GUMING (01364 HK)

GUMING

매일 한잔 마셔도 질리지 않습니다.

아시아주식 Analyst 김승민
seungmin_kim@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 8일

중저가 밀크티 브랜드 중 ASP가 높은 기업

GUMING은 밀크티와 과일 음료를 주력으로 판매하는 음료 기업이다. 전체 매출 중 밀크티는 47%, 과일음료는 41%를 차지하며, 2022년부터 커피 판매를 시작했다. 전체 음료의 가격대는 10~18위안이고 ASP는 14.52위안으로, 상장한 중저가 밀크티 브랜드 중에서 높은 수준이다.

주요 투자포인트
(1) 품질 대비 합리적인 가격
(2) 적극적인 R&D 투자

소비자들이 가성비를 중시하는 밀크티 시장에서 GUMING은 ASP가 높음에도 불구하고, 판매량 기준 시장 점유율 2위로 9%를 기록하고 있다. 이는 품질 대비 합리적인 가격으로 소비자의 신뢰를 얻었기 때문이다. GUMING은 품질 우위를 유지하기 위해 공급망과 매장의 접근성을 중요시하고 있다. 식재료 유통 시간을 단축하고 품질 관리를 효율적으로 하기 위해 2선 이하 도시를 중심으로 10,403개 이상의 매장을 운영하고 있다. 상대적으로 높은 ASP에도 불구하고, 재료의 신선도가 보장되어 있어 소비자들의 신뢰도가 높고, 매출의 안정적 증가로 이어지고 있다. 또한 GUMING은 매출액 대비 R&D 비중이 2.7%로 경쟁사 (1% 미만)대비 높아, 신제품 개발이 활발하다. 이에 핵심 소비층인 MZ세대의 유입이 확대되면서 안정적인 매출 성장세가 기대된다.

12M Fwd P/E 28.3배,
업종 평균 수준 (29.1배) 하회
높은 ASP & 두번째로 많은 매장 보유로
향후 안정적 실적 예상

GUMING은 밀크티 산업 내 성장률이 높은 중저가 가격대 시장 내에서 ASP가 높고 두 번째로 매장이 많다는 점에서 높은 P와 Q를 바탕으로 실적이 안정적일 것으로 예상한다. 7월 7일 기준 12M Fwd P/E는 28.3배 수준에서 거래되고 있고, 업종 평균 수준인 29.1배를 하회한다. 상장 이후 +197% 상승했으나, 안정적 실적이 예상돼 상승 여력이 있는 것으로 판단한다.

리스크 요인

시장 경쟁 심화, 식자재 가격 변동성 확대가 리스크 요인이다.

Not Rated

Wind 컨센서스 목표가 (HKD)	32.0
현주가 (25/07/07, HKD)	27.6
상승여력 (%)	15.9
거래소	HKEX
Ticker	1364.HK
주요주주 지분율 (%)	39.6
주요주주	WangYunAn

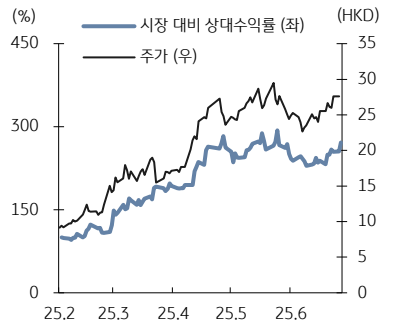
52주 최고/최저 (CNY)	29.5/9.2
시가총액 (백만 CNY)	656.4
주식수 (백만주)	23.8
유동주식비율 (%)	-
3개월 평균 거래대금 (백만 CNY)	122.0
3개월 평균 거래량 (백만주)	5.0

Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
절대수익률	196.8	1.7	50.3	196.8
시장대비 상대수익률	177.7	1.7	45.8	162.6

Forecast earnings & valuation

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만 CNY)	11.5	17.0	10.8	12.6
영업이익 (백만 CNY)	2.1	3.2	2.2	2.7
순이익 (백만 CNY)	1.8	2.6	1.9	2.3
EPS (CNY)	1.4	2.1	0.8	1.0
증감률 (%)	0.0	48.9	12.9	19.1
P/E (X)	26.5	30.3	31.4	26.3
P/B (X)	5.3	5.7	14.1	9.9
ROE (%)	19.9	25.4	51.6	42.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-



