MIXUE GROUP (02097 HK)

MIXUE GROUP

탄탄한 공급망과 높은 가성비의 시너지

아시아주식 Analyst 김승민
seungmin_kim@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 8일

밀크티 산업 내 점유율 1위 기업

MIXUE는 밀크티 (차 베이스 음료)를 판매하는 기업으로, 현재 전체 매장 규모는 약 4.7만개로 주로 2선 이하 도시에 위치하고 있다. 또한 중국을 포함한 11개 국가에 진출했으며, 2024년 기준 GMV는 약 583억 위안으로 전체 판매량은 90억잔에 달했다. 현재 밀크티 산업 중 판매량과 판매액 기준 모두 점유율 1위를 기록하고 있다.

투자포인트
(1) 강한 비용 통제 능력으로 높은 가성비
(2) 해외 시장 확대로 Q 확대

MIXUE는 저가 전략을 통해 소비자들에게 높은 가성비를 제공하고 있다. MIXUE는 밀크티 기업 중 ASP가 가장 낮지만, 수직 계열화된 밸류체인 (재료 구매 → 재료 가공 및 생산 → 물류 및 보관)을 통한 강력한 원가 절감 능력으로 높은 마진율을 확보하고 있다. 이에 따라 저렴한 가격으로 판매량이 늘어나고, 규모의 경제 효과로 식재료를 더욱 저렴하게 구매하면서 마진율이 개선되는 선순환 구조를 보이고 있다. 한편 MIXUE는 판매량을 더욱 늘리기 위해 해외 시장, 특히 동남아 중심으로 적극 진출 중이다. 이미 해외에 4,895개의 매장을 보유하고 있고, 매장 규모가 커지면서 중국 내 견고한 밸류체인을 기반으로 해외에도 공급망을 확장할 예정이다. 연초 IPO 모집 자금의 12%를 해외 공급망에 투자할 것이라 밝혔고, 공급망 구축으로 국내와 유사한 선순환 구조가 해외에서도 나타날 것으로 예상한다.

12M Fwd P/E 31.8배로 Peer 대비 높은 수준. 다만 높은 가성비, 탄탄한 공급망, 적극적인 해외 진출로 조정 시기 분할 매수 전략 유효 판단

MIXUE는 3월 3일 상장 이후, +87% 상승해 현재 12M Fwd P/E 31.8배 수준에서 거래되고 있다. 동종 업계 대비 밸류에이션이 높아 주가 변동성이 확대될 가능성이 있다. 다만, (1) 밀크티 산업 내에서 높은 원가 통제 능력으로 독보적인 저가 브랜드로 인식되고 있고, (2) 공급망을 국내뿐만 아니라 해외에도 구축하기 위해 노력 중이며, (3) 해외 시장 진출에 적극적이라는 점이 실적에 긍정적으로 작용해 향후 주가 조정 시기에 분할 매수 전략이 유효하다고 판단한다.

리스크 요인

경쟁 심화와 식자재 가격 급등이 리스크 요인이다.

Not Rated

Wind 컨센서스 목표가 (HKD)	692.7
현주가 (25/07/07, HKD)	543.5
상승여력 (%)	27.4
거래소	HKEX
Ticker	2097.HK
주요주주 지분율 (%)	40.8
주요주주	Zhanghongchao

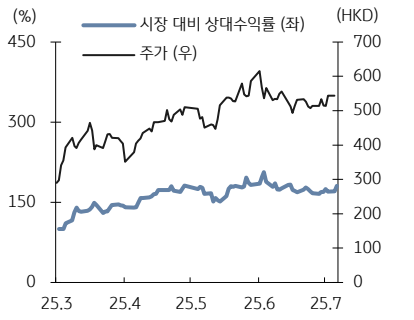
52주 최고/최저 (HKD)	615.5/289.6
시가총액 (억 HKD)	2,063.2
주식수 (백만주)	3.8
유동주식비율 (%)	-
3개월 평균 거래대금 (백만 HKD)	283.9
3개월 평균 거래량 (백만주)	0.6

Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
절대수익률	87.4	-4.3	34.4	87.4
시장대비 상대수익률	68.3	-4.2	29.9	53.2

Forecast earnings & valuation

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만 CNY)	20.3	24.8	29.8	34.3
영업이익 (백만 CNY)	4.0	5.6	6.9	8.0
순이익 (백만 CNY)	3.2	4.5	5.3	6.1
EPS (CNY)	8.7	12.3	13.9	16.1
증감률 (%)	56.9	41.4	12.7	16.2
P/E (X)	-	-	35.6	30.7
P/B (X)	-	-	9.6	7.5
ROE (%)	29.9	29.7	26.6	23.7
배당수익률 (%)	-	-	-	-



