

Starbucks

(SBUX.US)

스타벅스의 전략은 통한다

| 블룸버그 투자의견 컨센서스

매수 38%	보유 59%	매도 3%
-----------	-----------	----------

| 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가(19.11.05): USD 81.89
블룸버그 목표주가: USD 93.77

| 주요 포인트

스타벅스는 커피 한 잔과 함께 긍정적인 '스타벅스 경험'을 제공하면서 글로벌 최대 커피 프랜차이즈로 성장했다. '스타벅스 경험'은 브랜드 가치를 높이는 동시에, 회사의 핵심 성장전략(디지털화, 미국-중국 시장 공략)의 효과를 촉진시켰다. 특히 동사의 '디지털화' 전략은 모바일 거래 비중을 꾸준히 증가시키면서 이번 FY19 4분기 미국과 중국에서의 실적 호조 및 전반적인 성장세를 이끌어 냈다. 향후에도 스타벅스는 '디지털화' 전략을 통해 스타벅스 경험을 한 층 더 업그레이드 하면서 핵심 지역을 중심으로 성장세를 이어갈 것으로 기대된다.

| 요약



자료: 스타벅스 커피

커피 한 잔과 스타벅스 경험

- 글로벌 최대 커피 프랜차이즈
: 전 세계 80 여 개 국가에서 3 만 개 이상의 매장 운영 중
- 스타벅스 경험 제공을 통해 브랜드 가치 제고와 성장 지속
- 신제품 출시와 디지털화를 중심으로 스타벅스 경험 업그레이드

FY19 4분기 실적 리뷰 - 미국과 중국이 견인한 성장

- 매출액: 67.5 억 달러(YoY +7%), EPS: 0.70 달러(YoY +13%)
- 동일매장매출: 5%의 견조한 성장세
- 특히 미국과 중국에서의 실적 호조(동일매장매출 성장률 각각 6%, 5%)가 실적 성장을 견인

스타벅스의 전략은 통한다

- 높은 브랜드 가치 → 회사 전략의 시장 유효성 제고 → 실적 성장
- 미국과 중국이 회사의 성장세를 견인할 가능성이 높아 보임
- '디지털화' 전략이 '스타벅스 경험'을 한 층 업그레이드하면서 회사의 성장동력으로 작용할 것으로 예상
- 블룸버그 컨센서스 상, FY20 1 분기와 2 분기 동안 16~17%대의 안정적인 EPS 성장세를 기록할 것으로 전망되고 있음

고지사항

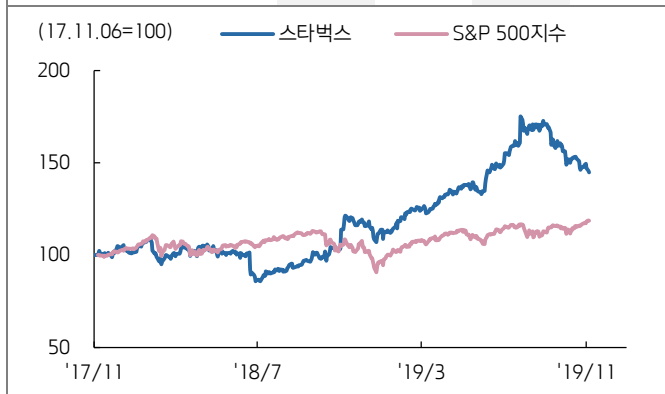
· 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
· 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
· 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민형사상 책임을 지게 됩니다.

Stock Data

산업분류	게이밍, 숙박 & 식당
S&P 500 (11/5)	3,074.6
현재주가/목표주가 (\$)	81.9 / 93.8
52 주 최고/최저 (\$)	99.7 / 60.4
시가총액 (백만 \$)	97,006.9
유통주식수 (백만)	1,184.6
일평균 거래량 (3M)	6,774,828

