



필립모리스 (PM.US)

담배는 너무 잘 팔지만

- 말보로와 아이코스 등으로 유명한 글로벌 담배 시장점유율 1위 업체
- 2분기 매출액 및 조정 EPS는 시장 컨센서스 상회
- SFP 판매 비중 확대와 궤련담배 ASP 상승에 힘입어, 구조적 실적 개선 지속 전망

SFP, 궤련담배 모두 견고하게 성장 중

필립모리스의 2026 년 2 분기 매출액은 \$11.2B(YoY +10.4%, 컨센서스 대비 +1.8%), 조정 EPS 는 \$2.20(YoY +15.2%, 컨센서스 대비 +7.6%)을 기록했다. 실적 서프라이즈는 주로 궤련담배가 주도했다. 가격 위주의 성장에 그칠 것이라는 예상과 달리 궤련 물량이 YoY +1.1% 증가했고, 가격 Mix 역시 YoY +10.0% 상승하며 궤련담배 매출총이익이 organic 기준 +8.0% 성장했다. SFP 성장도 견조했다. 인터내셔널 SFP 는 물량 기준 YoY +8.0% 성장하며 매출 비중 확대가 지속됐고, 조정 매출총이익률이 처음으로 70%를 넘어서며 이익 Mix 개선에 기여했다.

본업 성장은 양호하지만 주가, 매크로 부담 존재

연간 Organic 가이던스는 유지됐으나, 달러 기준(환율 노출) EPS 에 반영되는 환율 기여분은 +\$0.20 에서 +\$0.15 로 하향 조정됐다. 최근 달러 강세로 해외에서 벌어들인 이익의 달러 환산액이 줄어들기 때문이다. 2026 년 상반기 그룹 순매출의 93%가 미국을 제외한 권역에서 발생하는 구조상 달러 약세가 유리하나, 7 월 기준 달러인덱스는 연초 대비 2.6pt 상승했다. 상반기 환효과가 +\$0.22 였던 점을 감안하면 필립모리스는 하반기의 EPS 에 기여하는 환효과로 -\$0.07 를 제시한 셈이다. 상반기동안 실적의 훈풍으로 작용했던 환효과가 하반기에는 비용 부담으로 작용할 전망이다.

단기적으로 주주환원 매력도 관점에서는 부담이 커진 국면이다. 2026 년 7 월 22 일 종가 기준 배당수익률은 3.1% 수준인 반면, 미국 10 년물 국채 금리는 매크로 불확실성 확대와 함께 연초 이후 지속적으로 상승해 같은 날 4.6%를 상회했고, 자사주 매입 계획도 부재한 상황이기 때문이다. 다만 SFP 중심의 성장 narrative 가 훼손되지 않은 만큼, 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효하다고 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.7.22): \$194.3

목표주가 컨센서스: \$195.76

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
79%	14%	7%

Stock Data

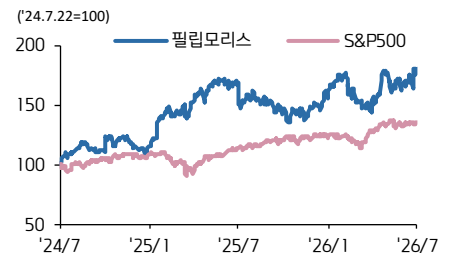
산업분류	담배
S&P 500 (7/22)	7,498.96
현재주가/목표주가	194.3 / 195.76
52주 최고/최저 (\$)	199.78 / 142.11
시가총액 (백만\$)	302,828
유통주식 수 (백만)	1,556
일평균거래량 (3M)	5,055,459

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	37,878	40,648	43,403	46,049
영업이익	14,688	16,428	17,808	19,299
OPM(%)	38.8	40.4	41.0	41.9
순이익	10,210	11,685	13,026	14,120
EPS(달러)	6.6	7.5	8.4	9.1
증가율(%)	9.3	14.2	12.1	8.7
PER(배)	19.6	21.2	23.1	21.3
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	4.4	3.5	3.1	3.3

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	21.1	12.2	14.3	17.6
S&P Index	9.5	0.4	8.5	18.8



