

PoP Mart(9992 HK)

고성장 사이클 종료

- 2025년 실적 견조
- 성장 둔화 우려에 실적 발표 후 주가는 크게 하락
- 단기 주가 변동성에 유의 필요, 중장기적으로 긍정적 의견 유지

2025년 실적 견조

PoP Mart는 2025년 매출액 371억위안(+184.7% YoY, 이하 동일), 조정 순이익 131억위안(+285%)을 기록했다. 매출액은 컨센서스를 2% 하회한 반면 조정 순이익은 시장 기대치에 부합했다. 슈퍼 IP인 The Monsters 매출액은 142억위안(+366%)을 기록하며 폭발적인 성장을 이어갔다. SkullPanda, Crybaby, Twinkle Twinkle을 비롯한 6개 IP 매출액은 20억위안을 돌파했고, 17개(1H25 13개) IP 매출액은 1억위안을 초과했다. 2025년 해외 매출은 163억위안에 달하며 전체 매출에서 차지하는 비중이 44%로 높아졌다. 미주, 유럽 및 기타, 아시아 및 태평양 지역 매출 성장률이 각각 748%, 506%, 158%에 달하며 빠른 증가세를 이어갔다. 특히 미주 지역의 빠른 매출 성장이 눈에 띄는 부분이다. 해외 매출 비중 상승 및 제품 믹스 개선 효과로 2025년 매출총이익률(72.1%)은 2024년 대비 5.3%p 상승했다.

성장 둔화 우려에 실적 발표 후 주가는 크게 하락

실적 발표 후 PoP Mart 주가는 20% 넘게 하락했다. 2025년 매출액이 컨센서스를 하회하며 성장 둔화에 대한 우려가 유입됐고, The Monsters 매출 비중이 38%에 달하며 단일 IP 의존도 리스크도 부각됐다. 특히 2026년 가이드نس로 매출액 성장률 최소 20%를 제시하면서 투자자들의 실망감이 크게 반영됐다. 이는 Pop Mart가 단기 맹목적인 확장보다 중장기 안정적 성장에 집중하는 전략적 방향성 전환으로 판단된다.

단기 주가 변동성에 유의 필요, 중장기적으로 긍정적 의견 유지

Pop Mart가 보유한 중장기적 투자 로직은 변함없다. 전 세계적으로 검증된 IP 능력과 이로 파생되는 다양한 굿즈, 콘텐츠, 라이프 스타일까지 고려하면 IP 플랫폼 기업으로서의 성장 잠재성이 아직 크다고 판단한다. 현재 시장에서 우려하는 포인트는 크게 두가지다. 1) 매출 성장이 LABUBU라는 슈퍼 IP 의존에서 기타 IP로의 포트폴리오 확장이 성공적으로 진행될지 여부와 2) 해외 시장, 특히 미국 시장에서의 지속적인 성장 가능성이다. 이에 대한 추후 모니터링이 계속 필요한 시점이며, 단기 주가 변동성 확대는 불가피할 것으로 예상된다. 중장기적 관점에서 긍정적 의견을 유지한다.



글로벌기업 실적 Review

2026. 3. 26

하 회

부 합

상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

HSI(3/24)	25,064
주가(3/24, 홍콩달러)	217.2
시가총액(십억홍콩달러)	294.8
52주 최고/최저가(홍콩달러)	339.8/118.8
일평균거래대금(3개월, 홍콩달러)	3,197.5
유동주식비율(%)	55.0

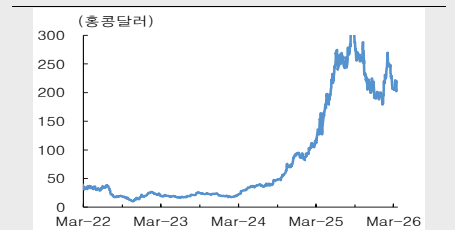
Valuation 지표

	FY2024A	FY2025A	FY2026F
PER(x)	35.7	17.5	15.1
PBR(x)	10.6	10.6	7.3
ROE(%)	33.9	33.9	56.1
DY(%)	1.0	1.0	2.2
EV/EBITDA(x)	21.8	21.8	10.3
EPS(위안)	9.6	9.6	12.9
BPS(위안)	10.5	10.5	26.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.6)	(16.0)	73.2
HSI 대비(%p)	0.8	(11.3)	61.3

