

필립 모리스 (PM.US)

흔들림 없는 1위

2026년 10월 22일

✓ 투자판단	★★★☆☆	✓ 목표주가 (LSEG, 컨센서스)	202.7 달러
✓ 상승여력	2.7%	✓ 현재주가 (10월 21일)	197.5 달러

신한생각 **퀄리티 벨고, 전자담배가 키운다**

3Q26 글로벌 담배 시장 점유율 30.1%(+0.8%p, 이하 YoY)로 업계 최고 수준의 시장장악력 지속(일반담배 23.7%, 쉐도담배 6.4%). 일반담배 출하량 전년수준 유지한 가운데 가격 인상 효과(+8.9%)가 이익 성장 주도. 가열식 담배 IQOS, 니코틴 파우치 ZYN, 액상형 VEEV의 성장세도 지속. IQOS는 전체 진출 시장 내 점유율 9.9%(+1.0%p)로 성장 주도

3Q26 Review: 분기 최대 실적 경신, Smoke-Free 수요 견조

3Q26 매출과 영업이익은 114.4억달러(+5.5%), 48.7억달러(+14.1%)를 기록하며 분기 사상 최대 실적 경신, 컨센서스 상회. 조정 EPS 역시 2.36달러(+5.4%, 환율 제외 +5.8%)로 분기 최고치 기록. 카테고리별 판매량은 Smoke-Free 482억본(+2.7%), 일반담배 1,580억본(전년수준)

부문별 매출 성장률은 해외 Smoke-Free +0.7%, 해외 일반담배 +6.5%, 미국 +22.7%. 쉐도담배(HTU)는 일본 출하 시점 차이로 출하량 +1.5%에 그쳤으나, 조정 판매량(IMS)은 7.1% 성장하며 수요 견조. 비연소제품(매출 비중 40%) 성장이 전체 실적 견인(모던오렐 +20.6%, 미국 ZYN 32억 파우치, +4.2%, VEEV +61.6%, 8월 한국 출시)

견조한 실적 기반 지속적인 주주환원

2026년 조정 EPS 가이드스 8.29~8.44달러(+9.9~11.9%)로 환율 영향 반영해 조정. 양호한 영업현금흐름(2026F 135억달러)을 바탕으로 2026년말 순부채/조정 EBITDA 비율 2배 달성 목표로 안정적인 재무구조와 주주환원 유지. 9월 주당 분기배당금 1.6달러로 8.8% 인상 결정, 19년 연속 인상

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (백만달러)	37,878	40,648	43,500	46,017	48,913
영업이익 (백만달러)	13,402	14,892	17,985	19,431	21,015
영업이익률 (%)	35.4	36.6	41.3	42.2	43.0
EPS (달러)	4.53	7.27	8.34	9.12	10.04
PER (배)	20.3	21.3	23.7	21.7	19.7
ROE (%)	-	-	-	-	-
PBR (배)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (배)	11.9	14.6	18.1	16.7	15.5

자료: Bloomberg, 신한투자증권

[음식료]

조상훈 연구위원

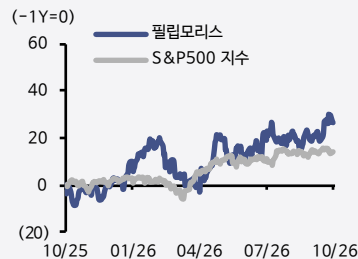
✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

S&P500 지수 (pt)	7,712.6
시가총액 (조원)	408.3
발행주식수 (백만주)	1,556.7
유동주식비율 (%)	99.8
52주 최고가 (달러)	210.5
52주 최저가 (달러)	142.1

주요주주 (%)	
Capital World Investors	8.5
Vanguard Capital Management, LLC	6.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	5.3	5.0	29.9	23.1
상대	5.4	1.7	14.7	9.8

