10.8
PSR	2.3	2.3	2.9	3.2	3.1
배당수익률(%)	5.3	4.8	4.1	4.3	4.7
재무비율(%)					
ROE	13.1	4.7	13.0	15.6	16.6
ROA	7.0	2.3	6.1	8.7	9.5
ROIC	13.7	5.8	15.0	-	-
부채비율	30.7	46.5	40.8	-	-
유동비율	1.7	1.7	1.9	-	-
이자보상배율(배)	22.0	7.3	11.2	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 십억JPY)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	598.9	483.8	566.3	630.0	514.1
감가/무형상각비	187.1	199.7	177.4	179.8	195.9
비현금자본증감	77.5	(98.9)	(106.4)	(74.1)	(192.3)
투자활동 현금흐름	(97.5)	(101.8)	(125.4)	(439.8)	(265.0)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산취득	(86.4)	(81.4)	(94.9)	(127.8)	(143.2)
투자자산증감	4.3	(11.6)	(9.0)	25.6	58.1
재무활동 현금흐름	(318.5)	(236.8)	(267.6)	(145.9)	(502.5)
배당금	(251.9)	(266.2)	(367.3)	(349.6)	(356.9)
단기부채증감	22.9	(27.6)	143.0	(150.1)	20.4
장기부채증감	(122.2)	(23.2)	(44.0)	407.5	(134.7)
자본금증감	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(1.6)
잉여현금흐름	512.6	402.4	471.5	502.2	370.9

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 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 2월 24일 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.