

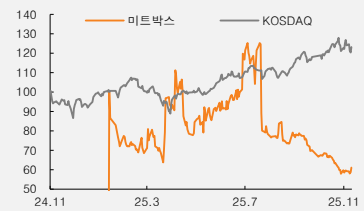
Not Rated

목표주가	-
현재주가(25/11/20)	8,680원
상승여력	-

영업이익(25F,십억원)	-
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	-
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	-
KOSDAQ	891.94

시가총액(십억원)	49
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	76.2
외국인 보유비중(%)	5.7
베타(12M) 일간수익률	0.86
52주 최저가(원)	8,220
52주 최고가(원)	17,780

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.5	-22.8	0.0
상대주가	-12.1	-38.0	0.0



[기타금융]

박주연

park.zuyeon@miraeeasset.com

475460 · 기타도소매

미트박스

영업 흑자 가능한 온라인 유통 기업

3Q25 Review: 영업흑자 복귀

미트박스글로벌은 3분기 영업수익 415억원(+49% YoY), 영업손익 9.4억원(+21% YoY), 당기순이익 6.9억원(-4% YoY)을 기록했다. 당사는 2분기 영업손익 및 당기 순이익 적자를 기록했었으나 3분기 다시 흑전했다. 금번 영업흑자 전환에는 대표 매출 항목인 1) 상품매출 2) 중개수수료매출 3) 기타매출 중 상품매출의 성장이 특히 기여한 것으로 분석된다. 세부적으로는 항목별 매출액 각각 315억원(+42% QoQ)/85억원(+4% QoQ)/15억원(+23% QoQ)을 기록했다. 3Q25 OPM 및 NPM 은 각각 2.3%, 1.7%에 해당했다.

영업 흑자 가능한 온라인 유통 기업

당사는 2014년 설립, 2025년 1월 코스닥 상장한 축산물 전문 B2B 디지털 유통 플랫폼 기업이다. 미트박스글로벌의 1) 명확한 타겟 시장 및 2) 높은 고객 충성도, 이를 통한 3) 지속적인 외형 성장 및 영업흑자 달성에 주목한다. 특히 4) 식품 부문은 온라인 침투율 아직 낮아 상대적인 성장 여력을 보유하는 점 긍정적이다. 24년 기준 GMV(거래액) 4천8백억원 가량을 기록했으며 연간 구매 고객 수는 7만명에 가깝다. 재구매율 80% 초반을 기록하는 등 강력한 충성 고객을 보유하며 take rate는 아직 10%가 채 되지 않아 추가 인상 여력도 충분하다. 산업적으로 국내 식품 부문의 온라인 침투율은 25년 9월 기준 30%에 해당한다. 이는 대표 온라인 전환 상품군인 가전 및 패션의 침투율이 50%를 상회하는 것에 대조적이다.

25년 하반기 누적으로도 전년대비 및 상반기 대비 개선된 실적을 전망한다. 일차적으로 민생회복 소비쿠폰의 효과를 기대하며 이차적으로 당사의 사업 특성 상 하반기 실적 개선되는 계절성을 보유한다. 이는 주요 육류 소비 시즌(휴가, 추석, 연말 등)이 하반기에 집중되어 있는 바로부터 기인한다. 또한 상반기 존재했던 일회성 비용(IPO 비용 및 자회사 설립비용 등)들의 축소를 통한 기저효과를 기대한다.

당사는 상반기 미국산 소고기에 대한 수입 관세 완화 기대감에 주가 상승했던 바 있다. 당사의 향후 전망에 있어서는 자회사 미트매치대부를 통해 제공하는 축산물 담보 금융 서비스(25년 상반기 시작)에 주목한다. 실적 기여는 물론, 플랫폼으로서의 사업 확장 가능성의 증명 일환으로 밸류에이션 현황을 뒷받침할 것을 기대한다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	21	32	55	67	110
영업이익 (십억원)	-2	-1	1	3	3
영업이익률 (%)	-9.5	-3.1	1.8	4.5	2.7
순이익 (십억원)	-5	-4	-1	4	2
EPS (원)	-1,857	-1,334	-381	1,282	404
ROE (%)	18.0	11.3	3.1	-37.9	11.5
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 미트박스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 미트박스글로벌 주요 실적

(십억원)	2022	2023	2024	3Q24	2Q25	3Q25	(YoY%)	(QoQ%)
영업수익	55.2	66.9	110.3	27.8	31.5	41.5	49	32
상품매출		36.3	76.4	19.4	22.1	31.5	63	42
중개수수료매출		28.6	31.5	7.8	8.2	8.5	8	4
기타매출		2.0	2.4	0.6	1.2	1.5	146	23
영업비용	54.3	64.3	107.1	27.0	31.8	40.6	50	28
영업손익	0.9	2.6	3.1	0.8	-0.3	0.9	21	흑전
법인세차감전순이익	-1.1	1.7	0.8	0.8	-0.4	0.5	-35	흑전
당기순이익	-1.1	3.5	1.1	0.7	-0.4	0.7	-4	흑전
OPM	1.7	3.9	2.8	2.8	-	2.3		
NPM	-	5.2	1.0	2.6	-	1.7		

자료: 미트박스글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 매출 구분

구분	설명
중개매출	당사 플랫폼 내 입점한 판매자가 상품을 판매 시 일정비율의 수수료를 수취하는 매출
상품매출	PB 직접 매입한 상품으로 구성되어 있으며, 플랫폼 내 당당시리즈(당당한돈, 당당한우, 당당한닭, 당당한커피 등)의 판매를 통하여 발생하는 매출
	PB외 해외 대형 유통사를 통한 직수입 상품으로 구성되어 있으며, 호주와 미국의 대표 브랜드인 IBP, EXCEL, TEYS, AMH 등의 판매를 통하여 발생하는 매출
기타매출	상기 매출 외 창고보관 및 물류배송에 따른 매출을 기타매출로 분류

