

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

매수

목표주가 \$45

스티펠 Consumer Summit 미팅 후기

기업개요

치폴레 멕시칸 그릴(Chipotle Mexican Grill, Inc., CMG)은 미국 전역에서 패스트 캐주얼 형태의 신선한 멕시칸 음식 레스토랑을 개발·운영한다. 전통적 조리 방식으로 부리토, 타코, 부리토 볼, 샐러드 등 집중된 메뉴를 제공한다. 1993년 Steve Ells가 설립했으며, 본사는 캘리포니아주 뉴포트비치에 위치한다.

Summary

최근 스티펠이 주최한 Consumer Winter Summit에서 CFO Adam Rymer와 IR 및 전략 총괄 Cindy Olsen과 함께 투자자 미팅을 진행했다. 경영진은 FY26년 동안 동일점포매출(Same-Restaurant Sales, SRS)를 개선하겠다는 계획을 재확인했으며, 날씨 영향이 발생하기 전인 11월부터 1월 초까지는 추세가 개선되었다고 설명했다. 앞으로는 한정 시간 판매(Limited-Time Offer, LTO)를 통해 신규 고객과 이탈 고객을 최대한 유입하기 위해 마케팅 지원을 점진적으로 확대할 것으로 예상된다. 또한 고효율 장비 패키지가 더 많은 매장에 도입되면서 동일점포매출 성과도 개선될 전망이다. 해당 장비 도입은 1~2개월 내 약 200bp 수준의 동일점포매출 개선 효과를 유도하며, 연말까지 전체 시스템의 약 46% 매장에 설치될 예정이다. 한편 신규 매장의 투자수익률도 여전히 양호한 수준이며, 기존 매장 매출 잠식 역시 과거 평균 수준에서 머물고 있다. 따라서 순매장 성장 가시성은 여전히 높다고 판단된다.

Key points

FY26년 SRS를 견인할 여러 성장 동력을 확보. 경영진에 따르면 매출은 11월부터 1월 초까지 개선되었으나, 이후 날씨 영향으로 1월에는 약 300bp 수준의 역풍이 발생했다. 1월의 기저 모멘텀을 이끈 주요 요인은 고단백 메뉴 출시였으며, 초기 결과에 따르면 고객 반응이 긍정적이고 단백질 컵 메뉴의 추가 구매율도 높아지고 있다. FY26에는 SRS 추가 성장 요인도 있는데, 우선 LTO 출시 횟수를 연간 네 차례로 확대할 계획이다. 역사적으로 LTO 성과는 약 두 달 시점에서 정점을 기록하는 경우가 많기 때문에 출시 빈도를 높이면 각 메뉴가 충분한 기간 시장에 노출되어 최대 효과를 낼 수 있을 것으로 기대된다. 또한 회사는 이러한 LTO를 중심으로 마케팅 투자를 확대할 예정이며, 미디어, 특히 출시 시점 전후에 TV 광고에 투입될 계획이다.

처리 속도 개선 역시 매출 증가 요인으로 작용할 전망이다. 회사는 고효율 장비 패키지(HEEP)를 매장에 도입하면서 개선 효과가 연중 점진적으로 나타날 것으로 본다. 가격 역시 완만하게 인상될 예정으로, 1분기에는 약 0.7% 인상이 이루어졌고 연간 기준으로는 1~2% 수준의 가격 인상이 예상된다. 우리는 TV 광고 지원을 확대해 브랜드 도달 범위를 넓히려는 전략을 긍정적으로 평가하는데, SRS 개선의 핵심은 이탈 고객과 저빈도 고객을 다시 유입시키고 동시에 신규 고객을 확보하는 데 있다고 보기 때문이다. 올해 LTO 사이클의 시작은 Chicken Al Pastor 메뉴가 될 것으로 예상되는데, 이는 회사 역사상 가장 많은 재출시 요청을 받은 LTO 메뉴로 강한 초기 수요를 창출할 가능성이 높다. 또한 회사는 주요 LTO 사이의 공백 기간을 보완하기 위해 사이드 메뉴와 소스 관련 신제품도 준비하고 있으며, 특히 라인에서 바로 보관할 수 있는 소스 제품을 테스트 중인데 이는 가시성을 높여 추가 구매율을 높이는 데 도움이 될 것으로 보인다. 아울러 Birria와 같은 새로운 LTO 단백질 메뉴 출시 가능성도 있는 것으로 알려졌다.

