



SMIC

2024년 11월 16일

Funko Inc. (NASDAQ: FNKO)

Fun Kool Sexy - POP!

FunFun하게 Arbitrage

25E EPS \$1.13에 12mf PER 14.29x를 적용한 목표주가 \$16.1, 26E EPS \$2.39에 12mf PER 10.3x를 적용한 목표주가 \$24.67로 투자이견 Buy를 제시한다. 시시각각 변화하는 트렌드와 각종 지표들의 바다에 살며 투자자들은 점점 이러한 변화에 기민하게 반응하며 기회를 포착한다. 변화는 것을 가장 빠르게 예측하고 캐치하는 투자자가 더 큰 차익을 수 있는 시장에서, 본 보고서는 Social Arbitrage를 동사가 활용하는 다양한 IP를 통해 간접적으로 동사 Pop의 인기를 가늠해보며 논증한다. 혼란스러운 트렌드와 매출 예상 지표들 중 시장이 모르는 유의미한 힌트를 찾아보자.

Point ① - 콜렉터들을 사로잡은 IP 콜렉터

각박해진 세상 속, 사람들은 작고 귀여운 것을 찾아 떠난다. 그리고 이 상황에서 원조 '귀요미' FunkoPOP!을 만들던 동사는 다시 부흥기를 맞이하고 있다. 늘 가장 트렌디한 IP만 취급하는 동사는 문화 산업의 성장을 함께 따라간다. 할리우드의 재도약이 가져올 상승과 해외진출을 통한 2차적 상승이 합쳐져 동사의 2025년을 기대하게 만들고 있다. 과연 동사는 Next 팝마트가 될 수 있을까?

Point ② - 준비 끝, 도약 시작

피규어를 향한 수요는 커지고 그 수혜는 남녀노소 모두가 호불호 없이 좋아하는 FunkoPOP!이 받는다. 어떤 IP를 사용해도 일관된 디자인은 소비자들의 소유욕을 불러일으켜 미세한 차이의 피규어도 구매하게끔 하는 충성 고객이자 광팬으로 변모시킨다. 수요가 몰리는 가운데, 동사는 새로운 CEO를 만나 체질 개선을 완료했다. 모든 준비는 끝났다, 이제 트렌드에 몸을 맡길 시간이다.

Estimated Income Statement								
(U.S. Dollars in millions)	2021	2022	2023	3Q24 누적	4Q24E	2024E	2025E	2026E
Revenue	1,029	1,323	1,096	756	342	1,098	1,300	1,485
YoY(%)		28.5%	-17.1%	-6.1%	16.8%	0.2%	18.4%	14.2%
Cost of Revenue	648	889	763	446	199	645	759	856
Gross Profit	381	434	333	310	143	454	542	629
GPM(%)	37.0%	32.8%	30.4%	41.0%	41.9%	41.3%	41.6%	42.3%
Operating Expenses	286	446	437	303	126	428	445	447
Operating Profit	95	(12)	(104)	8	18	25	97	182
OPM(%)	9.3%	-0.9%	-9.5%	1.0%	5.2%	2.3%	7.4%	12.2%
Non-operating loss (gain)	11	11	(72)	18	5	23	21	21
Income before taxes	85	(23)	(32)	(11)	13	2	76	161
Income tax expense	17	(18)	132	3	3	5	15	33
Net Income	68	(5)	(164)	(14)	10	(4)	60	128
NPM(%)	6.6%	-0.4%	-15.0%	-1.8%	3.0%	-0.3%	4.6%	8.6%

Rating
Buy

25년 초 목표주가: \$16.1

상승여력: 57%

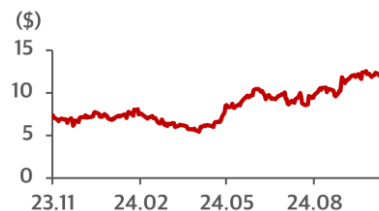
26년 초 목표주가: \$24.67

상승여력: 140%

현재주가: \$10.29

12M 주가추이

시가총액 546.2M



B/S data (3Q24)

자산 총계 783.5 M

부채 총계 543.1 M

자본 총계 240.4 M

Valuation (24E)

EPS -\$0.4

12MF PER 40.69x

주요 주주

TCG Capital 23.75%

Working Capital 9.73%

Pleasant Lake LLC 8.74%

SMIC 2 팀

팀장 49기 이대영

팀원 49기 이효진

50기 김남호

50기 노현성

50기 오태한

CONTENT

1. 투자 Idea - 변하는 것과 변하지 않는 것	3
2. 색안경 속에서 찾는 기회 - 산업분석	5
3. 트렌드를 파는 기업 - 기업분석	7
4. 콜렉터들을 사로잡은 IP 콜렉터 - 투자포인트 1	9
5. 준비 끝, 도약 시작 - 투자포인트 2	15
6. 매출분석	21
7. Valuation - Historical PER	25
8. Appendix	29

1. 투자 Idea - 변하는 것과 변하지 않는 것

변하는 순간을 잡아야한다	우리는 시시각각 변화하는 트렌드와 각종 지표들의 바다에 살고 있다. 그래서 투자자들은 점점 이러한 변화에 기민하게 대처하고자 한다. ‘변하는 것’을 빠르게 캐치하는 투자자가 더 큰 차익을 얻게 되기 때문이다. 그렇다면 변화는 어디에서 생겨날까?
Next 라부부?	<p>‘변하는 것’ 너머 본질에는 ‘변하지 않는 것’이 있다. 모든 것이 디지털화되는 비물질의 시대에 살고 있다. 하지만 우리는 본능적으로 보고 만지고 소유하기를 여전히 원한다. 수집은 인류의 가장 오랜 취미활동이었다. 영화나 애니메이션이 흥행하면 그 후에는 각종 굿즈를 구매하고, 또 자랑하려 한다. 틱톡과 릴스에 후기 영상이 아니라 온갖 굿즈 언박싱 영상이 가득한 이유일 것이다.</p> <p>투자자 만큼이나 GenZ는 ‘NEXT 라부부’를 찾아나서고 있다. 사람들은 ‘나’를 보여줄 수 있는 수단을 계속해서 원하고 있고, 획일화되는 가치들 사이에서 나만의 아이덴티티를 찾으려 하기 때문이다. 최근 유행한 ‘키링’문화와 폰꾸(폰 꾸미기), 백꾸(가방 꾸미기)도 그 일종이었다. 사람들은 이제 나의 취향을 가장 잘 보여주고, 작고 귀여운 또 다른 것들을 찾아나서기 시작했다.</p> <p>본 보고서는 Social Arbitrage를 동사가 활용하는 다양한 IP를 통해 간접적으로 동사 Pop의 인기를 가능해보며, 시장이 Pop!의 인기와 동사의 매출 여력을 과소평가하고 있음을 논증하려 한다.</p>
귀여운 애들의 공통점	라부부, 산리오, 실바니안 패밀리등 귀여운 것들이 온 세상에서 주목받고 있는 요즘이다. 이들의 공통점은 ① 작고 귀여운 외모를 바탕으로 수집욕구를 자극하고, ② 동시에 랜덤박스 요소 등을 활용하며 SNS에서는 언박싱 콘텐츠를 양산한다는 것이다. 이들은 높은 트래픽을 자랑하며 성장이 정체되는 줄만 알았던 완구업계에 강한 열풍을 만들어내고 있다. 매니아층을 넘어 접근성과 보편성이 높아지는 비결은 바로 귀여움으로, 일명 ‘Kawaii Culture’라 불리며 확산되고 있다.
인테리어도 작은거로!	미니어처 인테리어 열풍도 한 몫 하고 있다. 단순히 피규어 뿐만 아니라, 아크릴에 캐릭터가 그려진 소품인 아크릴 스탠드는 선호하는 굿즈 순위 3위를 차지하고 있다. 키링이나 패션소지품을 제외하고도 캐릭터를 소장하고 인테리어 소품을 갖고자 하는 트렌드가 존재하는 것이다. CU 편의점과 치이카와의 콜라보에서 메인 아이템이 인형도, 키링도 아닌 아크릴 스탠드였을 정도다.
랜덤의 맛에 빠지다	랜덤박스 트렌드도 유행의 한 축이다. 최근 2~3년 사이 중국의 Gen Z 사이에서 소비 트렌드로 떠오름과 동시에 아트토이 랜덤박스가 크게 성장했다. 이러한 소비 경향은 여전히 이어지고 있다. 일례로 실바니안 패밀리는 매우 작은 토끼 피규어 수집품인데, 과거 아트박스에서 16년 수입했을 때는 매출이 저조했다. 그러나 랜덤 블라인드 백으로 재출시된 24년에는 높은 리셀가가 형성되고 실바니안이 있는 매장을 찾아다니는 사람들이 생겨날만큼 인기를 얻었다.
내 멋대로 커스터마이징	마지막으로 커스터마이징 트렌드도 빼놓을 수 없다. 지비츠를 잔뜩 달고있는 크록스가 유행하고, 가방에 온갖 키링을 달고 다니는 것은 모두 획일적인 트렌드 추종이 아니라 본인만의 차별화된 아이덴티티를 보여줄 수 있는 요소들이 Gen Z들에게 사랑받고 있다.
모든 트렌드가 동사를 향한다	그리고, 이러한 열풍에 힘입어 다시 조명받으며 못지않은 트래픽을 자랑하는 동사의 ‘Pop!’이 있다. 동사는 단순 피규어만을 만드는 것이 아니라, ‘Bitty Pop’ 시리즈와 ‘Pop yourself’ 시리즈를 통해 시장의 관심을 다시 받고 있다. 트래픽 불룸과 날선 각도의 트렌드 지표가 이를 방증한다.

트렌드의 삼위일체

Bitty Pop은 ① 랜덤박스 트렌드와, ②귀여움, ③미니어처 트렌드를 모두 충족하며 다시금 높은 인기를 구가하고 있다. 오리지널 Pop보다 매우 작은 형태의 Pop으로, 4개를 구매하면 그 중 3개는 확정, 1개는 랜덤으로 제공되는 경우와 개별 판매로 랜덤 제공되는 종류가 있다. 틱톡과 유튜브에는 디즈니를 중심으로 Bitty Pop 개봉 영상이 조회수 백만 회를 넘기도 했다.

피규어도
커스터마이징

Pop yourself는 Bitty Pop과 동일한 형태이지만, 커스터마이징을 통해 본인만의 Pop을 만들 수 있다. 원래는 오프라인 매장에서만 시행되다 성공적인 인기를 끌어 온라인 및 오프라인에서 나만의 Pop을 직접 디자인할 수 있도록 출시했다. 최근에는 해리포터 Pop yourself가 발매되었는데, 캐릭터 외에도 지팡이 등 다양한 액세서리 팩을 추가할 수도 있다. 이제 누구나 Pop 속에서는 해리포터가 되어볼 수 있는 셈이다. 최근에는 NFL 선수들을 비롯한 스포츠 스타, 연예인들도 이를 통해 제작된 본인의 Pop과 함께 인증영상을 올리고 있다. 팬이 아리아나 그란데에게 pop을 가지고 가서 사인을 받는 영상이 화제가 되기도 했다.

추억 구현 전문가

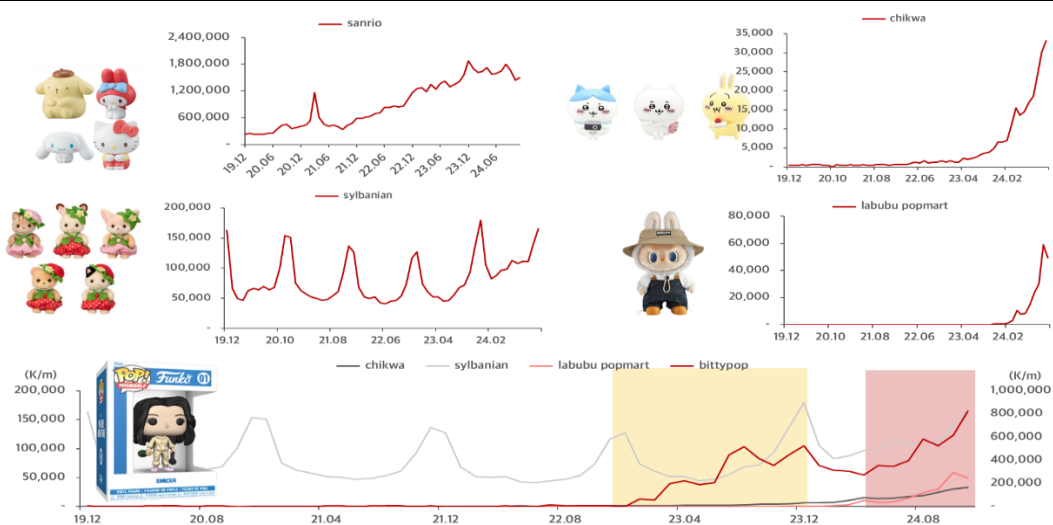
동사는 팝컬처 회사 중 가장 많은 라이선스를 체결한 각종 추억 구현 전문가이다. 완구업계는 영화나 게임 등 디지털세계에서 만날 수 있지만 손에 잡히지 않는 추억들을 물성화하고, 사람들은 그러한 추억을 감각하고 물리적으로 소유할 수 있는 매개로서 피규어를 구매한다. 동사는 과거와 현재를 연결하고, 아이와 어른을 연결한다. 아마존 후기를 보면 포켓몬 Pop!에는 아이를 선물해주려는 삼촌들이 가득하고, 디즈니 Pop에는 어릴적 향수를 가진 수집가들의 후기가 있고, NFL Pop에는 스포츠로 유입된 풋볼 팬들이 찾아오고 있다.

유행 편승 준비 완료

이처럼 동사는 매력적인 아이템을 갖고, 유행에 편승할 준비가 완료되었다. 이에 더해, 동사는 디즈니, 포켓몬 등 파트너 IP를 활용해 제품을 만들기에, 자체 IP를 열심히 마케팅할 필요 없이 인기있는 IP의 어깨에 가볍게 올라탄다. 트렌드의 한 가운데 있는 제품을 가지고 온갖 트렌드를 가장 빠르게 추종할 수 있는 기업인 셈이다. 지금까지 동사는 이러한 매력적인 아이템을 갖고도 글로벌 소비 시장에 대한 불안감과 재고 및 비용 문제로 인해 시장에서 우려 섞인 눈길만 받아왔다. 이제는 이러한 우려들을 딛고, Pop!의 인기에 걸맞는 진정한 기대감을 다시 받을 차례다.

우리 모두는 무언가의 팬이었다. 손에 잡히는 추억을 원하는 트렌드를 타고, 이제 수집가들의 유리장을 넘어 수많은 어른이들의 책상과 가방위에 올라올 Funko Pop을 만나보자.

도표 1-1. 트렌드 시계열



출처: Exploding topics, SMIC 2팀

2. 산업분석 - 색안경 속에서 찾는 기회

오타쿠 문화를 넘어
트렌드가 되는 중

피규어는 더 이상 오타쿠들의 전유물이 아니다. 귀여운 것에 대한 끌림은 오래 전부터 인간의 DNA에 깊이 자리해왔다. 팝마트와 산리오 모두 '귀여움'이라는 무기를 갖고 사람들의 지갑에 침투했다. '무해함'이라는 키워드 아래 SNS에서 인기를 얻은 이들은 지금껏 편견 속에 있던 완구, 인형, 키링 구매 타겟층의 경계가 벌어지고, 넓은 소비자층을 확보하며 트렌드로 나아가고 있다. 어른이들의 마음을 사로잡은 장난감 열풍. 그 중 현재 인기의 절정을 달리고 있는 피규어 트렌드를 이해하기 위해서는 피규어로 대표되는 아트 토이의 구매자에 대한 이해가 필요하다.

키덜트 유행의
수혜자

어린이를 뜻하는 Kid와 어른을 의미하는 Adult의 합성어인 키덜트(Kidult) 감성의 유행은 오래전부터 있어왔다. 유치한 오타쿠 문화로 생각되었던 적도 있었으나, 디즈니를 비롯한 할리우드에서 성인들도 즐길 수 있는 공주나 슈퍼히어로 콘텐츠를 제작하면서 주류 문화로 자리잡기 시작했다. 아트 토이는 이러한 키덜트 문화의 대표적인 상품으로, 통상 어린이를 위한 장난감보다는 성숙한 콜렉터를 위한 디자인 소품에 가깝다. 실제로 꾸준한 사랑을 받는 베어브릭(BE@RBRIK)의 경우 15세 이상 장난감으로 출시되고 있고, 주요 구매 연령대는 18세에서 30세이다.

