Global Research

2025.05.08

치폴레 멕시칸 그릴

(CMG-US)

2H25 점포확장 통한 이익개선 가능구간

Global Company Brief

1Q25 영업실적 시장기대치 소폭 하회

1Q25 치폴레는 매출액 28.8억달러 (+6.4% YoY), 조정EPS 0.29달러 (+7.4% YoY)로 시장기대치 대비 각각 -1.4%, +3.6%를 시현했다. 25년 2월부터 거시경제 불확실성 증대가 소비자 지출습관에 직접적인 영향을 미치기 시작하며 동일매장매출액이 20년 이후 처음으로 역성장 (-0.4% YoY)을 기록한 영향이 컸다. 그러나 1Q25 영업이익은 4.8억달러 (+8.6%)로 전년도의 높은 베이스효과에도 불구 치폴레의 강점인 매장 수익성 강화·유지 전략을 지속하며 영업이익률 16.3%의 높은 마진을 시현했다. 치폴레 허니 치킨 등 기간한정제품 (LTO) 전략을 통한 매장트랙픽 제고가 주효했다.

25년 적극적인 점포확장 계획, 이유있는 자신감

1Q25 실적부진에도 불구 25년도는 높은 매장 현금수익률을 토대로 한 상저하고의 실적개선세가 전망된다. 1Q25 실적발표에서 동사는 25년내 315-345개 (+13.5% YoY)의 신규매장 개점 계획을 밝혔다. 이는 과거 평균 +31.4% YoY의 폭발적 매출증가세로 큰 폭의 주가 상승을 견인했던 23~24년도의 총 매장수 증가율에 준하는 수준으로, 향후 치폴레 매출성장에 강한 드라이브가 될 것으로 판단되는 이유이다.

무엇보다 경기침체 장기화로 소비심리위축이 외식빈도 축소로 이어지며 외식업계 전반에 불황이 지속되고 있으나 치폴레가 가진 강력한 무기는 바로 이 외풍을 견디는 높은 매장 현금수익률 (cash-on-cash return)에 있다. 치폴레의 개점 2년차 신규매장의 현금수익률은 60%로, 일반 외식업의 30~40% 수준보다 훨씬 높은 수익률을 보이고 있다. 이를 신규 매장이 아닌 치폴레 전체 매장으로 확대할 시 평균 현금수익률은 80%대 초반으로 증가, 개점이후 수익성이 오히려 개선되는 구조임을 알 수 있다. 나아가 멕시코 진출을 통한 추가 성장 모멘텀도 기대된다. 금번 실적발표에서 동사는 26년 초 멕시코 1호점 개점을 시작으로 추가 시장 확대 계획을 밝혔다. 치폴레는 현재 중동, 캐나다, 영국 등에 매장을 운영하고 있다. 1Q25 기준 총 매출액의 97.8%가 미국시장에 의존하고 있다는 점을 고려할 시 멕시코 진출확대는 공급망 리스크로 인한 비용상승 우려 완화 및 수익경로 다변화 측면에서 긍정적 재료가 될 것으로 전망한다.