자료: Wind consensus, KB증권

1. 기업개요

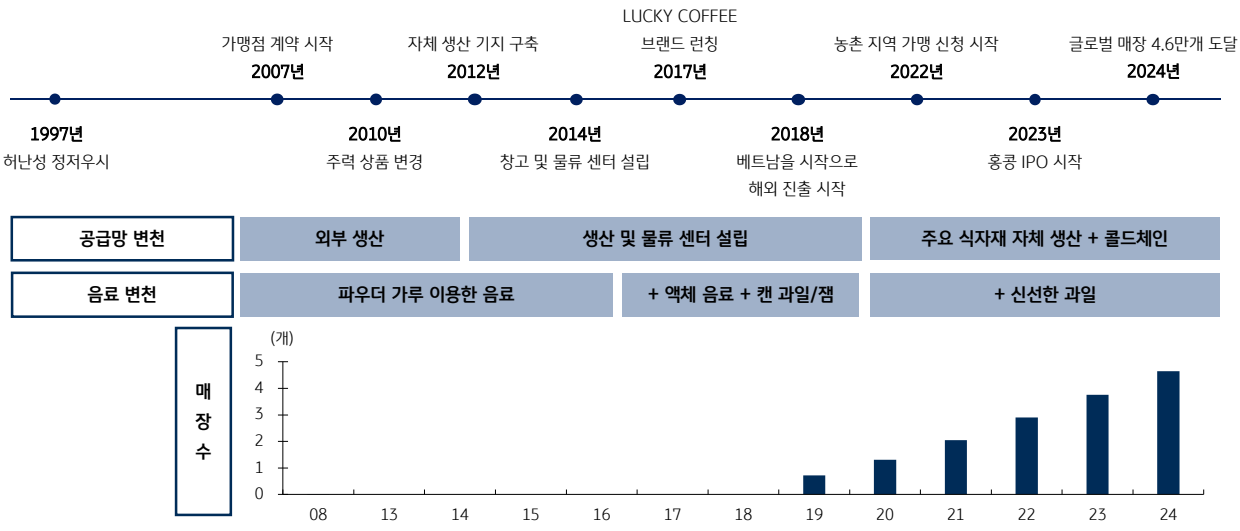
밀크티와 커피 브랜드를 각각 보유

MIXUE는 밀크티 (차 베이스 음료)를 판매하는 기업으로, 현재 MIXUE (밀크티)와 LUCKY COFFEE (커피) 브랜드를 보유하고 있다. 커피 브랜드 매출은 아직 비중이 적어 구분해서 발표되지 않고 있다. MIXUE 전체 매장 규모는 총 46,479개에 달한다. 커피 매장도 지속적으로 늘어나고 있는 상황이다. 매장은 주로 2선 이하 도시에 위치하고 있으며, 특히 MIXUE는 중국을 포함한 11개 국가에 진출했다. 2024년 기준 전체 GMV는 약 583억 위안으로 전체 판매량이 90억잔에 달했다.

수직 계열화된 밸류체인에 따른 높은 가성비가 주요 특징

MIXUE는 1997년 설립된 이후 2~8위안 (원화 380~1,500원)으로 낮은 가격대를 형성하고 있다. 소비자들 사이에 높은 가성비로 브랜드 인지도가 높아졌다. 가성비가 높을 수 있는 이유는 수직계열화된 공급체인 때문이다. MIXUE는 생산부터 물류, 배송, 판매까지 밸류체인이 수직계열화되어 있다. 이에 따라 MIXUE는 식재료를 저렴하게 구매하고, 이를 자체적인 물류 네트워크로 배송해 가맹점의 배송 비용도 절감하고 있다.

그림 1. MIXUE 연혁



자료: MIXUE 홈페이지, KB증권

그림 2. MIXUE 브랜드: MIXUE 밀크티 & LUCKY COFFEE 커피 주요 제품

자료: MIXUE, KB증권

1. 투자포인트

1) 강력한 원가 통제 능력을 통한 저가 전략

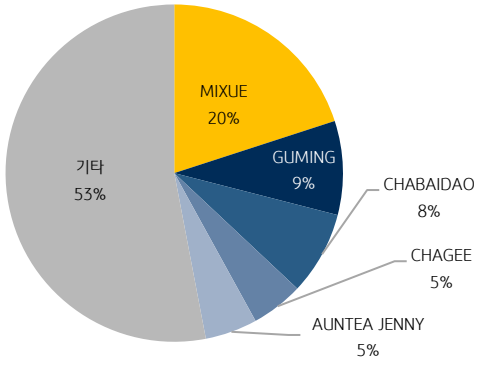
밀크티 기업 중 가장 ASP 낮은 MIXUE. 그럼에도 매출과 판매량 높아 점유율 1위

밀크티 산업 내에서 MIXUE는 저가 브랜드의 대표 기업으로, 저렴한 가격으로 브랜드 인지도가 높아졌다. 밀크티 저가 가격대에는 MIXUE를 포함한 총 3개의 주요 브랜드가 있는데, 그 중 MIXUE가 ASP가 가장 낮음에도 불구하고 판매량이 높아 시장점유율 1위를 기록하고 있다. 동일한 저가 전략을 추진하는 경쟁사들과 비교했을 때 차별화된 성과를 보이고 있다.

수직 계열화된 공급망에 따른 높은 비용통제 능력으로 가성비와 수익성 높음

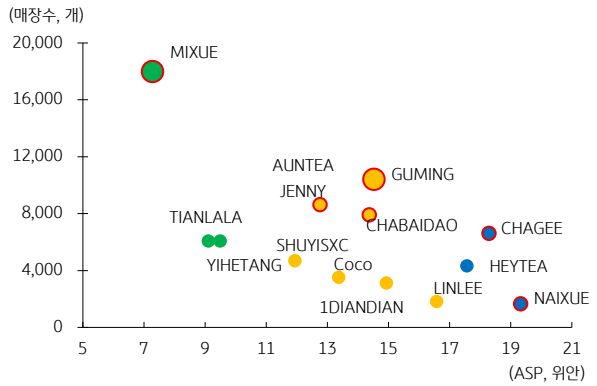
저가 브랜드 기업은 MIXUE, TIANLALA, YIHETANG 총 3가지가 있다. 그중 TIANLALA는 MIXUE 다음으로 ASP가 낮고, 매장수가 많다. TIANLALA와 MIXUE, 두 기업 모두 매장이 2선 이하 도시에 분포했다. 매장수는 MIXUE가 TIANLALA보다 5배 많지만, 두 회사 모두 충분한 매장 네트워크를 보유하고 있다. TIANLALA의 ASP가 9.17위안으로 MIXUE (7.34위안)보다 높은데도 불구하고, 매장당 마진율은 MIXUE가 더 높다. 그 이유는 공급망의 차이라 판단한다. TIANLALA는 식자재 배송이 약 4일이 소요되는 반면, MIXUE는 0.5~1.0일이 소요된다. 즉, MIXUE가 수직계열화된 공급망 구축으로 원가 통제 능력이 더 높다는 의미이다.