2.1. 피규어 산업 분류

파트너 IP와
자체 IP로 분류

피규어는 크게 자체 IP 보유여부에 따라 ①파트너 IP를 통해 애니메이션, 영화에서 선보인 디자인을 재현하는 피규어와 ②디자이너 개인의 작업물을 입체화하는 오리지널 아트 토이로 나뉜다.

1) 자체 IP 활용

자체 IP를 활용하는
다양한 기업들

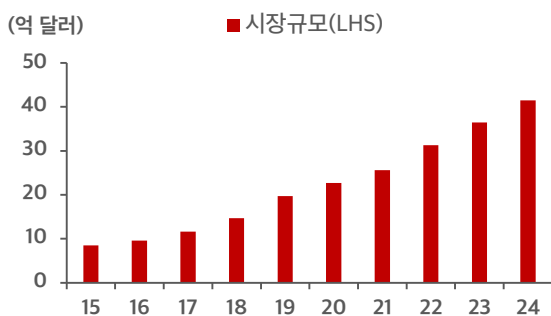
자체 IP를 갖고 피규어를 생산하는 기업으로는 라부부와 스컬판다를 가진 중국의 팝마트(Pop Mart), 베어브릭과 큐브릭을 만드는 일본의 메디콤(Medicom), Barbie와 Hot Wheel 등의 IP를 가진 미국의 마텔(Mattel)등이 있다. 특히 팝마트의 경우, 잘 되는 캐릭터 IP를 소싱하여 독점 계약 및 인수하여 캐릭터 상품으로 판매하는 방식을 활용하고 있다. 이들은 캐릭터의 흥행을 위해 애니메이션, 영화, 게임 등 다양한 방식을 활용해 캐릭터에 서사를 부여하는 특성이 있다.

2) 파트너 IP 활용

파트너 IP는
실사크기와 SD로 분류

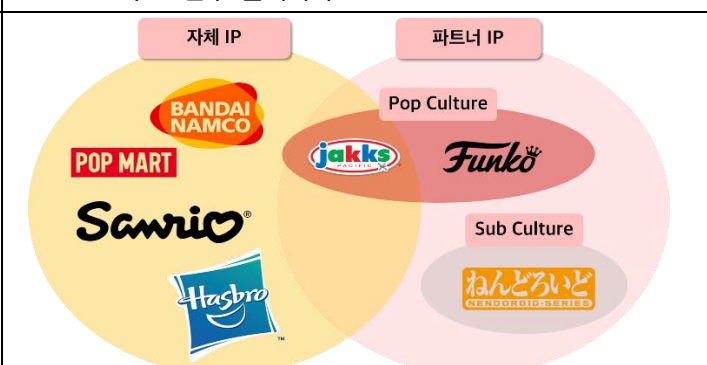
애니메이션과 영화 제작사의 파트너 IP를 활용하는 피규어는 실제 비율에 가깝게 제작하는 것과 SD(Super Dolfie)크기로 불리는 2~3등신의 어린이 비율로 제작하는 부류로 구분된다. 실제와 가깝게 제작하는 것은 보통 장인 수작업의 영역이고, 따라서 가격도 100달러 이상으로 훨씬 비싸다. 이들은 전문 수집가의 영역으로, 주로 전문 매니아 쇼핑몰을 통해 판매된다.

도표 2-1. 글로벌 아트토이 시장 규모



출처: Frost&Sullivan, SMIC 2팀

도표 2-2. 주요 완구 플레이어



출처: SMIC 2팀

SD는 저가형 양산
일반인 고객층에게도
다가간다

반면 SD비율로 제작하는 피규어의 경우 5달러에서 20달러 정도의 가격대로 비교적 저가형으로 양산하고, 일반인들도 오프라인에서 쉽게 구매할 수 있다. 이들은 일본의 네도로이드 등 서브컬처를 대상으로 하는 브랜드와, 동사와 같이 팝컬처로 불리는 대중문화를 대상으로 하는 브랜드로 나뉜다. 서브컬처의 경우에는 애니메이션, 게임 등 매니아층이 존재하는 특정 IP 위주로 판매되고, 주로 남성 고객이 많다. 반면 팝컬처 브랜드의 경우에는 할리우드 영화나 연예인 등 가벼운 소비자층까지 고객이 된다. 이에 고객의 남녀비율이 비슷하고, 평균 구매 연령대도 다양하다.

2.2. 파트너 IP의 특성

미디어 산업과
동행하는 파트너 IP

팝컬처 팬들이 구매하는 피규어의 특성상, 글로벌 미디어 산업과 동행하는 경향이 있다. 자체 IP를 가진 경우, 해당 IP의 컨텐츠가 흥행하는 경우에 매출이 크게 성장한다. 블랙핑크 리사의 라부부 인형과 바비 영화의 흥행 등이 그 예시이다. 반면 파트너 IP를 활용한 피규어의 경우, 글로벌 미디어의 흥행에 동행하는 경향이 있다. 실제로 22년 아바타2의 대흥행 당시 동사의 매출이 크게 올랐던 바 있다. 즉, 영화나 캐릭터들의 인기가 높아지면 매출도 덩달아 높아지는 것이다.

충성고객과
신규고객 확보

자체 IP를 가진 회사들이 이를 홍보하기 위해 마케팅비를 지출한다면, 파트너 IP를 활용하는 완구의 경우 라이선스비를 내는 대신 원 IP를 가진 미디어 컨텐츠사의 인기에 올라탈 뿐 아니라 마케팅의 수혜 또한 얻게 되는 셈이다. 콘텐츠 비즈니스의 단골 리스크인 '원 IP 리스크'도 없다. 계속해서 새로운 IP와 계약을 맺고, 같은 IP라 하더라도 피규어 특성상 유행의 Phase마다 다양한 버전으로 제작되기 때문에 완전히 다른 버전의 제품이 등장하고, 과거의 유행이나 고전 IP가 새롭게 트렌드로 돌아오면 지난 시즌은 소장 가치가 높아져 높은 리셀가를 형성하기도 한다.

2.3. 아트토이 트렌드

커스터마이징과
디토 소비의 결정체

초개인화의 시대, 키링과 인형은 단순 액세서리가 아니라 개성을 추구하고 자기를 표현하려는 욕구의 실현수단이 되었다. 따라서 특히 자아표출 욕구를 가진 Gen Z를 중심으로 아트토이가 대중화되고 있다. 그 비결은 Gen Z의 소비 트렌드에서 찾을 수 있다. 커스터마이징 트렌드가 이어지며 단일 제품이 아니라 다양한 종류의 캐릭터 포트폴리오를 활용해 자신만의 스타일을 표현할 수 있는 피규어 및 인형 브랜드가 인기를 얻었고, 인플루언서를 따라하는 디토(Ditto) 소비 트렌드에 따라 유명인들이 팝마트의 키링을 들고다니는 모습을 보고 따라 구매하는 모습도 생겨났다.

귀여움을
파는 동사

무엇보다 '귀여움'이 주류로 자리잡은 시대다. 사람들은 캐릭터들의 '귀여움'에 소구되고, 메가 트렌드 사이 나만의 귀여움을 찾아나서고 있다. 이제, 그 주인공이 될 동사에 대해 알아보자.

도표 2-3. 2023 완구 브랜드 순위

순위	브랜드	순위	브랜드
1위	LEGO	11위	Magic: The Gathering
2위	Bandai Namco	12위	Hasbro
3위	Barbie	13위	Pop!
4위	Fisher-Price	14위	My Little Pony
5위	Hot Wheels	15위	Hello Kitty
6위	Nerf	16위	Star Wars
7위	Dragon Ball	17위	Monopoly
8위	Mobile Suit Gundam	18위	Air Hogs
9위	Mattel	19위	Transformers
10위	Hatchimals	20위	Play-Doh

출처: Hot Topic, SMIC 2팀

도표 2-4. 연도별 굿즈 트렌드

연도	1위	2위	3위	4위	5위
23	키링	스티커	포토카드	아크릴	인형
22	포토카드	스티커	키링	아크릴	인형
21	포토카드	스티커	키링	아크릴	케이스
20	스티커	케이스	포토카드	인형	키링
19	스티커	피규어	인형	포토카드	케이스

출처: SMIC 2팀

3. 기업분석 - 트렌드를 파는 기업

트렌드 전문가 Funko

동사는 각종 캐릭터를 2등신으로 재현하는 피규어인 'Funko Pop!'을 주력으로 피규어, 봉제인형, 키링, 가방 등을 판매하는 완구회사로, 17년 나스닥에 상장했다. 동사의 Pop! 시리즈는 해리포터, 디즈니는 물론 스포츠 스타, 연예인까지 메가히트 IP를 활용한다. 현재 동사는 업계에서 가장 많은 라이선스 포트폴리오를 보유하며, 트렌드를 가장 빠르게 반영하는 완구 브랜드의 자리를 당당히 차지하고 있다. 앞으로 어떤 트렌드가 불어오든 대응할 준비가 되어있는 동사를 만나보자.

3.2. 사업 부문

각종 피규어와 액세서리 제조

동사는 크게 피규어 브랜드 Pop!과 가방을 만드는 Loungefly, 그리고 Mondo라는 하이엔드 피규어의 세 가지 사업을 영위한다. 이 중 피규어가 매출의 약 73%, 가방이 약 20%, Mondo가 약 7%를 차지하고 있으며, 세 사업부 모두 파트너 IP를 활용한 콜라보레이션 제품이다.

다양한 피규어 라인업

피규어 사업부의 경우 동사는 오리지널 피규어 라인인 Funko Pop!, 미니어처에 랜덤박스 요소를 더한 Bitty Pop!, 키링인 Funko Keychain 등 다양한 피규어 라인업을 보유하고 있다. 4분기에는 이에 더해 크리스마스까지 한 달간 하나씩 열어볼 수 있는 굿즈 세트인 Funko Advent Calender를 판매한다. Pop! 시리즈는 캐릭터 브랜드 순위 13위를 차지하고 있다. 다양한 캐릭터들을 정형화 되어있으면서도 서로 다른 디자인으로 제작하며, 큰 머리와 검은 눈동자가 특징이다.

가방 사업부와

하이엔드 피규어 진출

동사는 19년 Loungefly를 인수하며 패션 액세서리 라인을 확장했다. Loungefly역시 라이선스를 받아 디즈니월드에서 주로 판매되는 아트 가방을 제작한다. 22년에는 하이엔드 피규어 사업부 Mondo를 인수하였고, 두 사업부 모두 동사의 유통 네트워크를 활용하여 성장중에 있다.

3.3. 고객 및 판로

1) 고객층

하방은 충성고객이
상방은 라이트유저가

동사는 탄탄한 충성 고객층이 하방을 지지하고, 다양한 메가 IP로 유입되는 신규고객이 업사이드를 높인다. Funko의 충성고객은 매출의 약 40%를 차지하며, 경기 불황과 상관없이 Funko를 지속적으로 수집하는 단단한 수요층이 존재한다. 그러나 동사의 피규어 사업이 매니아층을 넘어 트렌드로 나아갈 수 있는 잠재력은, 고객의 남녀 비율과 연령 범위에서 엿볼 수 있다.

남녀비중 반반,

남녀노소 사랑하는

Funko Pop

일반적으로 피규어를 구매하는 고객에 대한 인식과 달리, 동사 고객에서 남녀의 비중은 50:50이며, 18세에서 45세에 이르는 넓은 고객층을 갖고 있다. 이는 다양한 IP를 보유한 완구업체가 갖는 강점으로, 디즈니와 포켓몬부터 NFL, NBA까지 폭넓은 고객에게 소구할 수 있기 때문이다.

도표 3-1. 동사 라이선스 라인업



출처: SMIC 2팀

도표 3-2. 동사 소매업체 라인업



출처: SMIC 2팀

동사는
SNS 인플루언서

각종 SNS에서 동사의 인기는 상당하다. 적극적인 SNS 마케팅을 활용하여, 틱톡, 트위터 등 주요 5개 SNS에서 동사 브랜드 Funko의 팔로워는 총 7백만명에 이른다. **레딧 Funko Pop 페이지의 경우에도 약 30만명의 멤버가 활동중이다.** 특이한 점은 공식 계정만큼이나 수집 계정이 인기라는 점이다. 틱톡에서 Funko Collector의 팔로워 수는 오리지널 계정을 능가한다. 또한 동사의 공식 유튜브 팔로워는 65만명이지만, 거의 매일 Funko Pop 영상을 올리는 수집계정 'Top Pops'의 구독자는 무려 304만명에 달한다. 이러한 인기에서 주목해야 할 점은, **이미 전 세계에 진출한 완구 업계와는 달리 현재 동사는 매출의 약 70%가 미국에서 발생하고 있다는 점이다.** 캐나다 등 해외 진출을 앞두고 있는 동사에게는 여전히 기회가 많다.

2) 판매 경로

트렌드에
가장 기민하게 반응

동사는 디즈니, 마블 등 신작이 예정되면 라이선스 보유자와 미리 협의를 하고, 짧게는 24시간에서 길게는 2달 안에 디자인을 완성하고 베트남, 중국 및 멕시코에서 제품을 생산한다. 따라서 최대 70일이면 디자인부터 생산까지 완료되어, 신속하게 미디어 엔터테인먼트 고객사의 IP를 상품화하는 구조를 갖는다. 이로 인해 다양한 글로벌 IP기업들은 동사를 통해 가장 빠르게 굿즈를 대리생산하고, 라이선스 이익을 얻는 효과를 갖게 됨에 따라 지속적으로 동사와 손을 잡고 있다.

다양한 소매업체들과
D2C로 판매

생산 이후에는 소매 업체와 D2C(Direct to Consumer, 소비자 직접 판매)를 통해 판매한다. 동사는 소매 업체에게 파는 비율이 약 80%, D2C로 판매되는 비율이 약 20%이다. 타겟, 월마트, 게임스탑 등 마트부터 아마존, 핫토픽 등 온라인 쇼핑몰까지 1,000개 이상의 소매업체와의 계약을 통해 해외 및 온오프라인 판매를 진행하고 있다. 또한 현재 LA와 워싱턴에 플래그십 스토어를 보유하고 있는데, 개장 당시 비 오는 날에도 오픈런을 하러 온 사람들이 긴 줄을 서기도 했다.

3.4. 재무 분석

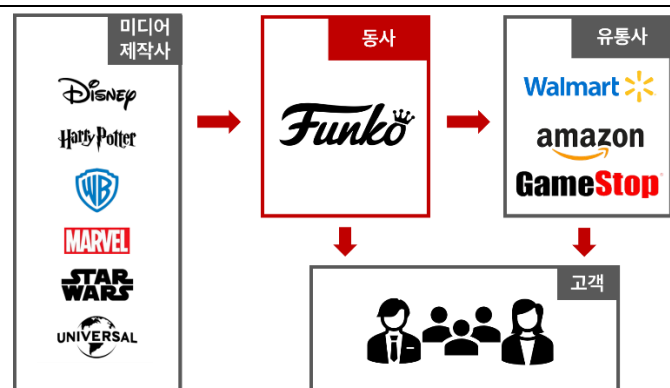
지난 2분기
흑자 전환 성공

동사는 22년 말부터 코로나가 끝나고 과잉 재고 문제와 인플레이션 문제에 직면한 리테일 업계의 긴축 여파로 도매 판매가 줄고, 이로 인해 재고 관리에 실패하며 적자를 겪었다. **새로운 CEO의 선임 이후 비용 절감 및 재고관리 계획을 발표하며 24년 현재 재고비용과 운송비 절감으로 비용이 점차 감소하여 이익률이 크게 개선된 결과 지난 2분기 흑자전환에 성공했다.**

어두웠던 터널을 지나
다시 성장의 길로

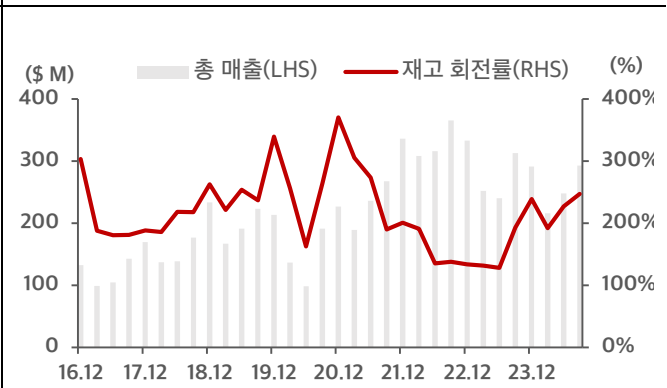
또한 23년 초 구조조정을 통한 비용 절감 효과를 마케팅에 재투자하며 본격적인 매출성장을 위한 비용구조를 구축해 나가고 있다. 재고 수준 또한 22년 말 Big Bath를 단행하고, 창고 관리 소프트웨어를 도입하여 안정화되고 있는 추세에 있다. **나아가 리테일 업계의 재고 감축이 마무리되면서, 다시 도매 주문량이 상승하고 있음에 따라 매출이 성장세로 전환되고 있다.**

도표 3-4. 동사의 라이선싱 및 판매 구조



출처: SMIC 2팀

도표 3-5. 동사 매출 및 재고회전율



출처: SMIC 2팀

4. 투자포인트 1 - 콜렉터들을 사로잡은 IP 콜렉터

‘귀여움’이 세상을 지배하는 시대가 도래했다. 사람들은 무해하지만 각자의 아이덴티티를 보여줄 수 있는 아이템을 찾아 헤매고 있다. 이러한 유행의 배턴을 정통으로 이어받을 다음 주자인 동사에 대해, 본 보고서는 두 가지 측면에서 성장성을 논증하고자 한다.