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

필립모리스 2Q26 실적 vs 컨센서스

(단위: USD 백만)	2Q26 실적	컨센서스	(차이)
매출액	11,192	10,610	5.5%
(Organic Growth)	7.6%	4.9%	2.7%p
조정영업이익	4,773	4,446	7.4%
(OPM)	42.6%	41.9%	0.7%p
조정 EPS (USD)	2.20	2.04	7.6%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

필립모리스 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26C	4Q26C	'25	'26C	'27C
매출액	10,845	10,362	10,146	11,192	11,371	11,093	40,648	43,365	46,137
(YoY)	9.4%	6.8%	9.1%	10.4%	4.8%	7.1%	7.3%	6.7%	6.4%
(Organic YoY)	5.9%	3.7%	2.7%	7.6%	6.0%	7.4%	6.5%	5.7%	6.4%
Combustible Products	6,400	6,008	5,767	6,547	6,443	6,132	23,794	24,194	24,483
Smoke free Products	4,445	4,354	4,379	4,645	4,928	4,962	16,854	18,733	21,171
판매량	198,776	193,800	184,300	205,200	203,790	195,359	786,500	784,418	789,631
(YoY)	0.1%	2.8%	1.4%	5.7%	2.5%	0.8%	4.0%	-0.3%	0.7%
Cigarettes	157,940	149,426	137,300	137,300	156,900	154,297	607,367	589,892	575,422
(YoY)	-3.2%	-2.2%	-5.1%	-11.6%	-0.7%	3.3%	-1.5%	-2.9%	-2.5%
Heated Tobacco Units	40,836	38,398	47,000	41,800	43,119	41,733	155,133	167,520	182,162
(YoY)	15.5%	7.5%	26.7%	7.7%	5.6%	8.7%	11.0%	8.0%	8.7%
매출총이익	7,358	6,802	6,905	7,659	7,785	7,404	27,282	29,410	31,488
(GPM)	67.8%	65.6%	68.1%	68.4%	68.5%	66.7%	67.1%	67.8%	68.2%
판매비	3,095	3,429	3,012	3,129	3,063	3,467	12,390	12,465	13,024
(YoY)	16.9%	13.9%	10.9%	-0.6%	-1.0%	1.1%	11.2%	0.6%	4.5%
(판매비율)	28.5%	33.1%	29.7%	28.0%	26.9%	31.3%	30.5%	28.7%	28.2%
영업이익	4,263	3,373	3,893	4,530	4,722	3,937	14,892	16,945	18,464
(YoY)	9.4%	3.1%	9.8%	22.0%	10.8%	16.7%	11.1%	13.8%	9.0%
(OPM)	39.3%	32.6%	38.4%	40.5%	41.5%	35.5%	36.6%	39.1%	40.0%
조정 DEPS(\$)	2.23	1.37	1.56	1.80	2.29	1.92	7.26	7.90	8.80
(YoY)	13.2%	흑자전환	-9.3%	-7.7%	2.7%	40.1%	60.6%	8.8%	11.4%
DPS(\$)	1.47	1.47	1.47	1.35	1.55	1.56	5.64	6.03	6.41
(YoY)	8.9%	8.9%	8.9%	0.0%	5.4%	6.1%	6.4%	6.9%	6.3%

자료: 회사자료, Bloomberg 컨센서스

필립모리스 2026 분기 2 분기 주요 실적 지표 전년 동기 대비 증감률

Q2: Strong Quarter, Mid-Teens EPS Growth

	Q2'26	Q2'26 vs. PY	
		Variance	Organic
Shipment Volume	205 ^{bn}		+2.5%
Net Revenues	\$11.2 ^{bn}	+10.4%	+7.6%
Adj. Gross Profit	\$7.7 ^{bn}	+11.5%	+8.7%
Adj. Operating Income	\$4.8 ^{bn}	+12.4%	+10.7%
Adj. Diluted EPS	\$2.20	+15.2%	+13.6% (Excl. Currency)