그림 3. 전체 가격대 밀크티 기업 시장 점유율



자료: GUMING, KB증권

그림 4. 가격대별 브랜드 및 ASP 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

저가 가격대 브랜드 중 월등히 높은 매장 규모와 가성비를 보여주는 MIXUE

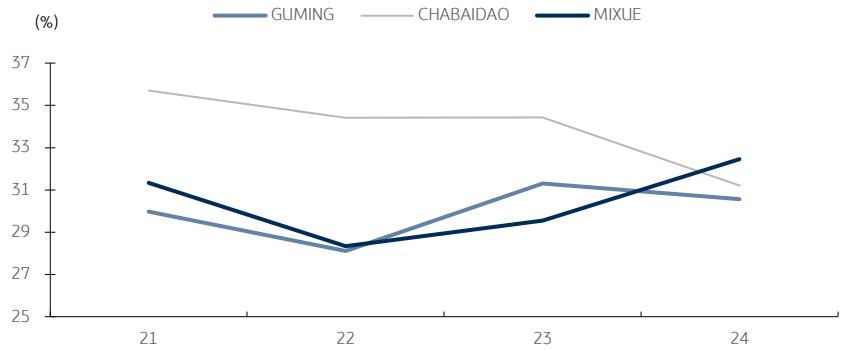
표 1. 저가 가격대 브랜드: MIXUE vs. TIANLALA vs. YIHETANG 주요 데이터 비교

기업명	매장 수 (개)	ASP (위안)	3선 이하 도시 매장 비중 (%)
MIXUE	35,100	7.34	55.5%
TIANLALA	5,901	9.17	80.9%
YIHETANG	5,842	9.44	66.3%

자료: 각사 공시, KB증권

중저가 (낮은 가격대 + 중간 가격대) 브랜드 중 마진율 2년 연속 상승세 보이고 있는 MIXUE

그림 5. 주요 브랜드 (MIXUE vs. GUMING vs. CHABAIDAO) 마진율 비교



자료: 각사 공시, KB증권

MIXUE 공급망

(1) 식재료 구매: 원산지 직접 조달

핵심 식재료, 농업 생산기지 구축. 주문형 재배 방식 도입. 판매량 월등히 많아 가격 결정력 우위

MIXUE의 공급망 특징을 자세히 살펴보면, (1) 식재료 생산 및 조달: 외식 사업에서는 식재료를 정해진 규모와 안정적인 가격으로 공급할 수 있는지 여부가 가장 중요하다. MIXUE는 원산지에서 직접 조달을 하고 있다. 현재 38개 국가에 매년 100명의 전문 담당자를 파견해 재료를 공급받고 있다. 특히 과일, 우유, 찻잎 등 핵심 원재료의 경우, 농작물 재배자와 직접 협력해 농업 생산기지를 구축하고, 주문형 재배 방식을 도입했다. 이를 통해 핵심 식재료를 신선하고 안정적으로 공급하고 있다. 또한 MIXUE의 판매량이 타 기업 대비 월등히 많기 때문에 공급처와 계약 체결 시 가격 협상력에서 우위를 점하고 있다. MIXUE 발표 내용에 따르면 규모의 경제 효과로 우유, 레몬 구매 비용이 업계 평균 대비 10~20% 절감되고 있다.

(2) 가공: 주요 식재료 100% 직접 가공

5개 생산기지 보유, 최근 자동화 수준 高

(2) 가공: MIXUE는 주요 식재료 (설탕, 우유, 차, 커피, 과일 등)를 100% 직접 가공하고 있다. 현재 MIXUE는 하남 (河南), 하이난 (海南), 광서 (广西), 중경 (重庆), 안휘 (安徽) 5개의 생산기지를 보유하고 있으며, 연간 생산량은 165만톤에 달한다. 최근 생산기지의 자동화 수준이 높아지면서 2024년 9월 30일 기준 스마트 생산라인 60개를 보유해 생산 효율성이 향상되고 있다.

(3) 물류 및 운송: CDC – RDC – FDC

가맹점 물류비용 줄이기 위해 3단계 나눔

(3) 물류센터: MIXUE는 자체 시스템과 외부 기업과의 협업을 통해 물류 시스템을 최적화하고 있다. 물류센터를 3단계로 구분하여 식자재를 공급하고 있다. 1단계는 CDC (Central Distribution Center, 중앙배송센터), 2단계는 RDC (Regional Distribution Center, 지역배송센터), 3단계는 FDC (Front Distribution Center, 최전방창고)이다. 물류센터를 3단계로 나눈 이유는 가맹점의 물류비용을 줄이기 위함이다.

