NH투자증권

스타벅스 (SBUX.US)

지금은 기다릴 타이밍

극심히 부진한 분기 실적과 연간 가이던스 발표. 미국 내 일반 소비자 트래픽 감소와 더불어 중국 사업 부진이 심화되고 있는 모습. 이익 펀더멘털 회복에는 다소 많은 시간 필요할 전망

Analyst 한 위
02)768-7452, weihan@nhqv.com
RA 최무준
02)2229-6912, mujun.choi@nhqv.com

약해진 미국 수요, 미궁에 빠진 중국 성장 스토리

극심히 부진한 FY2Q24 실적을 발표. 날씨 영향으로 미국 내 소비자 트래픽 감소(기존점 매출액 성장률 -3% y-y 영향)와 중국 사업 지역 내 전반적인 수요 약세 및 가격 경쟁 심화 등이 핵심 원인. 프리미엄 브랜드 포지셔닝과 리워드 멤버 기반의 소비력은 여전하나 매크로 환경 영향으로 일반 소비자 트래픽 감소가 눈에 띄게 증가. 부진한 단기 실적 모멘텀과 불확실한 외부 환경 요인을 근거로 FY2024 연간 가이던스를 큰 폭으로 하향 조정(매출액 +2%(기존 +7~10%); 기존점 매출액: 미국 -2~0%(기존 +4~6%), 중국 한자릿수 감소(기존 +2%))

실적 가이던스와 주가 레벨 크게 낮아졌지만 이익 펀더멘털 회복에는 다소 시간이 필요할 것을 예상. 저점 매수보다는 긍정적인 회복 시그널을 기다릴 타이밍

FY2024 2분기 Review: 모든 지표가 악화된 어닝 미스

FY2024 2분기(1~3월) 순매출액 85.6억달러(-1.8% 이하 y-y), 영업이익 11.0억달러(-17.3%), 지배주주 순이익 7.7억달러(-14.9%), 주당순이익(EPS) 0.68달러(-13.9%) 발표. 매출액과 EPS는 시장 컨센서스 대비 모두 하회. 소비자 트래픽 감소에 따른 영업 디레버리지 효과와 스토어 파트너 임금 인상 영향 등으로 GAAP 기준 영업이익률 12.8%(-2.4%p)로 저하

글로벌 기존점 매출액(환효과 제외) 전년 대비 4%(이하 거래량/평균 지출액, -6%/+2%) 감소한 가운데 지역별로는 북미 -3%(-7%/+4%, 컨센 +1.0%), 해외 -6%(-3%/-3%, 컨센 +0.5%) 기록. 중국 기존점 매출의 경우 전년 대비 11%(-4%/-8%, 컨센 -2%) 급감

스타벅스 FY2024 2분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P				3Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	8,720	9,168	9,374	9,425	8,563	-1.8	-9.1	9,088	9,841
영업이익	1,328	1,584	1,706	1,485	1,099	-17.3	-26.0	1,323	1,765
영업이익률	*15.2*	*17.3*	*18.2*	*15.8*	*12.8*	--	--	*14.6*	*17.9*
(지배)순이익	908	1,142	1,219	1,024	772	-14.9	-24.6	888	1,236
EPS	0.79	0.99	1.06	0.90	0.68	-13.9	-24.4	0.78	1.09

주: 9월 결산 기업, GAAP 기준; 자료: 스타벅스, FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 89.8달러

※국내 비교기업: --

현재가 ('24/05/02)	74.9달러
업종	경기소비재
시장	Nasdaq
Nasdaq Composite	15,841.0
시가총액(보통주)	84.9십억달러 (116.8조원)
발행주식수(보통주)	1,133백만주
52주 최고가(23/05/02)	114.5달러
최저가(24/05/01)	74.4달러
배당수익률(24/9E)	3.3%
주요주주	
The Vanguard Group, Inc.	9.1%
BlackRock Fund Advisors	4.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-19.4	-25.1	-34.5
상대수익률 (%p)	-20.8	-44.2	-65.7

	23/9	24/9E	25/9F	26/9F
매출액	35,976	37,250	40,301	44,009
증감률	*11.6*	*3.5*	*8.2*	*9.2*
영업이익	5,871	6,079	6,765	7,491
증감률	*27.1*	*3.6*	*11.3*	*10.7*
영업이익률	*16.3*	*16.3*	*16.8*	*17.0*
(지배지분)순이익	4,125	4,298	4,848	5,465
EPS	3.6	3.8	4.4	5.0
증감률	*26.5*	*6.1*	*14.9*	*14.6*
PER	25.5	19.7	17.2	15.0
PBR	--	--	--	--
ROE	--	--	--	--
순차입금	20,647	15,192	16,786	19,448

