

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

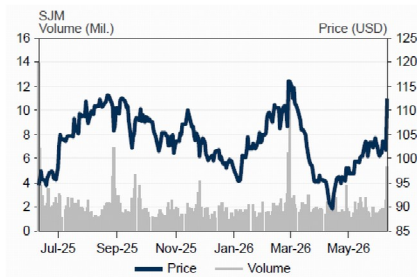
중립

목표주가 \$115

Stock Data

| | |
|----------------|------------------|
| 현재가(06/09/26) | \$112.39 |
| 52주 범위 | \$119.39-\$88.25 |
| 시가총액(백만) | \$12,014.5 |
| 발행주식수(백만) | 106.9 |
| 평균 일일 거래량(3개월) | 1,870,048 |
| 결산월 | 4월 |

주가추이



[Review] FY27 순항: EPS 성장률, 목표 성장 궤도 이상

기업개요

스머키(J.M. Smucker, SJM)는 오하이오주 오벌린에 소재한 회사로 Smucker's, Folgers, Jif, Dunkin, Bustelo, Milk-Bone, Hostess 등 다양한 대표 브랜드를 보유하고 있다. 이 브랜드 포트폴리오는 연간 약 90억달러 수준의 매출을 창출한다. SJM은 특히 지난 15년 동안 일련의 인수 전략을 통해 성장을 이어나온 기업이다.

Summary

스머키는 시장 예상치를 상회하는 4분기 실적과 당사 기대에 부합하는 FY27 초기 가이던스를 발표했다. 4분기 EPS는 2.77달러로 전년 대비 20% 증가했으며, 당사 추정치를 0.16달러 상회했다. 동일 기준 매출이 당사 예상과 부합하는 6% 성장률을 기록한 가운데, 이익률이 예상보다 양호했던 점이 실적 상회의 주요 요인으로 작용했다. 회사는 FY27 초기 가이던스로 매출이 3~4% 감소하나 EPS는 7~12% 증가할 것으로 제시했다. 특히 EPS 성장률 가이던스 상단은 회사의 장기 성장 목표를 웃도는 수준이다. 스머키의 가이던스가 미국 내 식품업체 피어 대비 우호적이라고 판단하며, 개선되고 있는 재무구조와 배당 지속 가능성 또한 두드러진 강점으로 평가한다. 목표주가를 115달러로 상향 조정하나, 투자의견은 중립을 유지한다.

Key points

스머키는 FY27 초기 가이던스로 매출 3~4% 감소, EPS 9.75~10.25달러(+7~12%)를 제시했다. 매출 가이던스에는 약 2%의 가격 하락 요인과 약 1%의 물량 감소가 반영되어 있다. 가격 하락은 2Q27부터 생두 가격 하락분이 커피 가격에 반영되기 시작하는 영향이며, 물량 감소는 Coffee와 Sweet Baked Snacks 부문의 감소를 Pet과 AwayFromHome 부문의 성장이 일부 상쇄한다. 회사는 매출총이익률이 38%로 약 300bp 개선될 것으로 예상한다. 이는 생두 가격이 이고는 한 자릿수 중반 원가 디플레이션, 전년 커피 관세 부담, 생산성 개선, Sweet Baked Snacks 부문의 비용 절감 효과에서 기인한다. 비용 절감은 공장 통합과 SKU 합리화가 주요 요인이다. 다만 포장재, 원재료, 운송비에서 낮은 한 자릿수 상승이 일부 상쇄 요인으로 작용할 전망이다.

EPS 가이던스 중간값 기준으로 FY26 대비 0.85달러 증가가 예상되는데, 이 중 약 0.75달러는 사업부 영업이익 증가에서 비롯될 것으로 보인다. 이익 증가는 주로 Coffee 부문과 Sweet Baked Snacks 부문이 견인할 전망이다. 커피 부문은 FY26에 발생했던 약 7,500만 달러, EPS 기준 약 0.50달러의 생두 관세 부담이 사라지고, 생두 가격 하락 효과도 반영될 예정이다. Sweet Baked Snacks 부문은 운영 비용 개선과 낮은 한 자릿수의 가격 인상 효과가 기대된다. 반면 Frozen Handheld & Spreads 부문은 Uncrustables의 견조한 성장에도 불구하고 스프레드 제품의 부진과 브랜드 투자 및 마케팅 확대 영향으로 이익이 감소할 것으로 예상된다. Pet 부문 역시 물량 성장은 이어지겠지만, 인플레이션과 마케팅비 증가 부담이 이를 상쇄할 전망이다. 당사는 여전히 FY27 EPS를 10.06달러(+10%)로 추정한다.