한편 Chipotle 매장은 2년 차에도 약 60%의 현금 기준 투자 수익률을 기록하며 여전히 높은 수익성을 유지하고 있다. 신규 매장 확대에 따른 기존 매장 매출 잠식 효과도 역사적 평균 대비 크게 증가하지 않았으며, 영향은 약 100bp 수준에 머물고 있다. 신규 매장은 평균보다 높은 SRS 수준으로 비교 매장 기준에 편입되고 있고, 매장 생산성 역시 약 80% 수준으로 양호하다. Chipotle 매장은 일반 매장보다 매출이 소폭 높는데, 특히 편의성이 높아지면서 배달 주문의 약 12%가 마진이 더 높은 선 주문(order-ahead, 선 주문 후 매장에서 픽업) 채널로 이동하는 효과가 나타나고 있다. 이러한 점을 고려하면 Chipotle을 추가하기 위해 필요한 약 5만~10만 달러의 추가 투자도 충분히 정당화된다. 이 같은 구조를 감안할 때 향후 매장 개발 속도가 둔화될 가능성은 크지 않을 것으로 판단된다.

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 투자중개매매업자(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 증권 매수 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 변역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 주시기 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.

고효율 장비 패키지(HEEP) 도입은 매출과 운영 측면에서 상당한 효과를 제공한다. 회사는 올해 말까지 약 2,000개 매장, 즉 전체 시스템의 약 46%에 해당하는 매장에 해당 장비를 설치할 계획이며, 현재는 약 350개 매장에서 운영 중이다. 이 패키지는 네 가지 핵심 장비로 구성되어 있으며, 도입된 매장에서는 설치 이후 1~2개월 내 약 200bp 수준의 동일점포매출 개선 효과가 나타나고 있다. 장비 도입으로 아침 준비 작업 속도가 빨라져 피크 시간 이전에 준비가 완료되지 않는 상황이 줄어들고, 그 결과 제품 품질을 최소화하는 동시에 피크 시간대에 인력을 보다 효율적으로 배치할 수 있게 된다. 또한 양면 플란차와 이중 튀김기 장비는 음식의 품질과 일관성을 높여 맛과 품질 측면에서 고객 만족도를 개선하는 효과도 나타내고 있다. 더 빠르고 용량이 큰 조리 기능은 예상보다 수요가 강할 때에도 실시간으로 라인의 재고를 유지하는데 도움을 준다. 이 패키지는 매출 개선뿐 아니라 준비 과정에서 약 2~3시간의 노동 시간을 절감하는 효과도 있다. 현재 회사는 절감된 시간을 피크 시간대 고객 경험 개선, 예를 들어 더 깨끗한 매장 환경 유지나 음료 스테이션 관리, 라인 인력 보강 등에 재투자하는 방향을 고려하고 있다. 다만 경영진에 따르면 노동 시간 1시간 절감은 시스템 전체 기준 약 3,000만 달러의 비용 절감 효과에 해당하기 때문에, 향후 재투자를 하지 않는다면 몇 년에 걸쳐 약 60~70bp 수준의 마진 개선을 확보할 수도 있을 것으로 보인다.

추가 공급망 및 기타 운영비 절감 역시 HEEP 도입에 따른 효율성 개선을 보완할 것으로 예상된다. 전체적으로 잠재적인 마진 개선 폭은 약 100~150bp 수준으로 추정되며, 이 가운데 절반을 약간 넘는 부분이 향후 2년 동안 진행될 HEEP 도입 확대에서 발생할 것으로 보인다. 나머지 개선 요인과 관련해 회사는 현재 공급망에서의 비용 절감 기회를 검토하고 있으며, 일부 효과는 FY26년 동안 가시화될 것으로 기대하고 있다. 흥미로운 점은 회사의 가이던스가 아보카도 가격이 과거 평균 수준으로 다시 상승해 정상화된다는 가정을 포함하고 있다는 것이다. 그러나 현재까지 2026년의 현물 가격은 최근 몇 년 평균보다 여전히 낮은 수준에 머물고 있다. 또한 회사는 기타 운영비 항목에서도 여러 개선 프로젝트를 추진하고 있는데, 여기에는 신용카드 수수료 절감 등이 포함되어 있으며 시간이 지나면서 추가 비용 절감이 가능할 것으로 보고 있다.