쿠팡잇츠의 한집 배달과 유사

운송 효율성과 신선도를 위해 가맹점 재료 주문과 동시에 배송 시작

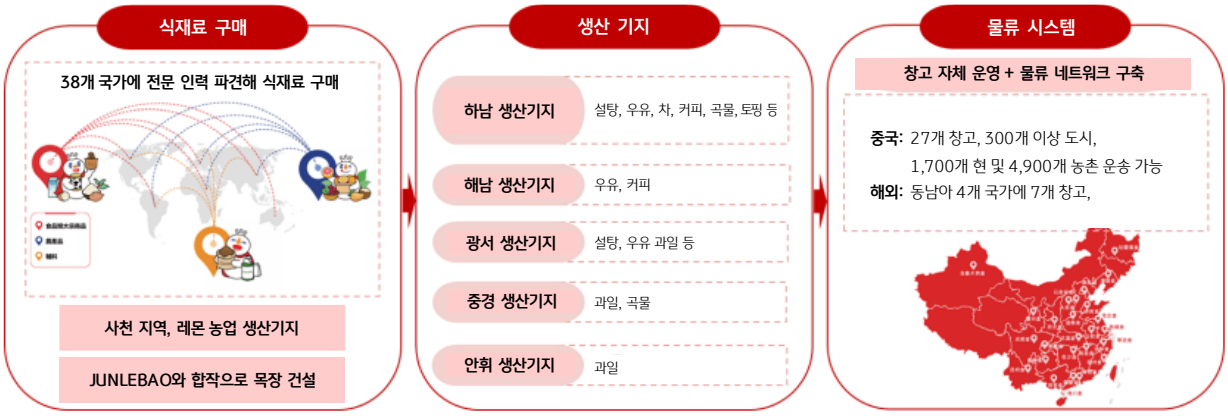
일반적인 공장 – 물류센터 – 가맹점 구조에서는 가맹점 주문에 즉각적으로 배송하기 보다는 물류 효율성을 높이기 위해 일정 수준 물량이 누적되면 매송을 하게 된다.그러나 MIXUE는 주로 과일, 우유, 찻잎 등 신선도가 중요한 식자재를 배송하기 때문에 이러한 물류 방식은 적합하지 않다고 판단했다. 이에 따라 물류 과정을 3단계로 세분화해 FDC 이전까지는 효율성을 고려해 대량으로 운송하고, FDC에서 가맹점까지는 매장의 재료 주문과 동시에 배송을 시작한다. 따라서 90%의 매장이 주문 12시간 내에 배송을 받으며, 신선함을 위해 97% 콜드체인 배송을 실시하고 있다.

가맹점-기업, 안정적인 관계 구축 전략

이러한 방식은 물류 효율성을 높이고, 가맹점의 재고 관리와 운송비용에 대한 부담을 낮춰주고 있다. 3단계로 구분되면서 창고와 매장 사이의 거리가 가까워져 가맹점은 운송비용을 지불할 필요가 없고, 필요할 때마다 주문할 수 있어 재고관리에 과거만큼 신경을 쓰지 않아도 된다. 이는 MIXUE의 가맹점을 위한 전략이기도 하다.

MIXUE의 공급망은 물류 효율성을 높이고, 규모의 경제 효과로 식재료 비용과 운송 비용을 낮춰 저렴한 가격과 높은 마진율을 유지할 수 있게 해준다. 또한 운송 효율성 향상으로 식재료 신선도를 높여 MIXUE 음료의 품질을 높인다. 이와 함께 낮은 운송비용 및 식자재 비용으로 가맹점주의 비용 부담을 완화해 가맹점과의 안정적인 관계를 구축하는데 도움이 된다.

그림 6. MIXUE 공급망



자료: GUMING 홈페이지, 기업 공시, KB증권

MIXUE 주요 식재료는 국내외 현지에서 직접 조달

표 2. MIXUE의 식재료 구매 국가 및 지역

식재료	레몬	딸기	망고	귤/오렌지	우유 파우더	패션 후르츠
국가 및 지역	사천, 중경	안휘	해남, 광서	사천, 중경	뉴질랜드	베트남, 광서
식재료	**코코아 가루**	**치즈 가루**	**적포도**	**찻잎**	**커피 원두**	
국가 및 지역	가나	덴마크	스페인	스리랑카	브라질, 인도네시아, 콜롬비아	

자료: MIXUE, KB증권

표 3. MIXUE의 5개 생산기지

위치	주요 제품	면적	Capa	특징
하남	식자재 (설탕, 우유, 차, 커피, 과일, 곡물, 토핑 등), 포장재 및 장비	35.4만㎡	121만톤	주요 생산 기지로 최대 규모
해남	식자재 (우유, 커피)	20.4만㎡	4.5만톤	해남자유무역항에 위치해 해외 수출 지원. 2023년 추가 확장
광서	식자재 (설탕, 우유, 과일 등)	10.0만㎡	18.5만톤	광서 생산기지는 화남지역의 다양한 열대과일을 공급받을 수 있음
중경	식자재 (과일, 곡물)	12.2만㎡	15.5만톤	귤과 레몬 가공은 4분기에 집중. 과일의 계절성으로 Capa 이용 비율 변동
안휘	식자재 (과일)	1.9만㎡	5.4만톤	딸기 농장 근처에 위치하며, 높은 효율로 냉동 딸기 제품을 처리하며 제품 품질을 보장

자료: MIXUE, KB증권

2) 해외 시장 확대로 Q 확대

국내 매장, 4.1만개로 많은 매장 보유
해외 진출해 밀크티 수요 확대 중

MIXUE는 저가 전략으로 가격 (P)이 제한되어 있는 만큼, 판매량 (Q)에 따라 매출이 결정되는 구조이다. MIXUE는 이미 국내에는 4.1만개에 달하는 많은 매장을 보유하고 있기 때문에 해외 진출에 적극적이다. 현재 MIXUE는 해외 매장 4,895개를 보유하고 있으며, 대부분 동남아에 위치해 있다. 세부적으로 상위 3개 국가는 인도네시아 (2,667개), 베트남 (1,304개), 말레이시아 (337개)이다.