주가



영업실적 추이 및 전망											
(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	9,301	10,140	10,845	10,362	10,146	11,192	11,438	10,949	40,648	43,500	46,017
YoY	5.8	7.1	9.4	6.8	9.1	10.4	5.5	5.7	7.3	7.0	5.8
사업부문별 매출											
해외 무연담배	3,076	3,395	3,839	3,686	3,836	3,877	3,867	4,203	13,996	15,783	17,512
해외 일반담배	5,326	5,883	6,316	5,911	5,688	6,459	6,725	6,029	23,436	24,901	25,385
미국	900	862	689	765	622	856	845	875	3,216	3,198	3,709
제품별 매출											
일반담배	5,407	5,979	6,400	6,008	5,688	6,547	6,812	6,080	23,794	25,127	24,941
무연담배	3,895	4,161	4,444	4,354	4,458	4,645	4,626	4,596	16,854	18,325	20,709
결련형 전자담배	3,894	4,161	4,444	4,354	4,458	4,645	4,626	4,596	16,854	18,325	20,709
유기적 성장률											
전사	10.2	6.8	5.9	3.7	2.7	7.6	7.1	6.8	6.5	5.6	6.4
해외 무연담배					15.8	11.8	3.4	14.0		11.9	11.0
해외 일반담배					1.0	6.4	7.8	2.0		3.1	1.9
미국					(31.6)	(0.9)	22.7	14.4		(2.9)	16.0
영업이익	3,544	3,712	4,263	3,373	3,893	4,530	4,866	4,156	14,892	17,986	19,431
영업이익률	38.1	36.6	39.3	32.6	38.4	40.5	0.7	0.7	63.5	72.2	76.5
YoY	9.4	7.8	9.4	3.1	9.8	22.0	14.1	23.2	11.1	20.8	8.0
순이익	2,690	3,039	3,478	2,141	2,438	2,817	3,313	3,003	11,348	12,033	13,760
순이익률	28.9	30.0	32.1	20.7	24.0	25.2	0.5	0.5	48.4	48.3	54.2
YoY	25.6	26.7	13.2	흑전	(9.4)	(7.3)	(4.7)	40.2	60.8	6.0	14.4
EPS	1.72	1.95	2.23	1.37	1.56	1.8	2.12	1.88	7.27	7.74	8.81
YoY	16.2	26.6	6.2	흑전	(9.3)	(7.7)	(4.9)	37.2	60.5	6.5	13.8

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: BBG GAAP 기준

3Q26 영업실적 요약

(백만달러, %)	3Q26	컨센서스	차이	2Q26	QoQ	3Q25	YoY
매출액	11,438	11,300	1.2	11,192	2.2	10,845	5.5
비교 EBIT	5,117	4,899	4.5	4,773	7.2	4,670	9.6
비교 EPS (달러)	2.36	2.30	2.6	2.20	7.3	2.24	5.4