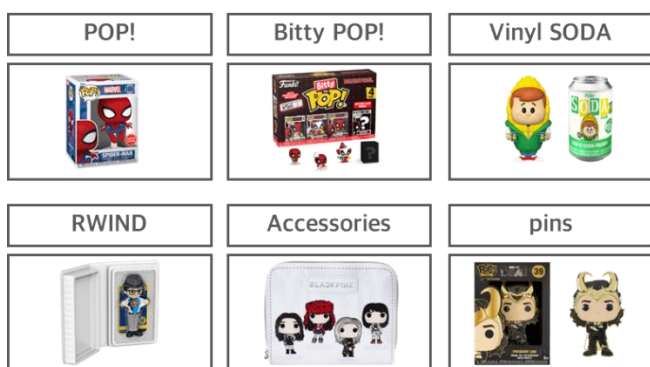
Point 1. 새로운 IP는 실시간으로 등장하고, 매일 갱신되는 박스오피스 지표는 동사의 매출과 연동성을 갖는다. 떠오르는 피규어 및 키링 트렌드와 함께 할리우드 리오프닝의 기대감을 타고 오를 동사제품들의 인기와, 해외 진출로 인한 본격적인 동사의 매출 업사이드를 분석한다.

Point 2. 높아져가는 관심 이면에는 동사의 이익 지속성에 대한 우려가 함께 존재해왔다. 그러나 동사의 이익 성장은 단순히 특정 IP의 유행만이 아니라 동사만의 역량에서 기인한다. 또한 절치부심으로 시작되는 동사의 개선작업으로, 우려를 딛고 next 팝마트로 나아갈 가능성을 분석한다

4.1. FUNKO POP! 당신만 몰랐다!

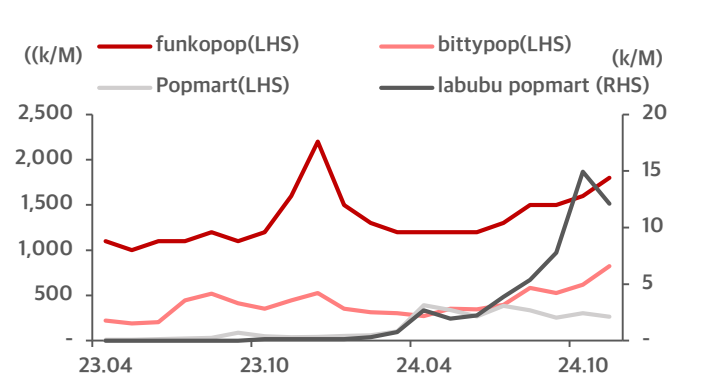
베일에 가려진 Funko	동사는 미국에서 높은 인지도를 가지고 있다. 이러한 인지도는 최근 메가 히트작 라부부를 중심으로 인기를 얻고 있는 팝마트와 비교해도 뒤쳐질 수준이 아니다. 주요 고객층 연령대가 높고, 설립한지 오래 되었다는 이유로 동사는 현재 베일에 쌓여 있다. SNS에서 팝마트와 동사의 트래픽 비교를 통해 동사의 진짜 인지도와 성장세를 확인해보자.
주요 고객층은 30대	동사 IR에서 밝힌 주 고객층의 평균 연령은 소비력이 있는 30대 중반의 성인이다. 그들의 주 활동 공간은 인스타그램, 페이스북 그리고 레딧이다. 레딧은 미국의 토론, 소통 위주의 SNS로 미국 인구의 22%가 사용하고, 1~20대는 44%, 3~40대의 경우 40%가 사용하는 것으로 알려져 있다.
Round 1 : reddit	레딧에서 동사의 트래픽은 팝마트를 압도한다. 희귀한 제품을 발견했다는 글이 주를 이루는 funkopop 전용 커뮤니티는 26만명의 멤버를 보유하여 하루 평균 60개의 글이 업로드 된다. 반면에 popmart 커뮤니티는 멤버수가 5,600명에 불과하고, 하루동안 올라온 글도 10개 내외이다.
Round 2 : instagram	인스타그램에서도 동사의 트래픽이 우위를 가진다. 동사의 인스타그램 계정은 320만 팔로워를 보유중인 반면 팝마트는 80만명 수준이다. 게시글당 좋아요수도 펀코팝의 경우 2만개 내외이나 팝마트는 1만개 내외이다. 이렇듯 SNS상에서의 반응의 절대치는 동사가 압도적이다 그렇다면 이러한 트래픽은 성장증일까? 단순히 오래된 기업이 적정 수준을 유지하고 있는 것은 아닐까?

도표 4-1. 동사 제품 카탈로그



출처: 동사, SMIC 2팀

도표 4-2. 동사, Popmart 키워드별 트래픽 비교



출처: Exploding topics, SMIC 2팀

작은 거인 BittyPOP! 동사의 트래픽은 의심의 여지없이 성장중이다. 구글 검색량을 기준으로 트래픽을 제시해주는 Exploding topics의 검색엔진에 따르면 기존 POP! 제품의 축소판인 bitiPOP!의 트래픽은 출시 이후 높은 성장을 이어오다 최근 6개월 매달 16% 성장을 기록중이다. 기존 제품 대비 저렴한 가격과 뽑기 시스템을 도입하여 단 기간 내 높은 관심을 일으키는 중이다.

팝마트야 고마워 또한 팝마트의 라부부가 만들어낸 미니 피규어에 대한 관심도 동사에게 넘어와 최근 성장을 견인하고 있다. **라부부 트래픽이 상승하기 시작한 24년 5월부터 FunkoPOP 키워드의 트래픽도 상승 중이다.** 10월부터 월 평균 트래픽이 전년대비 50% 이상 증가하며 올해 12월엔 250만회가 넘는 트래픽이 발생할 것으로 예상 가능하다. 팝마트의 싱가포르, 태국, 미국 트래픽을 모두 합친 수치의 최대치가 약 40만회 수준이었던 것에 비해 6배 이상의 트래픽이 발생하는 것이다.

4.2. 콘텐츠 문화에 동행하는 실적

영화산업의 재부상과 함께 실적 개선 기대 동사 제품의 성장은 콘텐츠 문화의 성장과 깊은 연관성을 가진다. 콘텐츠 문화의 주요 IP를 가져와 그들의 팬들에게 제공하는 피규어 라는 관점에서 흥망성쇠를 같이 한다고 볼 수 있다. 본문에서는 문화의 성장이 어떤 식으로 이뤄지고, 동사가 진짜 수혜를 받을 수 있는지 확인해보자.

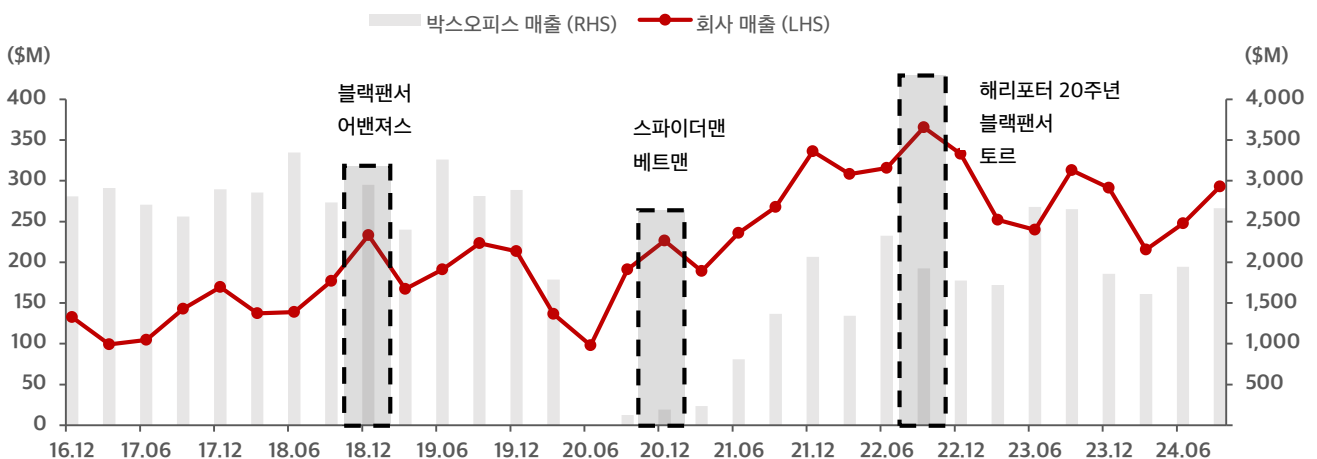
1) 영화

영화산업의 재부상과 함께 실적 개선 기대 25년부터 시작될 영화 산업의 재부상과 함께 동사의 실적은 개선될 것이다. 동사는 영화 개봉 시기에 맞춰 핵심 캐릭터를 미리 제작해두고, 개봉과 함께 발매한다. 그리고 신작 개봉으로 높아진 트래픽은 자연스럽게 관련 상품으로 이어지고, 피규어 매출도 상승하는 구조이다.

Why 시리즈물? 여러 콘텐츠 중에서도 영화 IP는 시리즈물의 풍부한 콘텐츠 덕분에 다양한 캐릭터와 스토리를 기반으로 지속적으로 새로운 피규어를 출시할 수 있다는 장점이 있다. 또한, 시리즈물의 충성도 높은 팬층은 피규어의 안정적인 판매로 이어져, 구매율과 브랜드 충성도에도 도움이 된다. 따라서 동사는 이러한 장기 시리즈물의 IP를 적극적으로 반영하여 제품을 기획한다.

주요 IP 동사는 해리포터, 마블 시리즈, 디즈니, 스타워즈 등 미국 박스오피스의 핵심 IP를 모두 보유하고 있다. 이중 해리포터는 16년부터 8년동안 지속적으로 제품을 출시할 정도로 주요한 IP이다. 이외에 17년 이후 마블 시리즈는 출시했던 시리즈가 100%제품화되었다. 마치 새로운 야구선수가 등장하면 유니폼이 판매되듯 새로운 영화가 나오면 늘 새로운 피규어가 출시되는 것이다.

도표 4-3. 주요 IP 영화 개봉 시점과 동사 매출



출처: 동사, 언론종합, Box Office, SMIC 2팀

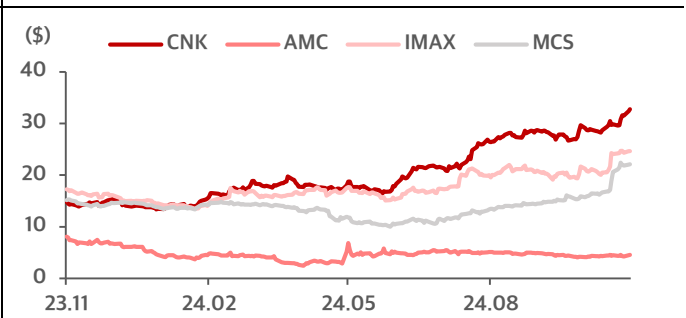
영화사 입장에선 안할 이유가 없음	이는 동사의 제품 개발이 빠르고, 디자인도 크게 개입할 필요 없는 반면 라이선스 매출을 올려 주기 때문에 영화사 입장에서 지속적으로 라이선스를 줄 요인이 충분하여 나타난 현상이다. 실제 동사가 23년 매출에 연동되는 라이선스 지불 비용은 2,000억이 넘는다.
히트작 개봉은 매출과 직접적인 관계	신작 기대에 대한 반응은 피규어 수요로 바로 나타난다. 실제로 주요 IP 영화의 개봉은 매출에 직접적인 영향을 미쳤다. [도표 4-3]을 통해 미국 박스오피스의 매출과 동사의 매출이 같은 경향성을 가지는 것을 확인할 수 있다. 특히 해리포터와 마블 시리즈가 연이어 개봉한 시점들에 분기 매출이 상승하는 것을 확인할 수 있다. 그중 블랙팬서, 토르의 개봉과 해리포터 20주년이 겹친 22년 4분기에는 \$365mil의 역대 최고 매출을 기록한적 있다. 그렇다면 앞으로 개봉할 할리우드의 예정작들을 통해 앞으로의 매출에 대한 힌트를 얻어 볼 수 있을 것이다.
지연된 주요 작품이 대부분 히트 기대작들 -할리우드 파업	23년, 할리우드 파업으로 인해 모든 블록버스터 작품들의 가동이 멈췄다. 그러나 할리우드 파업은 성공적으로 합의되었고, 멈췄던 덕후들의 심장도 다시 뛸 예정이다. 23년 할리우드 파업으로 인해 동사의 매출도 감소했으나 개봉이 지연된 기대작들이 25년부터는 본격 개봉을 앞두고 있다. 따라서 우리는 해당 개봉 예정작에서 동사 매출의 힌트를 찾을 수 있다.
불티나게 팔리는중	캡틴아메리카 : 뉴 월드 오더, 판타스틱 4와 같은 마블 영화부터 미션 임파서블8, 엘리오, 백설공주, 블레이드 등의 영화들이 기존 24년 개봉 지연으로 25년에 모두 개봉된다. 특히 9년만에 출시되는 캡틴 아메리카 시리즈는 전작에서 1억 4천만명의 관객을 동원했고, 이번 뉴월드 오더에서도 최소 10억 달러 이상의 매출을 기대중이다. 실제로 아마존에 Funko를 검색하면 벌써 캡틴 아메리카의 지난 시즌인 시빌 워 버전 피규어가 지난달에만 천 개 이상이 판매되며 상위랭크 되어있는 것을 확인할 수 있다. 12월에 개봉하는 스타워즈 또한 동사 Pop에 대한 관심과 직결되며 스타워즈 Pop 크리스마스 세트가 지난달 아마존에서만 벌써 7천개 이상 판매되었다.
개봉 예정만으로 베스트셀러 등극	스파이더맨4 또한 최근 개봉 예정일을 확정하며 화제를 모았는데, 26년 개봉 예정임에도 불구하고 개봉 발표와 동시에 쇼핑몰 Hot Topic에서는 스파이더맨 Pop!이 3,000개 이상 구매되며 48시간만에 베스트 셀러로 등극했다. 아마존에서는 'Spider Man'과 'Captain America'를 검색하면 광고를 제외하고 가장 먼저 펀코팝이 등장하며 3천개 이상이 판매되었고, 70달러 상당의 크리스마스 기념 마블 캘린더 펀코팝 또한 10월에만 3천개 이상 구매되었다. 이러한 기대감은 마치 게임주처럼, 개봉일 부근 2차적으로 또 한 번 확장되어 매출에 반영된다.
25년은 확실한 기회	마블 등 영화사는 보통 영화 개봉 4달 전부터 오프셜 트레일러를 올리고 광고를 시작함에 따라, 해당 광고에 대한 반응과 기대별점 등을 확인해보면 사람들의 기대 정도를 실시간으로 확인할 수 있다. 현재 아마존과 이베이에 마블과 마블 캐릭터 이름을 검색하면 모두 펀코팝으로 도배되어 있다. 즉, 마블 등 미디어 엔터사의 광고가 곧 동사의 광고가 되고, 동사의 피규어가 곧 미디어의 광고가 된다. 즉, 각종 블록버스터 히트작이 몰려오는 25년은 눈에 보이는 기회인 셈이다.