자료: Bloomberg consensus, KB증권

1. 기업개요

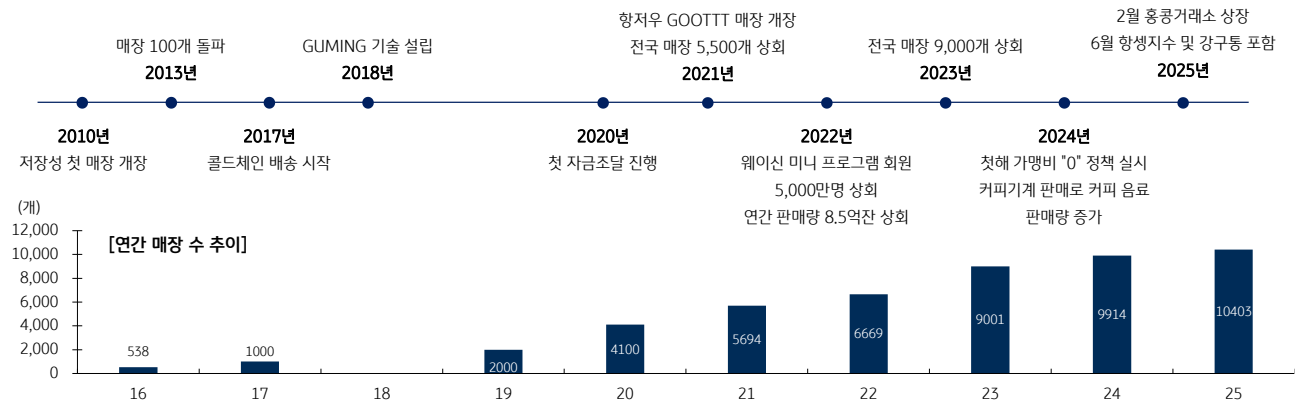
2010년 설립
2025년 홍콩 상장 및 강구통 편입

GUMING은 중국의 중간 가격대 (10-20위안) 밀크티 기업이다. 2010년 저장성에 첫 매장을 개장한 이후, 현재는 복건, 광동, 장서 등 저선도시를 중심으로 사업을 확장했다. 2025년 6월 기준, 총 10,403개 매장을 운영 중이다. GUMING은 2025년 2월 홍콩거래소에 상장했으며, 4개월 뒤인 6월에는 항셍지수와 강구통에 편입되었다.

중국 중저가 밀크티 시장 점유율 1위

GUMING의 주력 상품은 밀크티, 과일음료이며, 2022년부터 커피도 판매를 시작했다. 전체 매출에서 밀크티가 47%, 과일음료가 41%를 차지한다. 전체 음료의 평균 가격대는 10~18위안이며, ASP는 14.52위안이다. 이는 상장한 중저가 밀크티 기업 중 가장 높은 수준이다. 2024년 말 기준, 중국 중저가 밀크티 시장에서 점유율 1위를 기록했으며, 전체 가격대 (중저가+고가 포함) 밀크티 시장에서는 2위를 차지하고 있다.

그림 1. GUMING 연혁 및 연간 매장 수 추이



자료: GUMING 홈페이지, 기업 공시, KB증권

그림 2. GUMING 주요 제품 및 매출 비중

자료: GUMING 홈페이지, 기업 공시, KB증권

2. 투자포인트

*밀크티는 낮은 가격대 / 중간 가격대 / 높은 가격대로 나뉘며, 중저가는 낮은 가격대와 중간 가격대를 합친 것

1) 중저가* 시장 내 품질 프리미엄을 통한 시장 지배력 확보

높은 ASP에도 판매량 기준 업계 2위

GUMING은 평균 판매가격 (ASP)이 14.52위안으로 상장한 중저가 밀크티 브랜드 중에서 가장 높은 수준을 유지하고 있다. 일반적으로 높은 가격은 시장 점유율 확보에 불리하게 작용할 수 있으나, GUMING은 이러한 우려를 불식시키며 판매량 기준 시장 점유율 9%로 업계 2위를 기록하고 있다.

2선 이하 도시 진출 이유
(1) 밀크티 시장 성장 여력

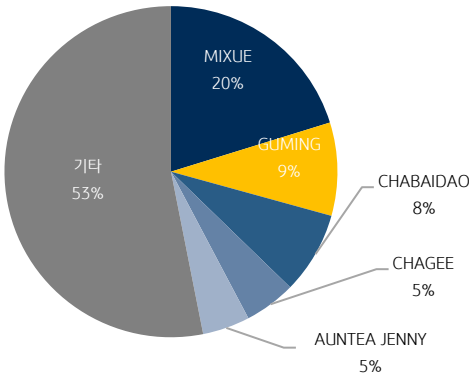
GUMING의 높은 판매량은 전략적인 시장 선택에서부터 시작된다. GUMING은 2선 이하 도시를 중심으로 매장 확장을 추진하고 있는데, 이는 높은 시장 잠재력 때문이다. 2023년 기준 도시별 인구 100만명당 음료 매장 수를 비교하면 1선도시 214개, 2선도시는 122개로 나타나 2선도시가 매장당 고객수가 더 많다는 것을 의미한다. 이는 1선도시가 상대적으로 포화 상태인 반면, 2선도시는 여전히 성장 여력이 크다는 것을 시사한다.