자료: Bloomberg, 신한투자증권

니코틴 파우치 ZYN



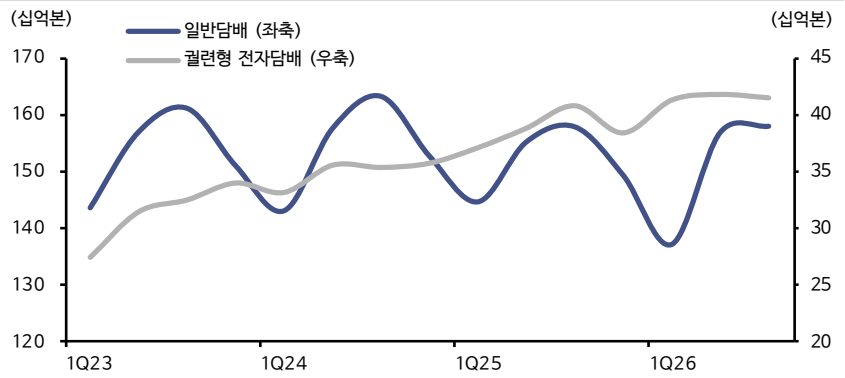
자료: 언론보도, 신한투자증권

액상형 전자담배 VEEV



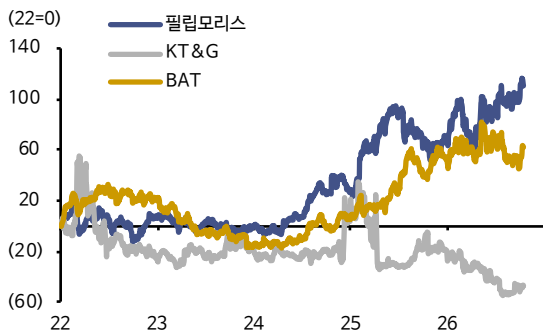
자료: 언론보도, 신한투자증권

필립 모리스 일반담배 및 궤련형 전자담배 판매 추이



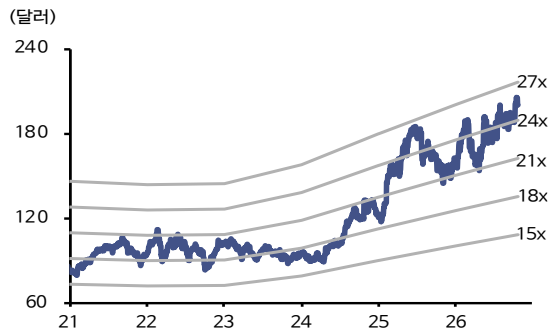
자료: Bloomberg, 신한투자증권

글로벌 Peer 그룹 상대주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: LSEG, 신한투자증권

필립 모리스 3Q26 일반 담배 및 전자담배 품목별 판매량

(억본, %)	전사	무연담배	일반담배	미국
합계	206.2	44.5	158	3.7
YoY	0.6	2.7	0	2.3
일반담배	158	-	158	-
YoY	0	-	0	-
무연담배	48.2	44.5	-	3.7
YoY	2.7	2.7	-	2.3
궐련형 전자담배	41.5	41.5	-	-
YoY	1.5	1.5	-	-14.3
구강 사용 담배	5.3	1.6	-	3.7
YoY	1.8	0.5	-	2.3
액상형	1.4	1.4	-	-
YoY	61.6	61.6	-	-

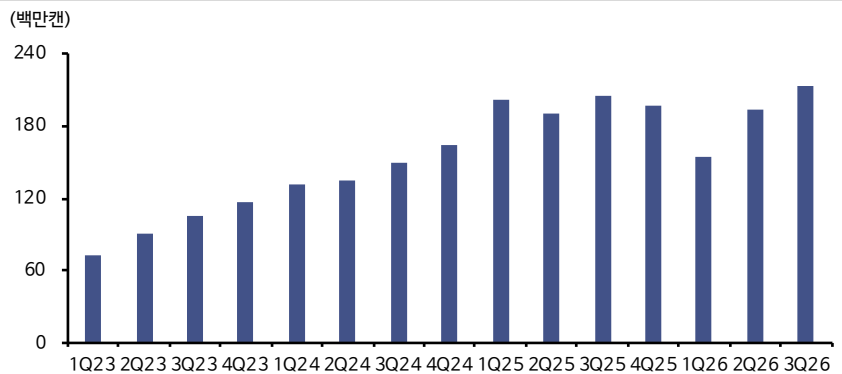
자료: 필립 모리스, 신한투자증권

필립모리스 3Q26 매출 변동 요인

(백만달러, %)	전사	무연담배	일반담배	미국
3Q25	10,845	3,839	6,316	689
가격	739	21	565	153
물량/믹스	36	108	(75)	4
기타	(27)	(27)	-	-
환율	(155)	(74)	(81)	(1)
3Q26	11,438	3,867	6,725	845
YOY	5.5	0.7	6.5	22.7
유기적 성장률	7.1	3.4	7.8	22.7

자료: 필립 모리스, 신한투자증권

미국 내 ZYN 판매량



자료: 필립 모리스, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조상훈).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.