주가 수익률

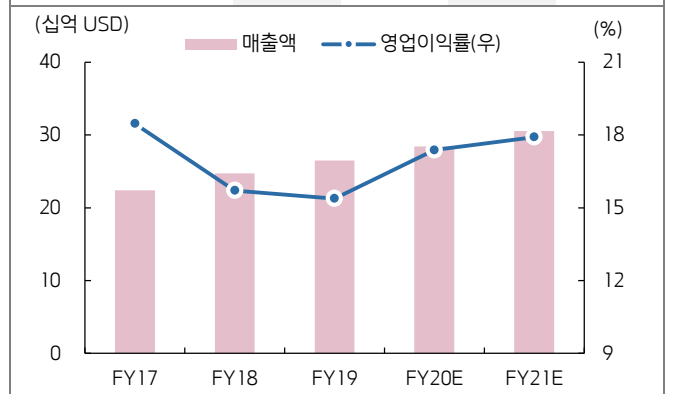
(%)	YTD	1M	6M	12M
절대	27.2	-4.7	4.9	27.0
SPX Index	22.6	4.2	4.4	12.3



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

Financial Data

(백만\$)	FY18	FY19	FY20E	FY21E
매출액	24,720	26,509	28,400	30,523
영업이익	3,883	4,078	4,937	5,455
OPM(%)	15.7	15.4	17.4	17.9
순이익	4,518	3,599	3,530	3,878
EPS(\$)	3.3	2.9	3.0	3.4
증가율(%)	64.3	-10.7	2.3	12.4
PER(배)	21.3	30.6	26.9	24.0
PBR(배)	63.6	N/A	N/A	N/A
ROE(%)	136.5	N/A	-42.0	-30.5
배당수익률(%)	1.5	1.9	N/A	N/A



주) 스타벅스의 FY19 기간은 2018.10.01 ~ 2019.09.30.

내용

커피 한 잔과 스타벅스 경험

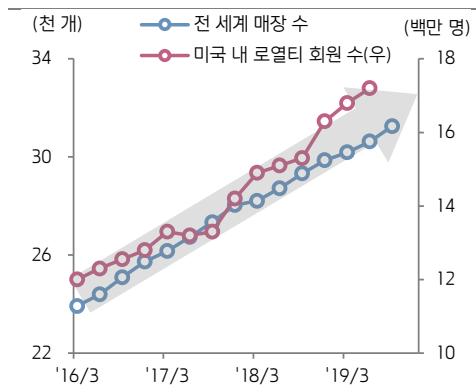
스타벅스는 커피 한 잔과 함께 긍정적인 '스타벅스 경험'을 제공하면서 글로벌 최대 커피 프랜차이즈로 거듭났다. 올해 9월 말 기준 매장 수는 무려 31,256개(80여개 국가)로 글로벌 프랜차이즈 1위인 맥도날드의 매장 수(38,298개, 100여개 국가)의 80%에 달하는 수준이다. 특히 이제는 여행 중 휴식이나 화장실 사용이 필요할 때 맥도날드 대신 스타벅스 매장을 찾는 소비자들이 늘어나고 있다는 점이 인상적이다.

스타벅스는 전 세계 어디서든 동일한 방식으로 매장을 운영하는데, 음료 구매여부와 상관없이 모든 사람에게 화장실을 개방하고, 외부 음식 반입을 허용한다. 직원들 역시 친절하지만 고객과 적절한 무관심 관계를 유지하며, 매장의 향과 음악까지도 신중히 선택된다. 그 결과, 만족스런 스타벅스 경험을 한 소비자가 실제 구매 고객 그리고 로열티 회원으로 전환되면서 미국 내 스타벅스 로열티 회원수가 증가하고 있다. 또, 브랜드 가치가 높아지는 만큼 전 세계적으로 매장 수를 늘려가며 지속 성장 중이다.

특히, 최근에는 '신제품 출시'와 '디지털화'를 중심으로 '스타벅스 경험'을 한층 더 업그레이드 하는데 집중하고 있다. 시즌 음료 및 푸드, 리저브 커피, 티바나 등 꾸준히 새로운 음료와 푸드를 출시하고, 동일한 음료를 집에서도 즐길 수 있도록 비아(Via, 스틱형 커피), 스타벅스 캡슐(커피머신용 캡슐 커피) 등을 출시해 **앳홈(At Home) 부문 제품도 강화하고 있다.** 스타벅스의 로고가 들어간 텀블러나 다이어리, 비치타월 등의 상품도 수량이 부족할 만큼 인기가 많다.