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

스타벅스(9월 결산법인)는 자사 상표의 전문 커피를 소매, 로스트 및 제공하는 다국적 커피 전문점. 80개국 이상에 38,587개의 점포(직영점 51%, 가맹점49%) 보유. 동사의 미국 커피 체인점 점유율은 41%에 달하며 글로벌 커피 전문점 시장을 과점. 주요 사업 부문은 직영사업, 가맹사업(라이선싱), 병커피 음료 및 아이스크림을 판매하는 CPG사업 등. FY2023 기준 부문별 매출액 비중은 직영사업 81.9%, 가맹사업 12.5%, CPG 및 기타사업 5.6%. 지역별로는 북미 74%, 글로벌 및 기타 26%. 2017년 적자를 지속하던 차 전문점 '티바나' 매각으로 수익성을 개선했으며, 2017년 7월에는 JV 형태로 운영하던 중국 사업권 지분 50%를 매입해 중국 사업을 직영체제로 전환. 또한, Uber Eats, DoorDash 등과 협력해 배달로 사업 영역 확장

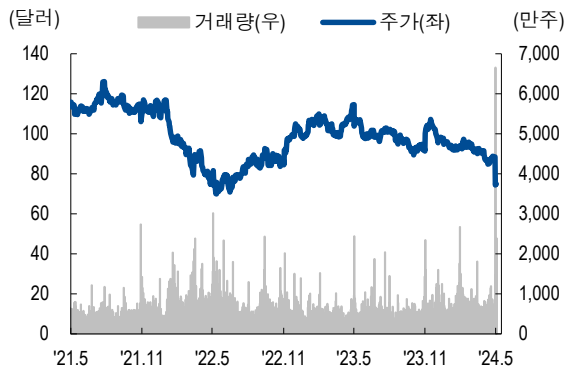
Share price drivers/Earnings Momentum

- 양호한 북미 모멘텀 지속
- 'Reinvention Plan'에 따른 매출 및 이익 향상
- 중국 사업 정상화와 확장세 지속

Downside Risk

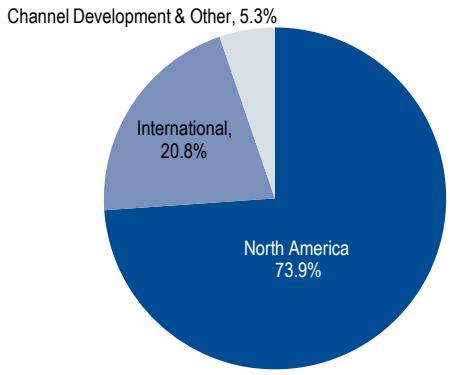
- 글로벌 경기 둔화 가능성
- 미국 및 중국 모멘텀 약화
- 임금과 기타 비용 부담 상승에 따른 이익마진 훼손

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2023/9)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
스타벅스	19.7	17.2	--	--	--	--
맥도날드	22.4	20.5	4.8	21.3	21.4	103.8
염! 브랜즈	23.7	20.9	--	--	--	--
웬디스	20.1	18.1	17.4	30.3	87.4	169.0
치포틀레	56.8	47.5	23.3	19.1	41.2	40.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/9	23/9	24/9E	25/9F	26/9F
PER	29.7	25.5	19.7	17.2	15.0
PBR	--	--	--	--	--
PSR	3.0	2.9	2.3	2.1	1.9
ROE	--	--	--	--	--
ROA	11.1	14.4	14.0	15.6	17.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/9	24/9E	25/9F	26/9F
매출액	35,976	37,250	40,301	44,009
매출총이익	24,566	25,669	27,838	27,069
영업이익	5,871	6,079	6,765	7,491
EBITDA	7,165	7,611	8,462	8,750
이자비용	551	574	604	645
세전이익	5,368	5,947	6,760	7,936
(지배지분)순이익	4,125	4,298	4,848	5,465
주당순이익	3.6	3.8	4.4	5.0

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/9	24/9E	25/9F	26/9F
EBITDA/매출	19.9	20.4	21.0	19.9
영업이익률	16.3	16.3	16.8	17.0
순이익률	11.5	11.5	12.0	12.4
총자산이익률	14.4	14.0	15.6	17.4
자기자본이익률	--	--	--	--
투하자본이익률	32.5	57.4	66.1	93.0
부채비율	--	--	--	--
유동비율	0.8	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