장기적으로는 매장 당 평균 매출(Average Unit Volume, AUV)가 성장함에 따라 마진 확대 목표도 여전히 유효하다는 입장이다. 회사는 과거와 같은 수익 레버리지 구조를 유지할 수 있는 한자리 수 중반 수준의 동일점포매출 성장을 보일 것으로 예상하고, 이는 인플레이션과 가격 인상이 정상화되는 환경에서 약 2% 수준의 거래 증가와 약 2% 수준의 가격 인상으로 구성된다. 거래 측면에서는 처리 속도 개선과 케이터링 및 단체 주문 확대가 핵심 동력이 될 것으로 예상된다. 현재 케이터링 및 단체 주문 매출은 전체 매출의 약 2.5~3.0% 수준에 불과하지만, 회사는 시간이 지나면서 이 비중을 높은 한 자리 수에서 낮은 두 자리 수 증가 수준까지 높일 수 있는 구체적인 기회가 있다고 보고 있으며 이는 향후 여러 해에 걸쳐 트래픽 증가 요인으로 작용할 수 있다. 또한 회사는 케이터링 시장에서 큰 비중을 차지하는 ezCater 플랫폼에서의 확장을 테스트하고 있는 것으로 알려졌다. 이러한 동일점포매출 장기 성장에 대한 자신감과 함께 다양한 마진 효율화 수단이 결합되면서, AUV가 약 400만 달러 수준에 근접할 경우 매장 경제성(ROM) 기준으로 높은 20%대 수익성을 달성할 수 있는 경로가 마련될 것으로 회사는 보고 있다.

한편 3자 배달 플랫폼(3P) 기업들의 가격 모델에 대한 압력도 점차 커질 가능성이 있다. 회사는 현재 내부적으로 3P 플랫폼에서의 가격 구조 변경 가능성을 검토하고 있으며, 배달 가격 인상이 소비자의 가치 인식에 미치는 영향이 특정 브랜드만의 문제가 아니라 업계 전반에서 나타나는 현상이라고 보고 있다. 특히 Chipotle의 배달 가격은 여전히 다른 패스트 캐주얼 경쟁사 대비 상당한 격차를 유지하고 있다는 점도 언급했다. 다만 우리는 배달 가격이 레스토랑들이 생각하는 것보다 소비자의 가치 인식에 더 큰 영향을 미치고 있을 가능성을 우려하고 있다. 회사가 내부적으로 가격 구조 변경을 논의하고 있다는 점을 감안하면, 향후 대형 체인들이 배달의 실제 비용을 고객에게 보다 명확하게 보여주는 새로운 가격 구조를 실행하기 시작할 가능성도 있다. 궁극적으로는 메뉴 가격을 채널 간 동일하게 유지하는 구조를 찾는 것이 브랜드에 유리할 수 있는데, 이는 소비자가 편의성 비용을 음식 가격 자체의 상승으로 오해하는 위험을 줄일 수 있기 때문이다. 다만 이러한 접근 방식은 3P 플랫폼마다 다른 알고리즘 구조 때문에 구현이 쉽지 않을 수 있다. 예를 들어 DoorDash는 메뉴 프리미엄이 낮은 브랜드를 더 많이 노출시키는 경향이 있는 반면, Uber Eats는 정상 가격 대비 더 좋은 “딜”을 제공하는 브랜드의 노출을 높이는 경향이 있어 최적의 가격 전략에 서로 다른 유인을 만들 수 있다.

투자 의견 제시 근거

치폴레 멕시칸 그릴(Chipotle Mexican Grill, Inc.) 주식에 대해 매수 의견을 제시한다. 신메뉴 이슈화, 디지털 참여 확대, 운영 효율 개선을 통해 매출 모멘텀을 지속할 수 있다고 본다. 또한 신규 점포 출점 여력이 크고, 차량 픽업 특화 포맷인 ‘치폴레인(Chipotlane)’의 비중이 향후 수년 내 점포 포트폴리오에서 더욱 커지면서 매출·마진 기여가 확대되며 건전한 마진 개선을 뒷받침할 전망이다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

목표주가 45달러는 현금흐름할인(Discounted Cash Flow) 분석에 기반하며, 향후 12개월 시점의 예상 EV/EBITDA 21.5배에 해당한다. 현재 주가는 19.5배 수준이다.

목표주가에 대한 리스크는 다음과 같다. 지출 둔화가 장기화될 경우 매출이 약화되어 매출·마진 목표 달성 능력이 제한될 수 있다. 원자재 인플레이션은 실적에 부담이며, 특히 메뉴 가격 인상이 어려운 환경에서는 영향이 커진다. 최근 단백질 가격 디플레는 매출원가 개선에 기여했으나, 원재료 바스켓에서 아보카도 비중이 약 10%를 차지해 아보카도 가격 상승은 마진 압박 요인이 된다. 소셜미디어 노출도가 높은 브랜드 특성상 이슈 발생 시 평판 리스크에 취약하다. 매출 시간대 구성은 점심과 저녁이 균형적이며, 재택근무 트렌드가 고착되면 매장 방문 매출에 부정적일 수 있다.



■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 세번역시스템을 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 작성사의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.