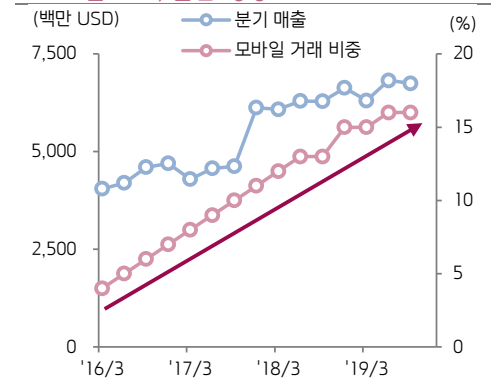
또한, '디지털화'를 통해 소비자들의 편리성과 서비스 효율성을 동시에 증대시키고 있다. 모바일 주문/결제 서비스 사이렌오더(Siren Order)를 이용하면 소비자들은 주문과 음료 제조를 기다리는 시간이 줄어들고, 바리스타는 음료 제조에 전념할 수 있어 업무 효율이 증가한다. 이 때문에, 동사는 드라이브 스루, 모바일 전용 매장 등과 연계하면서 모바일 앱 이용을 장려하고 있다. 동사 모바일 거래 비중이 2016년 3월 말 4%에서 2019년 9월 말 16%까지 확대되는 것으로 볼 때 고객들 역시 모바일 앱 이용을 긍정적으로 평가하면서 이용 빈도를 늘려가는 모습이다.

스타벅스 매장 및 회원 수 추이 - 지속 성장



자료: 스타벅스, Bloomberg, 키움증권 리서치

스타벅스 분기 매출과 모바일 거래 비중 추이 - 모바일 거래, 높은 성장세



자료: 스타벅스, Bloomberg, 키움증권 리서치

FY19 4분기 실적 리뷰
- 미국과 중국이 견인한 성장

FY19 4분기 매출액은 67.5억 달러(YoY +7%), Non-GAAP EPS는 0.70 달러(YoY +13%)를 기록하며 시장 컨센서스를 상회했다. 또, 평균판매단가와 매장 당 판매량이 각각 3%, 2% 성장하면서 동일매장매출이 5%의 견조한 성장세를 보였다. 특히, 동사가 핵심 지역으로 공략하고 있는 미국과 중국에서의 실적 호조(동일매장매출 성장을 각각 6%, 5%)가 이번 분기 실적 성장을 견인했다.

- 1) 미국: 동일매장매출: YoY +6%(평균판매단가: +3%, 매장 당 판매량: +3%)
 - 매출액 46.5억 달러(YoY +9%): 매장 수(YoY +3%)와 동일매장매출이 둘 다 성장한 가운데, 선불카드 잔액에 대한 매출 인식 도입 효과까지 더해져 9%대의 견조한 매출 성장세가 나타남
 - 영업이익 9.4억 달러(YoY +5%): 사회공헌 프로그램과 임직원 임금/복지 향상 관련 비용 증가로 영업이익률 20.2%로 YoY 70bp 축소
- 2) 글로벌: 동일매장매출: YoY +3%(평균판매단가: +3%, 매장 당 판매량: +1%)
 - 매출액 15.7억 달러(YoY +6%) 매장 수가 11% 증가한 반면 동일매장 매출 성장률과 일부 직영 매장의 프랜차이즈 매장 전환에 따른 매출 조정 영향으로 성장을 일부 상쇄
 - 영업이익 2.6억 달러(YoY +18%) 디지털화에 따른 효율성 향상과 프랜차이즈 매장 전환 효과가 임직원 복리후생비 증가를 상쇄하며 영업이익률 16.7%로 YoY 180bp 확대
- 3) 채널 개발
 - 매출액 5.1억 달러(YoY -6%): 지난 해 8월 26일 네슬레에게 CPG(가공식품)와 푸드서비스 부문에 대한 유통 판매권을 매각한 영향
 - 영업이익: 1.9억 달러(YoY +0.1%): 사업모델 전환에 따른 비용절감 효과가 네슬레와 협력을 위해 설립한 Global Coffee Alliance 비용 및 임직원 복리후생비 증가를 상쇄하며 영업이익률 37.6%로 YoY 220bp 확대

스타벅스 FY19 4Q 실적과 성장률

구분 (백만 USD)	FY19 4Q		FY18 4Q		FY19 3Q	
	발표치	컨센서스	발표치	YoY 성장률	발표치	QoQ 성장률
매출액	6,747	6,687	6,304	+7.0%	6,823	-1.1%
EBIT	1,161	1,132	1,143	+1.5%	1,247	-6.9%
순이익	865	840	836	+3.4%	954	-9.4%
EPS (USD)	0.70	0.70	0.62	+12.9%	0.78	-10.3%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주 실적은 일회성 비용을 제외한 비일반회계기준(Non-GAAP).