밸류에이션 매력 구간 진입

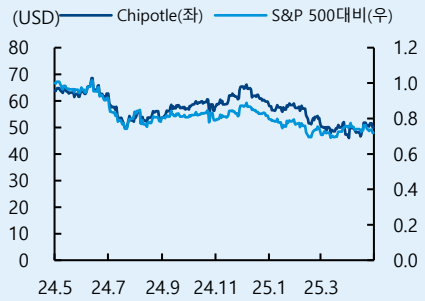
치폴레의 12개월 Fwd P/E는 34.5X로 동종업체 대비 높은 프리미엄 구간에 놓여있다 볼 수 있으나, PEG는 2.6X 수준으로 맥도날드(3.0X)/도미노피자(3.1X)대비 밸류에이션 매력도는 여전히 유효한 구간이라 판단함에 무리가 없다. 또한 과거 과도한 주가상승으로 여전히 비싸다는 우려가 지배적이었던 24년도와 달리 25년도 2월에 들어서며 동사의 주가는 동종업체와 S&P500 자유소비재 Index 대비 언더퍼폼을 지속하고 있다. 25년도 매출증가세 둔화 우려가 반영된 결과임을 감안하더라도 염!브랜즈와 다든레스토랑 대비 현 주가는 할인폭이 과도하게 반영된 것으로 판단된다 (그림[4-6] 참고). 경기침체 지속으로 인한 소비자 피로도 증가에도 불구 유사 패스트 캐쥬얼 대비 20~30% 저렴한 가격 (평균 10달러 이하)은 여전히 강력한 동사의 강한 가격경쟁력이며, 1) 25년 매출성장의 동력이 될 적극적 점포 확대 및 멕시코 시장 진출 추진, 2) 치폴레 레인 (드라이브스루) 매장 확대 통한 수익성 강화, 3) Autocado 등을 통한 매장 혁신 등을 고려시 매수 전략 유효 구간에 진입했다는 판단이다.

블룸버그 최고 목표가	**USD 68.00**
블룸버그 최저 목표가	**USD 46.00**
종가(2025-05-07)	**USD 51.64**

Stock Indicator	
거래소	NYSE
발행주식수	1,347.4 백만주
시가총액	67.4 십억USD
결산월	12월
52주 최고가(USD)	USD 69.26
52주 최저가(USD)	USD 44.46

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	-12.8	-13.3	-21.8
상대수익률	-5.0	-6.1	-9.0	-28.3

Price Trend



결산(5월)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
매출액(십억USD)	6.0	7.5	8.6	9.9
영업이익(십억USD)	0.8	1.2	1.6	1.9
순이익(십억USD)	0.7	0.9	1.2	1.5
EPS(USD)	0.5	0.6	0.9	1.1
BPS(USD)	1.6	1.7	2.2	2.7
PER(x)	73.2	40.6	50.1	53.3
PBR(x)	21.4	16.2	20.5	22.4
ROE(%)	30.2	38.5	45.3	45.7
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(x)	36.3	22.4	28.4	31.1

주:US-GAAP 기준

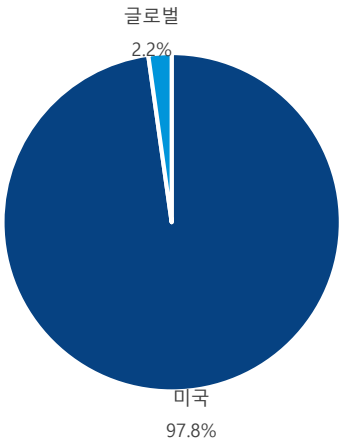
[음식료/담배]
이경신 2122-9122 ks.lee@imfnsec.com

표1. 영업실적 추이

(백만달러)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25C	3Q25C	4Q25C	2024	2025C
매출액	2,369	2,515	2,472	2,516	2,702	2,973	2,794	2,845	2,875	3,105	3,100	3,168	11,314	12,249
매장	2,351	2,498	2,456	2,500	2,684	2,955	2,778	2,830	2,860	3,088	3,084	-	11,247	-
딜리버리	18	17	16	17	17	18	16	15	15	17	17	-	66	-
YoY %	17.2%	13.6%	11.3%	15.4%	14.1%	18.2%	13.0%	13.1%	6.4%	4.4%	11.0%	11.3%	14.6%	8.3%
매장	17.6%	13.9%	11.5%	15.5%	14.2%	18.3%	13.1%	13.2%	6.5%	4.5%	11.0%	-	14.7%	-
딜리버리	-18.6%	-15.8%	-10.8%	0.4%	-1.0%	5.3%	-2.3%	-8.5%	-11.4%	-7.1%	7.0%	-	-1.6%	-
영업이익	368	432	395	363	441	586	473	416	479	570	517	513	1916	2,079
YoY %	93.3%	27.9%	17.5%	22.6%	20.0%	35.7%	19.8%	14.4%	8.6%	-2.8%	9.3%	23.5%	23.0%	8.5%
OPM %	15.5%	17.2%	16.0%	14.4%	16.3%	19.7%	16.9%	14.6%	16.7%	18.3%	16.7%	16.2%	16.9%	17.0%
순이익	292	342	313	282	359	456	387	332	387	440	402	399	1534	1,627
YoY %	84.2%	31.5%	21.8%	26.1%	23.2%	33.3%	23.7%	17.6%	7.6%	-3.4%	3.7%	20.1%	24.9%	6.1%
NPM %	12.3%	13.6%	12.7%	11.2%	13.3%	15.3%	13.9%	11.7%	13.4%	14.2%	13.0%	12.6%	13.6%	13.3%