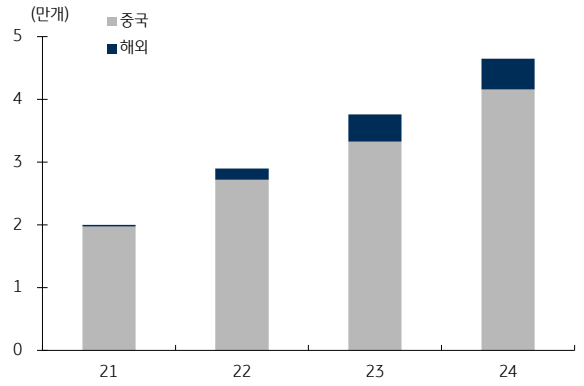
문화가 유사한 동남아로 진출

밀크티 기업이 해외 시장에 진출할 때 고려해야 하는 부분은 "문화"와 "공급망"이다. 예를 들면, 유럽과 미국과 같은 서양권은 커피를 마시는 문화가 생활 속 깊이 자리 잡고 있기 때문에 밀크티 기업이 진출하기에는 문화적 장벽이 너무 높다. 그렇기 때문에 MIXUE를 비롯한 밀크티 기업들이 동남아 국가 중심으로 해외 시장에 진출하고 있다. 동남아 시장의 특징은 (1) 문화가 유사하고, (2) 날씨의 영향으로 음료 수요가 높으며, (3) 인구수가 많아 시장 성장 가능성이 높다.

해외 시장 진출 기업 중 매장수 많음, 동남아 음료 시장 1위 기록
현재 물류 시스템과 창고 현지에 구축, IPO 모집 자금 중 12% 해외 생산기지 설립해 해외 마진율 높일 전망

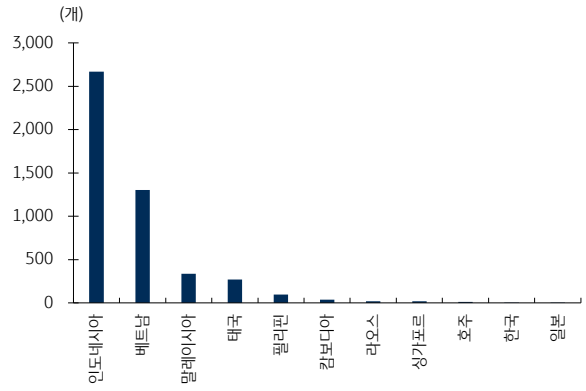
해외 시장에 진출한 기업 중, MIXUE의 매장 수는 월등히 많다. 많은 매장 수를 기반으로 MIXUE는 현재 동남아 시장에서 음료 시장 1위를 차지하고 있다. 해외 마진율을 보면 소폭 하락했으나, 여전히 국내 마진율을 상회하고 있다. 향후 해외 마진율은 더욱 상승할 것으로 예상되는데, 그 이유는 MIXUE가 탄탄한 국내 공급망을 해외에도 확장하기 위해 노력 중이기 때문이다. MIXUE는 현재 동남아 4개 국가에 현지화된 물류 시스템을 구축했고, 총 면적 6.9만㎡에 달하는 7개의 자체 창고를 운영하고 있다. 한편 가공단계의 경우 중국에서 생산해 동남아 국가로 직접 재료를 공급하고 있다. 이에 따라 MIXUE는 IPO 모집 자금 활용 계획에서 전체 자금 중 12%를 해외 공급망 구축에 투자할 것이라 발표했다. 세부적으로 동남아 지역에 다기능 공급 센터를 설립해 과일 및 일부 식재료를 현지에서 생산할 예정이다. 따라서 동남아 중심으로 해외 시장을 확장하는 MIXUE는 동남아에 공급망을 점차 구축하면서 원가가 점차 절감돼 해외 마진율이 높아지고, 동사의 추가 성장 동력이 될 것으로 판단한다.

그림 7. MIXUE 해외 매장 수 추이



자료: MIXUE, KB증권

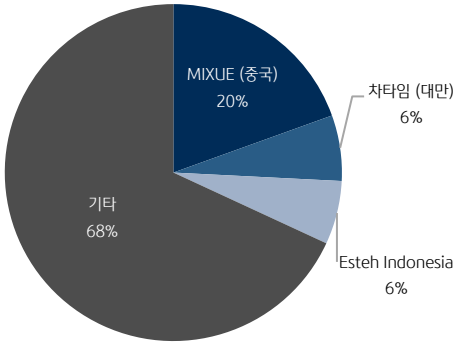
그림 8. MIXUE 국가별 매장 수



자료: MIXUE, KB증권

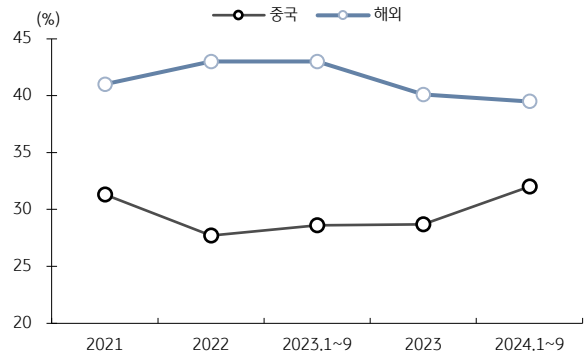
주: 2024년 3분기 기준

그림 9. 2023년, 동남아 차 음료 기업 시장 점유율 (판매량)