자료: Dart, 미트박스글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 구매자-판매자 서비스 사용 요인

구분	설명
구매자	원가절감 효과 유통단계를 개선함으로써 15%~30%이상 원가절감
	합리적 상품 선택 시세정보 확인 및 가격비교를 통한 합리적 소비
판매자	미수금 리스크 해소 전통적인 유통 과정 상 판매자는 제품의 판매 이후 일정기간 이후에 대금을 회수하여, 거래처로부터 자금회수가 지연되는 리스크가 존재
	상품 판매 후 9일 이내 대금을 지급하는 정책을 통해 판매자의 미수금에 대한 리스크 해소
	전국단위 판매가능 전국단위 유통과정 상 판매자는 해당 지역 내 유통상을 대상으로 축산물을 판매하였으나, 미트박스 서비스를 활용하여 전국단위의 판매가 가능하여 매출 증대 효과 및 시장변화에 따른 재고 부담 감소

자료: Dart, 미트박스글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 미트박스 기본 구조



자료: 미트박스글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. GMV(거래액) 성장 추이

그림 3. 매출액 및 영업이익 성장 추이

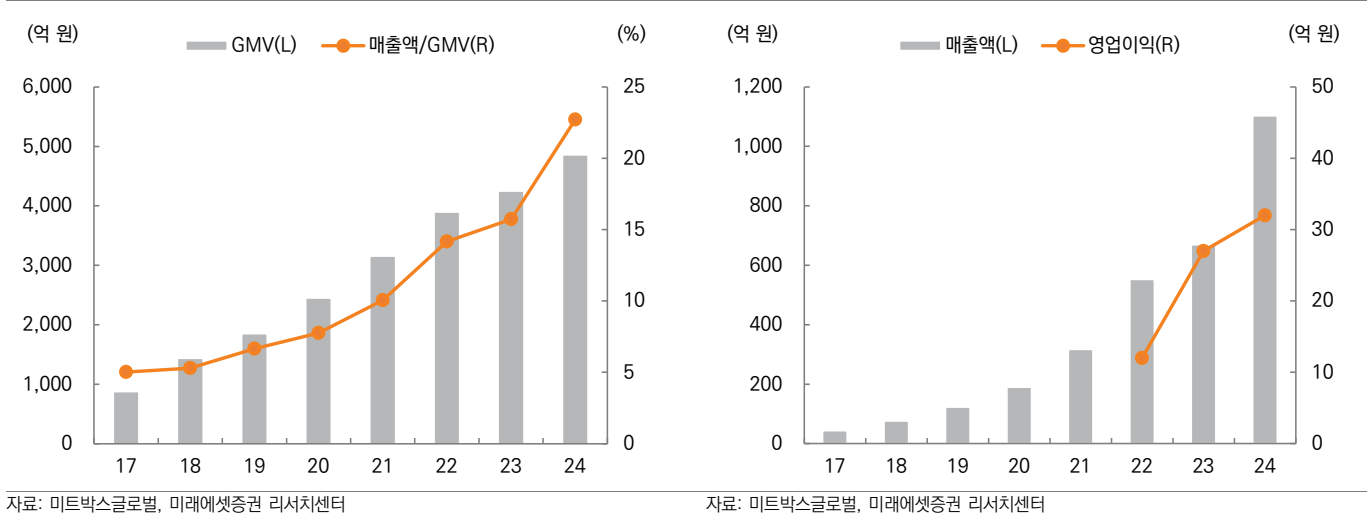


그림 4. 연간 주문 건수

그림 5. 누적 등록 고객 수