(2) 자체 공급망과 매장과의 접근성 제고

이러한 성장 중인 시장에서 GUMING은 '품질 대비 합리적인 가격' 전략을 추진하고 있다. GUMING은 단순히 저가 경쟁에 참여하는 대신, 신선한 재료와 우수한 품질을 바탕으로 소비자들에게 합리적인 가치를 제공하는 데 집중하고 있다. GUMING의 음료 가격대는 10~18위안으로 형성되어 있으며, 소비자들은 상대적으로 높은 가격에도 불구하고 음료에 대한 만족도가 높다고 평가하고 있다.

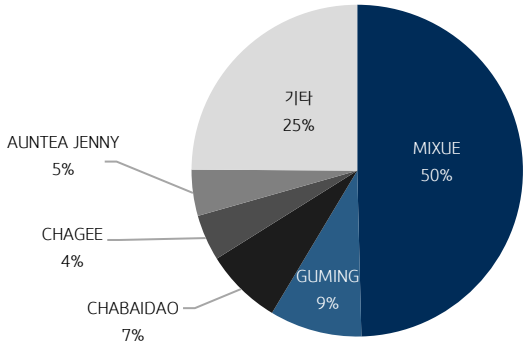
이러한 품질 전략은 체계적인 공급망 관리를 통해 가능하다. 현재 전체 브랜드 중 두 번째로 많은 10,403개 이상의 매장을 보유하고 있으며, 무분별한 확장보다는 식재료의 유통 시간을 단축하고 품질 관리를 용이하게 할 수 있는 지역을 중심으로 매장을 운영하고 있다. 매장 확장 시 자체 공급망을 통한 신선한 제품 공급 가능 여부를 핵심 기준으로 삼고 있으며, 이러한 접근 방식은 원재료부터 최종 소비자까지의 전 과정에서 품질 일관성을 유지할 수 있게 해준다.

그림 3. 전체 가격대 밀크티 기업 시장 점유율 (매출액 기준)



자료: GUMING, KB증권 / 주: 매출액 기준

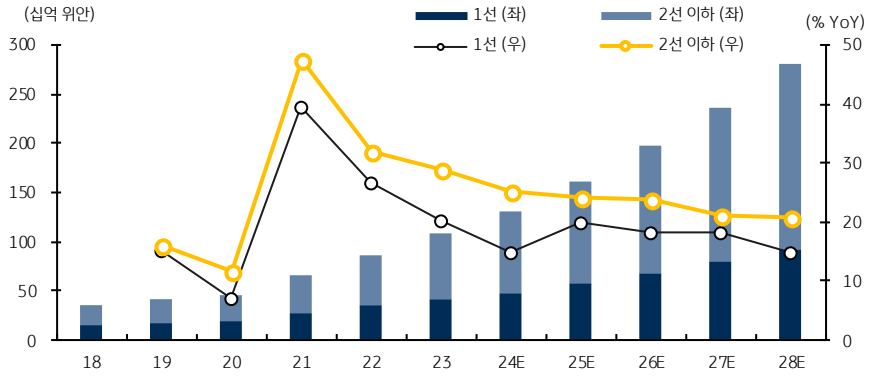
그림 4. 전체 가격대 밀크티 기업 시장 점유율 (판매량 기준)



자료: GUMING, KB증권

중저가 (낮은 가격대 + 중간 가격대) 밀크티 시장의 도시별 시장 규모를 보면, 2선 이하 도시의 성장률이 1선 도시를 상회

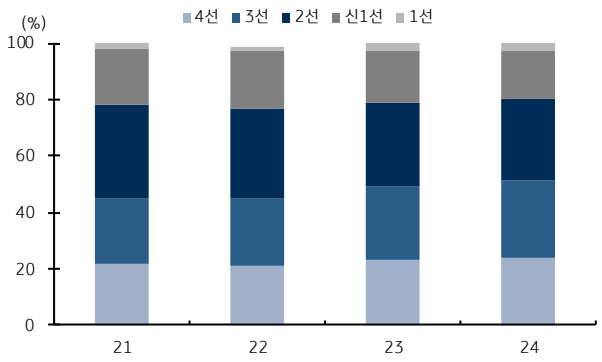
그림 5. 중국 중저가 가격대 차 음료 시장의 도시별 GMV 추이 및 전망



