



팝마트 (9992.HK)

3Q25 외형성장 확대에도 IP 인기 지속성 우려로 인해 주가 부진

- 3Q25 매출 YoY 245~250% 증가. 상반기 대비 성장세 확대
- 이익 추정치의 추가적인 상향 조정이 예상되며, 실적 모멘텀은 지속될 전망
- 상반기 대비 밸류에이션 부담 완화. 점진적으로 관심 늘릴 필요

3Q25 매출 YoY 245~250% 증가. 상반기 대비 성장세 확대

3 분기 경영 실적을 발표했다. 3Q25 매출은 YoY 245~250% 증가했다. 예상치를 상회했으며, 상반기(YoY +204%) 대비 성장세가 확대됐다. LABUBU 를 포함한 다수 IP 의 인기가 지속되는 가운데 공급이 확대되며 가파른 외형성장을 기록했다.

지역별로는 중국 및 유럽 등이 예상치를 상회했다. 구체적으로 중국 매출은 YoY 185~190%(1H25 YoY +158%) 증가했으며, 그중 오프라인 매출은 YoY 130~135%, 온라인 매출은 YoY 300~305% 증가했다. 해외 매출은 YoY 365~370%(1H25 YoY +314%) 증가했으며, APAC 는 YoY 170~175%(1H25 YoY +258%), 아메리카는 YoY +1,265~1,270% (1H25 YoY +1,142%), 유럽 및 기타 지역은 YoY 735~740%(1H25 YoY +729%) 증가했다.

상반기 대비 밸류에이션 부담 완화. 점진적으로 관심 늘릴 필요

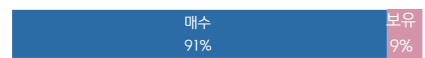
지난 8 월 2025 년 연간 가이드선으로 매출 YoY +130%, 순이익률 35%를 제시한 바 있다. 3 분기 실적 호조로 인해 추가적인 이익 추정치 상향이 예상된다. 특정 IP 의 향후 인기를 예단하기는 어려우나, LABUBU 등 팝마트 보유 IP 의 해외 진출은 초기 단계로 추가 성장 여력은 충분하다. 상대적으로 이익 모멘텀은 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

그럼에도 불구하고 LABUBU 단일 IP에 대한 높은 의존도와 인기의 지속 가능성 여부가 주가에 부정적으로 작용하고 있다. 현재 주가는 12M FWD PER 18 배에서 거래 증으로 상반기 고점(45 배) 대비 크게 조정 받은 상황이다. 투자심리 회복을 위해서는 'Next LABUBU'에 대한 기대감 혹은 2026 년 실적에 대한 가시성 확보가 중요하다. 현 시점에서는 밸류에이션 부담이 상반기 대비 완화된 만큼 연말 다수 신제품 출시를 앞두고 과도한 우려보다는 점진적으로 관심을 확대할 필요가 있다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.10.23): HKD 232.40
 목표주가 컨센서스: HKD 350.02

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

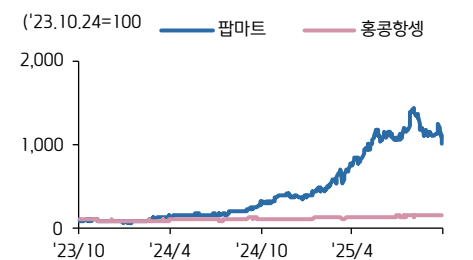
산업분류	전문 소매
홍콩항생 (10/23)	25,967.98
현재주가/목표주가	232.4 / 350.02
52주 최고/최저 (HKD)	339.8 / 67.25
시가총액 (백만 HKD)	312,100
유통주식 수 (백만)	677
일평균거래량 (3M)	13,665,909

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,301	13,038	35,695	48,381
영업이익	1,231	4,154	15,137	20,798
OPM(%)	19.5	31.9	42.4	43.0
순이익	1,082	3,125	11,975	16,370
EPS	0.8	2.4	8.9	12.1
증가율(%)	131.4	190.1	277.3	36.6
PER(배)	22.9	35.7	26.2	19.2
PBR(배)	3.2	10.6	13.8	9.3
ROE(%)	14.7	33.9	66.1	52.5
배당수익률(%)	0.5	0.3	1.4	1.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	186.0	-4.2	45.8	304.1
홍콩항생	28.5	-2.1	19.6	25.8



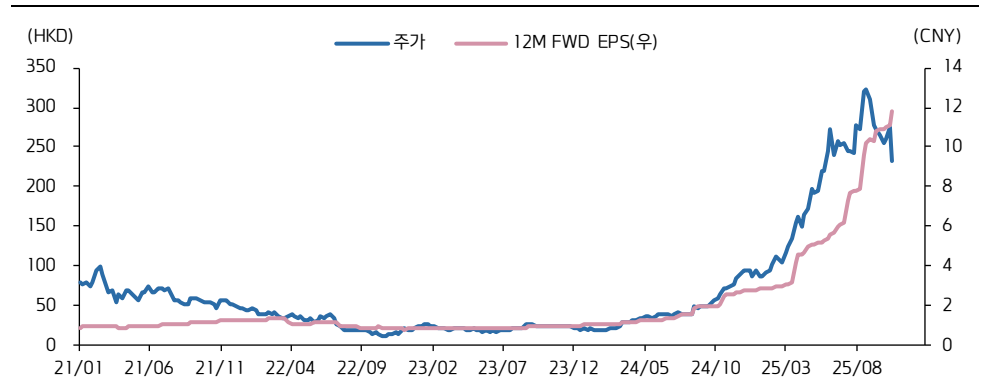
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

팍마트 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	24
매출	2,814	3,487	4,558	8,480	13,876	13,038
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%
영업이익	538	693	1,126	3,028	6,044	4,154
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%

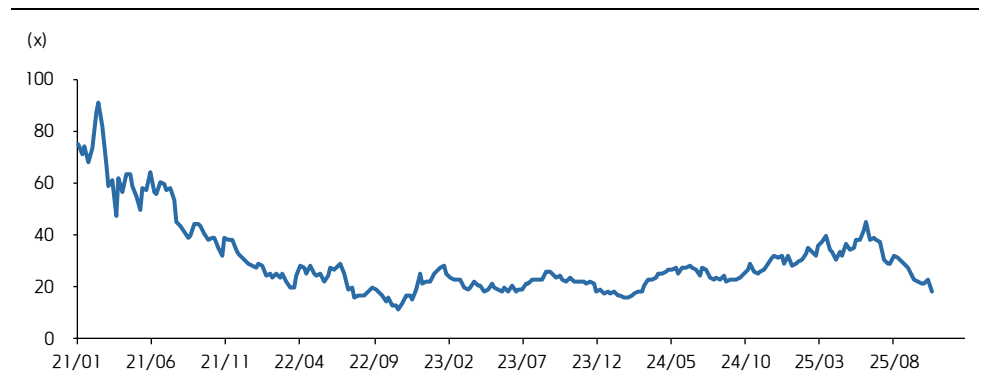
자료: 팍마트, 키움증권 리서치

팍마트 주가 및 12M FWD EPS



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

팍마트 12M FWD PER



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.