자료: MIXUE, KB증권

그림 10. MIXUE 중국 vs. 해외 마진율 비교



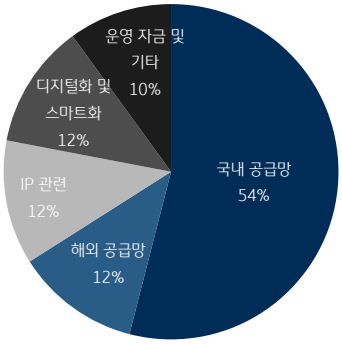
자료: MIXUE, KB증권

표 4. MIXUE 동남아 공급망 현황

단계	공급망 현황
생산	국내 공장 생산 이후 동남아로 수출 IPO 모집 자금 계획 중 동남아에 생산 기지 설립할 계획 발표 해당 생산 기지에서는 과일, 토핑 재료 등을 생산할 예정
물류 및 운송	동남아 4개 국가에 물류 시스템을 구축 7개의 자체 운영중인 물류센터를 보유하고 있으며, 총 면적은 6.9만㎡에 달함 이미 전문적인 배송 네트워크 구축

자료: MIXUE, KB증권

그림 11. IPO 모집 자금 이용 계획



자료: MIXUE, KB증권

전체 IPO 모집 자금 중 공급망에 66% 투자 계획
그 중 국내는 54%, 해외는 12%

표 5. IPO 모집 자금 이용 계획 세부 내용

구분 (IPO 자금 비중)	계획 내용
공급망 (66%)	- 식재료 계절성 요인으로 Capa 이용 비율이 임계점에 달하기 전에 생산 설비 확충할 예정 1) 해남생산기지: 냉동과일, 커피, 잼, 토핑 재료 등 제품을 전문 생산하는 장비 설치 2025년 신규 건설 면적은 17.3만㎡ 2) 하남생산기지: 아이스크림 신규 기술 및 기타 유제품 생산 능력 제고 2~4년 내 8만톤 생산 Capa 확대 예정 3) 광서, 중경, 안휘 생산 기지 등: 생산라인 업그레이드 및 확충해 설탕, 차, 과일, 토핑 재료 등 생산 Capa 확대 4) 하남생산기지: 신규 오피스, R&D 건물 등 구축 5) 포장재, 장비 관련한 Capa 확대 - 물류 창고 및 물류 시스템 확대 - 해외: 동남아에 1개의 다기능 생산 기지 건설 계획 과일 제품, 토핑 재료 등 식재료의 본토화 수준을 제고하기 위함
IP (12%)	- 영화, 굿즈 등 캐릭터 상품을 더욱 다양하게 출시할 예정 - 다양한 경로로 캐릭터 광고
디지털화 및 스마트화 (12%)	- 스마트 매장 시스템을 개선. 매장에 적합한 다기능 판매 장비를 연구 - 생산 디지털화 프로젝트 추진. 디지털화 공정 및 물류 체계 구축 - 소비자 관리 시스템, 스마트 공급망 체계 구축

자료: MIXUE, KB증권

2. 실적 및 밸류에이션

이익률 개선으로 순이익 증가율 2년연속 두 자릿수 기록

*제품 및 장비 판매액 = 가맹점에게 판매한 식재료와 포장재, 장비 규모

2024년 매출액은 248.0억 위안으로 전년대비 +22.3% YoY 기록했다. 매출액 상승 요인은 매장 확대 때문이다. 2024년 말 기준, 중국과 해외 매장 규모가 각각 41,584개, 4,895개에 달해, 연간 8,350개, 564개 각각 순증했다. 사업부별 매출액을 보면, 제품 및 장비 판매액 (이하 제품 판매)*은 242.0억 위안 (+21.7% YoY)을 기록했고, 가맹비 및 서비스 비용은 6.2억 위안 (+52.8% YoY)에 기록했다. 한편 순이익은 44.4억 위안으로 전년대비 +41.4% 증가해 2년 연속 두 자릿수 성장률을 기록했다. 이는 마진율이 개선되었기 때문이다. 2024년 마진율은 32.5%로 전년대비 +3%p 상승했다. 그 중 제품 판매 사업부 마진율은 공급망 효율성 향상과 원자재/식자재 구매 비용이 줄어들면서 전년대비 +2.8%p 상승한 31.6%를 기록했다.

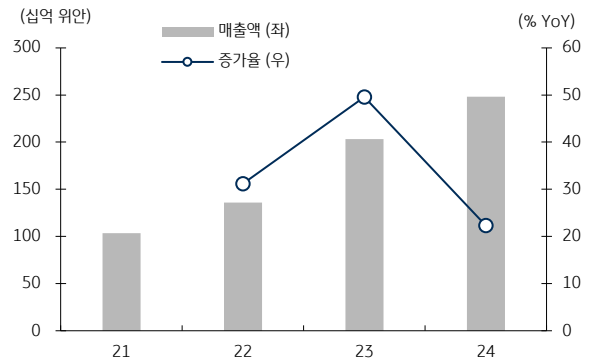
식재료 기업과 협력 관계 체결 & 물류 시스템 확장으로 견고한 공급망 구축 중. 이는 장기적인 실적 개선을 견인할 전망

MIXUE는 저가 전략의 기반이 되는 공급망을 더욱 견고하게 구축하고 있다. 2024년 12월, 안정적이고 높은 품질의 우유 공급을 위해 JUNLEBAO (君乐宝)와 협력 관계를 맺었다. 또한 2024년 말 중국 내 27개의 창고, 해외 4개 국가에 물류 시스템을 구축했다. MIXUE는 IPO를 통해 모집한 자금의 60%를 공급망에 투자하겠다고 한 만큼 지속적으로 물류망과 식자재/원자재 공급 기업과의 협력 관계를 구축할 전망이다. 이는 장기적으로 MIXUE의 마진율을 높이는 요인으로 작용하기 때문에 매장 확장에 따른 판매량 확대 뿐만 아니라 원가 절감에 따른 수익성도 제고된다는 점에서 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다.