자료: GUMING, KB증권

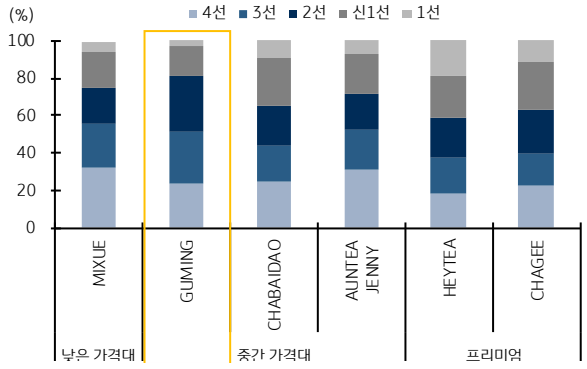
주: 1선 도시는 1선 + 신1선 도시를 합산, 2선 이하는 2선 + 3선 + 4선을 합산

그림 6. GUMING 중국 지역별 매장 비중 추이



자료: GUMING, KB증권

그림 7. 주요 브랜드별 지역별 매장 비중



자료: 기업 공시, KB증권

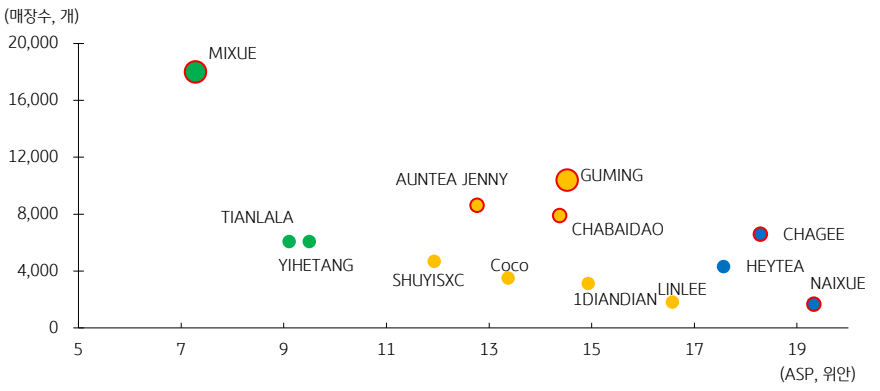
상장한 밀크티 기업은 총 6개

MIXUE (낮은 가격대): 높은 가성비 + 많은 매장 수

GUMING (중간 가격대): 높은 ASP + 충분한 매장 수

NAIXUE (높은 가격대): 높은 ASP + 적은 매장 수

그림 8. 중/저/고가 브랜드 ASP 및 매장수 비교



자료: 기업 공시, KB증권

주1: 낮은 가격대는 10위안 이하, 중간 가격대는 10~20위안, 높은 가격대는 20위안 이상

주2: 초록색은 낮은 가격대, 노랑색은 중간 가격대, 파랑색은 높은 가격대

주3: 빨간색 테두리는 상장기업

[참고] GUMING의 공급망

GUMING은 재료 구매부터 가공, 물류 및 운송까지 자체 공급망을 보유하고 있어 매장에 재료를 신속하고 신선하게 공급할 수 있다.

식재료 직거래 조달 및 장기 계약 체결로 가격 변동 리스크 완화

(1) 재료 구매: GUMING은 과일, 찻잎 및 기타 주요 재료를 직거래로 조달한다. 레몬의 경우 직접 농장을 운영하며 생산해 신선한 재료를 공급하고 있다. 음료에 사용되는 신선 재료는 기후 변화에 따라 가격 변동이 크다는 단점이 있어, GUMING은 기존 공급처와 장기 계약을 체결해 가격 변동 리스크를 완화하고 있다.

4개 가공 공장 운영 중, 자체 공급 비율 높아져 재료 비용 안정화 예상

(2) 가공: GUMING은 현재 4개 가공 공장을 운영하며 포장과 배송 과정을 중시한다. 2024년 4분기 저장성 가공 공장이 가동을 시작하면서 자체 가공 재료 공급 비율이 13%(2024년 9월 기준)에서 상승할 예정이며, 향후 재료 비용이 더욱 안정화될 것으로 예상한다. 또한 중국 내 기타 밀크티 기업들이 사용하지 않는 HPP라는 기술을 도입하고 있다. HPP는 고압을 이용해 식중독균을 살균하는 기술로, 방부제 없이도 재료의 신선도와 영양소를 보존하면서 유통기한을 연장시켜 품질 관리와 물류 효율성 측면에서 큰 장점을 보인다.