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자 의견 컨센서스

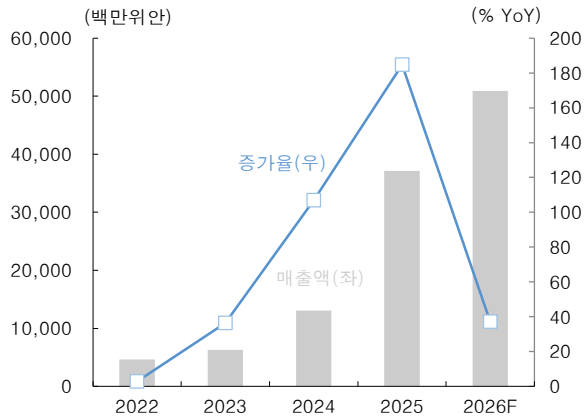
	매수	보유	매도
비중(%)	91.3	6.5	2.2

자료: Bloomberg

김시청

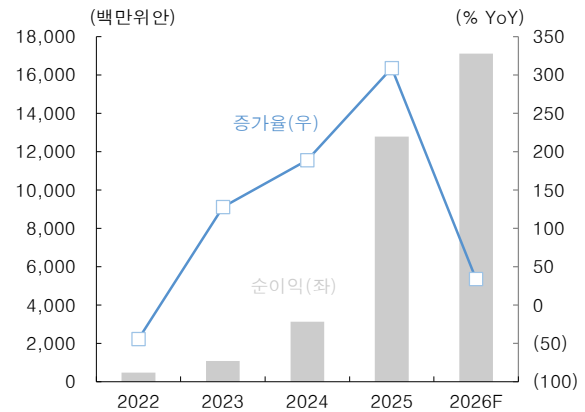
sicheong.kim@koreainvestment.com

[그림 1] 2025년 매출액 371.2억위안(+184.7% YoY)

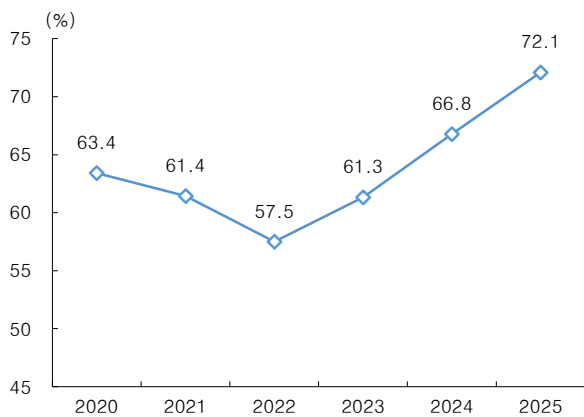


자료: PoP Mart, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 2025년 순이익 127.8억위안(+308.8% YoY)

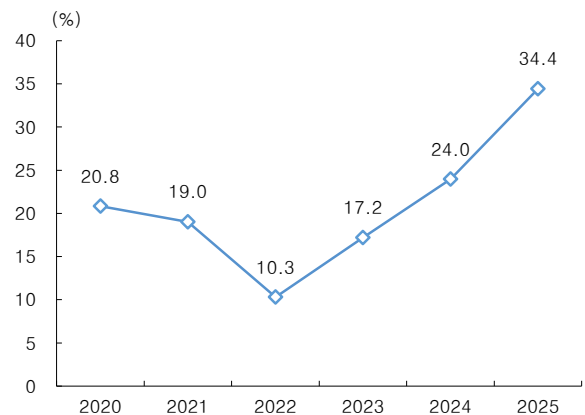
주: GAAP 기준
자료: PoP Mart, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 2025년 매출총이익률 72.1%(2024년 66.8%)



