



# 팝마트 (9992.HK)

## LABUBU 인기에 힘입어 연간 가이던스 큰 폭 상향

- 1H25 순이익 7월 발표한 잠정 실적 상회. 25년 연간 매출 및 이익 가이던스 큰 폭 상향 조정. 실적 모멘텀 지속 전망
- LABUBU가 중국 최초로 헬로키티/미키마우스와 같은 글로벌 IP 중 하나로 등극할 수 있다는 기대감이 높은 밸류에이션 부여 중. 주가 조정 시 매수 필요하다는 판단

### 1H25 순이익 7월 발표한 잠정 실적 상회. 수익성 큰 폭 개선

1H25 매출은 139 억위안(YoY +204%), 순이익은 46 억위안(YoY +396%)으로 7월 발표한 잠정 실적(매출 YoY +200%, 순이익 YoY +350%)을 상회하는 호실적을 기록했다. 지역별로 중국/해외가 각각 YoY 135%/440% 증가했고, 상대적으로 판가가 높은 해외매출 비중은 40%까지 상승했다. 채널별로 온라인 매출비중은 40%까지 상승하며 순이익률은 33%(YoY +12%p, HoH +6%p)를 기록했다. IP 별로는 LABUBU 중심의 The Monster 매출이 7 배 가까이 증가했고, 그 외 Skullpanda, CRYBABY 등 다수 IP 매출도 2 배 이상 증가했다.

### 25년 연간 가이던스 상향 조정. 실적 모멘텀 지속 전망

경영진은 25년 연간 가이던스를 큰 폭 상향했다. 연초 매출은 YoY +50% 이상, 순이익률은 24년(24%) 대비 소폭 개선을 제시했으나, 금번 실적 발표 이후 매출은 YoY +130%, 순이익률은 35%로 상향 조정했다. LABUBU를 포함한 The Monster 매출 비중이 35%까지 상승하며, 단일 IP에 대한 높은 의존도 우려가 존재한다. 다만 2~5 위 IP의 매출 비중은 모두 8~10% 수준으로 분산화 되어있고, Twinkle Twinkle(매출 비중 3%) 등 신규 IP 출시를 통해 라인업을 확대하고 있다. 또한 현지 디자이너 및 아티스트와 협업을 통해 상품군 확장과 제품의 현지화를 통해 IP 상업화를 추진할 계획이다.

### 글로벌 IP 등극 기대감이 프리미엄 부여. 주가 조정시 매수 필요

지난 1년간 주가는 7 배 상승했으나, 이익도 4 배 증가하면서 견조한 이익 성장이 주가 상승을 뒷받침하고 있다. 특히 LABUBU가 중국 최초로 글로벌 IP 중 하나로 자리매김 할 수 있다는 기대감이 높은 주가 프리미엄을 정당화하고 있다는 판단이다. 현재 팝마트 주가는 26년 PER 30 배에서 거래 중이다. 지난 2년간 중화권 증시는 성공적으로 해외 시장에 진출한 기업(핀둬둬, 미니소)에 20~25 배 수준을 부여한 바 있어 현재 밸류에이션이 비합리적이지는 않다는 판단이다. LABUBU 인기의 지속성과 'Next LABUBU'에 대한 높은 불확실성은 불가피하나, 최근 중화권 증시의 신소비 테마에 대한 관심과 실적 모멘텀으로 인해 현재의 높은 주가 레벨이 유지될 가능성이 높다는 판단이다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.8.20): HKD 316.00

목표주가 컨센서스: HKD 307.35

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
91%	9%

### Stock Data

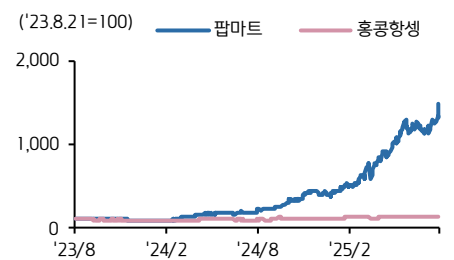
산업분류	전문 소매
홍콩항생 (8/20)	25,165.94
현재주가/목표주가	316 / 307.35
52주 최고/최저 (HKD)	319.4 / 40.1
시가총액 (백만 HKD)	424,370
유통주식 수 (백만)	677
일평균거래량 (3M)	13,247,176

### Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,301	13,038	29,742	40,935
영업이익	1,231	4,154	11,976	16,807
OPM(%)	19.5	31.9	40.3	41.1
순이익	1,082	3,125	9,036	12,734
EPS	0.8	2.4	6.9	9.6
증가율(%)	131.4	190.1	192.8	39.4
PER(배)	22.9	35.7	45.9	32.9
PBR(배)	3.2	10.6	22.7	14.8
ROE(%)	14.7	33.9	55.6	47.9
배당수익률(%)	0.5	0.3	0.8	1.1

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	252.5	28.6	202.1	655.1
홍콩항생	25.5	1.4	11.5	43.7



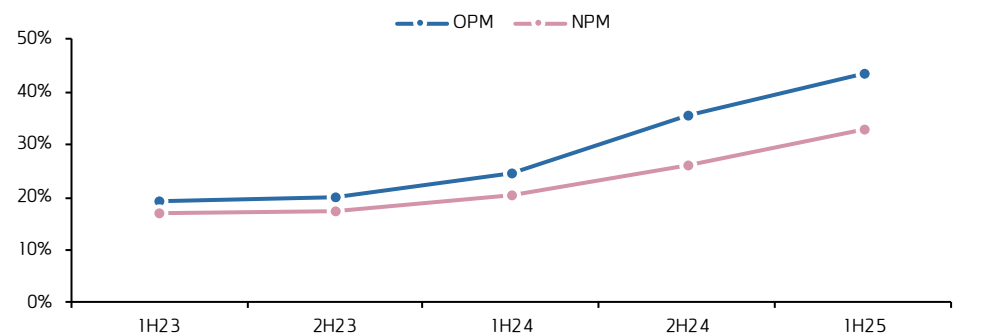
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

### 팍마트 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	24
<b>매출</b>	<b>2,814</b>	<b>3,487</b>	<b>4,558</b>	<b>8,480</b>	<b>13,876</b>	<b>13,038</b>
YoY	19%	54%	62%	143%	204%	107%
매출총이익	1,698	2,166	2,919	5,789	9,761	8,708
YoY	24%	69%	72%	167%	234%	125%
GPM	60%	62%	64%	68%	70%	67%
판매 및 마케팅 비용	878	1,126	1,353	2,297	3,193	3,650
YoY	27%	45%	54%	104%	136%	82%
% of sales	31%	32%	30%	27%	23%	28%
일반관리비	331	376	434	513	770	947
YoY	3%	3%	31%	36%	77%	34%
% of sales	12%	11%	10%	6%	6%	7%
<b>영업이익</b>	<b>538</b>	<b>693</b>	<b>1,126</b>	<b>3,028</b>	<b>6,044</b>	<b>4,154</b>
YoY	21%	405%	109%	337%	437%	238%
OPM	19%	20%	25%	36%	44%	32%
순이익	477	606	921	2,204	4,574	3,125
YoY	43%	324%	93%	264%	396%	189%
NPM	17%	17%	20%	26%	33%	24%