상장 4개월, 높은 밸류에이션으로 주가 변동성 확대 가능성.
(1) 견고한 공급망으로 마진율 지속 개선
(2) 마진율 높은 해외 시장 진출 가속화로, 실적에 대한 기대감 지속 예상.
향후 주가 조정 시, 분할 매수 전략 유효하다는 판단

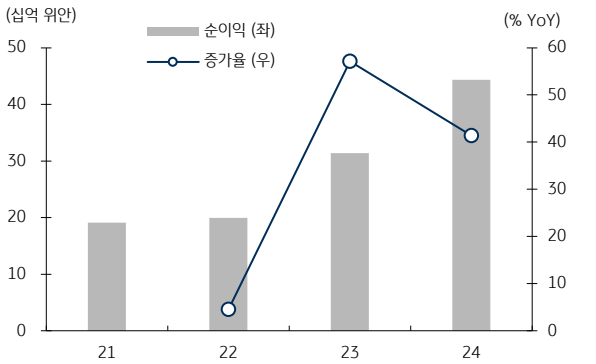
MIXUE는 3월 3일 상장한 이후 +101% 상승해 현재 12M Fwd P/E 31.8배 수준에서 거래되고 있다. 상장한지 4개월이 지난 현재 이미 밸류에이션이 높기 때문에 주가 변동성이 확대될 가능성이 있다. 다만, 밀크티 산업 내에서 높은 원가 통제 능력으로 독보적인 저가 브랜드로 인식되고 있다는 점에서 지속적인 매출 성장세가 이어질 것으로 판단한다. 또한 IPO 자금의 60%를 국내외 공급망 구축에 투자하겠다고 발표한 만큼 MIXUE의 공급망은 더욱 견고해지면서 마진율이 지속적으로 개선될 것이라 기대한다. 게다가 공급망을 해외에도 구축하기 위해 노력 중이고, 해외 시장 진출에 적극적이라는 점에서 향후 실적에 대한 기대감은 지속될 것으로 판단돼 향후 주가 조정 시기에 분할 매수 전략이 유효하다고 판단한다.

그림 12. MIXUE 매출액 및 증가율



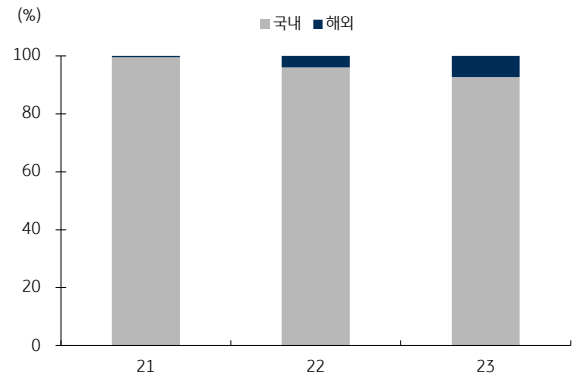
자료: Wind, KB증권

그림 13. MIXUE 순이익 및 증가율



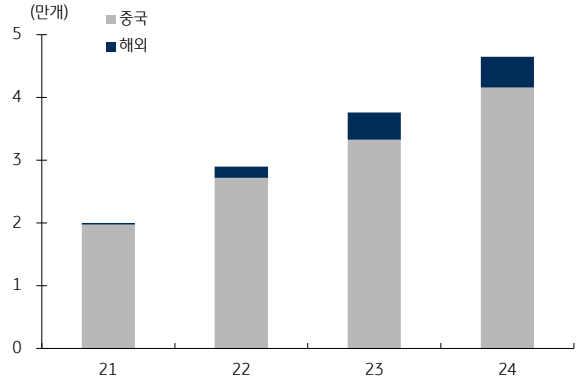
자료: Wind, KB증권

그림 14. 매출 (국내+해외)



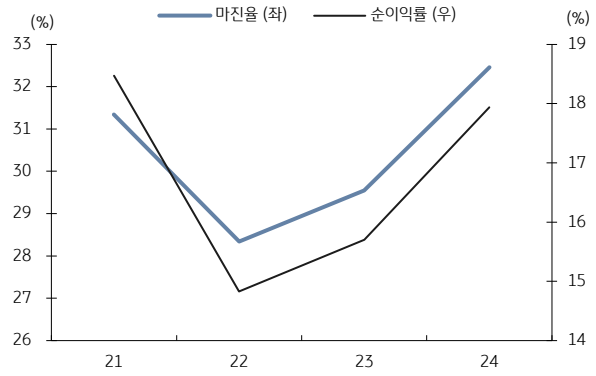
자료: Wind, KB증권

그림 15. MIXUE 매장 수 (국내 + 해외)