도표 4-4. 출시 지연 작품 목록

영화 제목	출시 예정일	지연일
아바타3	2024-12-01	2025-12-19
캡틴아메리카: 뉴 월드오더	2024-07-26	2025-02-14
판타스틱 4	2024-11-08	2025-05-02
어벤져스 : 캉 다이너스티	2025-05-02	2026-05-01
베놈	2024-07-12	2024-11-08
둔: 파트 2	2023-11-03	2024-03-15
백설공주	2024-03-22	2025-03-21
엘리오	2024-03-01	2025-06-13
미션임파서블 8	2024-06-28	2025-05-23
블레이드	2023-11-03	미정

출처: 언론종합, SMIC 2팀

도표 4-5. 영화관 기업 주가 추이



출처: SMIC 2팀

고점 대비 성장여력
충분

이러한 기대감은 이미 영화관 기업 주가의 상승으로 반영되어 나타나고 있다. 미국의 주요 영화사 4개 기업의 주가추이는 24년 하반기부터 상승 추세에 있다. 특히 지난 24년 3분기 실적 발표 이후 컨센서스를 상회하는 실적을 보이며 성장 가능성을 보이고 있다. 그러나 미국 박스오피스의 현재 매출은 18년 고점 대비 80%수준에 불과하다. **영화 관련 주가의 상승, 블록버스터 영화의 출시, 아직 남은 성장 여력, 모든 내용이 25년 영화 산업의 완전한 회복을 말하고 있다.** 또한 스트리밍도 무시할 수 없다. 디즈니+, 넷플릭스 등 스트리밍서비스는 꾸준히 성장중으로, 이제 영화관이 아니라 집에서도 팬이 될 수 있다. 이는 곧 동사의 팬도 늘어나는 것임을 의미한다.

2) 스포츠, 게임, TV 쇼

다른 IP도 모두 흡수
가능한 형태

문화의 성장이 동사의 매출로 반영되는 것은 미디어 콘텐츠에만 적용되는 논리는 아니다. **동사의 제품은 공통된 컨셉 하에 무한한 확장성을 가진다.** 몸통과 머리의 1:1 비율과 두 눈 사이의 넓은 미간만 부여한다면 IP가 사람이던, 가상의 캐릭터이건 상관없이 동사의 피규어로 탄생한다. 실제로 리그오브레전드, 오버워치, 포켓몬 등 다양한 게임의 IP는 지지않는 베스트셀러다.

NBA 라이선스
애니메이션 등

지금까지 시장이 영화에 집중했다면, 영화와 관련이 없어도 장난감은 잘 팔릴 수 있다. 올해 지금까지 가장 큰 수익을 올린 5대 상품에는 NBA 스포츠 라이선스와 애니메이션 Bluey 등이 존재한다. 애니메이션도 매니아층을 벗어나 북미, 유럽에서 급속도로 많은 팬들을 모아가고 있다. **문화적 제약에서 벗어나 소비재 전체를 주도할 수 있는 강자가 된 것이다.**

오타니 쇼헤이의
미친 파급력

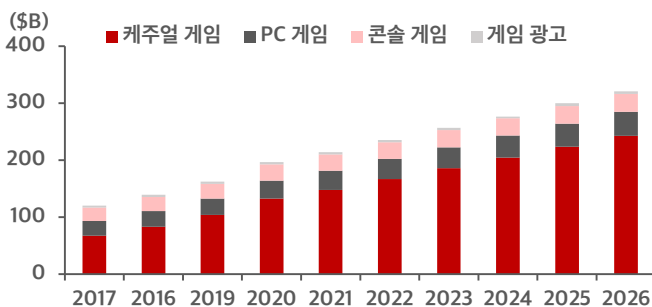
충성도 높은 팬을 보유한 스포츠 시장의 성장도 고무적인 부분이다. 오타니 쇼헤이와 같은 스타 플레이어의 등장과 더불어 MLB는 해외 시청률 아시아 32%, 북중미 16% 성장하며 팬층을 늘려가고 있다. 실제로 오타니의 LA 다저스 홈 버전 제품은 출시 이후 빠르게 품절되어 eBay에서 리테일가의 2배가 넘는 가격에 3,500개 이상의 셀러가 판매중이다. 더하여 12월 출시 예정인 NFL 선수 CeeDee Lamb의 바이럴 영상은 유튜브 조회수가 160만회에 달한다. NFL은 약 2억명의 팬이 존재하는 시장으로, 최근 NFL 시리즈 출시 후 Pop! NFL 액세서리 팩의 판매량은 150% 이상 급증했다. 본격적 풋볼 이벤트인 슈퍼볼이 25년 2월에 예정된 바, 이는 시작에 불과하다.

4.3. Loungefly - 디즈니랜드를 간다면 고오급 가방 하나는 사야 인지상정

가방도 만드는 동사

동사는 주요 IP의 팬덤을 피규어뿐 아니라, 가방 등 다양한 굿즈로도 활용한다. Loungefly는 디즈니, 마블과 같은 유명 IP를 기반으로 고품질의 가방, 악세서리 굿즈 등을 한정판으로 제작하는 사업부로 17년 동사에 의해 인수됐다. Loungefly는 **Geeky Gucci라고 불릴만큼 고급스러운 디자인과 튼튼한 팬덤을 보유하고 있다.** \$20의 일반 캐릭터 가방에 비해 월등히 비싼 \$90의 가격임에도 21년 \$154 백만에서 23년 기준 \$ 219 백만 매출로 성장한만큼, 꾸준한 수요가 존재한다.

도표 4-6. 게임 산업의 성장세



출처: PWC, SMIC 2팀

도표 4-7. Ebay에서 높은 가격에 판매중인 한정판 오타니 제품



출처: Ebay, SMIC 2팀

리셀에서 보이는 인기 해당 제품군의 꾸준한 수요는 리셀 플랫폼에서 확인할 수 있다. Poshmark, Grailed 등의 리셀 플랫폼에서는 Loungefly 가방이 1.5배의 가격인 \$150에 판매 등록되는 모습을 볼 수 있다. 특히 Poshmark에서는 24년 10월 1달 동안 일평균 72건이 거래가 체결되어 총 2,238건의 거래가 발생하여 등록된 1,000개의 브랜드 중 매출 순위 144위를 기록하여 그 인기를 보여줬다.

핵심은 디즈니 Loungefly의 핵심 IP는 디즈니다. 디즈니와 관련된 한정 상품들은 pre-order 단계에서 품절되며, 레딧에서 어떤 디즈니월드에서 Loungefly 재고가 더 다양한지 묻는 글, 기념품샵에서 품절된 상품을 발견하여 자랑하는 글 등이 꾸준히 올라오는 모습을 통해 그 인기를 실감할 수 있다. 최근에는 600만명의 팬을 보유한 비디오게임 디즈니 드림라이트 밸리에서 Loungefly의 백팩을 게임 내에서 구매해 착용해볼 수 있도록 파트너십을 진행하며 이슈가 되기도 했다.

#SeniorBackpacks Loungefly의 성장은 최근 등장한 Senior Backpack 트렌드를 통해 가속화될 예정이다. 최근 미국에서는 고등학교 학생들이 동심으로 돌아가고자 하는 심리로 인해 캐릭터가 그려진 아동용 가방을 매고 등교하는 행위가 유행하고 있다. 틱톡에서는 #SeniorBackpacks의 해시태그를 달고 캐릭터 백팩을 메는 영상이 500만회를 넘어섰다. 이 같은 유행의 확산으로 고등학교 Senior를 넘어 대학교 Senior들도 이 트렌드에 동참하며, '백꾸(가방 꾸미기)'의 수단으로 활용하고 있다.

이미 보장된 미래 이같은 트렌드를 타고, 가방 사업부의 매출은 다시금 성장의 길을 걸을 예정이다. 최근의 부진은 앞서 언급한 24년 개봉 예정 작품의 제작 지연에서 기인한다. 신규 IP 등장 지연은 한정판 상품 제작 지연으로 이어져 해당 사업부의 추가 매출 창출을 저해했다, 그러나, 다가올 미래에는 디즈니 영화만 24년 9개보다 더 많은 작품 수인 25년 14개, 26년 15개의 작품들이 대기중이다. 캐릭터 가방에 대한 트렌드로 인해 굿즈에 대한 관심이 쏠리기 시작했고 활용할 IP는 충분하다.

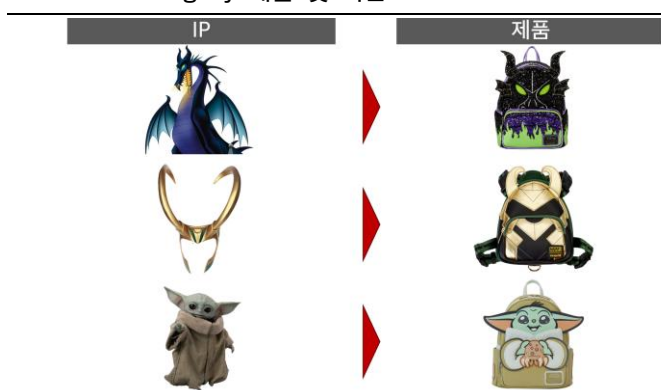
4.4. 덕후는 온 세상에 존재한다 - 유럽과 캐나다

전세계에 있는 팬들 동사 피규어의 팬은 세계 곳곳에 존재한다. 21년에 폭발적으로 성장한 유럽 매출 비중은 현재 동사 전체 매출의 25%를 차지하고 있다. 또한, 24년 9월 캐나다 온라인 사이트를 개설하여 캐나다로의 진출을 선언했다. 유럽과 캐나다의 팬들이 동사 제품을 얼마나 원하는지를 알아보자.

1) 유럽 - 유서 깊은 팬심의 나라

시장이 힘들어도 나는 안 울어 유럽에서 동사 상품의 인기는 견고했다. 23년 유럽의 피규어 시장규모는 4% 감소했음에도 불구하고 동사의 프랑스, 스페인, 독일에서의 매출은 각각 13%, 16%, 97% 성장했다. 이는 동사의 신상품 Bitty Pop의 출시와 기존 Funko Pop의 활약에서 기인한다.

도표 4-8. Loungefly 제품 및 기반 IP



출처: Loungefly, SMIC 2팀

도표 4-9. Poshmark 입점 브랜드 실적

브랜드명	순위	총수익	판매량	ASP
Loungefly	144	\$108,096	2,238	\$48
Longchamp	145	\$105,043	1,430	\$73
We The Free	146	\$104,033	2,879	\$36
Columbia	147	\$102,555	4,761	\$22
Barbour	148	\$102,363	1,242	\$82
Arc'teryx	149	\$100,006	1,266	\$79
Judy Blue	150	\$98,897	3,818	\$26

출처: Poshmark, SMIC 2팀

DTC 진출의
즉각적 효과

동사의 유럽에서의 성장은 유럽에서의 소비자 직접 판매(Direct To Customer, DTC) 확장 덕에 가능했다. 동사는 17년 영국의 피규어 유통사 Underground Toys를 인수하여 영국을 중심으로 한 유럽 진출을 시작했다. 이후 해당 유통사를 통해 도매 판매만을 진행했으나, 유럽 매출 증진을 위해 20년 11월 본격적으로 DTC 판매를 시작했다. 그리고 바로 다음해, 낮은 접근성으로 인해 가려져왔던 Funko Pop의 잠재수요를 증명하듯, 전년대비 92%의 매출 성장률을 기록했다.

유럽에서 오는
구준한 사랑

유럽에서의 소비자들은 동사의 제품을 꾸준히 사랑하고 있다. Circana에 의하면 Bitty Pop은 23년 유럽 출시 이후 4개월 만에 피규어 탑 브랜드 5위를 달성했다. Funko Pop은 영국, 독일, 프랑스에서는 3위, 스페인에서는 24년 상반기에 가장 많이 팔린 장난감이라는 기록을 세웠다. 여전히 유럽 커뮤니티에서는 미국 사이트에 비해 재고가 적어 아쉽다는 평가가 주를 이룰만큼 사랑받고 있다. 또한 유럽의 매출은 하방이 더욱 견고하다. 경쟁사 Hasbro와 Jakks Pacific의 3분기 매출이 YoY 28%, 21% 감소한 반면, 동사는 2.1% 감소라는 준수한 성적을 보이기도 했다. 이는 유럽에서는 Evergreen이라 불리는 메가 IP의 판매비중이 높기 때문이다. 이에 따라 커뮤니티에서는 디즈니의 야심작과 할리우드 메가 IP가 돌아오는 25년에 대한 기대감을 표출하고 있다.

2) 캐나다 - 나 준비됐어

캐나다 진출 시작

동사는 24년 9월 캐나다 사이트를 개설하여 D2C 판매를 시작했다. 이는 캐나다 소비자들의 뜨거운 반응으로 이어져 동사 사이트의 캐나다 트래픽량이 전월 대비 200% 성장하여 총 3%의 트래픽 점유율로 미국 다음의 접속량을 보였다. 이는 주요 유럽 국가들의 접속률을 상회한다.

예정된
뜨거운 반응

캐나다의 뜨거운 반응은 예정되어 있었다. 캐나다에서 동사 제품을 구하기 위해서는 아마존 등의 이커머스 또는 페이스북 그룹을 통한 리셀러들로부터 제품을 구하는게 일반적인만큼 우호적이지 않은 유통환경에서도 동사는 캐나다 시장의 5%를 차지했다.

경쟁사와 비교해도
잠재력은 크다

이를 경쟁사 Mattel과 비교하면 동사 제품에 대한 잠재 수요가 크다는 점을 알 수 있다. Mattel은 대규모 유통업체인 EE Distribution과 ACD Distribution과 계약하여 캐나다의 Walmart, Toys R us 등 주요 상점에 제품들을 입점시켜 캐나다 시장의 15%를 점유했다. 동사는 유럽에서 DTC 채널을 통해 2배에 가까운 매출 성장을 선보인 바 있다. 대규모 유통사와의 협력 없이도 5%의 점유율을 차지한 동사가 확인된 대기 수요를 직접 만났을 때의 매출 성장에 주목할 차례다.

문화의 성장
= 동사의 성장

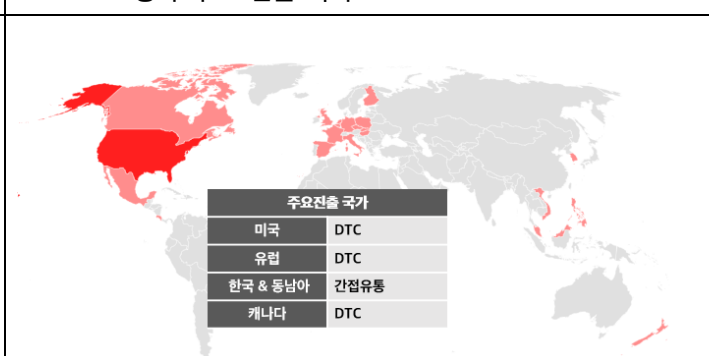
이처럼 문화의 성장은 곧 동사의 성장으로 다가온다. 애니메이션을 포함한 영화, 스포츠, 게임, TV쇼 등 사람들의 일상 속 문화에는 늘 새로운 IP가 생겨날 것이고, 그게 무엇이던 동사에게는 새로운 파이프라인이 되어 매출로 연결될 것이다. 투자포인트 1에서 확인한 매출의 성장을 순이익의 성장으로 가져가기 위해서 동사가 어떤 노력을 하고 있는지 투자포인트 2를 통해 알아보자.

도표 4-10. 동사 매출 감소율 vs 경쟁사



출처: 각 사, SMIC 2팀

도표 4-11. 동사 주요 진출 국가



출처: 구글 트렌드, 동사, SMIC 2팀

5. 투자포인트 2. 준비 끝, 도약 시작

피규어를 향한 수요는 커져만 가고, 동사의 제품이 그 흐름의 중심에 있음을 확인하며 동사의 성장 여력을 확인했다. 그러나, 성장성에 대한 논의만큼 중요한 것은 우려에 대한 불식이다. 동사가 여러 피규어 브랜드 중 'One of Them'에 불과하며, 재고 문제 등으로 인한 높은 비용으로 인하여 간신히 영업 적자를 면하는 기업이라는 시각은 동사의 주가 상승을 막아왔다. 이에, 본 포인트에서는 ① 동사가 여러 브랜드의 경쟁 속 당당히 소비자의 선택을 받을 것이며, ② 본격적인 체질 개선을 통해 비용을 절감하여 마침내 'The One'으로 우뚝 설 것임을 논증하고자 한다.

5.1. 'The One', Funko

소비자의 선택을 받는 동사

소비자가 피규어를 고를 때 선택의 기준은 무엇인가? 선호하는 디자인, 원하는 캐릭터의 유무, 저렴한 가격대, 최신 트렌드 반영 여부 등 소비자는 저마다 다른 기준을 가지고 있다. 이에 피규어 브랜드는 가능한 한 많은 기준을 충족시키며 소비자가 자사의 제품을 택할 확률을 높여야 한다. 그리고, 여러가 지 기준을 지닌 소비자의 까다로운 입맛을 만족하는 기업은 바로 동사이다.

1) 디자인 : 다양성을 통일성으로

소장의 가치를 만드는 디자인

피규어 소비의 본질적 목적은 소장에 있으며, 디자인은 소장의 가치를 결정한다. 피규어를 전문적으로 모으는 수집가이든, 제품이 마음에 들어 가볍게 구매하는 일반 소비자이든 구매의 목적은 피규어를 자신의 소유로 만드는 것이다. 이때, 매력적이고 다른 피규어와 차별화된 디자인을 가진 제품은 소비자의 소유욕을 자극하고 개인 컬렉션의 가치를 높인다.