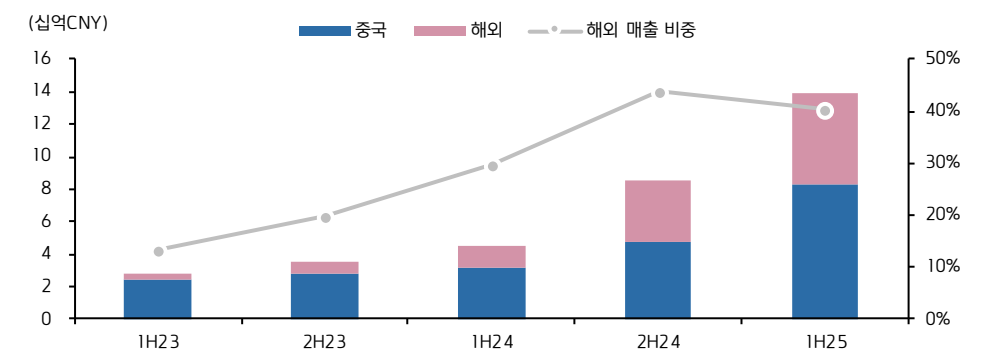
자료: 팍마트, 키움증권 리서치

### 팍마트 수익성 추이



자료: 팍마트, 키움증권 리서치

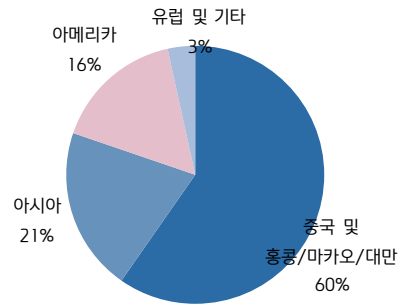
### 팍마트 중국 및 해외 매출



주: 2025년 상반기부터 홍콩/마카오/대만은 중국 지역에 포함

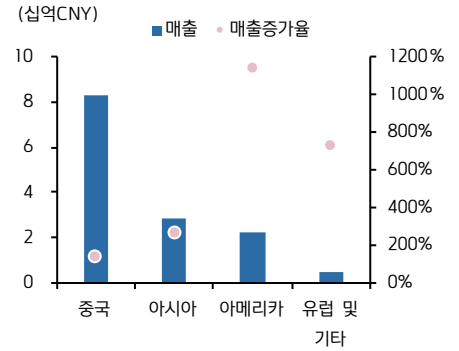
자료: 팍마트, 키움증권 리서치

### 1H25 지역별 매출 비중



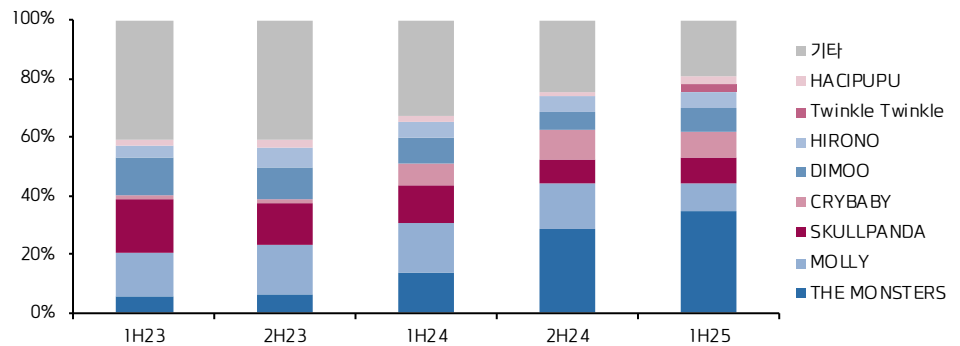
자료: 팝마트, 키움증권 리서치

### 1H25 지역별 매출 및 증가율



자료: 팝마트, 키움증권 리서치

### 팝마트 IP 별 매출 비중



자료: 팝마트, 키움증권 리서치

### 팝마트 주요 판매 제품 IP

 THE MONSTERS	 TWINKLE TWINKLE	 SKULLPANDA	 HIRONO
 CRYBABY	 MOLLY	 DIMOO	 ZSIGA
 NYOTA	 HACIPUPU	 PUCKY	 PEACH RIOT
 PINO JELLY	 KUBO	 DUCKOO	 SWEET BEAN
 SPACE MOLLY	 HARRY POTTER	 DISNEY	 ALL

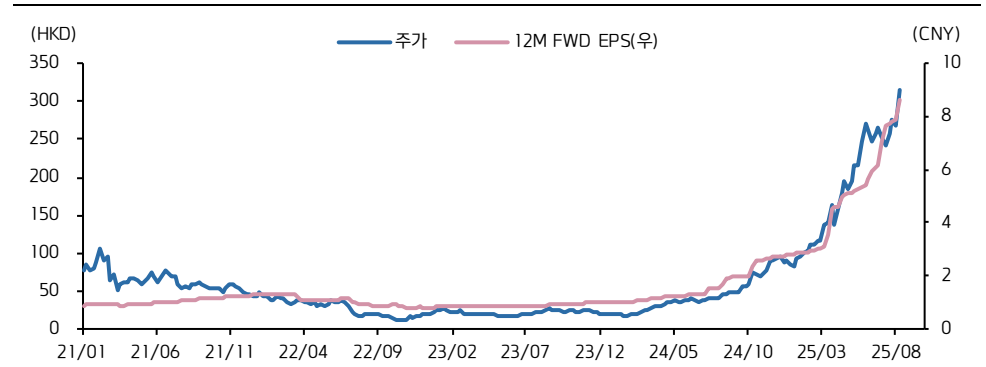
자료: 팝마트, 키움증권 리서치

### 팝마트 LABUBU



자료: Google, 키움증권 리서치

### 팝마트 주가 및 12M FWD EPS



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.