그림 6. 연간 월평균 구매자 수

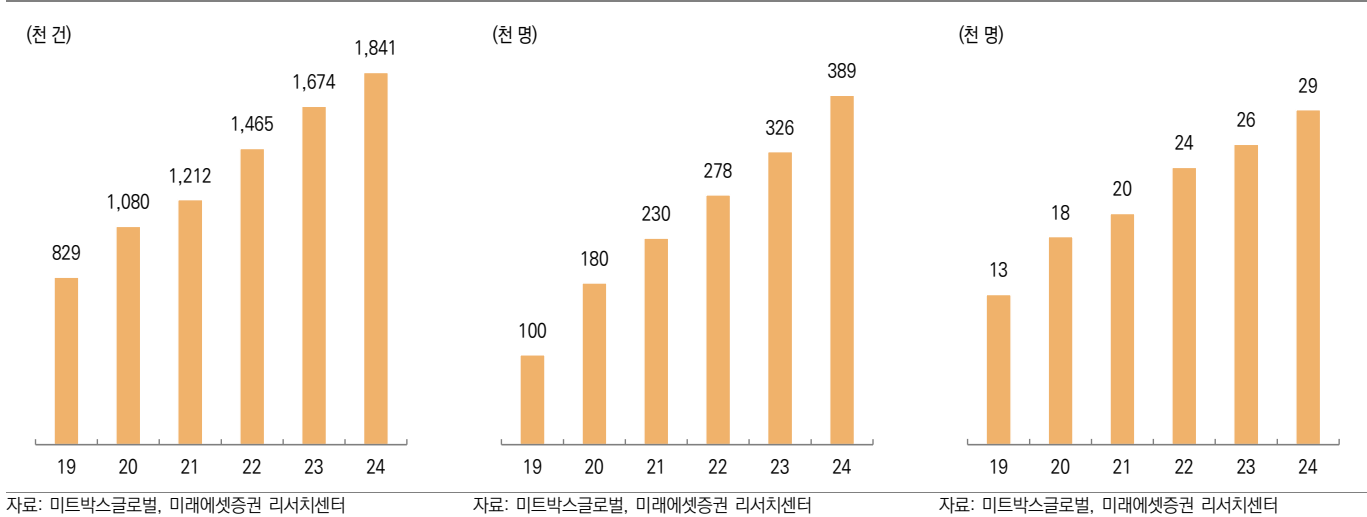


그림 7. 판매자 수 추이

그림 8. 구매자 수 추이

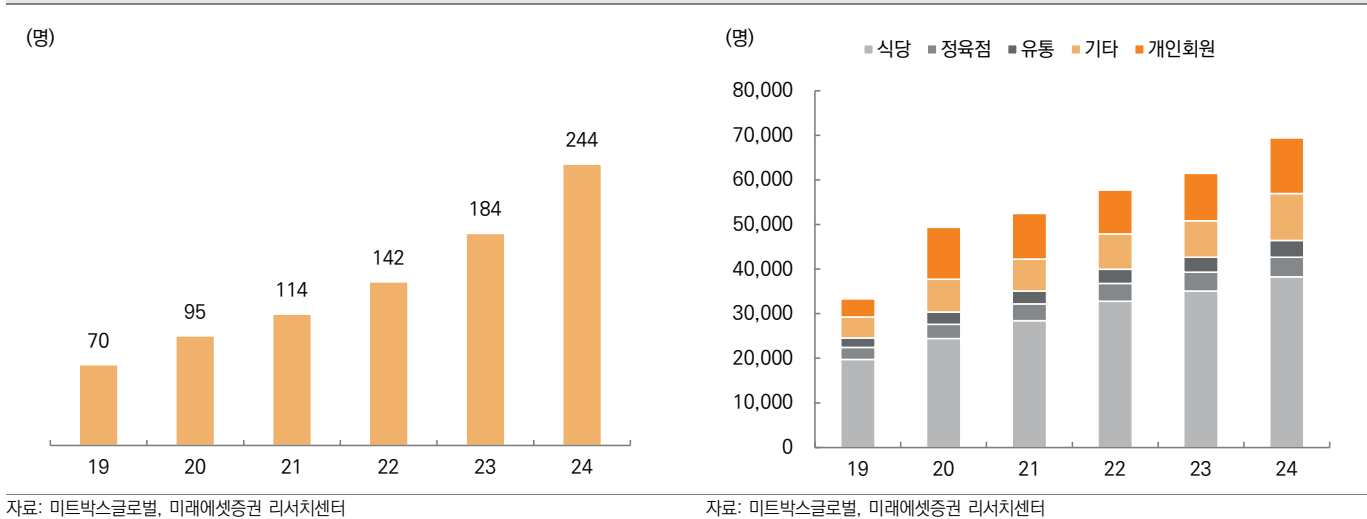


그림 9. 연도말 핵심고객 수

그림 10. 전체고객 및 핵심고객 성장 추이

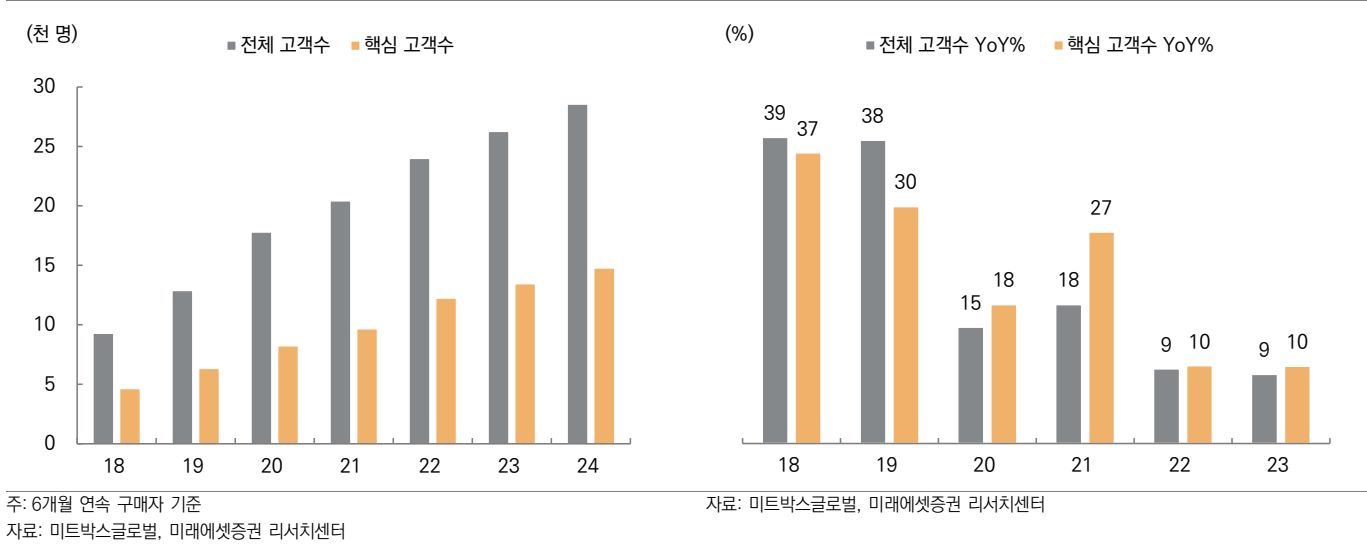


그림 11. Take rate 평균 추이

그림 12. 매출 세부 구성

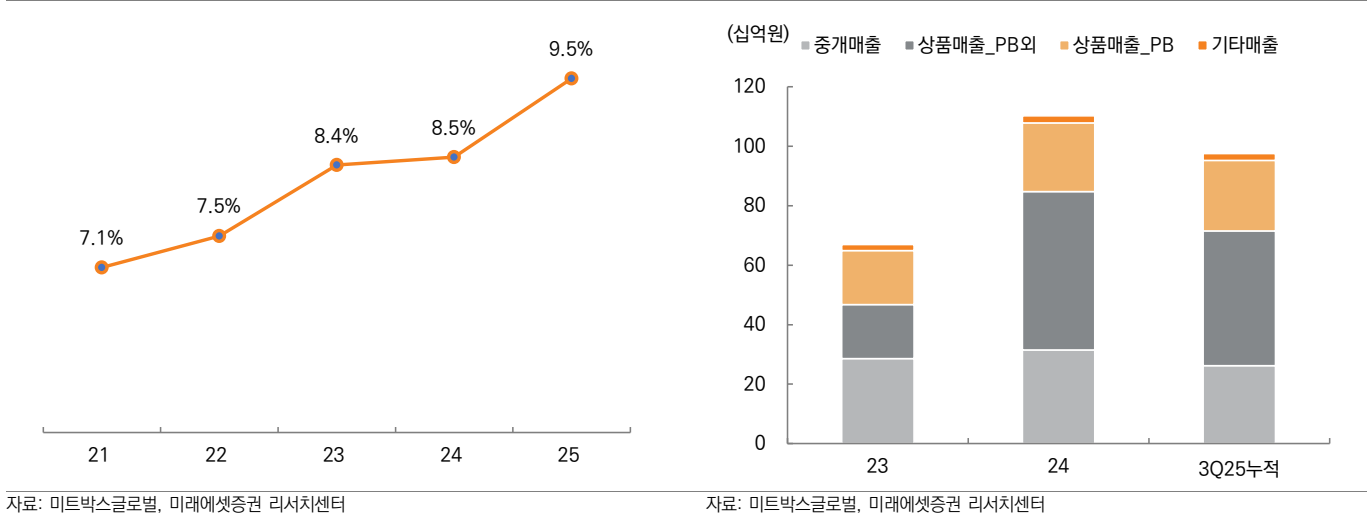
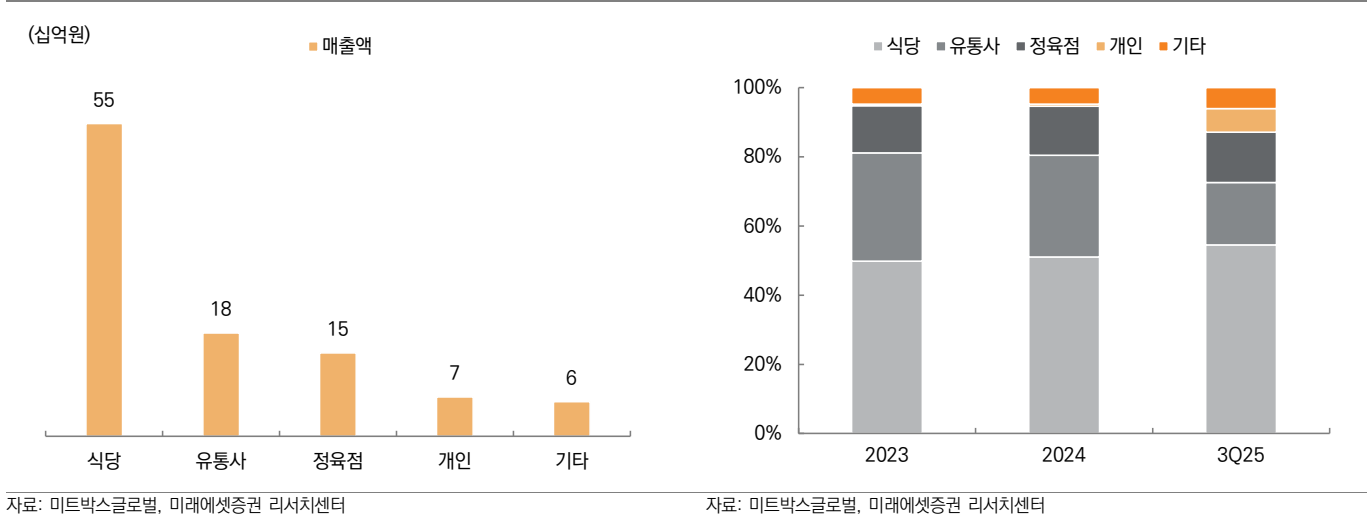