식자재 최적의 신선도 유지를 위해 콜드체인, 자체 화물 차량 등 구축

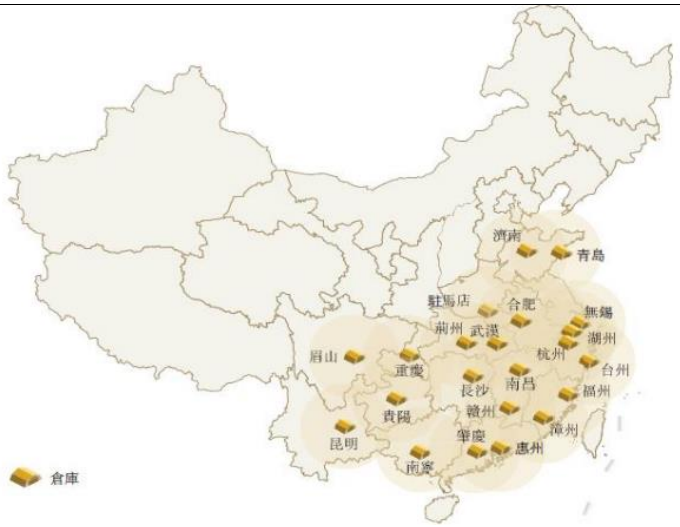
(3) 물류 및 운송: GUMING은 대규모의 창고와 콜드체인을 구축해 재료를 신선하게 배송하고 있다. 2024년 9월 말 기준 22개 창고 (총 면적 22만㎡)를 보유하고 있으며, 이 중 콜드체인 창고는 6만㎡로 과일의 최적 신선도를 유지할 수 있다. 냉장 차량 362대를 보유하고 있으며, 성수기에는 외부 업체와 협력하지만, 대부분 자체 보유 차량을 통해 재료를 공급한다. GUMING은 향후 4년간 창고 27개, 화물차량 405대를 신규 확보할 계획이라고 발표해 지속적인 공급망 확장을 통해 신선 배송 가능 도시를 확대하려는 것으로 보인다.

물류 효율성 제고를 위해 도시별 매장 밀집도 제고에 집중

2024년 말 기준 GUMING 매장의 76%는 150KM 내에 창고가 위치하고 있으며, 매장의 약 97%는 이틀에 한 번씩 재료를 공급받는다. 콜드체인을 통한 빈번한 재료 공급이 GUMING의 제품 신선도를 유지하는 핵심 방법이며, 무분별한 도시 진출보다는 저선도시 중심의 매장 밀집도 제고가 물류 효율성을 높이는 전략 중 하나다.

그림 9. GUMING 창고 위치

주요 1선 도시보다는 2선 이하 도시에 위치해있는 GUMING의 창고



자료: 기업 공시, KB증권

2) R&D 투자 및 신제품 출시

적극적인 R&D 투자로 많은 신제품 출시

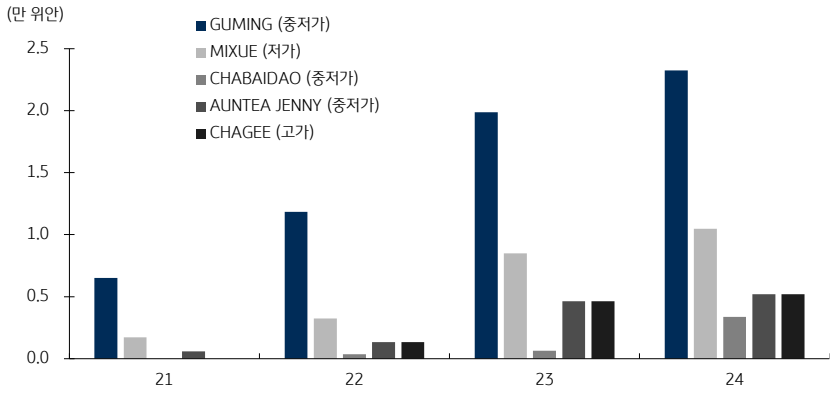
밀크티는 차를 기반으로 한 음료로, 차 문화가 생활화된 중국인들에게 매우 친숙한 음료다. 특히 젊은층에게 인기가 높은데, 최근에는 MZ세대의 다양성과 개성 추구 성향, 그리고 SNS를 통한 일상 공유 문화가 확산되면서 밀크티에 대한 수요가 더욱 증가했다.

과거 밀크티는 단순히 차에 우유를 넣고 타피오카 펄이나 팥 등을 토핑으로 추가하는 수준이었다. 하지만 최근에는 차의 종류부터 우유나 기타 음료, 토핑까지 모든 요소가 다양해졌다. 이에 따라 소비자들은 자신만의 음료 조합을 만들거나 새로운 신제품, 화려한 브랜드 패키지를 SNS에 공유하기 위해 밀크티를 구매하기도 한다. 이러한 수요를 충족하기 위해 기업들은 경쟁적으로 신제품을 출시하고 있으며, 2024년 기준 GUMING이 가장 많은 신제품을 선보였다.