스타벅스의 전략은 통한다

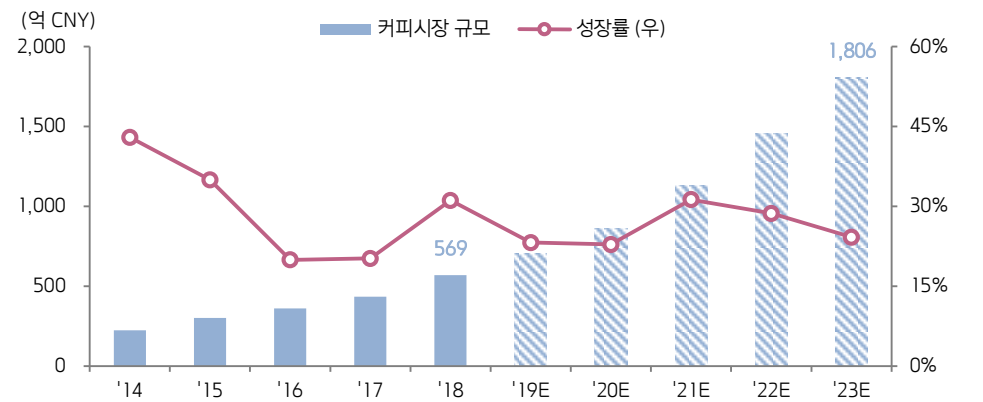
스타벅스가 시행하는 전략은, 효과에 대한 시장 우려와 달리 오히려 하나의 트렌드로 자리매김하면서 실적으로까지 연결되고 있다. 가령 한국에서는 동사가 2004년 시작한 연말 다이어리 증정 이벤트가 이제는 할리스, 투썸플레이스, 이디야커피 등 주요 커피 프랜차이즈들이 모두 시행하는 연례행사로 자리잡았다. 스타벅스의 전략이 시장에서 통할 수 있는 것은 동사가 '스타벅스 경험'을 통해 브랜드 가치를 제고해온 덕분이다. 즉, **높은 브랜드 가치가 기업 전략을 유효하게 하는 묘약인 셈이다.**

그리고 향후 몇 년 간 핵심 전략지는 미국과 중국이 될 전망이다. 미국은 동사 매출의 69%를 차지하고 있는 최대 시장으로 회사의 안정적 성장세에 기여할 것으로 보인다. 동사 경영진은 FY20에 미국에서 3~4%대의 안정적 매장 수 증가율을 기록할 것으로 전망하고 있다. 여기에 커피 시장의 블루오션인 중국에서도 높은 성장률을 달성할 것으로 분석된다. Frost& Sullivan에 따르면, 중국 커피 시장은 2018년 기준 569억 위안에서 2023년 1,806억 위안까지 성장할 것으로 전망되고 있다. 동사 경영진 역시 FY20 중국 매장 수 증가율 가이드를 10% 중반 대로 제시했다. 따라서 중국 시장에서 동사는 동일매장매출 성장률은 물론이고 매장 수도 빠르게 늘려가면서 시장 확대의 수혜를 충분히 누릴 것으로 예상된다.

또 회사의 '디지털화' 전략이 '스타벅스 경험'을 한 층 업그레이드하면서 성장을 견인할 것으로 예상된다. '디지털화'는 결국 '스타벅스 경험' 제고의 일환으로 스타벅스를 이용해 본 소비자들의 충성도를 높일 것이고 이는 회사의 동일매장매출 성장으로 이어질 수 있다. 모바일이나 키오스크를 통한 주문이 보편화 되면, 바리스타들이 음료 제조에 주력할 수 있고, 주문 및 결제부터 제품 수령까지 소비자가 경험하는 과정은 더 빠르고 편리해지기 때문이다. 장기적으로도 점차 주요 소비 연령층으로 자리잡을 밀레니얼 세대와 Z세대가 상대적으로 모바일 이용에 익숙한 세대임을 고려할 때 디지털화는 더욱 적절한 전략이라 생각된다.