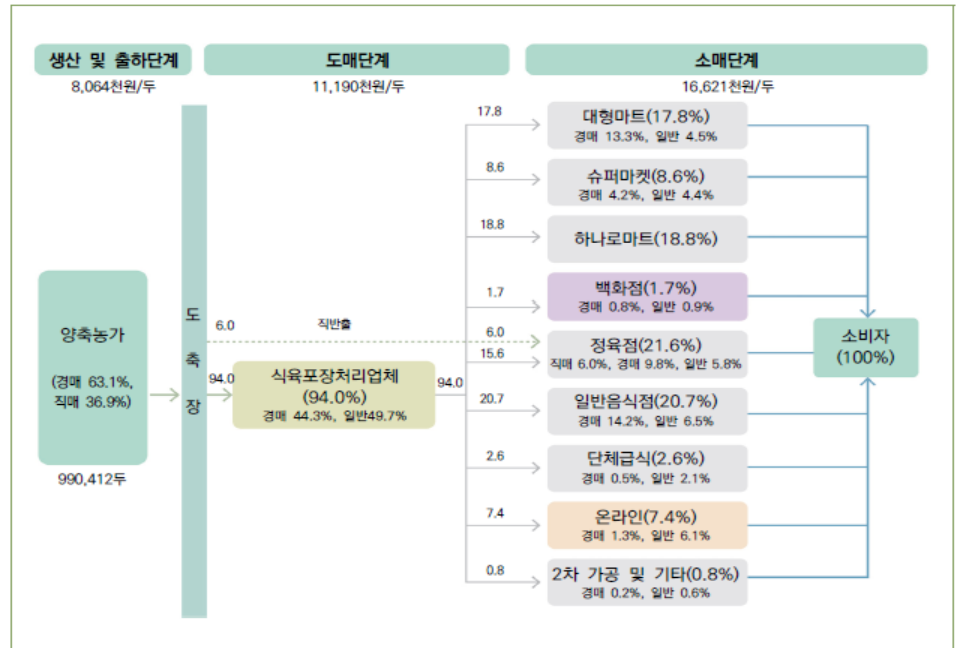
그림 13. 3Q25(누적) 주요 매출처별 규모

그림 14. 주요 매출처별 비중 추이



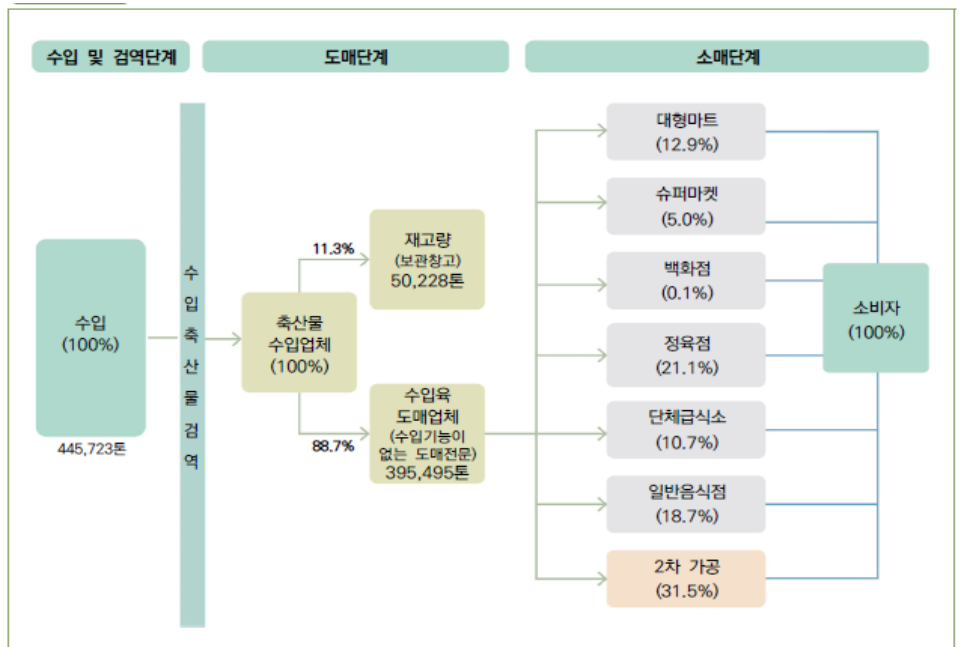
산업 자료 I : 식육 시장

그림 15. (사례) 쇠고기 유통단계별 경로 및 비율



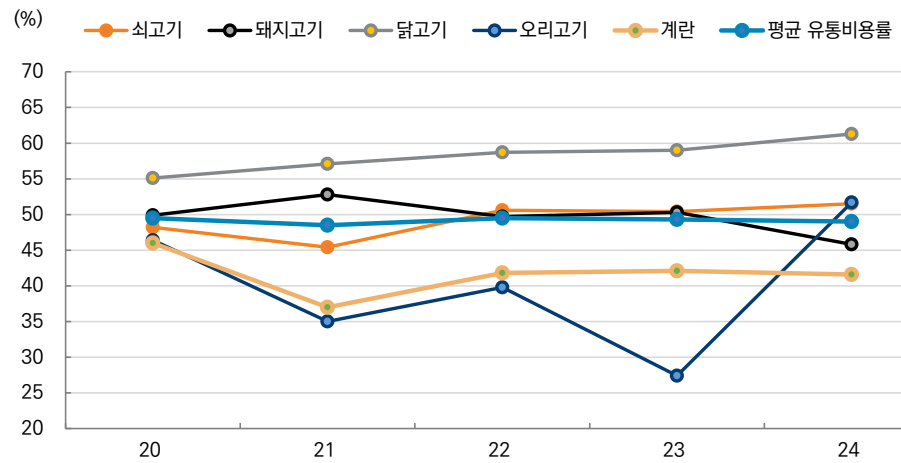
주: 한우 기준, 2024년 / 자료: KAPE축산유통정보, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. (사례) 수입 쇠고기 유통단계별 경로 및 비율



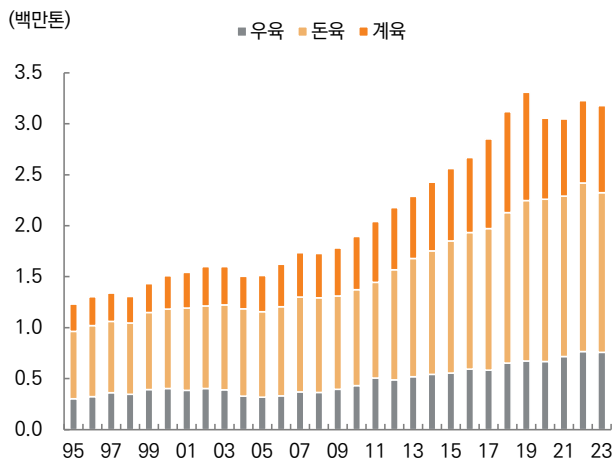
주: 2024년 / 자료: KAPE축산유통정보, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 축종별 유통비용률



