

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

매수

목표주가 \$105

[Review] 턴어라운드는 우연이 아니다

기업개요

스타벅스 코퍼레이션(Starbucks Corporation, SBUX)은 전 세계에 39,000개 이상의 매장을 운영하는 커피 체인으로, 세계 최고의 스페셜티 커피 로스터이자 마케터, 소매업체이다. 1971년 워싱턴주 시애틀에서 제리 볼드윈, 제브 시글, 고든 브로커에 의해 설립됐고, 초기에는 커피 원두와 커피 제조 장비만을 판매하였으나 1987년 전 직원 하워드 슐츠에게 매각된 후 사업 방향을 전환했다. 하워드 슐츠는 자신의 Il Giornale 커피 매장을 스타벅스로 리브랜딩하고 공격적인 확장을 시작했고, 1992년 140개 매장과 연간 매출 7,350만 달러를 기록하며 성장했다. 현재 스타벅스는 세계에서 가장 인지도가 높은 브랜드 중 하나로 자리매김했다. 또한 미국(약 17,000개 매장)과 같은 기존 선진 시장뿐만 아니라 중국(7,000개 이상 매장)과 같은 신흥 고성장 시장에서도 인상적인 글로벌 확장을 지속하는 한편, 전 세계적으로 직영점과 라이선스 매장의 구성 최적화도 추진하고 있다.

Summary

SBUX는 견조한 F1Q 실적을 기록하며 턴어라운드가 본격적으로 궤도에 오르고 있음을 증명했다. 특히 미국 내 거래와 동일점포매출의 빠른 성장이 고무적이었다. 또한 마케팅 범위를 확대하는 동시에 고객 경험을 개선하는 데 가장 큰 영향을 미치는 요소들을 체계적으로 해결하려는 회사의 전반적인 접근 방식도 긍정적으로 평가한다. 이러한 전략은 광범위한 고객층 전반에서 유의미한 거래 성장을 이끌어냈으며, 매출 성장을 지속적으로 복리화하기에 적절한 전략으로 판단된다. 당사는 경영진이 내일 열릴 Investor Day에서 회사의 중장기 전략에 대한 보다 구체적인 내용을 공개할 것으로 예상한다. 여기에는 장기 재무 목표, '디지털·리워드·메뉴' 진화에 대한 비전, 새로운 Coffeehouse Coach 어시스턴트 매니저 파이프라인을 통한 인적 역량 강화에 대한 초점이 포함될 가능성이 높다. Starbucks Rewards(SR)가 아닌 일반 고객 유입 확대, 운영 측면의 진전, 마진 개선 전망 모두가 긍정적으로 평가된다.

Key points

동일점포매출이 예상치 상회. 미국 동일점포매출은 4%를 기록하며 우리 추정치 1%과 시장 컨센서스 2.3%를 모두 상회했다. 이는 주로 거래가 3% 증가한 데 기인하며, 약 2년 만에 처음으로 미국 내 트래픽이 플러스로 전환됐다. 전 시간대에서 개선되었으나 특히 아침 시간대에서 강세가 두드러졌고, Green Apron Service 모델 도입에 따른 피크 시간대 처리 효율 개선이 확인됐다. 그 결과 고객 만족도와 가성비 점수도 지속적으로 개선됐다. 모멘텀 유지를 위해 회사는 메뉴 혁신, 고객 경험을 개선할 수 있는 효율성 제고, 기술 기반 업그레이드에 지속적으로 집중할 계획이다. 메뉴 측면에서는 오후 시간대 수요를 창출하기 위한 맞춤형 에너지·탄산 음료 플랫폼과 보다 장인식 베이커리 라인업이 파이프라인에 포함돼 있다. 또한 재고 활용 개선을 위한 공급망 투자도 진행 중이다. 기술 측면에서는 여러 경험 개선 기능이 순차적으로 도입될 예정이다. 예를 들어, 디지털 메뉴보드의 전면 도입은 시간대별로 메뉴 디스플레이를 유연하게 변경할 수 있게 해 제품 포지셔닝을 개선할 것으로 기대된다. 아울러, 광범위한 마케팅 채널의 투자를 잠식하지 않으면서도 참여도를 높일 수 있는 Starbucks Rewards(SR) 플랫폼의 핵심 변화도 발표될 예정이다. 회사는 FY26 초기 가이드ansom으로 미국 동일점포매출 최소 +3%(보고서 발표 전 컨센서스 2.9%)를 제시했다.