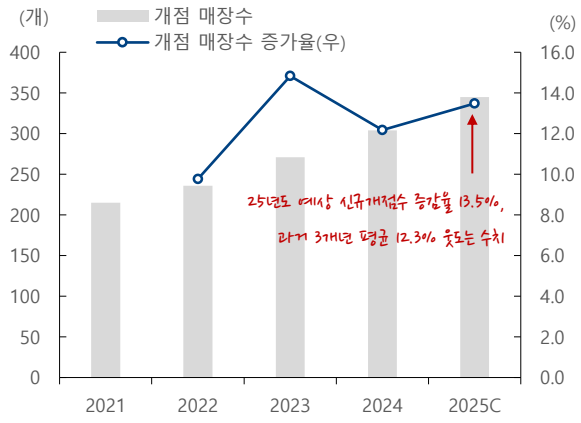
자료: 치폴레, Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림1. 1Q25 치폴레 지역별 매출액 구성



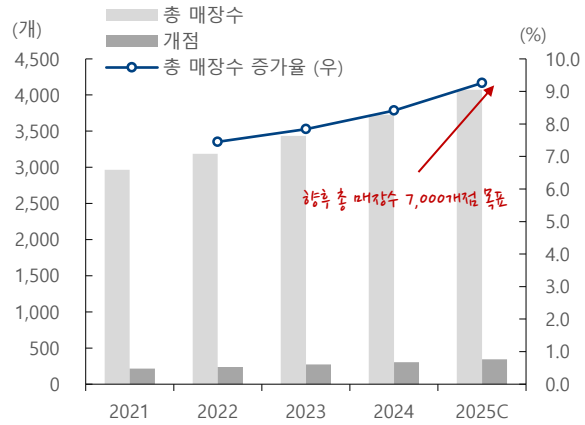
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 2021~2025년 치폴레 신규개점수 증감율



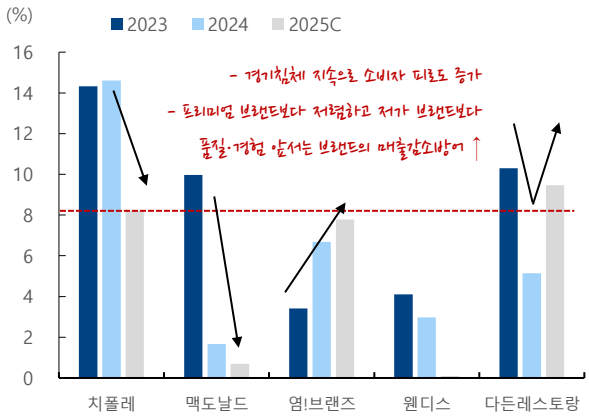
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 2021~2025년 치폴레 총 매장수 증감율