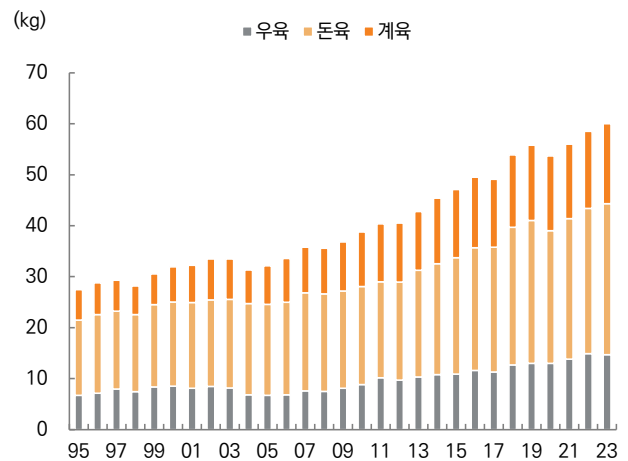
자료: KAPE축산유통정보 다봄, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 육류 전체소비량 추이



자료: KMTA한국육류유통수출협회, 미래에셋증권 리서치센터

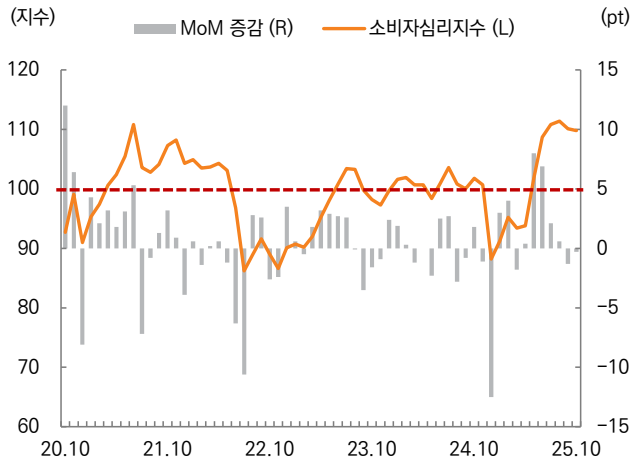
그림 19. 육류 1인당소비량 추이



자료: KMTA한국육류유통수출협회, 미래에셋증권 리서치센터

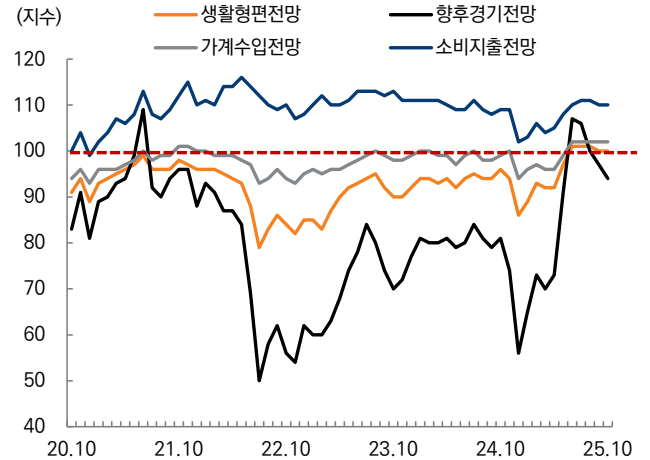
산업 자료 II : 소비심리, 온라인 쇼핑, 유통

그림 20. 소비자심리지수



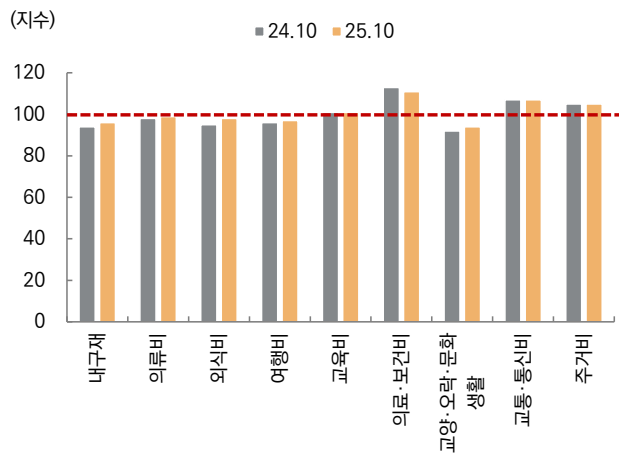
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 세부항목(CSI 중 일부)



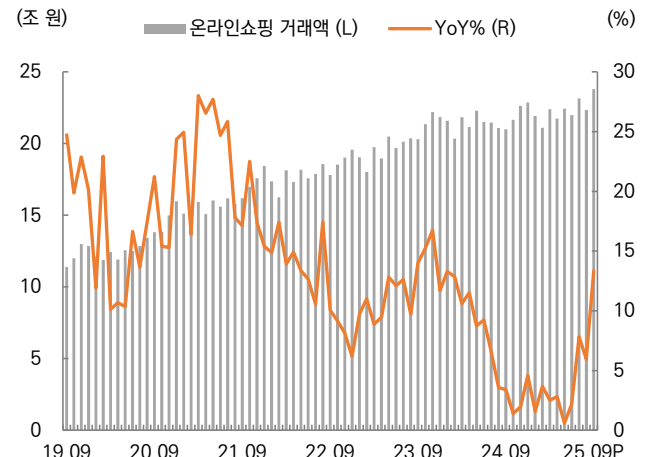
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 항목별 소비지출 전망