(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, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권 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.

1분기 가이던스는 매출이 전년 대비 보합, EPS는 10%대 중반 성장할 것으로 제시됐다. 당사 추정치도 회사 가이던스에 부합한다. 매출은 가격 효과 +3%와 물량 감소 -3%가 상쇄되며 보합을 예상된다. 커피 원가 하락분의 가격 반영은 대부분 2분기부터 본격화될 전망이다. 당사의 1분기 매출총이익률 추정치는 37.5%로, 전년 관세 부담 소멸, 생산성 개선, Sweet Baked Snacks 비용 절감 효과에 힘입어 230bp 개선될 것으로 본다. EBITA는 8% 증가를 예상하며, 이는 Coffee 부문이 30% 성장하는 데 주로 기인한다. Coffee 부문의 영업이익률은 140bp 개선되어 약 19%에 근접할 전망이다. 마케팅비 증가로 인해 영업이익률 개선 폭은 매출총이익률 개선 폭보다 작을 것으로 예상된다. 당사의 1Q27 EPS 추정치는 2.20달러로, 15% 이상의 성장을 반영한다.

단기적으로는 부채 축소가 여전히 최우선 과제다. 레버리지 비율은 Hostess 인수 직후 약 4.5배에 근접했으나 현재는 3.8배까지 개선되었다. 당사는 FY27에 추가로 5억 달러 규모의 부채 감축이 이뤄질 것으로 추정하며, 이에 따라 연말에는 레버리지 비율이 회사 목표 수준인 약 3.0배에 근접할 것으로 예상된다. 회사는 향후 이익 성장에 맞춰 배당을 확대하겠다는 방침을 유지하고 있으며, 경영진은 이사회가 EPS 대비 40~45%의 배당성장 목표를 유지할 것으로 기대하고 있다.

투자 의견 중립을 유지하나 목표주가를 115달러로 상향한다. 이는 CY27 추정치에 EV/EBITDA 9배를 적용해 산출했다. 해당 밸류에이션은 기존 사업의 모멘텀과 FY27의 이익 개선 요인, 즉 우호적인 관세 비용 기저효과와 생두 가격 하락을 반영하는 동시에, Sweet Baked Snacks 사업의 수익성 회복 과제와 Hostess 인수 이후 여전히 높은 부채 부담을 함께 고려한 수준이라고 판단한다.

투자 의견 제시 근거

FY26는 사상 최고 수준의 커피 가격, 관세 비용, 마케팅 투자 확대 등 여러 부담이 동시에 나타나는 과도기적 해가 될 것이다. 단기적으로는 커피 원가 상승을 판매가격 인상을 통해 전가하면서, 수요 탄력성에 따른 물량 레버리지 약화로 이익은 압박을 받는 반면 매출 증가율은 동종 업체를 상회할 것으로 예상된다. 다만 언크러스터블(Uncrustables), 카페 부스텔로(Cafe Bustelo), 미아우 믹스(Meow Mix) 사업부 전반에서 견조한 성장이 이어지고 있어, 시간이 지남에 따라 물량/믹스를 포함한 균형 잡힌 매출 성장(동사 패키지 식품 피어 대비 차별화된 요소)이 가능할 것으로 판단한다. 밸류에이션은 FY26 전망에 대한 긍·부정 요인(추가 가격 인상에 따른 커피 부문 수요 탄력성 확대, 기저 부담이 낮아지는 Sweet Baked Snacks 부문의 실적 개선 기대 등)을 감안하더라도 매력적 수준이라 판단한다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

목표주가 115달러는 CY27 추정치 기준 EV/EBITDA 9배를 적용해 산출했으며, 이는 동종 미국 패키지식품 업체들과 대체로 유사한 수준이다. 이 밸류에이션은 기존 사업의 모멘텀과 FY27의 이익 개선 요인, 즉 우호적인 관세 비용 기저효과와 생두 가격 하락 효과를 적절히 반영하는 동시에, 스위트 베이커드 스낵 사업의 수익성 회복 과제와 Hostess 인수 이후 여전히 높은 부채 부담도 균형 있게 고려한 수준이라고 판단한다.

목표주가에 대한 주요 리스크로는 Pet Foods와 Coffee 부문의 물량 성장 둔화, 원재료 가격 변동성, 원가 상승분의 소비자 가격 전가 능력, 인수 시 지불해야 할 밸류에이션 상승 등이 있다.

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 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.