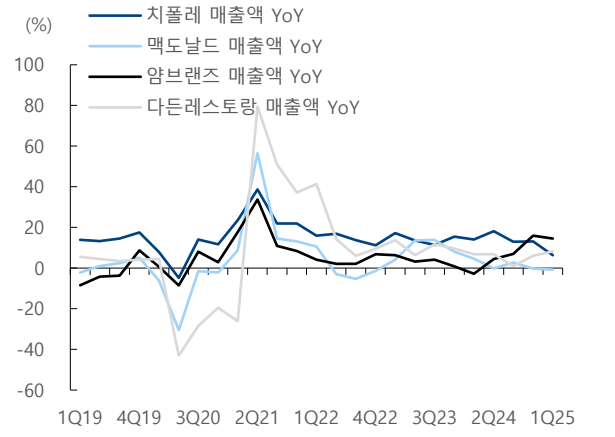
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4.2023~2025년 동종업체 대비 매출성장률(YoY) 비교



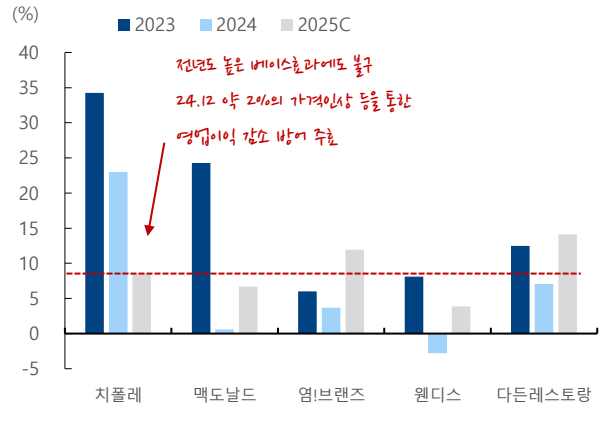
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 동종업체 대비 분기별 매출성장률(YoY) 비교



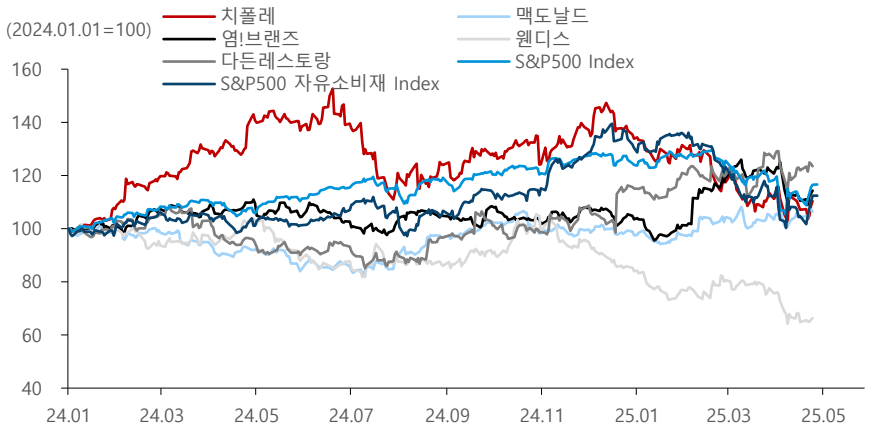
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 2023~2025년 동종업체 대비 영업이익 성장률(YoY) 비교