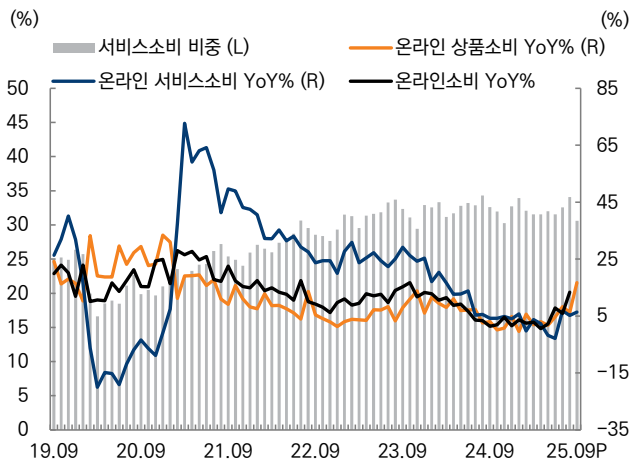
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 온라인소비 규모



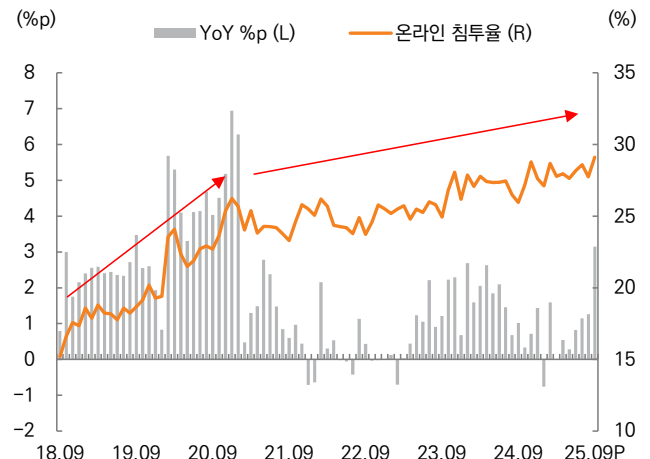
자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 온라인 총거래액 중 서비스비 비중



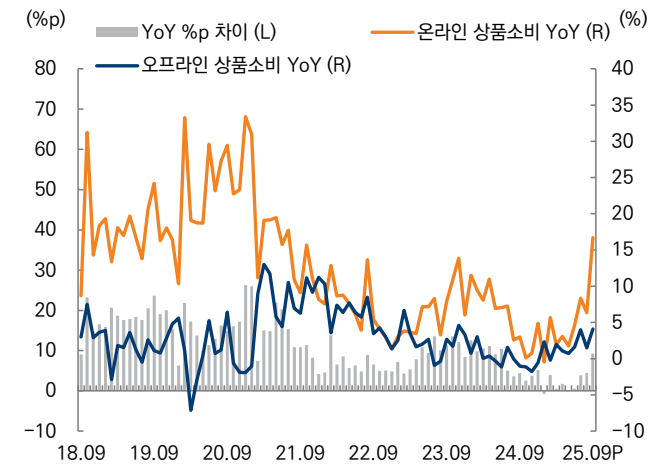
자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 소매판매 중 온라인 상품소비 침투율



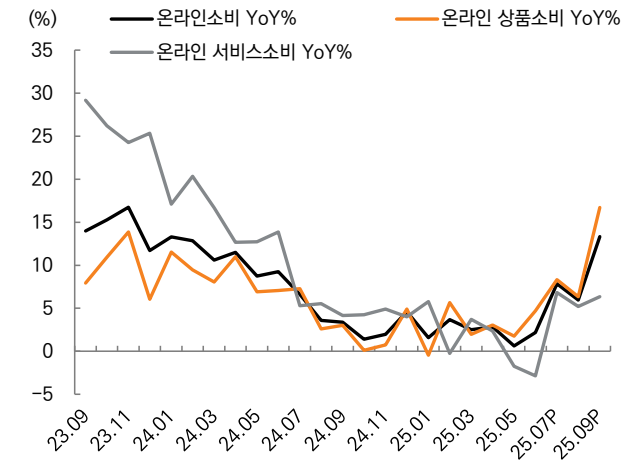
주: 온라인 서비스소비(여행 및 교통, 문화 및 레저, 이쿠폰, 음식서비스, 기타서비스) 제외
자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 소매판매 vs 온라인 상품소비 증감률(YoY) 비교



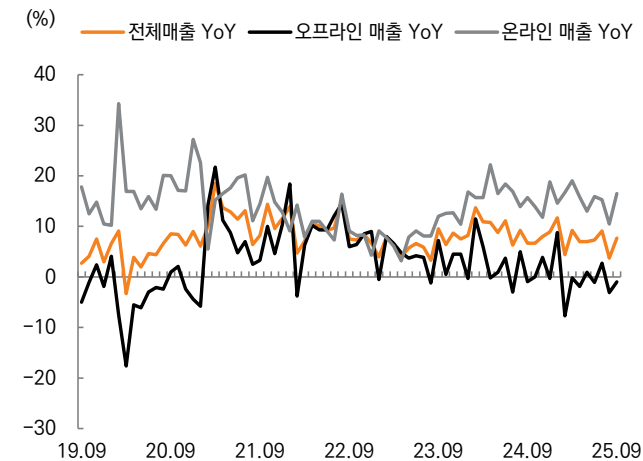
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 온라인 상품vs서비스소비 증감(2개년)



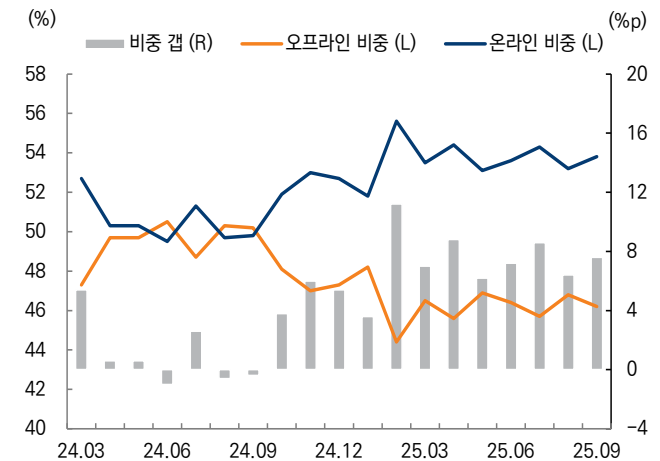
자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 유통 업체별 매출 증감(YoY)