스타벅스의 CFO Patrick Grismer 역시 이번 실적 발표에서 회사의 전략이 실적으로 이어질 것이라는 점에 대한 자신감을 내비쳤다. 그는 이번 FY19 연간 실적이 스타벅스의 성장 전략에 대한 회사의 자신감을 강화시켜주었을 뿐 아니라 회사의 장기적인 'EPS 두 자릿수 성장률' 알고리즘의 견조함을 확인시켜주었다고 밝혔다. 실제, 블룸버그가 컨센서스에 따르면 **동사는 FY20 1분기와 2분기 동안 16~17% 수준의 안정적인 EPS 성장세를 기록할 것으로 예상되고 있다.**

중국 커피 시장 규모와 성장률 추이 - 20%대 높은 성장률 지속 전망



자료: Frost & Sullivan, CNBC, 키움증권 리서치

스타벅스 분기 실적 컨센서스

	FY19 4Q		FY20 1Q		FY20 2Q	
	발표치	YoY 성장률	컨센서스	YoY 성장률	컨센서스	YoY 성장률
매출액	6,747	+7.0%	7,095	+9.4%	6,759	+7.0%
EBIT	1,161	+1.5%	1,235	+8.8%	1,086	+14.4%
순이익	865	+3.4%	900	+7.5%	783	+12.9%
EPS (USD)	0.70	+12.9%	0.75	+16.0%	0.66	+17.4%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주) 실적은 일회성 비용을 제외한 비일반회계기준(Non-GAAP). 컨센서스는 2019.11.05 블룸버그 집계 기준

손익계산서

(\$ mln)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19
매출액	19,163	21,316	22,387	24,720	26,509
매출원가	13,199	14,573	15,528	17,368	19,021
매출총이익, GAAP	42,274	13,199	43,009	15,528	7,488
판매비	1,425	1,658	1,733	2,019	1,824
감가상각비	894	981	1,011	1,247	1,377
영업이익, GAAP	3,601	4,172	4,135	3,883	4,078
영업외 (이익)손실	-302	-27	-183	-1,897	-388
세전이익, GAAP	3,903	4,199	4,318	5,780	4,466
법인세비용	1,144	1,380	1,433	1,262	872
당기순이익, GAAP	2,757	2,818	2,885	4,518	3,599
EPS, GAAP	1.84	1.91	1.99	3.27	2.92
희석 EPS, GAAP	1.82	1.9	1.97	3.24	2.92
영업이익, 조정	3,656	4,172	4,369	4,457	4,560
당기순이익, 조정	2,579	2,814	3,006	3,717	3,562
EBITDA	4,535	5,202	5,202	5,189	5,527

재무상태표

(\$ mln)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19
자산총계	12,416	14,330	14,366	24,156	19,220
유동자산	3,971	4,761	5,283	12,494	5,654
현금 및 현금성자산	1,611	2,263	2,691	8,938	2,757
매출채권	719	769	870	693	879
기타단기자산	334	350	358	1,463	488
비유동자산	8,445	9,569	9,082	11,662	13,566
유형자산	4,088	4,534	4,920	5,929	6,432
무형자산	2,096	2,236	1,981	4,584	4,273
부채총계	6,597	8,439	8,909	22,981	25,451
유동부채	3,648	4,547	4,221	5,684	6,169
매입채무	2,420	2,712	2,701	3,471	4,689
단기성부채	0	400	0	350	0
비유동부채	2,948	3,892	4,688	17,296	19,282
장기성부채	2,348	3,202	3,933	9,090	11,167
자본총계	5,820	5,891	5,457	1,176	-6,231