GUMING이 풍부한 신제품을 출시할 수 있는 이유는 적극적인 R&D 투자이다. 2021년 GUMING의 R&D 투자 규모는 매출액의 1.5%인 0.7억 위안에 그쳤으나, 3년 후인 2024년에는 매출액의 2.7%인 2.3억 위안으로 대폭 확대되었다. 반면 경쟁사인 CHABAIDAO는 2024년 기준 매출액의 0.7%인 0.3억 위안만 투자하고 있으며, MIXUE도 매출액의 0.4%인 1.0억 위안에 그치고 있다. 또한 GUMING은 저장성 주요 대학들과의 협업을 통해 신제품 및 장비 연구를 지속적으로 진행하고 있다.

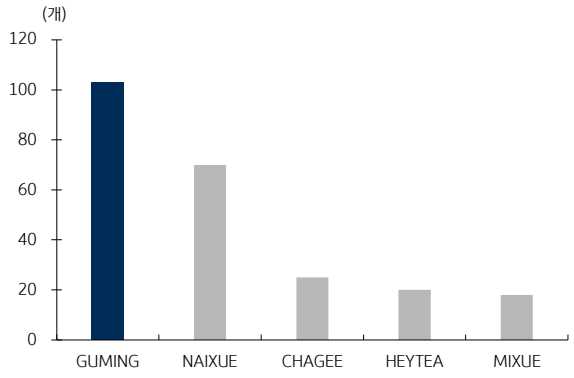
그림 10. 주요 기업들 R&D 투자 규모 비교

매년 GUMING의 R&D 투자 규모가 가장 많음



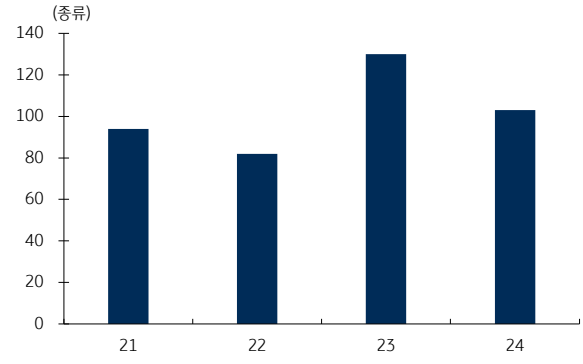
자료: 기업 공시, KB증권

그림 11. 2024년 기업별 신제품 출시 규모



자료: 기업 공시, KB증권

그림 12. GUMING 매년 신제품 출시 규모



자료: 기업 공시, KB증권

3. 실적 및 밸류에이션

매출 및 순이익 증가율 모두 상승 다만 3월 식품 안전 관련 사건 발생, 마진율 낮은 커피 기계 판매량 증가로 매장별 GMV와 마진율 하락 압력 확대

2024년 전체 매출은 87.9억 위안 (+14.5%)를 기록했다. 지배주주 귀속 순이익은 14.8억 위안을 기록해 전년대비 +36.9% 증가했다. 2024년 GMV는 224.0억 위안으로 전년대비 +16.6% 증가했으나, 매장별 GMV는 236만 위안으로 전년대비 -4.3% 감소했다. 2024년 3월 식품 안전 관련 사건이 발생하면서 여론이 악화되었고, 밀크티 업계의 경쟁 심화와 함께 GMV 하락 요인으로 작용했다. 또한 부정적 사건의 여파로 GUMING이 가맹점에 이익 일부를 양보하게 되면서 2024년 전체 마진율이 30.6%로 전년대비 -0.7%p 하락했다. 2024년 하반기 출시한 커피 기계는 상대적으로 마진율이 낮아 판매량 증가가 마진율 하락 압력을 확대했다.

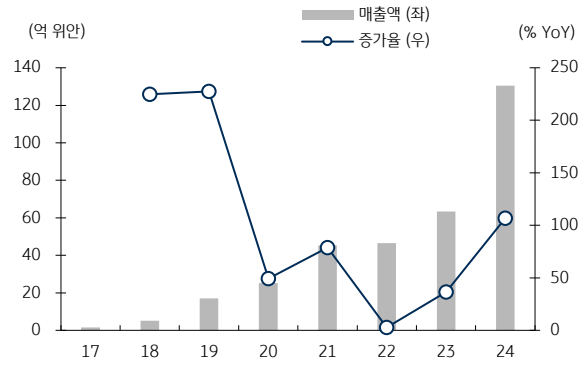
지역별 밀집도 제고 전략을 추진 중 향후 진출 도시 확대돼 GUMING 시장점유율 상위권 지위 공고히 할 전망