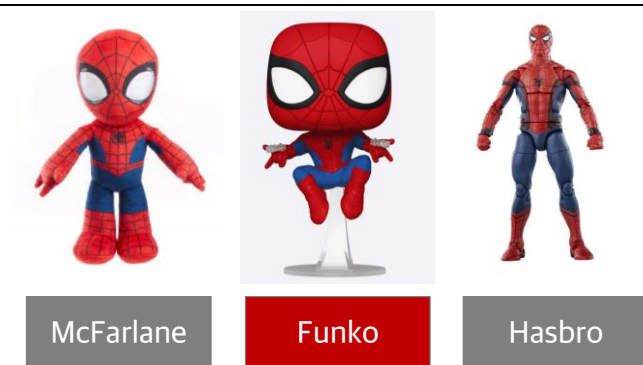
동사의 디자인은 브랜드 아이덴티티로

피규어의 독특하면서도 일관된 디자인은 동사만의 강력한 브랜드 아이덴티티를 형성한다. 동사의 피규어는 머리가 몸의 2/3 크기인 고정된 비율을 지니며, 눈의 높이와 너비가 일정하고 검은 눈동자를 지닌다. 이로써 소비자는 피규어의 큰 머리와 검은 눈동자만을 보아도 한눈에 해당 제품이 동사의 것임을 확인할 수 있다. [도표 3-1]에서 확인할 수 있듯 타사 제품끼리는 구별이 어려워도, 동사의 차별화된 디자인은 누구나 식별 가능하다.

일관성 있는 디자인, 광신도를 모으다

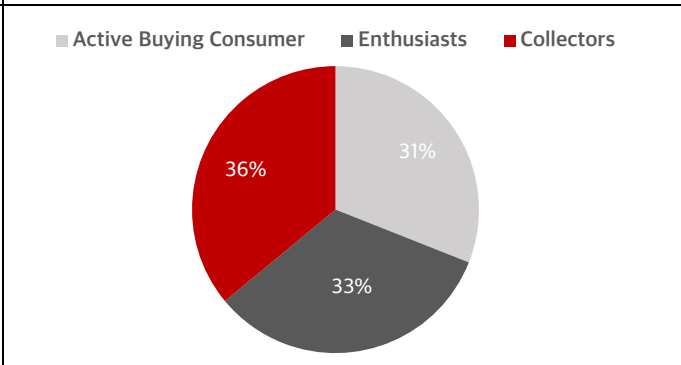
동사의 디자인은 여러 장르의 피규어를 미적으로 일관성 있게 수집할 수 있는 유일한 방법이다. 동사는 단순하고 특징적인 스타일을 추구하기에, 다양한 캐릭터를 동일한 미학으로 표현할 수 있는 것이다. 슈퍼히어로 아이언맨, 축구선수 메시, 라이온킹의 심바와 같이 서로 다른 성격의 피규어들을 하나의 통일된 컬렉션으로 보유하는 것은 동사가 마니아층을 모으는 원동력이다. 실제로 동사의 23년 전체 매출의 36%는 일명 '광신도(fanatics)'라 불리는 마니아층의 소비였으며, 이들의 소비는 'Funko Pop Addiction' 이라는 신조어까지 탄생시켰다.

도표 5-1. 각 사 스파이더맨 피규어 외양 비교



출처: 각 사, SMIC 2팀

도표 5-2. 동사 고객층 분류



출처: 동사, SMIC 2팀

여성도 피규어의
매력에 빠지다

동사의 귀여운 디자인은 **여성들의 소비 심리 또한 자극한다**. 피규어 시장은 일반적으로 남초 성향이 짙으며, 실제로 23년 피규어 시장 소비 비중은 남성과 여성이 각각 65%와 35%를 차지했다. 그러나 동사의 피규어 매출의 **성별 비중은 각각 51%와 49%로 동등한 양상을 보인다**. 즉 동사의 디자인은 두 성별 모두에게 매력적으로 다가갈 수 있으며, 이는 다른 피규어 업체 대비 동사가 더 많은 잠재 고객층을 확보하고 있음을 의미한다.

2) 세상의 모든 IP : 뭘 좋아할지 몰라 모두 준비했어

압도적인
라이선스 수

압도적인 수치의 라이선스 수는 소비자들이 동사의 고객이 되도록 유인한다. 모든 사람은 무언가의 팬이다. 그리고 팬심의 대상이 LA 다저스이든, 오징어게임, 스타워즈, 블랙핑크, 심지어 도널드 트럼프이든 간에 동사는 해당 피규어를 가지고 있다. **실제로 동사는 현재 950개의 라이선스를 확보했으며, 3,000개가 넘는 제품을 보유하고 있다**. 즉, 설령 동사의 존재에 대해 모르던 소비자들도 자신이 좋아하는 대상에 대한 애정을 통해 동사의 새로운 고객층으로 자연스럽게 유입된다.

IP 활용 극대화 전략

동사는 하나의 동일한 IP에 대한 **활용을 극대화하는 전략으로 소비자의 반복 구매를 유도한다**. 예를 들어 동사는 50종의 스파이더맨 피규어를 보유하고 있으며, 미국의 유명 TV 진행자 코난 오브라이언의 피규어도 29종을 보유하고 있다. **동일 IP를 바탕으로 하는 피규어들은 조금씩 다른 디자인으로 수집자의 소유욕을 자극한다**. 예를 들어 코난 오브라이언 피규어의 경우, 무용수 옷을 입히거나, 광대 차림을 만들거나, 색깔을 주황색으로 칠하는 등 조금씩의 변화를 가져간다.

판매에 의심은 없다

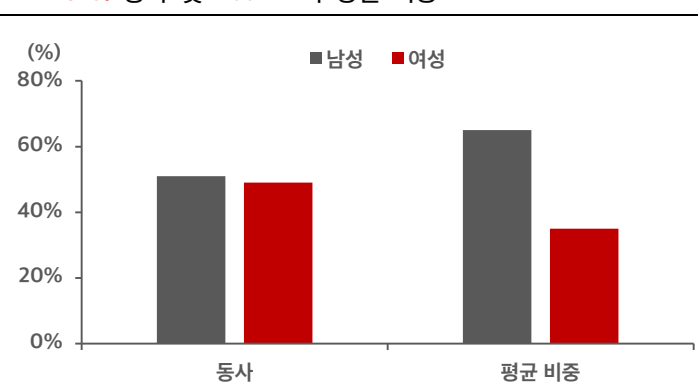
자연스럽게 한 가지 의문이 든다. **어쨌거나 비슷한 제품인데, 잘 팔리긴 할까?** 창사 이래 동사의 디자인을 담당해 온 크리에이티브 디렉터 손 윌킨슨은 언론에서 이미 많은 디자인이 있어도, **소비자들은 여전히 특정 캐릭터의 피규어를 원하기 때문에 지속적인 소비가 일어나고 있다고 언급했다**. 실제로 아이언맨, 배트맨 등 인기 IP는 새로운 영화가 나올 마다 다른 디자인의 제품이 출시되고 있으며, 동사는 상위 5개의 라이선스만으로도 30%가 넘는 수익을 확보하고 있다.

3) 저렴한 가격과 빠른 트렌드 반영 : 소비자의 지갑은 이미 동사의 것

저렴한 가격까지!

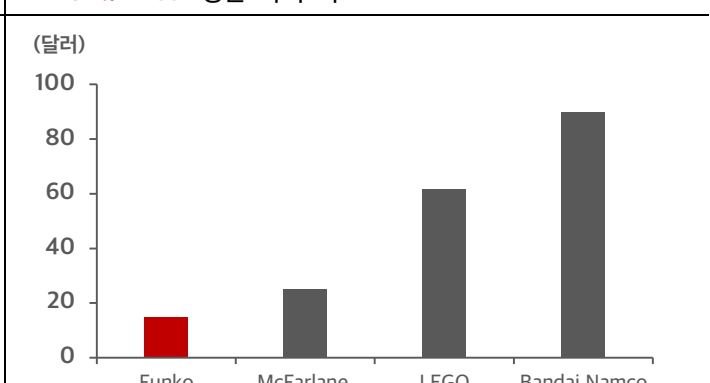
피규어를 수집하고자 하는 이들의 가장 큰 고민은 **가격이다**. 평균적으로 매달 3~400달러를 지출하는 전문 수집가의 경우 가격에 대한 제약이 다소 적을 수 있으나, 일반 소비자들이 849.99달러로 출시된 LEGO 브랜드 신작 '스타워즈 팔콘'을 구매하기에 부담이 되는 것은 분명하다. 동사는 일반 소비자들의 니즈를 파악하여 **10~15달러라는 저렴한 가격으로 피규어를 판매하여, 이는 McFarlane(2~30달러), Bandai Namco(90달러) 등 경쟁사 대비 유의미하게 낮은 수준이다**.

도표 5-3. 동사 및 Peer 고객 성별 비중



출처: 동사, 언론종합, SMIC 2팀

도표 5-4. Peer 평균 가격 비교



출처: 각 사, SMIC 2팀

빠른 제품 생산 역량 동사는 타 업체 대비 **유의미하게 빠른 신제품 생산 역량을 지니고 있다**. 비록 저렴한 가격의 제품이라 하더라도, 트렌드에 뒤처진다면 소비자를 유인하기 어렵다. 그리고, 동사는 업계에서 가장 빠르게 트렌드를 반영하는 기업으로 유명하다. 동사는 오랜 업력을 바탕으로 24시간 내에 제품 디자인을 마무리할 수 있으며, 45일 내에 신제품 시범 판매에 돌입 가능하다. 이후 15일 안에 제품 발매를 개시하는데, 이는 불과 두 달 안에 모든 생산 절차를 마무리할 수 있다는 의미이다.

생산 역량은 곧 트렌드 선도로 동사는 **신속한 생산 역량을 바탕으로 트렌드를 효과적으로 반영한다**. 피규어 업체의 평균 생산 소요 기간은 기간은 6개월이며 LEGO의 경우 평균 12개월에 달한다. 즉, 동사는 **트렌드를 캐치했을 때 이를 본 제품으로 반영하는 속도가 빠르며, 이는 생산에 투입되는 비용 절감까지 이어진다**. 예를 들어, 24시즌 MLB 우승 팀은 LA 다저스였는데, 이에 업계에서는 우승 특별판을 출시했다. 이때, 동사의 경우 두 달 전에 우승 가능성이 보이는 팀들을 선별하여 제품을 준비하면 되지만, 타 업체의 경우 시즌이 절반도 지나지 않은 6개월 전에 다수의 팀을 준비해야 하는 것이다.

4) 충성고객

고객의 지속적 구매 지금까지 소비자가 동사의 제품을 구매하게 되는 여러 요인을 알아보았다. 그런데, 신규 유입된 소비자들이 일시적 구매에 그치지 않을까? 다행히 이는 기우에 불과하다. 동사 제품에 대한 만족도는 88%에 달하며, 실제로 동사 제품의 반품률은 4%에 불과하다. 또한 펀코 제품 수집가의 90%는 계속 구매 의사가 명확하며, 주위 지인들에게도 제품을 추천한다는 비중은 60%에 달했다. 디자인, IP, 가격, 트렌드, 그 요인으로 진입하든, 구매자는 동사의 **지속적 고객**이 된다.

비싼 것도 맛봐야지 동사의 **충성 고객은 P의 증가에 이바지한다**. 전술했듯 동사 대다수의 제품은 10~15달러의 저렴한 가격대이지만, 일부 고가 제품은 100달러를 상회하기도 한다. 일례로 현재 공식 사이트에서 판매하는 가장 비싼 피규어는 110 달러의 'Mega Loki'로, 이러한 고가 제품은 주로 충성 고객이 구매한다. 즉 저렴한 가격으로 동사의 제품라인에 입문한 신규 고객이 점차 충성 고객이 되어가며, 더욱 값비싼 제품에 대한 구매로 이어지는 것이다.

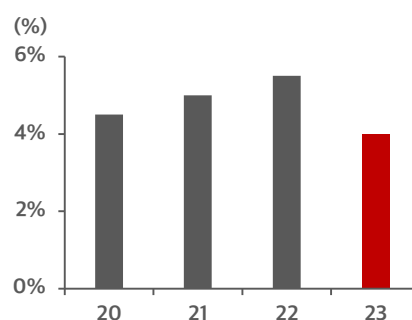
온오프라인에서 넘쳐나는 수요 동사의 제품을 향한 충성 고객들의 수요는 온오프라인 상에서도 손쉽게 확인할 수 있다. 동사가 SNS에 신규 제품에 대한 디자인을 올리면, 해당 제품을 실제로 출시해달라는 반응이 가득하다. 또한 충성 고객들은 게시물 댓글에 자신이 원하는 신규 제품의 목록을 적극적으로 표현한다. 동사는 이러한 반응을 참고하여 시장을 분석하고, 수익성을 확보할 수 있다고 판단되는 제품을 실제 출시하는 전략을 택할 수 있는 것이다. 더욱이 동사는 오프라인에서의 소통 또한 적극적이다. Comic-Con과 Funko 테마 이벤트는 동사의 대표 라이브 행사로, 올해 10월 개최된 뉴욕 Comic-Con에서는 동사 부스 입장을 위해 5시간을 대기한 경험담이 화제가 되기도 하였다.

도표 5-5. 동사 100달러 한정판 상품



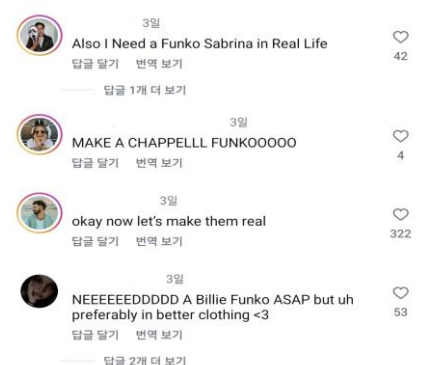
출처: 동사, SMIC 2팀

도표 5-6. 동사 제품 반품률 추이



출처: 동사, SMIC 2팀

도표 5-7. 신상을 기다리는 고객 반응



출처: 동사 SNS, SMIC 2팀

5.2. 새로운 CEO의 등장과 함께하는 체질 개선

어두웠던 과거

동사의 과거는 마냥 장미빛이 아니었다. 쌓여만가는 재고자산, 계속되는 영업적자, 이로 인한 유동성 위기를 극복하기 위한 차입금의 증가 등으로 인해 22년 하반기와 23년 상반기는 악몽과도 같았다. 동사는 이를 극복하고자 기존 CEO를 해임시키고 1년 임기의 임시 CEO를 선임했다. 그러나 임시 CEO 선임 이후, 영업이익 개선 대신 23년 기말 재고자산 평가 손실을 기록하는 등 표면적으로는 적자가 쉽게 극복되지 않아 보이며 일각에서는 지속적인 우려를 제기했다.

사실 필요한 성장통

그러나, 이 모든 것은 동사의 체질 개선을 위해 필요한 성장통이었다. 임시 CEO가 1년 동안 깔아놓은 판에 새로운 CEO는 ①재고자산의 효율적 관리와 ②소비자 직접 판매(Direct To Consumer, DTC) 비중을 늘림으로써 동사의 수익성과 관련된 체질을 바꿔나가고 있다.

1) 재고자산 관리 효율 증진

악화되는 것처럼 보이는 동사

임시 CEO로 선임된 Michael Lunsford는 취임 후 23년 4분기 71.9%의 매출원가율을 달성하면서 3분기에 기록한 흑자를 다시 적자로 끌고가는 듯했다. 동사는 이에 대해서 8.7백만달러 규모의 재고자산 평가 손실에서 기인했다 밝혔지만, 이미 23년 1분기 3천만달러에 달하는 재고자산을 폐기 처분한 사실과 함께 고려하면 동사의 비용 구조는 악화되어가고 있는 것처럼 보였다.

재고 관리를 향한 의지

그러나, 재고자산과 관련된 비용 인식은 동사의 미래를 위해서 해야만 하는 결정이었다. 재고자산 폐기는 효율적인 재고 관리와 과잉 재고로 인한 창고 보관 비용을 줄이기 위해서였으며, 추가로 인식한 평가 손실 역시 재고자산 관리 효율화를 위한 선제적 움직임이었다. 이는 재고 항목 수를 30% 절감하겠다는 CEO의 컨퍼런스 콜을 통해 그 의지를 확인할 수 있었다.