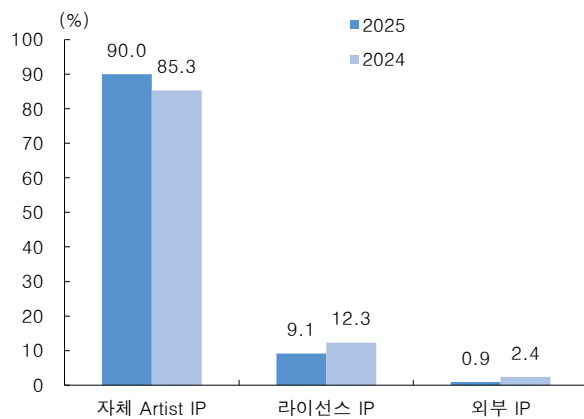
자료: PoP Mart, 한국투자증권

[그림 4] 2025년 순이익률 34.4%(2024년 24.0%)



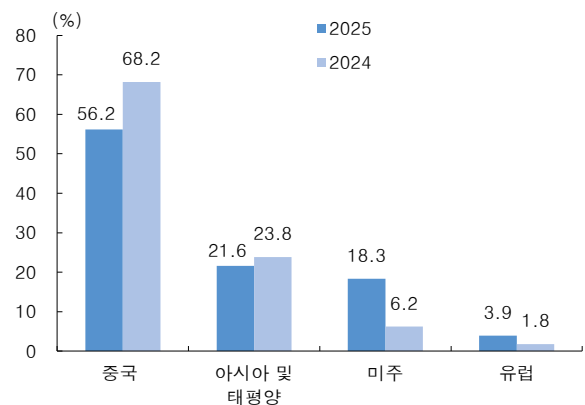
자료: PoP Mart, 한국투자증권

[그림 5] 자체, 라이선스, 외부 IP 매출 비중(2025 vs. 2024)



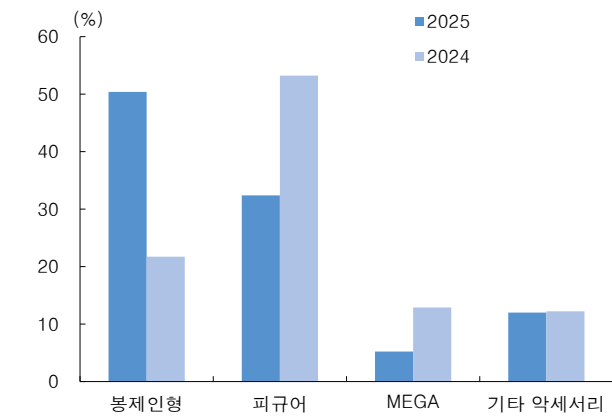
자료: PoP Mart, 한국투자증권

[그림 6] 중국 및 해외 지역 매출 비중(2025 vs. 2024)



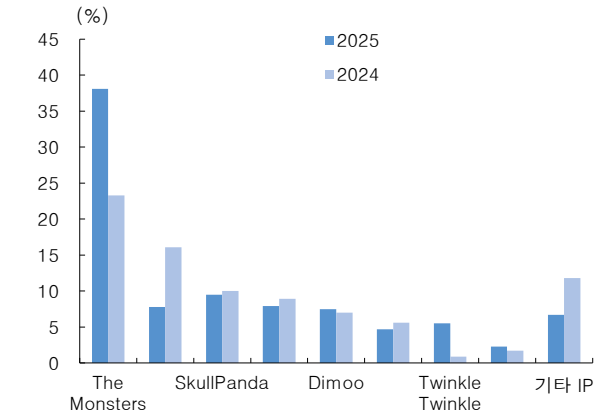
자료: PoP Mart, 한국투자증권

[그림 7] 제품별 매출 비중(2025 vs. 2024)