GUMING은 2024년 말 기준 전체 매장의 도시별 비중이 1선/신1선/2선/3선/4선 이하 도시 각각 3%/17%/29%/27%/24%를 기록해 3선 이하 도시 비중이 2%p 증가했다. GUMING은 지속적으로 지역별 밀집도 제고 전략을 추진하고 있어 현재 8개 성에서는 이미 충분한 매장 네트워크가 구축되었다. 이들 8개 성의 GMV 비중은 83%로 높은 수준을 보이고 있다. 또한 17개 성에서는 최근 밀집도를 지속적으로 높이고 있으며, 나머지 17개 성은 아직 본격적인 시장 진출이 이루어지지 않은 상황으로 향후 중국 내 시장 확장 가능성이 높다고 판단한다. 일부 지역에 매장이 집중되어 있음에도 불구하고 시장점유율 2위를 기록한 것으로 보아, 향후 진출 도시가 확대될수록 GUMING의 시장점유율 상위권 지위를 더욱 공고히 할 것으로 전망한다.

12MF P/E 28.3배, 업종 평균 수준 하회. 높은 가격 경쟁력과 시장 접근성으로 안정적 실적 예상. 주가 상승 여력 有

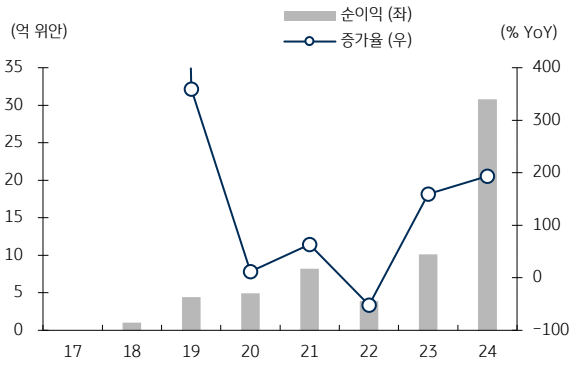
GUMING의 주가는 연초 대비 +158% 상승해 12M Fwd P/E 28.3배 수준에서 거래되고 있으며, 이는 업종 평균 수준인 30.8배를 하회한다. GUMING은 밀크티 산업 내 성장률이 높은 중저가 가격대 시장 내에서 ASP가 가장 높고, 두 번째로 매장이 많다는 점을 고려하면 높은 가격 경쟁력과 시장 접근성을 바탕으로 향후 실적이 안정적일 것으로 예상한다. 이에 따라 향후 다른 밀크티 기업 대비 주가 상승 여력이 있다고 판단된다.

그림 13. GUMING 매출액 및 증가율



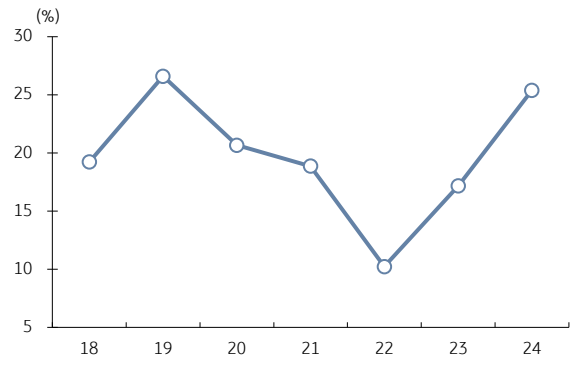
자료: Wind, KB증권

그림 14. GUMING 순이익 및 증가율



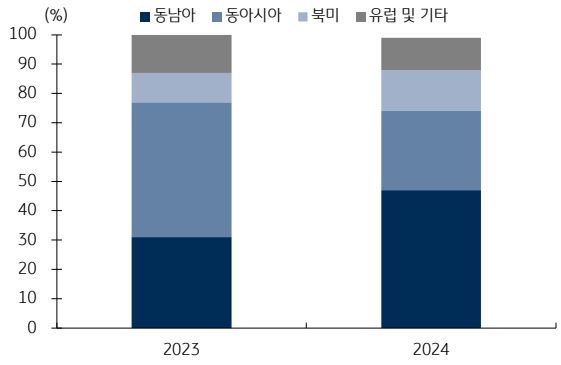
자료: Wind, KB증권 / 주: 2018년 증가율을 가시성을 위해 생략