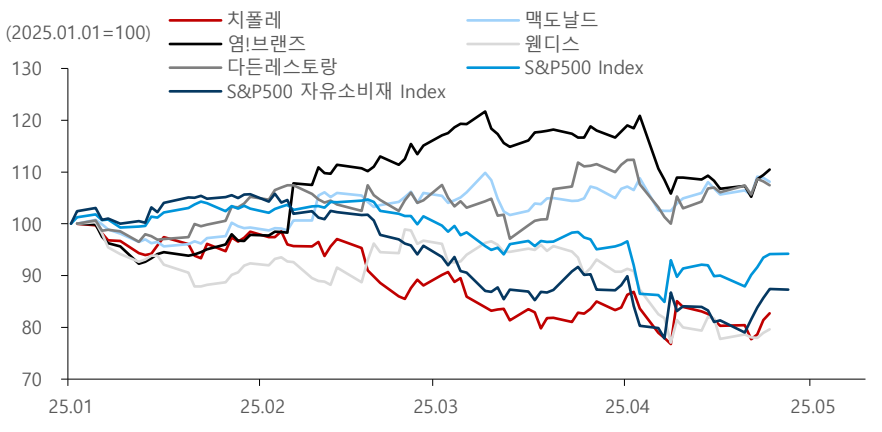
자료: 치폴레, iM증권 리서치본부

그림7. 치폴레 24년 연평균 매출성장률 14.6% 기록, 동종업체/S&P500자유소비재 대비 아웃퍼폼 지속



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 25년 치폴레 주가수익률 동종업체/S&P500자유소비재 대비 언더퍼폼 지속



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. 24년 3월 기준 치폴레 메뉴 가격: 최대 17.25달러선

자료: 치폴레, iM증권 리서치본부

그림10. 아보카도 절단협동로봇 Autovado도입,제조라인 생산효율성 강화

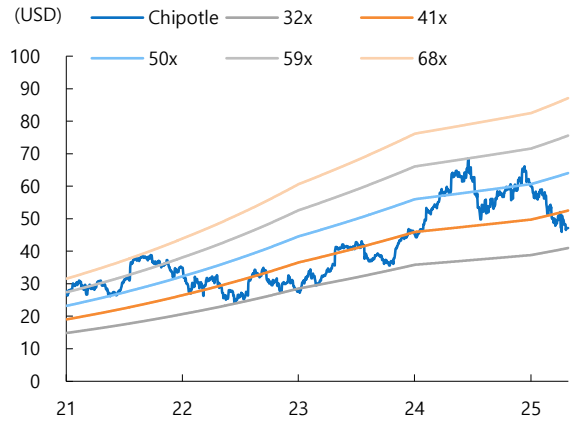
자료: 치폴레, iM증권 리서치본부

표2. Peer Valuation

	기업명	치폴레멕시칸	맥도날드	얌!브랜즈	웬디스	다든 레스토랑
	Ticker	CMG US	MCD US	YUM US	WEN US	DRI US
시가총액	(십억달러)	67	226	41	2	24
거래량	(3M, 천주)	14355	3950	2459	5633	1267
주가	(달러)	50	316	147	13	203
수익률	1M	5.8%	5.2%	-0.8%	-5.9%	5.4%
	6M	-13.3%	7.4%	9.1%	-38.6%	18.6%
	YTD	-17.1%	8.9%	9.3%	-23.2%	8.6%
PER (X)	FY23	43.4	26.6	25.4	12.8	22.4
	FY24	43.4	26.6	25.4	12.8	22.4
	FY25C	40.9	25.6	24.3	13.0	21.3
EV/EBITDA (X)	FY 23	31.0	18.7	20.8	10.7	16.0
	FY 24	31.0	18.7	20.8	10.7	16.0
	FY 25C	26.8	18.2	18.1	10.1	13.9
매출액 성장률 (%)	FY 23	14.3%	10.0%	3.4%	4.1%	8.9%
	FY 24	14.7%	1.9%	6.4%	2.3%	8.8%
	FY 25C	8.3%	1.8%	7.3%	-0.8%	5.7%
영업이익 성장률 (%)	FY 23	34.2%	24.3%	6.0%	8.1%	3.4%
	FY 24	23.9%	2.8%	8.1%	-1.3%	-0.2%
	FY 25C	8.0%	4.3%	6.4%	-0.3%	20.5%
OPM (%)	FY 23	15.8%	45.7%	32.8%	17.5%	11.5%
	FY 24	17.1%	46.1%	33.3%	16.9%	10.5%
	FY 25C	17.0%	47.2%	33.0%	17.0%	12.0%
Fwd P/E (X)	-	34.5	23.8	21.9	11.6	18.9