자료: 필립모리스

필립모리스 2026 분기 2 분기 매출액 증감 요인

Top-Line Fueled by Pricing Power and Smoke-Free Mix



자료: 필립모리스

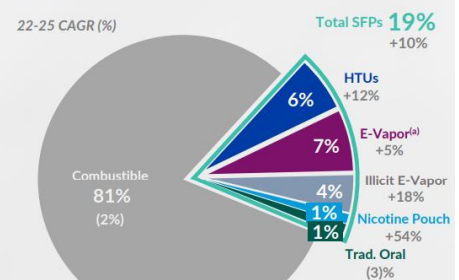
주: 1) SFP는 Smoke-Free Products를 의미. 가열담배 아이코스의 스틱과 니코틴 파우치 ZYN 등을 포함
2) HTU는 Heated Tobacco Units를 의미. 가열담배(아이코스 등)의 판매량을 의미

글로벌 담배 산업 판매량에서 Smoke-Free 비중은 19%에 불과

SFP Growth Opportunity Remains Vast

- Total nicotine market close to stable, continued migration to smoke-free products
- Changing consumer preferences generate incremental growth opportunities:
 - IQOS, ZYN & VEEV well-positioned for SFP poly-use
 - Multicategory approach to innovation and commercialization

2025 Global Industry Volumes (est. equivalent units, excl. China)



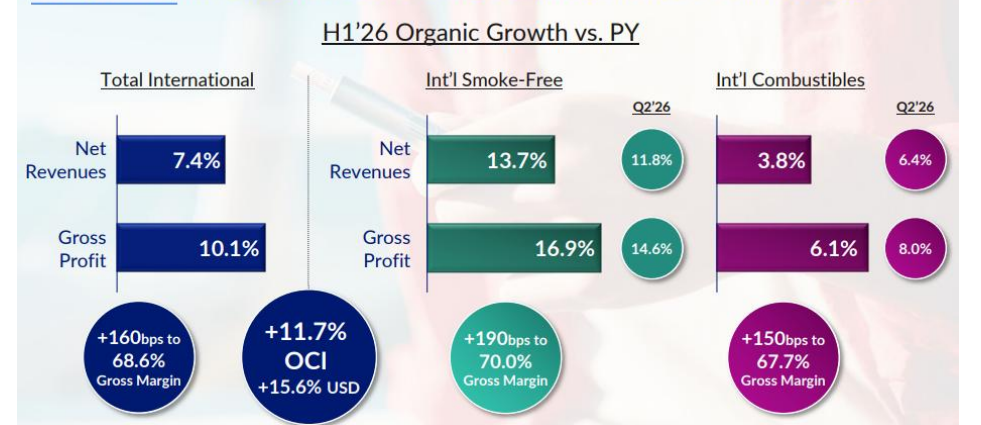
Note: Excludes illicit cigarettes and certain traditional product categories. (a) Includes estimated size of open tank systems using 1ml equivalent to 10 units for all e-vapor.
Source: PMI Financials or estimates