그림 15. GUMING 음료 종류별 매출 비중 추이



자료: Wind, KB증권

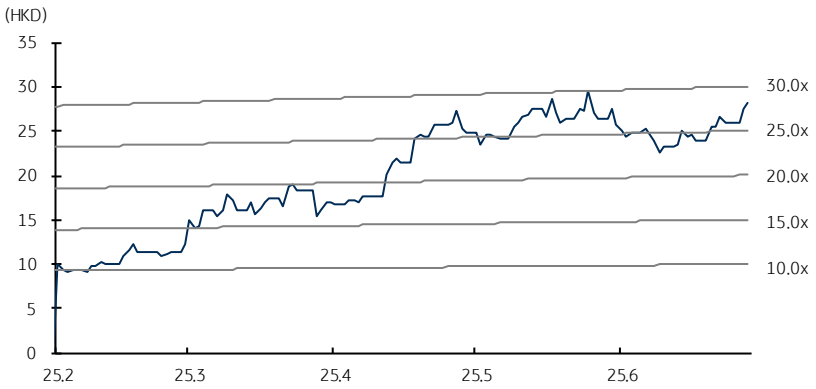
그림 16. GUMING 가맹점 증분 추이



자료: Wind, KB증권

7월 7일 기준 12M Fwd P/E는 28.3배 수준에서 거래되고 있고, 업종 평균 수준인 29.1배를 하회. 상장 이후 +197% 상승했으나, 안정적 실적이 예상돼 상승 여력이 있는 것으로 판단

그림 17. GUMING P/E Band



자료: Bloomberg Consensus, KB증권

주: 2025년 7월 7일 기준

4. 리스크 요인

리스크 요인
(1) 산업 경쟁 심화
(2) 식자재 가격 급등

리스크 요인은 (1) 가격 경쟁 심화와 (2) 식자재 가격 급등이다.

첫 번째 리스크 요인은 밀크티 산업의 가격 경쟁 심화이다. 밀크티 산업은 기술이 부각되는 산업은 아니라는 점에서 진입장벽이 낮아 경쟁 심화를 야기한다. 2022년 밀크티 산업에서는 가격 경쟁으로 인해 고가 브랜드의 가격 인하가 이뤄졌고, 무리한 가격 인하로 일부 기업은 적자를 기록하고 있다. 하지만 GUMING은 현재 ASP가 충분히 높고, 저선도시 위주로 안정적인 공급망을 구축하고 있기 때문에 향후 비용을 절감할 가능성이 높아 경쟁이 심화되더라도 가격 인하에 대한 부정적 영향이 제한될 것으로 판단한다.

두 번째 리스크 요인은 식자재 가격 급등이다. 음료를 포함한 외식 산업은 기후 변화나 공급 차질에 따른 식자재 가격 변동성이 가장 큰 리스크 요인이다. 다만 GUMING은 기존 공급처와 장기 계약을 체결하고 있고, 음료에 많이 이용되는 과일인 레몬의 경우 직접 농장을 운영해 생산하기 때문에 가격 변동 리스크를 완화할 전망이다.

5. 재무제표 및 주요 투자지표

[포괄손익계산서]

(백만CNY, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4.4	5.6	7.7	8.8	10.8	12.6
매출원가	3.1	4.0	5.3	6.1	-	-
매출총이익	1.3	1.6	2.4	2.7	-	-
영업비용	0.4	0.6	0.8	1.0	-	-
영업이익	0.9	1.0	1.6	1.7	2.2	2.7
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
세전이익	0.2	0.7	1.4	1.8	2.4	2.8
법인세비용	0.2	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6
순이익	0.0	0.4	1.1	1.5	1.9	2.3
영업이익률	21.4	17.8	20.7	18.9	20.7	21.0
세전이익률	5.6	11.7	18.8	20.5	22.1	22.4
순이익률	0.5	6.7	14.3	17.0	17.7	18.0
매출액증가율	-	26.8	38.1	14.5	22.5	17.3
영업이익증가율	-	5.3	60.3	5.0	33.9	19.1
순이익증가율	-	1,450.6	194.7	36.2	27.7	19.1

[재무상태표]

(백만CNY)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
자산총계	2.0	3.0	5.2	6.9	-	-
유동자산	1.4	2.2	4.0	4.9	-	-
비유동자산	0.7	0.9	1.1	2.0	-	-
부채총계	3.2	3.8	4.5	4.8	-	-
유동부채	3.1	3.7	4.4	4.5	-	-
비유동부채	0.2	0.2	0.2	0.3	-	-
자본총계	-1.2	-0.8	0.6	2.1	-	-
자본금	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-
자본잉여금 및 기타	-1.2	-0.8	0.6	2.1	-	-
기타포괄손익 누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-

[주요투자지표]

(X, CNY, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
P/E	-	-	-	-	31.4	26.3
P/B	-	-	-	-	14.1	9.9
ROE	-1.7	-44.0	185.2	71.6	51.6	42.0
EPS	-	-	-	0.7	0.8	1.0
BPS	-	-	-	1.1	1.8	2.5
부채비율	159.0	126.9	88.1	69.3	-	-

자료: Wind Consensus

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.