현금흐름표

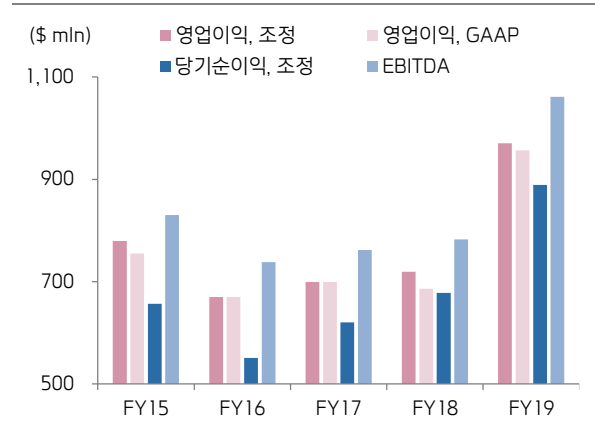
(\$ mln)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19
영업활동으로 인한 현금흐름	3,749	4,698	4,252	11,938	5,047
감가상각비, 무형자산상각비	934	1,030	1,067	1,306	1,449
운전자본 변동	17	104.2	94.4	7590.8	1,790
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,520	-2,223	-850	-2,362	-1,011
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-1,304	-1,440	-1,519	-1,976	-1,807
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,257	-1,873	-3,079	-3,243	-10,057
지급배당금	-929	-1,178	-1,450	-1,743	-1,761
차입금의 증가(감소)	238	1,255	350.2	5,584	1,646
자사주매입	-1,187	-1940.9	-1974.5	-7042.3	-9924.1
현금증가	-178	599	334	6,294	-6,070
기초현금	1,708	1,530	2,129	2,462	8,756
기말현금	1,530	2,129	2,462	8,756	2,687
FCF	2,445	3,258	2,732	9,961	3,240
FCFF	2,495	3,312	2,794	10,095	3,507

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

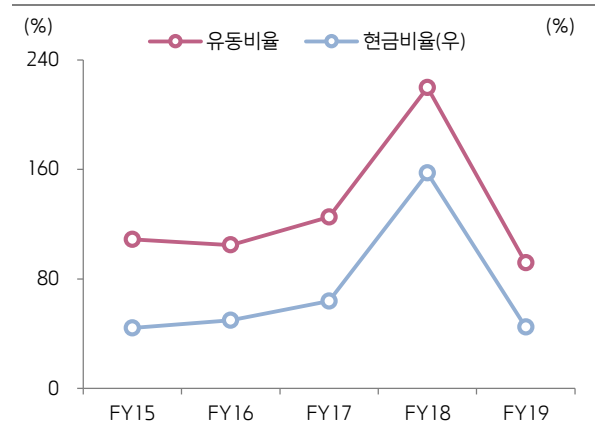
(%, 배)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19
매출이익률	14.39	13.22	12.89	18.28	13.58
영업이익률	18.79	19.57	18.47	15.71	15.38
EBITDA 마진	23.66	24.40	23.24	20.99	20.85
ROE	49.73	48.16	50.90	136.51	-
ROA	23.80	21.07	20.11	23.46	16.60
ROIC	36.36	31.05	26.12	28.65	41.78
부채비율	40.35	61.22	72.16	807.19	-
순차입금비용	12.65	22.73	22.75	42.72	-
EBITDA/현금지급이자	65.25	69.64	53.85	37.85	18.45
현금비용	0.44	0.50	0.64	1.57	0.45
유동비율	1.09	1.05	1.25	2.20	0.92
PER	34.07	28.53	26.16	21.33	30.59
PBR	14.80	13.44	14.11	63.62	-
EV/EBIT	24.12	19.28	18.90	19.29	27.73
EV/EBITDA	19.15	15.46	15.02	14.44	20.46

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

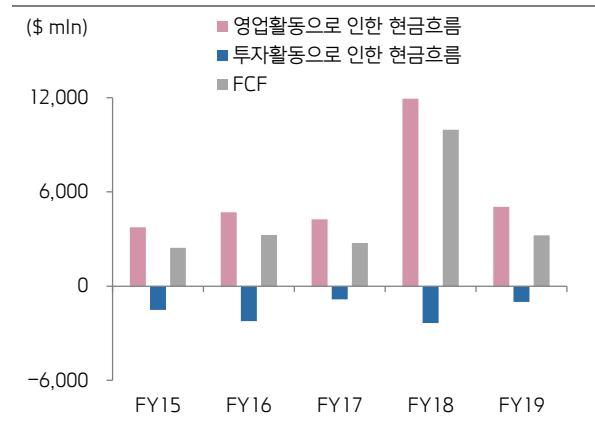
이익 추이



유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이