15

자료: 필립모리스

Smoke-Free 비중 확대로 전사 매출액과 이익 성장성 제고

International: Excellent SFP and Combustibles Performance

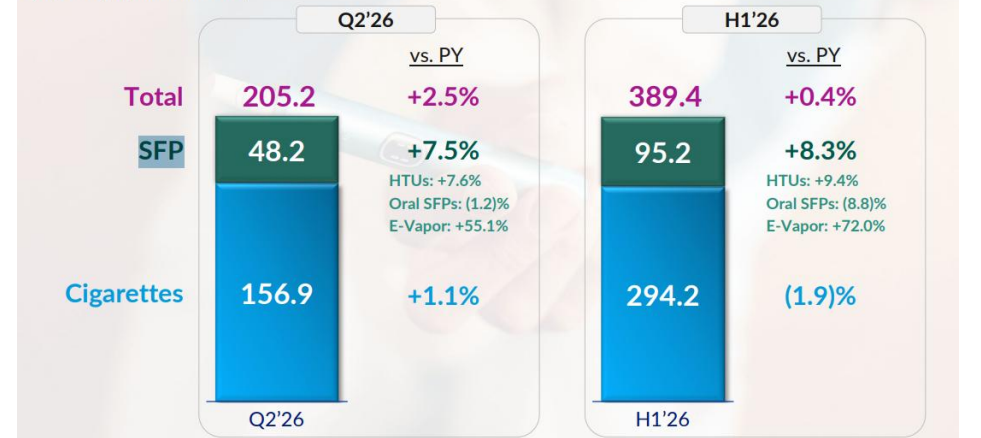


자료: 필립모리스

카테고리별 판매량 성장률: Smoke-Free YoY +7.5% 성장

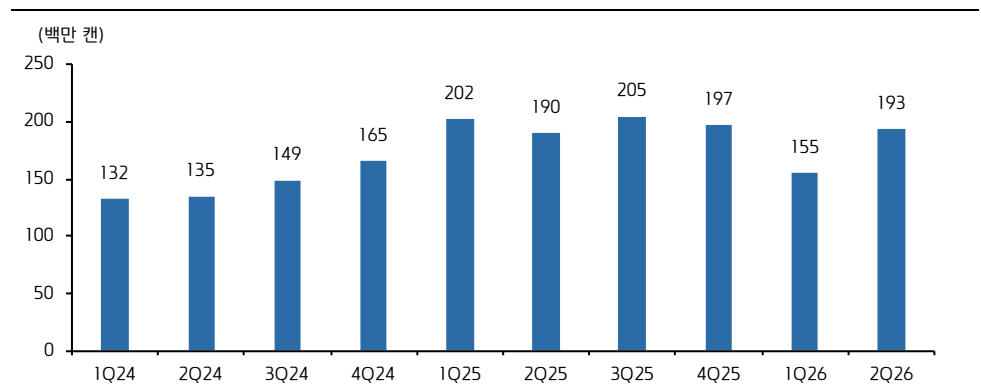
Return to Positive Volume Trajectory in Q2

(shipments, equivalent bn units)



자료: 필립모리스

ZYN(니코틴 파우치)의 미국 내 판매량 추이



자료: 필립모리스

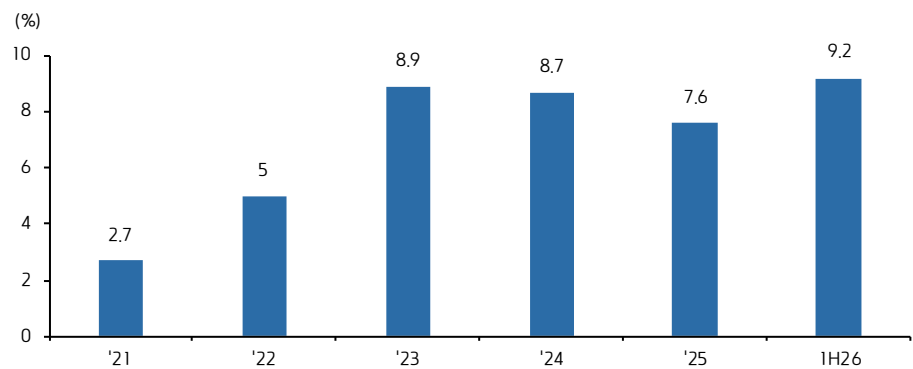
필립모리스의 핵심 “Smoke-Free 제품” 인 아이코스(IQOS)와 ZYN