Cynthia, 그녀의 등장

동사의 효율적 재고자산 관리를 위한 움직임은 일회성 비용 인식으로 끝나지 않을 것이다. 이는 24년 5월 CEO로 새롭게 취임한 Cynthia Williams를 통해 확인할 수 있다. Cynthia Williams는 소비재, 게임, 전자상거래 분야에서 약 20년 간의 고위 경영 경험을 보유한 기업인이다. 그녀는 아마존에서 10년 이상 근무하며 물류 시스템인 Fulfillment By Amazon(FBA)의 글로벌 성장을 이끌었다. 그 후 마이크로소프트의 게이밍 에코시스템 상업 팀 부사장과 동사의 경쟁사 Hasbro의 디지털 게이밍 부문 사장으로서 커리어를 쌓은 후, 동사의 CEO로 취임했다.

아마존에서의 경험은 토대로

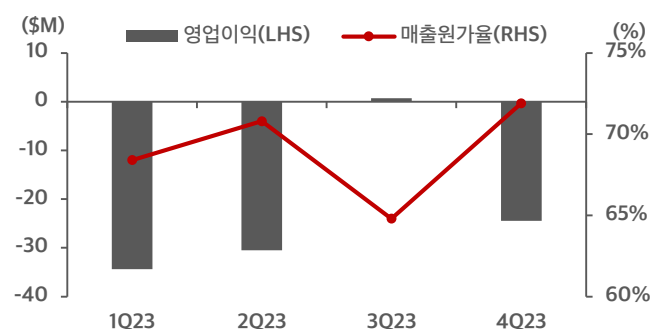
Cynthia의 아마존에서 쌓은 이력은 동사의 체질 개선을 위해 꼭 필요한 조건이다. FBA는 효율적 재고 관리를 위한 시스템으로 아마존을 글로벌 기업으로 성장시킨 주요 요인 중 하나다. FBA는 입점 판매자들의 재고 수준을 관리하는 동시에 재고 성과 점수를 통해 재고 관리 효율성을 평가한다. 즉, 재고 관리의 중요성을 알고 이를 관리하는 시스템을 만든 경험이 있는 인물을 CEO로 임명했다는 사실은 동사가 효율적 재고관리에 얼마나 진심인지를 보여준다.

도표 5-6. Cynthia Williams 이력

기업명	근무기간	직급	근무내용
Amazon	07.2~18.5	팀리더	Fulfillment By Amazon 개발 및 관리
Microsoft	18.5~22.2	부서장	Gaming Ecosystem Commercial
Hasbro	22.2~24.4	부서장	Wizards of the Coast and Digital
Funko	24.05~	CEO	Funko 총괄 운영

출처: SMIC 2팀

도표 5-7. 23년 매출원가율, 영업이익 추이



출처: Funko, SMIC 2팀

무분별한 생산 지양 Cynthia는 실제로 무분별한 생산을 지양하는 모습을 보이고 있다. 24년 그라미 어워드 후보자가 발표되자 SNS에 후보자들의 모습을 탄 피규어 이미지들을 업로드했고 해당 게시글에는 자신이 응원하는 가수의 팬들이 생산해달라는 댓글이 넘쳤다. 이를 통해 신제품을 생산하기 전 소비자들의 반응을 기반으로 수요를 측정해 재고자산을 효율적으로 관리하려는 의도를 읽을 수 있다.

숫자로 나타난 실적 Michael의 바톤을 이어받은 Cynthia의 성과는 곧바로 실현됐다. 24년 2분기와 3분기 발표된 재고자산은 각각 \$ 109백만, \$ 119백만으로 이는 전년 동기 대비 각각 40%, 27% 감소한 수치다. 또한, 재고자산이 23년 기말 평가 손실 후 값인 \$ 122백만을 넘지 않았다는 점을 통해 무분별한 생산으로 인한 악성 재고의 축적이 효과적으로 방지되고 있음을 알 수 있다. **재고자산의 효율적 관리**는 기존 20-30%대의 GPM의 40%로의 증가로 수익의 체질 개선으로 이어졌다.

2) 소비자 직접 판매(Direct To Consumer, DTC)의 확대

DTC란? 동사는 수익성 체질 개선의 또다른 일환으로 소비자 직접 판매(Direct To Consumer, DTC)를 확대하고 있다. DTC 판매란, Walmart와 같은 도소매업자에게 판매하는 형식이 아닌, 소비자가 직영 매장이거나 온라인 사이트를 통해 동사로부터 직접 구매하는 행위를 의미한다.

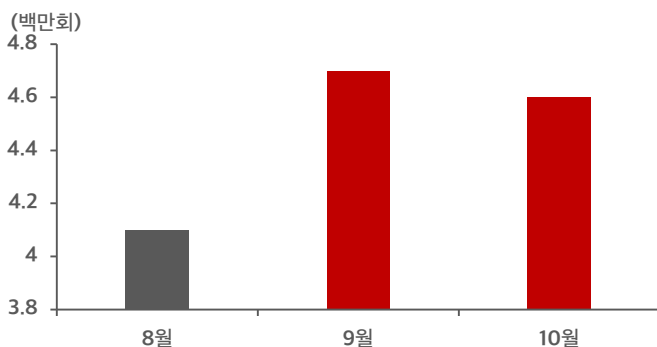
DTC의 두가지 장점 기업들은 추가 고객을 유치하고 마진 개선 효과를 누리기 위해 DTC 판매 정책을 시행한다. PYMNTS 리포트에 의하면 Z세대 응답자의 43%는 브랜드의 직영 사이트/스토어가 제일 신뢰가 가기에 직영 사이트/스토어를 제일 선호한다고 답했다. 즉, **DTC 판매 확대는 Z세대 위주의 지속성 있는 추가 매출을 확보할 수 있음을 의미한다.** 또한, DTC 판매는 일반적인 도소매 판매와 달리 중간 유통업자가 없기에 판관비가 감소되어 마진이 개선된다.

체질 개선 시작 동사 역시 체질 개선을 위해 DTC 매출 비중을 21년 11%에서 23년 20%로 증가시켰으며 더 확대할 거라 밝혔다. 이를 위해 24년 9월 Funko Funniversary Sale 이벤트를 통해 DTC 매출로의 전환을 가속했다. 이벤트로 인해 사이트 접속량이 8월 4.1백만에서 9월 4.7백만 증가한 후 10월 4.6백만으로 유지되는 모습을 보였다. 이를 통해 추가 매출 증가의 가능성을 확인할 수 있었다.

줄어들지 않는 판관비 DTC로의 전환은 잠재적 매출 증가의 가능성을 보였으나 동사의 매출 대비 판관비 비율은 줄어들지 않았다. 21년 28%였던 비율은 23년 39%까지 상승했으며, 24년 상반기 동안은 31%를 기록했다. 동사는 이는 9월에 시행한 Funko Funniversary Sale과 같은 프로모션 등 DTC 매출 증가를 위한 마케팅 비용의 증가로 인한 상황이라 설명했다.

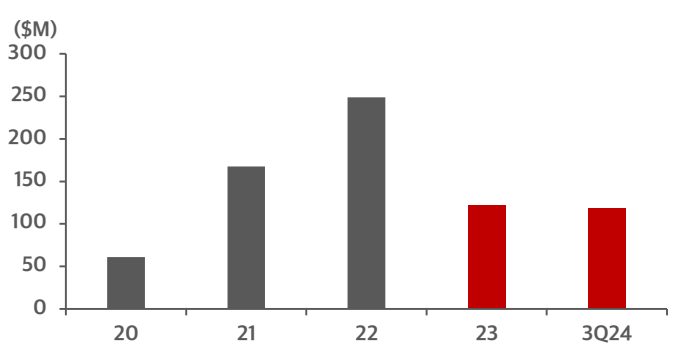
체질 개선에 대한 의문 결국 DTC 매출이 증가하여도 판관비 비율이 개선되지 않으면 동사의 체질 개선은 어려울 것이다. 그렇다면 동사의 DTC 판매 확대는 오히려 체질 개선에 방해되는 것일까? **이에 대한 답을 DTC 매출 비중을 늘렸던 팝마트의 사례를 통해 논증해보고자 한다.**

도표 5-8. Funko Funniversary Sale 후 사이트 접속량 추이



출처: Similarweb, SMIC 2팀

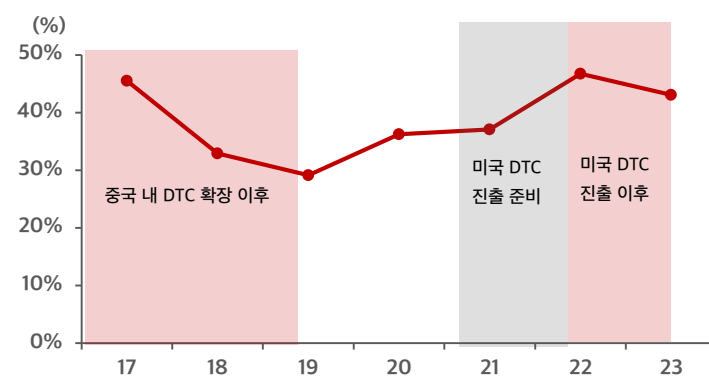
도표 5-9. Cynthia Williams 취임 전후 재고자산 추이



출처: Funko, SMIC 2팀

팝마트도 처음에는 힘들었다	팝마트 역시 D2C의 비중을 확장하던 시기에 판관비 비율이 높아졌으나 그 후 감소하는 추이를 보였다. 팝마트는 17년 당시 도소매업자향 판매 비중이 72.8%로 낮은 DTC 매출 비중을 보였다. 팝마트는 추가적인 매출과 비용 개선을 누리기 위해 직영 매장처럼 운영되는 티몰 플래그십 스토어를 오픈할 계획을 했다. 이에 관련 마케팅과 물류비용이 17년에 증가하여 매출 대비 45%의 판관비가 지출되어 3%의 OPM을 보여 수익성 개선 여부에 대한 우려를 품게 했다.
투자의 결실을 맺다	팝마트는 이와 같은 우려를 바로 다음 연도에 성공적으로 해소했다. 18년 티몰 플래그십 스토어 오픈 이후 추가 매출 증분과 영업이익률 개선의 효과를 동시에 누릴 수 있었다. 팝마트의 판관비 비율과 도소매업자향 판매 비중은 각각 18년 32%, 58.3%에서 19년 29%, 50%로 꾸준히 감소했다. 이는 레버리지 효과로 이어져 18년 매출은 전년 대비 225% 증가한 515백만 위안을 기록했으나 영업이익은 2647% 증가한 133백만 위안을 보일 수 있게 했다.
한 번 더 도약	팝마트의 해외 진출 시기에도 유사한 패턴이 반복됐다. 22년 12월에 직영점 위주의 미국 진출에 앞서 판관비 비율이 37%에서 46%로 높아졌으나, 다음연도에 추가된 미국 매출과 감소된 판관비 비율이 전년 대비 129% 성장한 1,226백만 위안의 영업이익을 유도했다.
우리도 같이 도약한다	현재 동사의 늘어난 판관비율은 동사의 체질 개선을 방해하는 요소가 아닌 도약을 위한 준비 단계임을 팝마트의 사례를 통해 알 수 있다. 현재의 비용을 기반으로 한 적극적인 직영 사이트 프로모션을 통한 DTC 매출의 증가는 매출과 비용 두 부문에서의 실적 상승으로 이어질 것이다.
시장의 오해는 오히려 기회	시장에서는 팝마트의 늘어난 판관비율에 대한 오해로 인해 주가가 22년 1년간 하락하다 23년 실적이 개선되자 상승하는 모습을 보였다. 즉, 동사의 늘어난 판관비율에 대한 의심 또한 체질 개선으로 이어지는 모습이 나타나는 순간 주가는 이에 반응할 것이 자명하다.
Welcome to Funko Hollywood	D2C의 확장은 온라인을 통한 체질개선뿐만이 아니다. 동사가 보유한 오프라인 매장 중 Funko Hollywood는 할리우드 명예의 거리 한 가운데 위치하고 있다. 실제 플래그십 스토어 현장을 가면, 단순 완구 진열장이 아니라 마치 Funko Pop 테마파크와 같은 경험을 제공하고 있다.
피규어도 사고 관광도 하고	뉴욕 타임스퀘어의 M&Ms 스토어가 관광 핫플레이스가 되었듯 할리우드 관광객의 코스에는 동사의 플래그십 스토어가 하나의 명소로 자리잡았다. 놀이동산에 가면 작더라도 기념품을 사오듯, 피규어 구매 인증도 함께 올라오고 있다. 여행지 추천 사이트 Tripadvisor에서는 최고 별점의 손색없는 후기들을 확인할 수 있고, 내용을 보면 스타워즈, 마블, 디즈니 캐릭터들을 한 자리에서 볼 수 있는 유일무이한 장소이자 Funko Pop을 직접 디자인할 수도 있는 관광명소로 활용되고 있다. 오프라인의 성공으로 크게 도약한 팝마트와 같은 확장가능성을 엿볼 수 있는 대목이다.


도표 5-10. 팝마트 판관비 비중 추이



출처: 팝마트, SMIC 2팀

도표 5-11. Trip Advisor Funko Hollywood 후기

Trip Advisor 후기 모음



A: Funko Shop에서 너무 좋은 시간을 보냈어요! 유연히 할리우드를 걷다 발견했는데, 마블, 디즈니, 호러, 해리포터, DC, 게임, 스포츠 등 엄청 볼게 많아요! 할리우드를 올 때 꼭 들러야 하는 장소입니다!

B: 유연히 들어갔는데 너무 커서 놀랐어요! 구경하다보면 한두시간이 금세 사라집니다. 자기 자신을 본 뜬 피규어도 만들 수도 있는데 가격도 괜찮았어요!

C: 제 아들이 Funko를 너무 좋아해서 들릴 수 밖에 없었어요. 2시간을 매장에서 시간을 보냈는데도 매장 전부를 탐색하지 못한거 같아요. 엄청 좋았어요!

D: Funko Pop 피규어 모으는걸 너무 좋아해서 구경하러 왔어요! 제 여자친구랑 같이 왔는데 그녀는 피규어 팬이 아니면서도 너무 좋아하더군요. 무료로 입장할 수 있고 거대 피규어를 보는 재미가 쏠쏠했습니다!

출처: Trip Advisor, SMIC 2팀

6. 매출 추정

상기 투자포인트를 종합하여 도출한 매출 추정 테이블은 아래와 같다. 매출 추정 시 동사가 진출한 시장에 따라 USA와 International로 구분하였으며, 과거 비중은 동사가 각 연도 사업보고서에 제시한 비율로 역산하였다. 또한 매출의 보다 엄밀한 추정을 위하여, 동사가 제품군을 분류한 기준인 Core Collectives (Pop! 라인 제품), Loungefly, Other Brand (Mondo 및 Digital Pop)에 의거해 브랜드별로 분석하였으며, 이 역시 과거 비중은 각 연도 사업보고서에 제시한 바에 따라 역산하였다. Loungefly의 경우 제품의 성격이 다르고 미국에서 대부분 판매되기에, 따로 제하여 매출을 추산하였다. 즉 동사의 매출은 USA, International, Loungefly의 합산으로 구성된다.

최종 매출 추정 Table

(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	3Q24 누적	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,029	1,323	1,096	756	342	1,098	1,300	1,485
YoY/QoQ(%)	57.7%	28.5%	-17.1%	-6.1%	16.8%	0.2%	18.4%	14.2%
USA	590	715	536	374	164	538	634	697
% of Sales	57.3%	54.1%	49.0%	49.5%	48.0%	49.0%	48.8%	46.9%
Core Collectives	551	668	490	338	139	481	575	635
% of Sales	53.5%	50.5%	44.7%	44.7%	40.7%	43.8%	44.2%	42.8%
기타 Brand	39	48	46	32	25	57	59	61
% of Sales	3.8%	3.6%	4.2%	4.2%	7.3%	5.2%	4.5%	4.1%
Loungefly	154	251	219	130	57	187	227	309
% of Sales	15.0%	19.0%	20.0%	17.2%	16.6%	17.0%	17.5%	20.8%
International	285	356	340	252	121	373	439	479
% of Sales	27.7%	26.9%	31.1%	33.4%	35.4%	34.0%	33.8%	32.3%
EU	215	261	268	189	84	273	327	361
% of Sales	20.9%	19.7%	24.5%	25.0%	24.6%	24.9%	25.1%	24.3%
Other	71	96	72	63	37	100	112	118
% of Sales	6.9%	7.2%	6.6%	8.4%	10.8%	9.1%	8.6%	7.9%

6.1 USA 매출 추정

USA 매출 추정 (단위: \$ 백만)	2021	2022	2023	3Q24 누적	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	590	715	536	373	164	537	634	697
YoY(%) / QoQ(%)	45.9%	21.3%	-25.1%	-	-	0.3%	18.0%	9.8%
Core Collectives	551	668	490	341	139	481	575	635
% of Sales	93.4%	93.3%	91.4%	91.5%	84.8%	89.4%	90.7%	91.2%
기타 brand	39	48	46	32	25	57	59	61
% of Sales	6.6%	6.7%	0.0%	8.5%	15.2%	10.6%	9.3%	8.8%

동사의 주 무대인 USA의 경우 보다 상세한 분석을 위해 브랜드별로 분류하여 추정하였다. 특히, 글로벌로 동사 매출의 70% 이상을 담당하는 Core Collectives의 경우, 매출의 비중이 알려진 영화, 스포츠 부문은 별도로 분류하여 엄밀하게 추정하였다. 각 브랜드의 구체적인 추정 방법은 이하 상술한다.