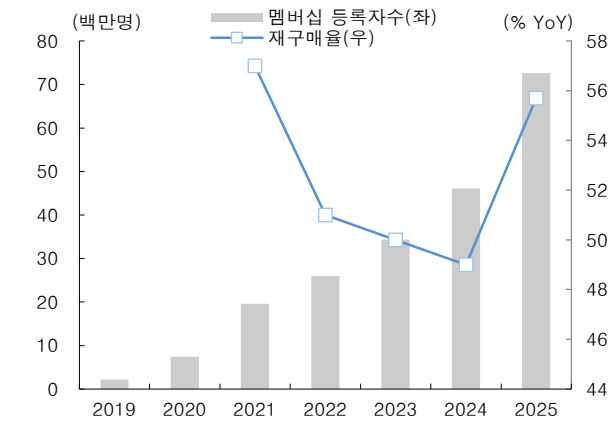
자료: PoP Mart, 한국투자증권

[그림 8] 자체 Artist IP별 매출 비중(2025 vs. 2024)



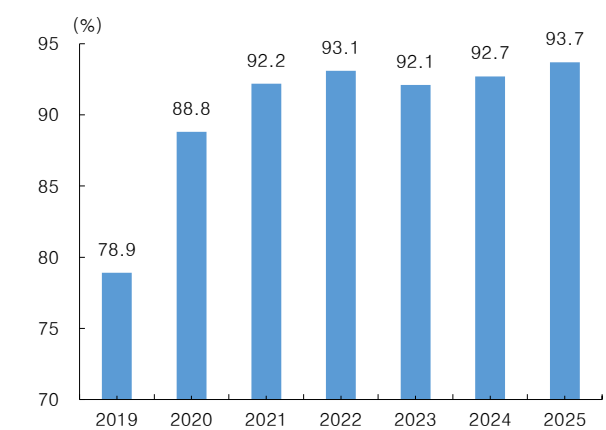
자료: PoP Mart, 한국투자증권

[그림 9] 2025년 멤버십 등록자수 7,258만명, 재구매율 55.7%



주: 멤버십 등록자수는 누적 기준
 자료: PoP Mart, 한국투자증권

[그림 10] 2025년 멤버십 매출 기여도 93.7%



자료: PoP Mart, 한국투자증권

<표 1> 실적 및 주요 지표

	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액(백만원)	4,617	6,301	13,038	37,120	50,909	61,887
영업이익(백만원)	472	1,044	3,966	3,966	22,840	28,022
영업이익률(%)	10.2	16.6	30.4	10.7	44.9	45.3
세전이익(백만원)	640	1,416	4,366	17,037	23,251	28,657
순이익(백만원)	476	1,082	3,125	12,776	17,114	20,947
순이익률(%)	3.6	8.3	24.0	34.4	33.6	33.8
EBITDA(백만원)	1,125	1,717	4,805	4,805	24,009	29,007
EBITDA 마진(%)	8.6	13.2	36.9	12.9	47.2	46.9
EPS(위안)	0.4	0.8	2.4	9.6	12.9	15.6
EPS 증가율(% YoY)	(43.5)	131.4	190.1	0.0	34.2	21.2
BPS(위안)	5.0	5.8	8.0	10.5	26.3	38.2
DPS(위안)	0.1	0.1	0.3	0.8	4.3	5.4
ROA(%)	5.6	11.7	25.2	25.2	46.0	39.6
ROE(%)	6.9	14.7	33.9	33.9	56.1	46.3
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.3	1.0	2.2	2.8
배당성향(%)	25.3	10.8	12.1	35.0	35.0	35.0
순차입금(백만원)	(4,313)	(5,179)	(8,667)	(8,667)	(30,862)	(44,606)
PER(x)	50.1	22.7	35.7	17.5	15.1	12.1
PBR(x)	3.5	3.2	10.6	10.6	7.3	5.1
EV/EBITDA(x)	17.7	11.4	21.8	21.8	10.3	8.5

주: 3월 24일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 자료공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.