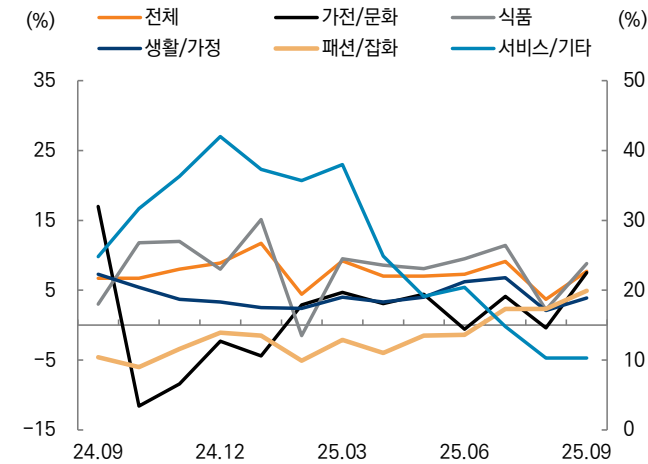
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 유통 업체별 매출 비중



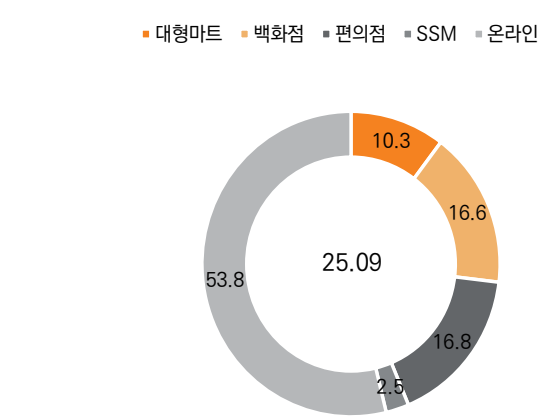
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 주요 상품군별 매출증감(YoY): 온라인+오프라인



자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 유통 업체별 매출비중



자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

미트박스 (475460)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	32	55	67	110
매출원가	11	0	0	0
매출총이익	21	55	67	110
판매비와관리비	21	54	64	107
조정영업이익	-1	1	3	3
영업이익	-1	1	3	3
비영업손익	-3	-2	-1	-2
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-4	-1	2	1
계속사업법인세비용	0	0	-2	0
계속사업이익	-4	-1	3	1
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-4	-1	3	1
지배주주	-4	-1	4	2
비지배주주	0	0	0	-1
총포괄이익	-4	-1	3	1
지배주주	-4	-1	3	2
비지배주주	0	0	0	-1
EBITDA	0	2	5	7
FCF	3	3	2	8
EBITDA 마진율 (%)	0.0	3.6	7.5	6.4
영업이익률 (%)	-3.1	1.8	4.5	2.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-12.5	-1.8	6.0	1.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	19	25	30	31
현금 및 현금성자산	14	15	9	11
매출채권 및 기타채권	2	5	6	2
재고자산	2	3	6	10
기타유동자산	1	2	9	8
비유동자산	5	6	14	19
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4	5	11	13
무형자산	0	1	1	3
자산총계	25	30	44	50
유동부채	54	60	23	24
매입채무 및 기타채무	3	4	5	7
단기금융부채	43	45	4	4
기타유동부채	8	11	14	13
비유동부채	2	2	5	9
장기금융부채	1	1	4	8
기타비유동부채	1	1	1	1
부채총계	56	63	28	33
지배주주지분	-33	-33	15	17
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	1	1	46	1
이익잉여금	-35	-36	-33	15
비지배주주지분	1	1	1	0
자본총계	-32	-32	16	17

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	5	3	3	8
당기순이익	-4	-1	3	1
비현금수익비용가감	4	4	3	6
유형자산감가상각비	1	1	3	4
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	3	0	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	4	1	-3	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-3	-1	4
재고자산 감소(증가)	-2	-1	-4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	1	1
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-1	-2	-7	-4
유형자산처분(취득)	-2	-1	-1	-1
무형자산감소(증가)	0	0	0	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	2	0	-6	-1
기타투자활동	-1	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1	-1	-1	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	4	2	-38	4
자본의 증가(감소)	0	0	45	-45
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-3	-3	-8	38
현금의 증가	5	1	-6	1
기초현금	9	14	15	9
기말현금	14	15	9	11

자료: 미트박스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
P/CF (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	75.5	15.7	-1.3	-0.9
EPS (원)	-1,334	-381	1,282	404
CFPS (원)	348	1,013	2,208	1,641
BPS (원)	-12,385	-12,599	3,294	3,716
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-
매출액증가율 (%)	54.7	72.1	21.2	64.8
EBITDA증가율 (%)	흑전	385.2	175.0	25.3
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	175.8	19.9
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	-68.5
매출채권 회전율 (회)	160.0	75.6	49.9	132.5
재고자산 회전율 (회)	28.4	22.8	14.7	13.5
매입채무 회전율 (회)	66.5	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-16.2	-3.9	9.4	2.4
ROE (%)	11.3	3.1	-37.9	11.5
ROIC (%)	461.8	-97.6	174.9	54.9
부채비율 (%)	-177.0	-193.6	176.6	192.3
유동비율 (%)	35.9	40.7	128.9	129.8
순차입금/자기자본 (%)	-94.0	-92.9	-49.7	-37.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.1	7.1	4.2	4.8

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 미트박스 외 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.