Leading Smoke-Free Portfolio with Two Blockbuster Brands



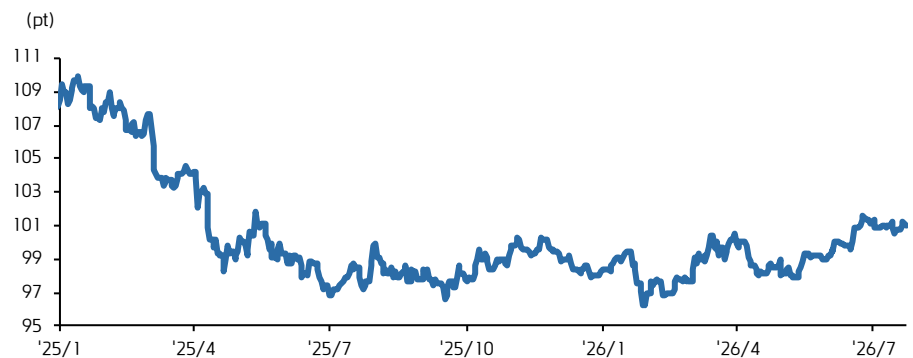
자료: 필립모리스

필립모리스 결련담배의 가격 인상률 추이



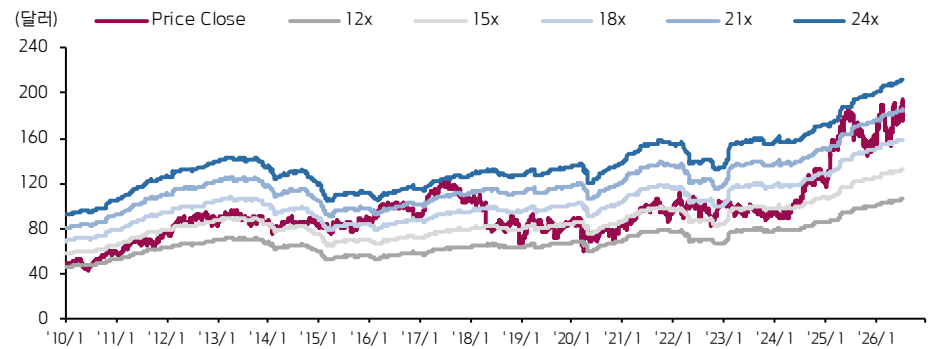
자료: 필립모리스

Dollar Index 추이



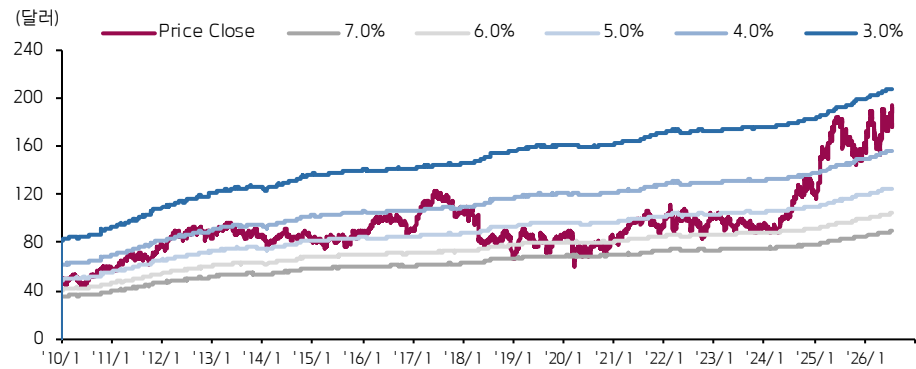
자료: Bloomberg

필립모리스 FW12M PER 밴드 추이



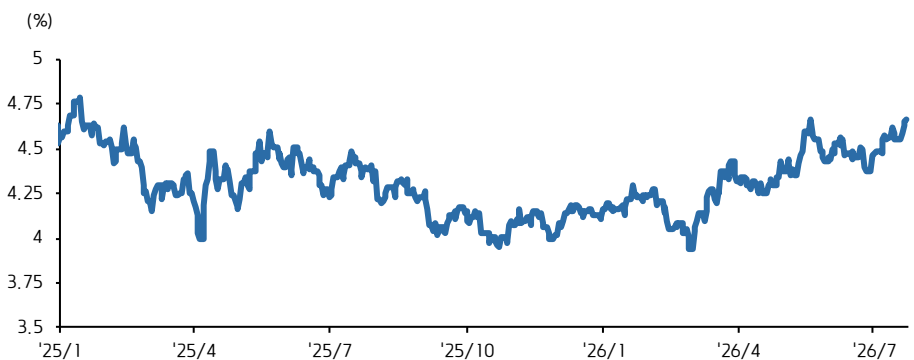
자료: Bloomberg

필립모리스 FW12M 배당수익률 밴드 추이



자료: Bloomberg

미 10년물 국채 금리 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.