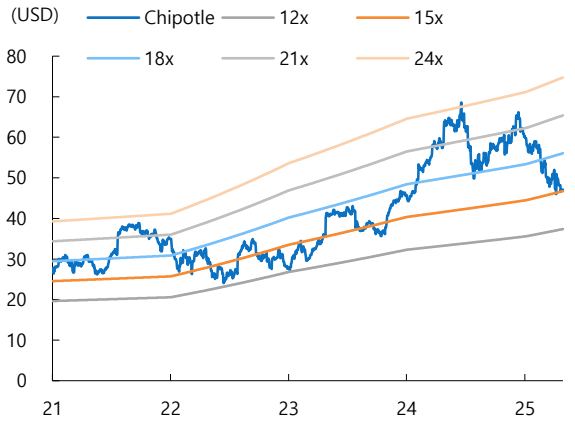
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: 5/5 종가 기준

그림11.치폴레 P/E 밴드



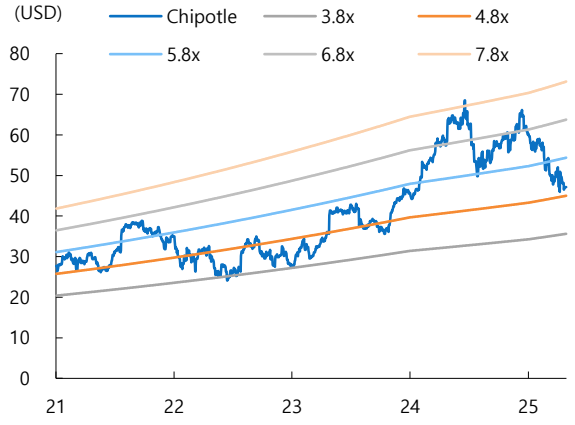
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림12. 치폴레 P/B 밴드



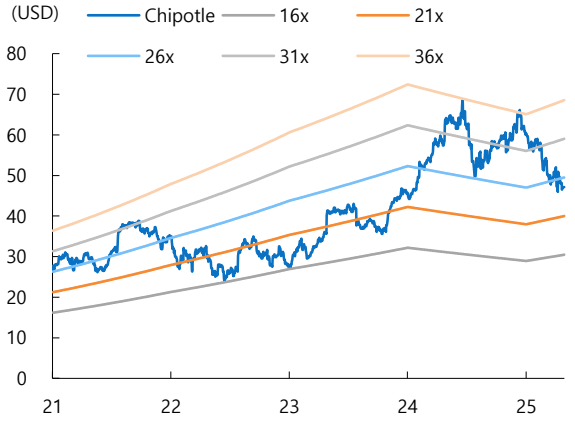
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13. 치폴레 P/S 밴드



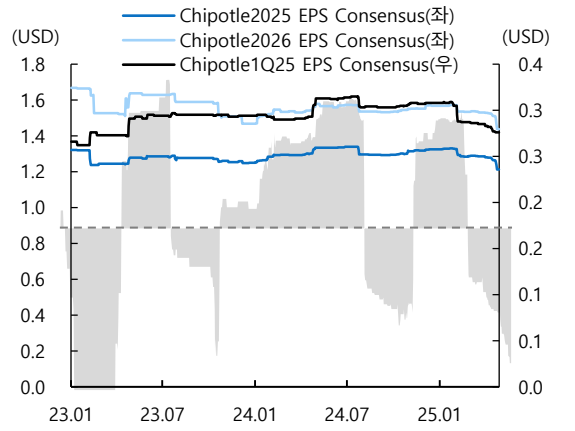
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림14. 치폴레 EV/EBITDA 밴드