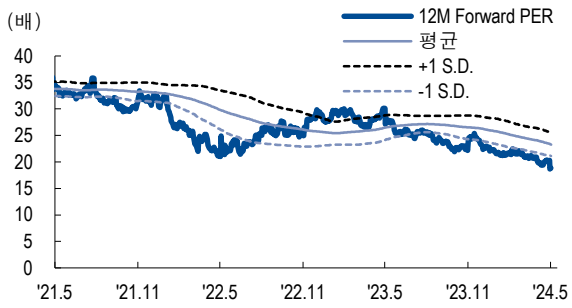
(백만달러)	20/9	21/9	22/9	23/9
현금 및 현금성자산	4,632	6,618	3,183	3,953
매출채권	883	940	1,176	1,184
유동자산	7,806	9,756	7,019	7,303
유형자산	22,289	23,065	23,625	25,723
비유동자산	4,149	4,027	3,439	3,339
자산총계	29,375	31,393	27,978	29,446
단기성차입금	2,943	2,250	3,170	3,127
유동부채	7,347	8,151	9,152	9,345
장기성차입금	22,384	21,355	20,635	21,472
비유동부채	7,050	7,201	6,890	6,491
부채총계	37,174	36,707	36,677	37,433
자본총계	-7,799	-5,315	-8,699	-7,988

CASH FLOW STATEMENT

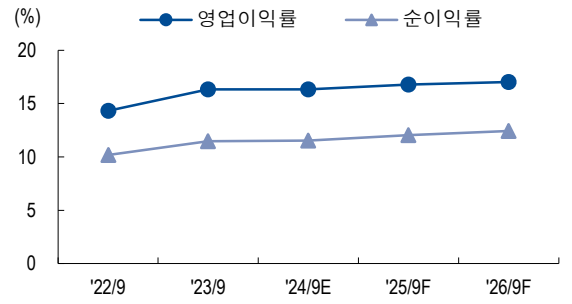
(백만달러)	20/9	21/9	22/9	23/9
영업활동으로 인한 현금흐름	1,598	5,989	4,397	6,009
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,712	-320	-2,146	-2,271
- 자본적 지출(CAPEX)	-1,484	-1,470	-1,841	-2,334
재무활동으로 인한 현금흐름	1,713	-3,651	-5,638	-2,991
- 배당금 지급	-1,924	-2,119	-2,263	-2,432
현금자산 순증	1,664	2,105	-3,637	733
FCF	114	4,519	2,556	3,675

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

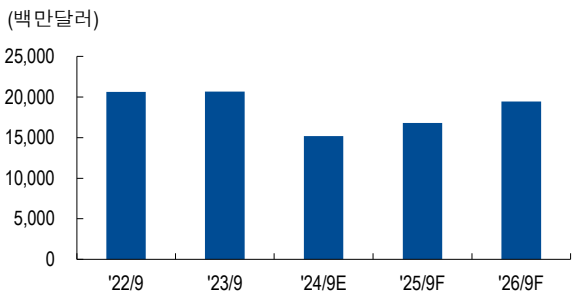
12M Fwd PER 추이



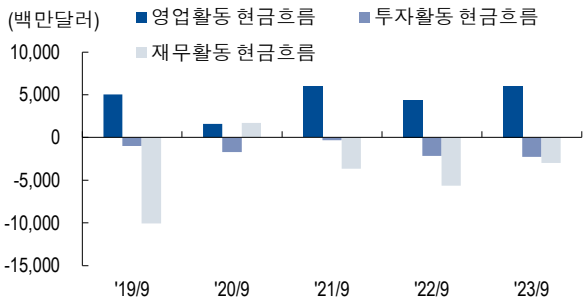
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

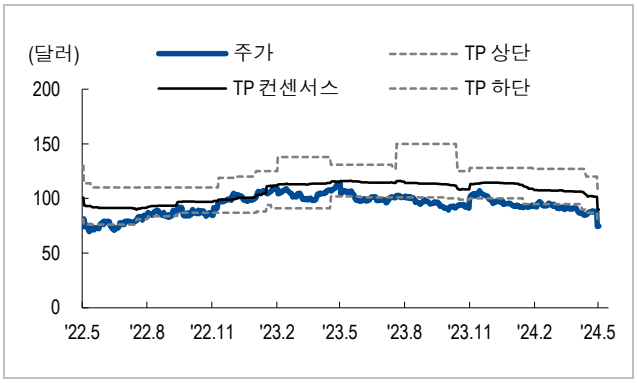


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	10	현재가	74.9달러	-
Hold	19	High	109.0달러	+45.5%
Sell	0	Average	89.8달러	+19.8%
		Low	80.0달러	+6.8%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

스타벅스 (SBUX.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.