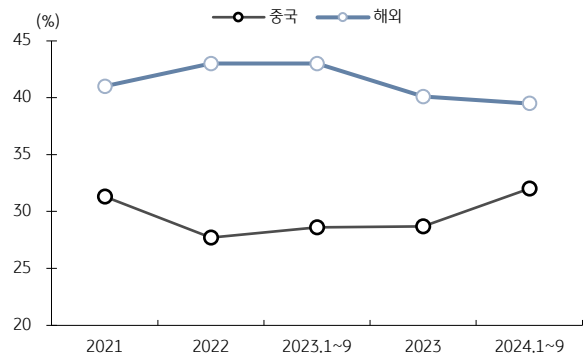
자료: Wind, KB증권

그림 16. MIXUE 마진율 및 순이익률 비교



자료: Wind, KB증권

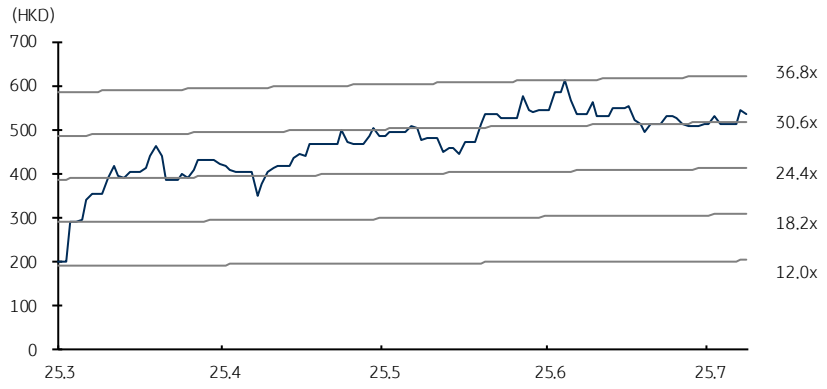
그림 17. MIXUE 중국 vs. 해외 마진율 비교



자료: Wind, KB증권

12M Fwd P/E 31.8배로 Peer 대비 높은 수준. 다만 높은 가성비, 탄탄한 공급망, 적극적인 해외 진출로 조정 시기 분할 매수 전략 유효 판단

그림 18. MIXUE P/E Band



자료: Bloomberg Consensus, KB증권

주: 7월 7일 기준

2. 리스크 요인

리스크 요인
(1) 가격 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 낮다 보니 신규 브랜드가 우후죽순 생겨난다. 그렇기 때문에 경쟁이 심화돼 가격 인하로 일부 수익성이 창출되지 않는 기업들은 도태되기도 한다. 2022년 밀크티 산업은 가격 경쟁으로 인해 고가 브랜드의 가격 인하가 이뤄졌다. 하지만 MIXUE는 탄탄한 공급망을 구축해 저렴한 비용으로 식자재를 구매하고, 3단계에 걸친 물류 시스템을 구축해 가맹점의 물류 비용도 낮춰 산업 내에서 월등한 가성비 브랜드로 자리잡고 있다. 이에 따라 가격 경쟁이 심화되더라도 높은 가성비를 보이고 있다는 점에서 영향력이 제한될 것으로 보이며, 만약 다른 기업이 MIXUE 만큼 가격을 낮추더라도 수익률은 MIXUE가 월등히 좋을 것이다.

두 번째 리스크 요인은 식자재 가격 급등이다. 음료를 포함한 외식 산업은 기후 변화나 공급 차질에 따른 식자재 가격 변동성이 가장 큰 리스크 요인이다. 다만 MIXUE는 식재료를 원산지에서 직접 조달하고 있고, 과일, 우유, 찻잎 등 핵심 식자재는 농작물 재배자와 직접 협력해 농업 생산기지를 구축해 주문형 재배 방식을 도입했다. 이를 통해 핵심 식자재를 신선하고 안정적으로 공급하고 있다.

3. 재무제표 및 주요 투자지표

[포괄손익계산서]

(십억CNY, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	10.4	13.6	20.3	24.8	29.8	34.3
매출원가	7.1	9.7	14.3	16.8	-	-
매출총이익	3.2	3.8	6.0	8.1	-	-
영업비용	0.8	1.3	2.0	2.5	-	-
영업이익	2.4	2.5	4.0	5.6	6.9	8.0
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
세전이익	2.6	2.7	4.2	5.8	6.9	8.1
법인세비용	0.6	0.6	1.0	1.4	1.7	1.9
순이익	1.9	2.0	3.2	4.5	5.3	6.1
영업이익률	23.6	18.7	19.6	22.6	23.0	23.4
세전이익률	24.7	19.6	20.5	23.4	23.3	23.5
순이익률	18.5	14.8	15.7	17.9	17.7	17.9
매출액증가율	-	31.2	49.6	22.3	19.9	15.2
영업이익증가율	-	3.9	56.9	40.6	22.5	17.0
순이익증가율	-	5.3	58.3	39.8	18.4	16.2

[재무상태표]

(십억CNY)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
자산총계	7.3	9.9	14.6	19.8	-	-
유동자산	5.1	6.6	9.1	11.9	-	-
비유동자산	2.2	3.4	5.4	7.9	-	-
부채총계	1.8	2.5	4.0	4.7	-	-
유동부채	1.7	2.3	3.7	4.5	-	-
비유동부채	0.1	0.1	0.3	0.2	-	-
자본총계	5.5	7.5	10.6	15.1	-	-
자본금	0.4	0.4	0.4	0.4	-	-
자본잉여금 및 기타	5.2	7.1	10.1	14.6	-	-
기터포괄손익 누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-

[주요투자지표]

(X, CNY, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0	35.6	30.7
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0	9.6	7.5
ROE	34.5	26.8	29.9	29.7	26.6	23.7
EPS	5.3	5.6	8.7	12.3	13.9	16.1
BPS	0.0	0.0	0.0	0.0	51.4	66.0
부채비율	24.2	24.8	27.4	23.9	-	-

자료: Wind Consensus, KB증권

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.