Core Collectives 매출

(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	3Q24 누적	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	551	668	490	341	139	481	575	635
YoY(%) / QoQ(%)	50.3%	21.1%	-26.7%	-7.0%	13.6%	-1.8%	19.7%	10.4%
영화	-	-	244	136	64	200	284	333
% of Sales	-	-	49.9%	39.9%	46.2%	41.7%	49.4%	52.4%
스포츠	-	-	64	38	19	57	58	60
% of Sales	-	-	13.0%	11.0%	13.6%	11.8%	10.1%	9.5%
기타 Collectives	-	-	181	168	56	224	233	242
% of Sales	-	-	37.1%	49.1%	40.2%	46.5%	40.5%	38.1%

1) Core Collectives 매출 추정

Core Collectives은 엄밀한 추정을 위해 판매 비중이 공개된 영화와 스포츠, 그리고 비중이 공개되지 않은 기타 Collectives로 나누어 추정하였다. 영화와 스포츠의 3Q24 매출액의 경우 공개된 비중을 통해 역산하였으며, 이후 각각의 추정 논리에 따라 매출액이 변동하는 원리이다.

① 영화 피규어 매출 추정

영화 피규어 매출 추정								
(단위: \$ 백만)	2021	2022	2023	3Q24 누적	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	-	-	244	136	64	200	284	333
YoY(%) / QoQ(%)	-	-	-	-	-	-18.1%	41.8%	17.2%
박스오피스 미국 영화 매출	2,498	5,023	4,447	2,532	1,195	3,727	5,285	6,193
전환 비율	-	-	5.5%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
영화 부문 매출	-	-	244	136	64	200	284	333

영화 부문의 피규어 매출은 미국 박스오피스의 매출과 연동하여 추정하였다. 박스오피스 영화 매출과 동사의 영화 부문 매출의 관계를 회귀분석을 실시한 결과 통계적으로 유의한 결과를 도출하였다. 즉 동사의 영화 부문 매출은 개봉작들의 흥행에 따라 결정된다. 따라서 해당 연도의 미국 내 매출이 1억 달러 이상이었던 히트작 중 동사의 제품이 존재하는 작품만을 추려 박스오피스 매출을 추정하였다. 이는 1) 동사의 주요 IP가 대부분 메가 히트작이라는 점과 2) 1억 달러 이하의 IP로 만든 제품은 매출 기여도가 작을 것이라 판단하였기 때문이다. 추정에 사용한 박스오피스 개봉작과 작품 별 매출, 개봉 예정작의 매출 추정치는 Appx 3에 정리해두었다.

3Q24누적 영화 부문 매출은 \$136M이었다. 이를 당시 박스오피스 매출로 나누어 동사 매출로의 전환 비율을 계산하였다. 이는 박스오피스의 수익 대비 동사의 수익 비중을 의미하며, 3Q24까지 5.4% 수준임을 확인하였다. 이는 24년 이후에도 유지될 것으로 가정했다.

24년 이후 박스오피스 매출은 개봉 예정작들 중 1) 동사가 제품을 만든 적이 있는 시리즈물, 2) 디즈니, 마블에서 개봉한 작품을 추려 판단했다. 각 개봉 예정작의 매출은 보수적 추정을 통해 지난 시리즈의 미국 매출을 사용하거나, 유사성이 깊은 최근 작품의 미국 매출을 사용하였다.

② 스포츠 피규어 매출 추정

스포츠 피규어 매출 추정								
(단위: \$ 백만)	2021	2022	2023	3Q24 누적	4Q24E	2024E	2025E	2026E
스포츠 피규어 매출액	-	-	64	38	19	57	58	60
YoY(%) / QoQ(%)	-	-	-	-	-	-11.2%	3.0%	3.0%
NFL	-	-	29	17	13	30	31	31
% of Sales	-	-	45.1%	45.1%	70.4%	53.6%	52.9%	52.2%
MLB	-	-	19	11	3	14	15	16
% of Sales	-	-	30.1%	30.1%	14.9%	25.0%	25.6%	26.2%
NBA	-	-	16	9	3	12	13	13
% of Sales	-	-	24.8%	24.8%	14.7%	21.4%	21.5%	21.6%

스포츠 부문의 피규어 매출은 각 스포츠 종목의 시장 비중과 성장성 추이를 반영하여 추정하였다. 동사는 NFL, MLB, NBA와 라이선스 계약을 맺고 제품을 판매하는 중이며, 23년도 기준 각 리그의 매출액 비를 반영하여 리그별 동사 피규어의 판매 비중을 설정하였다. 전술하였듯, 동사의 피규어 매출은 관련 산업에 대한 관심도를 반영한다. 이에 소비자의 관심도 추이를 확인하기 위해 각 리그의 3개년 평균 관중 수 증가율을 활용해 각 리그 관련 제품 매출액을 추정하였다.

스포츠 산업에 대한 관심도는 계절성이 존재하며, 이를 반영해 4Q24 매출을 추정하였다. NFL의 경우 9월부터 다음 해 1월까지 리그가 진행되며, MLB의 경우 4월부터 10월, NBA는 10월부터 이듬해 4월까지 리그가 진행된다. 즉, 4분기는 세 리그가 모두 개최되는 유일한 분기이며, 각 리그 팬층의 관심도가 집중되는 시기인 만큼 동사 매출에도 계절성이 존재할 것으로 판단하였다. 이를 반영하기 위해 리그별 연간 검색량에서 4분기가 차지하는 비중을 구하였고, 최근 3개년 간의 평균치를 통해 각 리그별 4분기의 계절성을 반영하여 분기 매출을 추정하였다.

③ 기타 Collectives 매출 추정

기타 Collectives 매출 추정								
(단위: \$ 백만)	2021	2022	2023	3Q24 누적	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	-	-	181	168	56	224	233	242
YoY(%) / QoQ(%)	-	-	-	-	-	23.3%	4.1%	4.1%
신제품수	309	261	280	216	72	288	296	305
YoY(%)	26.1%	-15.5%	7.3%	0.0%	3.3%	2.9%	2.9%	2.9%
	48%	32%	-18%	-	0	9%	4%	4%

기타 Collectives의 경우 전년도 신제품 증가율에 연동하여 추정하였다. 동사 제품의 경우 마니아층의 열렬한 지지가 뚜렷하며 전술하였듯 90% 이상이 재구매 의사를 지니고 있다. 이들은 신제품이 출시되었을 때 구매하여 소장하고자 하는 욕구가 강하며, 이러한 현상을 매출 추정에 반영하였다. 실제로 동사의 Collectives 매출액 증가율과 전년도 신제품 증가율은 0.86의 상관관계가 있었으며, 회귀분석 결과 회귀 모델이 적합함을 확인하였다. 이를 바탕으로 출시 예정 신제품의 수를 분석 모델에 반영하여 25년 매출을 추정하였으며, 26년 매출의 경우 25년의 성장성이 유지될 것이라는 판단하에 신제품 판매 증감률을 반영하여 추정하였다.

2) 기타 브랜드 매출 추정

기타 brand 매출 추정								
(단위: \$ 백만)	2021	2022	2023	3Q24 누적	4Q24E	2024E	2025E	2026E
기타 brand	39	48	46	32	25	57	59	61
YoY(%) / QoQ(%)	2.8%	23.4%	-3.6%	-	-	23.3%	4.1%	4.1%

동사의 기타 브랜드에는 Mondo 및 Digital Pop이 대표되며, 트래픽 추이와 같은 정량적인 자료는 물론 레딧과 틱톡의 반응에서도 해당 제품군은 Core Collective의 추이와 연동된다. 이를 반영하기 위해 전반적인 동사 제품의 추이가 드러나는 기타 Collectives의 성장률과 연동하였다.

6.2. Loungefly 매출 추정

Loungefly 매출 추정								
(단위: \$ 백만)	2021	2022	2023	3Q24 누적	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	154	251	219	130	57	187	227	309
YoY/QoQ(%)	81.2%	63.0%	-12.7%	-17.2%	20.0%	-14.7%	21.5%	36.3%
블록버스터 상위 디즈니 작품 매출	1,378	2,263	1,253	1,651	-	1,800	2,525	3,441
회귀 계수						8.986224%	8.986224%	

Loungefly의 매출은 개봉한 디즈니 작품 매출에 비례한다고 가정하여 추정했다. Loungefly의 주요 매출처가 미국의 디즈니월드란 점과 작품에 대한 반응이 해당 IP를 활용한 제품 수요로 이어지는 상황을 반영하고자 했다. 동사가 Loungefly를 인수한 20년부터 23년까지 Loungefly의 매출과 블록버스터 상위 디즈니 작품 매출 간 회귀분석 결과를 이용했다. 앞서 추정한 미래 디즈니 작품 매출에 회귀 계수를 활용하여 25년, 26년 매출을 추정했고, 24년 4분기 매출은 계절성을 반영하고자 직전 분기 매출에 3개년 평균 계절 지수를 적용하여 추정했다.

6.3. 유럽 매출 추정

유럽 매출 추정								
(단위: \$ 백만)	2021	2022	2023	3Q24 누적	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	215	261	268	189	89	278	310	342
YoY/QoQ(%)	91.7%	21.3%	3.0%	-2.1%	20.1%	11.4%	11.6%	10.2%

미래의 유럽 매출 성장률은 미국의 Core collectives 성장률을 사용해 추정했다. 유럽의 과거 매출은 국가별 DTC 채널의 확장, 소규모 리테일러 위주의 유통구조 등으로 인해 매출 변화의 요인이 일관되지 않았다. 다만, 본 보고서의 투자 논리에 기반할 때, D2C 매출이 안정세로 자리잡게 되면서 유럽의 매출은 미국에서의 초기 성장과 유사하게 성장할 것으로 가정하여 추정했다.

6.4. Other international 매출 추정

Other International 매출 추정								
(단위: \$ 백만)	2021	2022	2023	3Q24 누적	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	71	96	72	63	37	100	112	118
YoY/QoQ(%)	36.7%	35.5%	-24.9%	17.7%	54.7%	39.2%	12.2%	4.9%
캐나다	-	-	10	9	5	13	26	31
YoY(%)	-	-	-	-	-	-	91.7%	21.3%
기타	-	-	62	55	32	87	87	87

Other International 매출은 캐나다와 기타 매출로 구분해 추정했다. 캐나다 매출은 투자포인트의 D2C 채널 신규 진출 효과 논리를 반영하여, 유럽에서 D2C 판매를 확장한 기간인 21년부터 23년까지의 성장률을 사용해 추정했다.

기타 해외 매출은 기타 국가에서의 동사 검색량을 기반으로 추정했다. 매년 말 같은 수준의 검색량을 보이는 계절성을 반영하여 24년 4분기 매출을 추정했다. 그 후, 22년부터 24년까지 동사 검색량 수치가 동일하다는 점을 반영하여 25년, 26년 매출을 24년 매출로 flat 처리했다.

7. Valuation - Historical PER Method

7.1. 비용추정

(1) 매출원가(Cost of goods and services) 추정

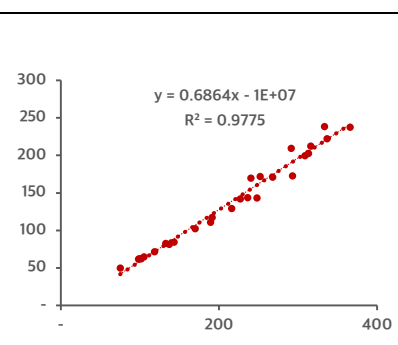
Estimated COGS & SGA								
(U.S. Dollars in millions)	2021	2022	2023	3Q24 누적	4Q24E	2024E	2025E	2026E
Revenue	1,029	1,323	1,096	756	342	1,098	1,300	1,485
<i>YoY(%)</i>	57.7%	28.5%	-17.1%	-6.1%	16.8%	0.2%	18.4%	14.2%
Cost of Revenue	648	889	763	446	199	645	759	856
<i>COGS Ratio(%)</i>	63.0%	67.2%	69.6%	59.0%	58.1%	58.7%	58.4%	57.7%
<i>GPM(%)</i>	37.0%	32.8%	30.4%	41.0%	41.9%	41.3%	41.6%	42.3%
Estimated Variable costs	574	815	689	391	180	571	685	782
<i>% of revenue</i>	55.8%	61.6%	62.9%	51.7%	52.7%	52.0%	52.7%	52.7%
Royalty cost	162	213	180	124	56	180	213	243
<i>% of revenue</i>	15.7%	16.1%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%
Other Variable Costs	413	602	509	267	124	391	472	539
<i>% of revenue</i>	40.1%	45.5%	46.5%	35.3%	36.3%	35.6%	36.3%	36.3%
Estimated Fixed costs	74	74	74	55	18	74	74	74
<i>% of revenue</i>	7.2%	5.6%	6.7%	7.3%	5.4%	6.7%	5.7%	5.0%
Total Operating Expense	286	446	437	303	126	428	445	447
<i>% of Sales</i>	27.7%	33.7%	39.9%	40.0%	36.8%	39.0%	34.2%	30.1%
<i>OPM(%)</i>	9.3%	-0.9%	-9.5%	1.0%	5.2%	2.3%	7.4%	12.2%
Depreciation and Amortization	41	48	60	46	15	62	64	66
<i>% of Revenue</i>	4.0%	3.6%	5.5%	6.1%	4.5%	5.6%	4.9%	4.5%
Other Expenses	244	398	377	256	110	366	381	381
<i>% of Revenue</i>	23.7%	30.1%	34.4%	33.9%	32.2%	33.4%	32.6%	33.5%

사업보고서상 매출원가의 세부 계정은 공개되지 않는다. 다만, 본 보고서의 투자포인트에서 논증한, 비용 관리를 통한 마진 개선이 가능함을 중요하게 다뤘기에, 이를 비용단에서 합리적으로 반영하기 위해 매출원가를 변동비와 고정비로 분류하고자 시도했다.

매출원가는 IP사용에 따른 Royalty 비용, 배송 및 재고 관리 비용이 주를 이룬다. 대부분의 비용이 변동비 성격을 지닌 매출원가임을 고려해 지난 5개년 매출액(X)와 매출원가(Y) 데이터에 대한 회귀분석을 실시했다. R스퀘어는 0.97로 매우 높으며, 이에 Y절편 값으로 도출된 18백만 달러를 매분기 일정하게 발생하는 고정비의 대응치로 활용했다. 자세한 추정 논리는 다음과 같다.

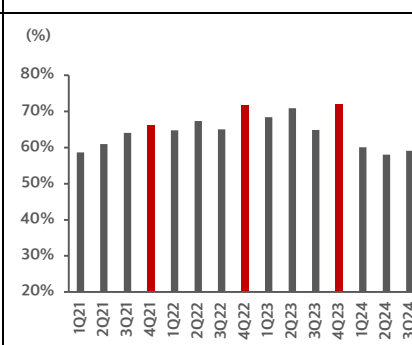
① 변동비: 변동비 중 Royalty 비용은 동사의 사업보고서에 기재된 매출대비 비중으로 추산했다. 해당 항목은 최근 3년간 1.57%~16.4% 수준으로 유지하고 있기에 이 중 가장 높은 수치인 16.4%를 적용했다. 동사는 24년 CEO 교체 이후 소비자 반응이 긍정적인 sku만 채택하는 등 무분별한 License 계약을 줄여 royalty cost를 효율적으로 관리하기 시작했다. 이 점을 고려하면 16.5%는 충분히 보수적인 추정이라 판단한다.