(다음 페이지에 계속)

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제 기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본 보고서에서 언급된 어떠한 증권이나 매수 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

리워드 회원 외 일반 고객 성장의 전략적 중요성. 리워드 회원 수가 사상 최대인 3,550만 명에 도달한 가운데, 비회원 고객 거래 증가율이 충성 고객층보다 빠르게 나타났다는 점이 중요하다. 일반 고객 성장을 투자자에게 매우 중요한 지표로 판단한다. 모바일 데이터를 활용한 수백만 건의 방문 분석 결과, 라이트 혹은 이탈 고객을 확보하는 것이 추가적인 동일점포매출 성장을 견인한다. 대부분의 고객은 '한 번 방문하고 끝나는' 성향을 보이며, 충성 고객층의 이용 패턴이 매우 안정적인 점을 감안하면 헤비 유저의 방문 빈도를 인위적으로 늘리는 전략은 효과가 제한적이다. 즉, 스타벅스는 과거 경영진이 시도했던 프로모션 중심의 기존 회원 수확 전략이 아니라, 이탈 고객 재유입을 통해 기회를 찾고 있다. 이는 GreenApron 서비스 기준과 광범위한 도달형 마케팅이 대중의 진입 장벽을 효과적으로 낮추고 있음을 시사한다.

우려 대비 양호한 마진. 조정 영업이익률은 10.1%로 당사 예상치 9.1%를 100bp 상회했다. 이는 Green Apron Service 모델 출시와 관련된 상당한 인건비 투자를 흡수한 가운데 달성된 성과다. 연결 조정 영업이익률은 전년동기대비 180bp 하락했으며, 이 중 약 1/3은 제품 및 물류 비용 인플레이션(관세 및 높은 커피 가격)에 기인했다. 경영진은 이러한 인플레이션 압력이 2분기에 정점을 찍고, 올해 하반기부터는 일부 완화될 것으로 예상했다. 또한 초기 인건비 투자를 F4Q부터 기저효과로 상쇄하기 시작하면서 전년동기대비 마진 개선에 추가적인 도움이 될 전망이다. 여기에 더해 20억 달러 규모의 비용 절감 프로그램에 포함된 일부 이니셔티브도 하반기부터 가시적인 성과를 내기 시작할 것으로 보인다. FY23 대비 낮은 수준으로 관리될 것으로 예상되는 보다 절제된 일반관리비 구조까지 감안할 때, 회사가 제시한 연간 영업이익률 '소폭 개선' 가이드는 충분히 뒷받침된다고 판단된다.

중국 거래, 올 봄 완료 예상. Boyu Capital과의 파트너십(스타벅스 지분 40% 유지)은 파트너의 경험을 활용해 중소형 도시로의 확장을 가속화하고, 중장기적으로 브랜드 입지를 강화하는 데 목적이 있다. 단기적인 손익 영향과 관련해, 경영진은 FY26 하반기까지 중국 사업을 직영으로 가정해 가이드스에 반영했으며, 매각예정자산 처리에 따른 비용 효과는 F2Q까지만 반영했다고 설명했다. 거래가 F2Q 말에 종결되고 자금이 부채 상환에 사용된다고 가정할 경우, FY26 EPS 가이드스 범위 2.15~2.40달러 대비 약 0.02~0.03달러의 희석 효과가 발생할 것으로 추정된다. 다만 연결 매출 감소 영향은 '기본 시나리오' 대비 약 40bp 수준의 영업이익률 개선으로 일부 상쇄될 전망이다.

true friend

투자 의견 제시 근거

스타벅스에 대해 매수 의견을 유지하는 이유는 브라이언 니콜스 신임 대표 체제 하에서 미국 내 거래 추세가 개선될 것으로 기대되기 때문이다. 스타벅스는 세대별로 높은 관련성을 지닌 경쟁력 있는 브랜드로 평가되나, 제품 혁신, 디지털 마케팅 및 운영 전략을 통해 약화된 거래 실적을 개선하는 데 어려움을 겪고 있으며, 이는 우선순위 부재와 실행력 부족이 문제의 원인으로 판단된다. 니콜스 대표의 Chipotle과 Taco Bell에서의 성과를 바탕으로 회사가 일관된 전략을 수립하고 실행력을 강화하여 미국 부문의 매출 실적을 개선할 것으로 판단한다. 국제 부문(주로 중국)의 개선은 목표주가에 상승 요인이 될 수 있으나, 단기적으로는 현 추세에 큰 변화가 없을 것으로 전망된다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

목표주가 105달러는 현금흐름할인(DCF) 방식을 이용해 산출했고, 이는 향후 1년 후 주식이 12개월 선행 기준 EV/EBITDA 18.5배에 거래 될 것으로 예상함을 의미한다(vs. 현재 19배, 동종업체 18배).

위험 요인으로는 거시경제 문제로 인해 소비자 지출이 감소할 경우 동일 점포 매출과 점포 확장 능력에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 점이 있다. 반면 고객 방문객 수가 코로나19 이전 수준으로 회복될 경우 매출 실적이 당사 예상치를 상회할 수 있으며, 이는 매출 레버리지 효과와 수익성 개선으로 이어질 전망이다. 원자재 및 인건비 인플레이션은 당사 예상보다 완화될 가능성이 있는데, 특히 스타벅스가 메뉴 가격 인상을 통해 이러한 비용 압박을 상쇄할 수 있을 경우 더욱 그러하다. 또한 스타벅스는 중국에 상당수의 직영 매장을 보유하고 있어 중국 소비자에 영향을 미치는 거시경제 요인과 정부 정책에 직접적으로 노출되어 있다.

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 2026년 1월 29일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.