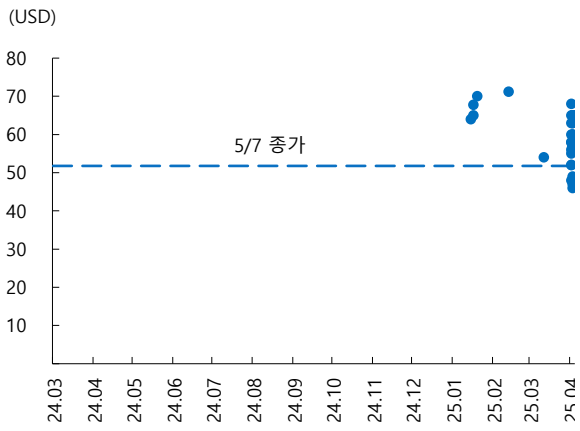
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림15. 치폴레 영업이익 컨센서스 및 ER 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림16. 치폴레 목표주가 분포



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

재무제표

재무상태표

(백만USD)	FY21	FY22	FY23	FY24
유동자산	1,382	1,176	1,621	1,781
현금 및 현금성자산	815	384	561	749
매출채권	100	107	116	144
비유동자산	5,271	5,752	6,424	7,424
유형자산	4,888	5,254	5,749	6,390
무형자산	22	22	22	22
자산총계	6,653	6,928	8,044	9,204
유동부채	874	922	1,031	1,169
비유동부채	3,482	3,638	3,952	4,380
부채총계	4,356	4,559	4,982	5,549
지배주주지분	2,297	2,368	3,062	3,656
자본금	1,730	1,830	1,957	2,092
이익잉여금	3,929	4,828	6,057	1,574
자본총계	2,297	2,368	3,062	3,656

포괄손익계산서

(백만USD, %)	FY21	FY22	FY23	FY24
매출액	7,547	8,635	9,872	11,314
매출원가	5,840	6,573	7,286	8,296
매출총이익	1,707	2,062	2,586	3,018
판매비와관리비	607	564	634	984
EBITDA	1,419	1,839	2,309	2,734
영업이익	805	1,160	1,558	1,916
영업이익률	10.7	13.4	15.8	16.9
세전계속사업이익	813	1,182	1,621	2,010
법인세비용	160	282	392	476
당기순이익	653	899	1,229	1,534
성장률(YoY)				
매출액	26.1	14.4	14.3	14.6
영업이익	177.4	44.2	34.2	23.0
순이익	83.5	37.7	36.7	24.9

현금흐름표

(백만USD)	FY21	FY22	FY23	FY24
영업활동 현금흐름	1,282	1,323	1,783	2,105
당기순이익	653	899	1,229	1,534
유무형자산감가상각비	255	287	319	335
비현금항목	194	89	193	163
투자활동 현금흐름	-522	-830	-946	-838
유무형자산의 처분	4	0	0	20
유무형자산의 취득	-442	-479	-561	-594
기타투자활동	-84	-351	-385	-264
재무활동 현금흐름	-549	-929	-661	-1,074
부채의 증감	0	0	0	0
자본의 증감	-546	-929	-661	-1,076
배당금 지급	0	0	0	0
기타 재무활동	-2	0	1	2
현금및현금성자산의증감	207	-431	177	188
기초현금및현금성자산	608	815	384	561
기말현금및현금성자산	815	384	561	749
잉여현금흐름	840	844	1,223	1,511

주요투자지표

	FY21	FY22	FY23	FY24
주당지표(USD)				
EPS	0.5	0.6	0.9	1.1
BPS	1.6	1.7	2.2	2.7
CFPS	0.9	1.0	1.3	1.5
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(배)				
PER	73.2	40.6	50.1	53.3
PBR	21.4	16.2	20.5	22.4
PCR	38.4	29.2	35.3	39.2
EV/EBITDA	36.3	22.4	28.4	31.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	30.2	38.5	45.3	45.7
EBITDA이익률	18.8	21.3	23.4	24.2
부채비율	189.6	192.5	162.7	151.8
순부채비율	106.4	119.6	90.0	85.3
매출채권회전율(x)	41.0	37.8	38.1	40.7
재고자산회전율(x)	197.1	191.9	194.3	188.0

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: US-GAAP 기준

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	매수	매수
92.5%	92.5%	92.5%