도표 7-1. Revenue - COGS 선형회귀



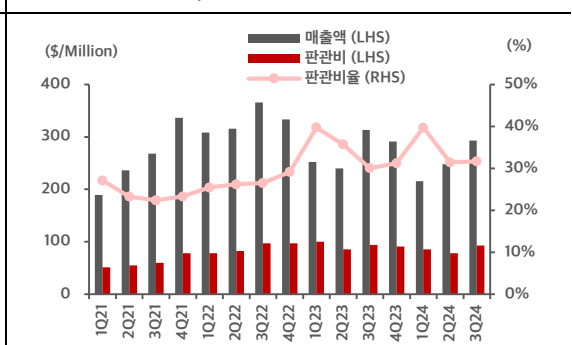
출처: 동사, SMIC 2팀

도표 7-2. 4분기 매출원가율 상승추이



출처: 동사, SMIC 2팀

도표 7-3. 판관비, 판관비율



출처: 동사, SMIC 2팀

그 외 변동비 항목인 화물 및 재고관리, 원재료비는 비용의 성격을 반영하여 추정했다. 해당 비용은 연말 블랙프라이데이, Cyber Monday 등으로 인해 4분기에 증가하는 계절성을 띤다. 따라서 3개년 3,4분기 매출원가 상승률을 반영하여 4분기 비용을 추정했다. 동사는 세부 비용 계정을 제시하지 않기에 추후 변동비를 합리적으로 추정하는 데 어려움이 존재한다. 따라서 이후 기간에는 본 비용추정의 목적인 보수적 추정을 위해 계절성이 고려되어 가장 높은 수치인 4Q24의 매출대비 비중 38.2%을 반영하였다.

② 고정비: 고정비의 주요 항목은 인건비와 미국 애리조나 주에 위치한 약 95.8만 평방피트 규모의 버크아이(buckeye)물류센터 관련 비용이다. 해당 물류센터에서의 임대료와 시설 유지 비용은 원재료나 미완성 제품의 보관, 제품 포장 및 조립에 의해 발생하기 때문에 매출원가에 해당한다. 또한 동사는 제조 공정 효율화를 통해 종업원 수를 지속적으로 줄여 나가고 있고, 최대 매출을 기록한 22년에도 해당 공장의 종업원 수는 300명 수준이었음을 고려하여 이후 추가적인 고정비 지출은 부재할 것으로 판단되는 바 flat 처리해주었다.

(2) 판매비와관리비(Operating expenses) 추정

동사 사업보고서는 판매비와관리비와 감가상각액을 별도로 제공하고 그 외 세부 계정은 공개하지 않는다. 따라서 주요 판매비와관리비에는 종업원 급여, 물류창고 임대료 및 시설 비용, 마케팅 비용 등 고정비 성격이 강한 항목들이 포함된다는 점을 고려해 추정했다.

동사는 투자포인트에서 언급한 효율적 재고자산 통제로 인해 추가적인 창고 임대가 발생할 확률이 낮다. 또한, 팝마트 사례와 같이 D2C판매 비중 증가에 따른 추가적인 판관비 감소도 기대할 수 있다. 23년 2분기 전체 인력의 약 12%를 감축하는 등 지속적인 판관비 절감을 실현중이다.

그러나, 23년 1분기 재고자산 증가에 따른 추가 보관 창고 임대와 24년 1분기 POP Your Self 관련 마케팅 비용 탓에 판관비가 급증하였다. 동사는 지속적으로 판관비 통제를 위한 노력을 진행 중이지만 일시적 비용의 발생은 합리적으로 추정하기 어렵다. 따라서, 일시적 비용이 발생하였던 기간을 포함하여 3개년 avg flat하는 것은 제공되지 않는 자료를 활용한 보수적 추정이라고 판단한다. 감가상각액은 24년 상승추이를 반영하여 추정했다.

(3) 영업외손익(Non-operating gain and loss) & 법인세비용(Income taxes) 추정

영업외손익은 일시적 영업외손익을 제외한 이자비용 중심으로 추정하였다. 동사의 이자손익은 이자비용이 대부분임을 반영하여 이자부부채의 유효이자율을 토대로 별도 추정해주었다. 기타손익의 경우 합리적 추정이 불가능하다고 판단하여 0 flat 처리해주었다. 법인세의 경우, 3Q24 흑자전환 후 21년 수준으로 안정화된 20.3%를 flat하게 적용하였다. 자세한 추정 Table은 [(Appx.2)]에 수록하였다.

Estimated Non-operating gain and loss										
(U.S. Dollars in millions)	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E	2025E	2026E
Non-operating gain and loss	11	11	(72)	8	5	6	5	23	21	21
Interest expense, net	7	10	28	6	5	5	5	21	21	21
Loss on extinguishment of debt	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
Gain on tax receivable agreement liability adjustment	-	-	(100)	-	-	-	-	-	-	-
Other (income) expense, net	3	1	(0)	2	(1)	1	-	2	-	-
Total Interest-Bearing Debt										
(U.S. Dollars in millions)	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E	2025E	2026E
Total Interest-Bearing Debt	173	246	274	246	224	223	223	223	223	223
Line of credit	-	70	121	107	90	95	95	95	95	95
Current portion long-term debt	17	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Long-term debt, net of unamortized discount	156	154	131	117	112	106	106	106	106	106
Interest expense	7	10	28	6	5	5	5	21	21	21
Effective interest rate (%)	4%	4%	10%	3%	2%	2%	2%	10%	10%	10%

(4) 최종 I/S Table

Estimated Income Statement										
(U.S. Dollars in millions)	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E	2025E	2026E
Revenue	1,029	1,323	1,096	216	248	293	342	1,098	1,300	1,485
YoY(%)		28.5%	-17.1%	-25.9%	14.8%	18.2%	16.8%	0.2%	18.4%	14.2%
Cost of Revenue	648	889	763	129	144	173	199	645	759	856
Gross Profit	381	434	333	86	104	120	143	454	542	629
GPM(%)	37.0%	32.8%	30.4%	40.0%	42.0%	40.9%	41.9%	41.3%	41.6%	42.3%
Operating Expenses	286	446	437	101	93	108	126	428	445	447
Operating Profit	95	(12)	(104)	(15)	11	12	18	25	97	182
OPM(%)	9.3%	-0.9%	-9.5%	-6.9%	4.3%	4.0%	5.2%	2.3%	7.4%	12.2%
Non-operating loss (gain)	11	11	(72)	8	5	6	5	23	21	21
Income before taxes	85	(23)	(32)	(23)	6	6	13	2	76	161
Income tax expense	17	(18)	132	1	1	1	3	5	15	33
Net Income	68	(5)	(164)	(24)	5	5	10	(4)	60	128
NPM(%)	6.6%	-0.4%	-15.0%	-11.0%	2.2%	1.6%	3.0%	-0.3%	4.6%	8.6%

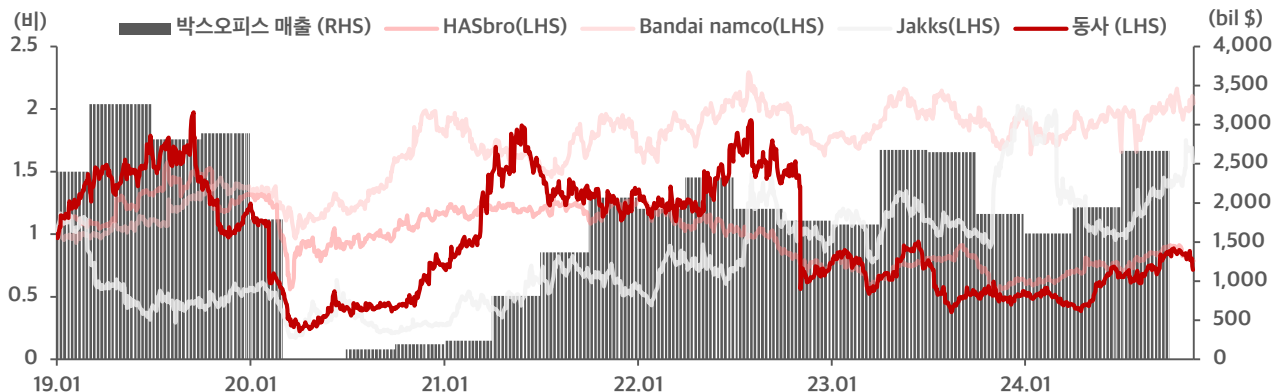
7.2. Valuation - Historical PER Method

본 보고서의 논리에 따르면, 동사는 ① 23년 SAG-AFTRA(미국 배우 조합)와 WGA(작가 조합)의 파업에 의해 23년과 24년에 개봉 예정이었던 블록버스터 영화들의 지연으로 인해 동사의 이익 성장은 25년에 몰려있으며, POP-Mart가 견인한 새로운 피규어 시장의 Trend를 통해 동사의 이익체력은 한 단계 성장할 것임을 증명하였다. Top-Line의 증익이 기대됨과 동시에 ② 23년 이후 통제가 어려웠던 Bottom-Line의 개선이 가시화됨에 따라 본격적인 턴어라운드의 초입에 서있다. 이익 수준의 향상과, 기대감을 함께 반영할 수 있는 PER Method를 Valuation으로 선정하였다.

(1) Why not Peer PER?

동사와 같이 피규어 시장을 겨냥한 동사의 Peer들로 Hasbro, BANDAI NAMCO Holding, Pop Mart International Group, JAKKS Pacific을 꼽을 수 있다. 그러나 이 중 JAKKS Pacific를 제외한 Peer들은 각자의 강력한 IP를 소유하여 매출 증대에 따른 영업 레버리지를 크게 만들어낼 수 있기에 동사의 Peer로 적절하지 않다. 또한 JAKKS Pacific 마저도 피규어 이외의 코스튬과 장난감을 판매하고 있고 일부 제품을 자체 생산하고 있기 때문에 동사와의 비교가 어렵다. 무엇보다도 본 보고서의 투자포인트 논리에 의하면 동사는 25년 블록버스터 영화들의 개봉으로 인한 기대감을 받을 수 있지만, 동사와 같이 영화개봉 직전 선제적으로 다양한 IP를 취득하여, 영화 개봉에 따른 수혜를 온전히 받을 수 있는 기업이 존재하지 않는다. 도표7-4.에서 확인할 수 있듯, 동사는 박스오피스 매출과의 연관성이 깊다. 따라서 동사가 시장에서 받을 수 있는 기대감은 과거의 동사로 설명하는 것이 가장 합리적이라고 판단하여 Historical PER Method를 사용하였다.

도표 7-4. 동사, Peer 주가, 박스오피스 매출



출처: Adgar, Boxoffice, SMIC 2팀

2) Target Multiple & Target Price - 2025E Short term 투자 의견 BUY

투자포인트에서 언급하였듯, 동사의 이익 성장세는 25년부터 본격화될 것으로 예상된다. 이에 현재 시장에서 받을 수 있는 가장 적절한 기대감은 과거 22년 4분기부터 23년 3월 할리우드의 파업과 관련된 내용이 시장에 나오기 전이다. 22년 4분기에는 23년 하반기부터 24년까지 이어지는 블록버스터 영화 개봉에 의해 동사의 매출 개선이 기대되었던 시기였지만, 23년 3월 할리우드 파업이 예상되며 동사는 이에 관한 기대감을 더 이상 부여 받지 못하였기에 23년 3월 이전의 기대감을 부여할 수 있다. 이는 보수적으로 산정한 수치이다. 할리우드 영화 개봉에 의해 23년에 예상되었던 이익보다 25년에 영화개봉에 의한 이익이 19% 더욱 크기에 22년 4분기부터 23년 3월까지의 평균 12mf PER인 14.29x를 부여하는데 무리가 없다고 판단한다.

3) Target Multiple & Target Price - 2026E Long term 투자 의견 BUY

투자포인트의 논리에 따라 동사는 지속적으로 비용통제를 강행하여 매출 증대가 진행될 것이다. 따라서 동사를 단기간의 소셜 아비트라지를 통한 투자 종목으로 보기에는 아깝다. 따라서 26년까지의 이익 역시 주가에 반영해 보는 것이 합리적이다. 이에 26년 초를 실현시점으로 26년의 이익이 반영되는 12mf Multiple을 활용하여 목표주가를 추가로 산정한다.

Target 12mf Multiple로는 1Q18의 12mf인 10.3x를 제시한다. 동사는 1Q18부터 매출개선과 지속적인 영업이익률 증가를 경험하였고 이는 주가에 고스란히 나타났다. 지속되었던 이익의 증가세와 블록버스터 영화의 출시 예정까지 기대를 한 몸에 받고 있었던 과거의 동사는 25년을 기점으로 달라질 동사의 모습과 매우 비슷하다. 24년 턴어라운드를 시작으로 동사의 주가 과거의 영광을 재현할 때이다.

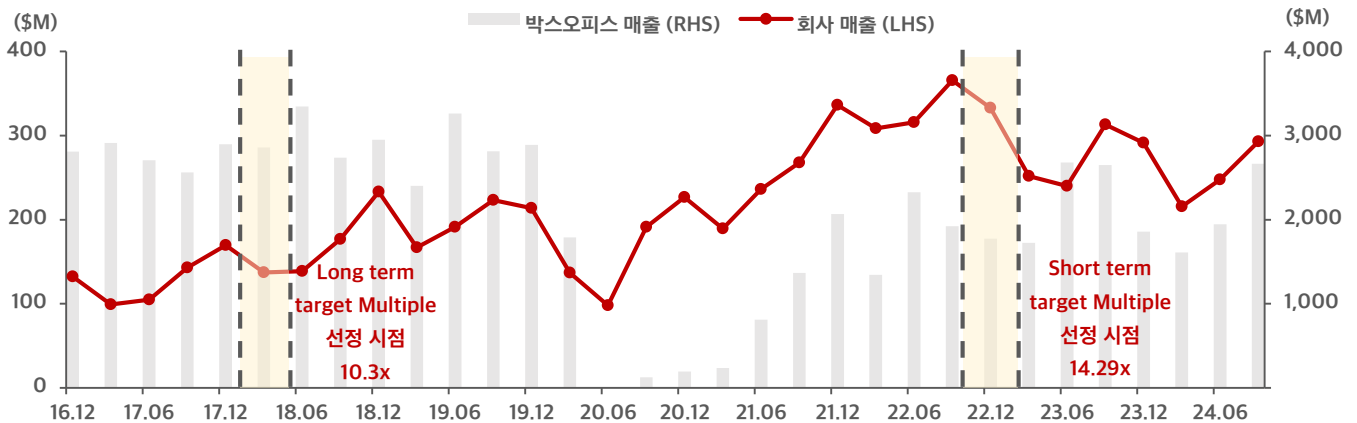
상기 논의를 모두 종합하여, 2025E EPS\$1.13에 12mf PER 14.29x를 적용하여

목표주가 \$16.1, 상승여력 57%로 Short term 투자 의견 BUY,

2026E EPS\$2.39에 12mf PER 10.3x를 적용하여

목표주가 \$24.67, 상승여력 140%로 Long term 투자 의견 BUY를 제시한다

도표 7-5. Target Multiple 선정 시점



출처: 동사, SMIC 2팀

Valuation - Historical PER Method(2025E)		Valuation - Historical PER Method(2026E)	
2025E Earning (Unit: USD in Millions)	60	2026E Earning (Unit: USD in Millions)	128
Common shares Outstanding - diluted	53,427,936	Common shares Outstanding - diluted	53,427,936
2025E EPS (Unit: USD)	1.13	2026E EPS (Unit: USD)	2.39
Target PER Multiple (12mf)	14.29	Target PER Multiple (12mf)	10.3
Target Price per Share (Unit: USD)	16.10	Target Price per Share (Unit: USD)	24.67
Current Price per Share (Unit: USD)	10.29	Current Price per Share (Unit: USD)	10.29
Upside (%)	57%	Upside (%)	140%

8. Appendix

Appx 1. Balance Sheets & Statements of Cash Flow

Balance Sheets				Statements of Cash Flows			
(U.S. Dollars in millions)	2022	2023	3Q24	(U.S. Dollars in thousands)	2022	2023	3Q24
Total assets	1,091,145,000	804,645,000	783,574,000	Operating Activities	174,724	(80,268)	61,870
Current Assets	473,172,000	342,876,000	355,233,000	Net (loss) income	67,854	(5,240)	(164,438)
Cash and cash equivalents	19,200,000	36,453,000	28,546,000	Depreciation, amortization and other	40,056	47,919	57,389
Accounts receivable, net	167,895,000	130,831,000	172,653,000	Equity-based compensation	12,994	16,591	10,534
Inventory, net	246,429,000	119,458,000	118,563,000	Amortization of debt issuance costs and debt discounts	1,118	902	1,274
Prepaid expenses and other current assets	39,648,000	56,134,000	35,471,000	Loss on debt extinguishment	675	-	494
Non-current Assets	617,973,000	461,769,000	428,341,000	Gain on tax receivable agreement liability adjustment	-	-	(100,223)
Property and equipment, net	102,232,000	91,335,000	78,805,000	Deferred tax expense (benefit)	(361)	(17,414)	123,124
Operating lease right-of-use assets	71,072,000	61,499,000	55,158,000	Other	1,403	5,244	4,090
Goodwill	131,380,000	133,795,000	133,887,000	Accounts receivable, net	(56,648)	19,075	40,513
Intangible assets, net	181,284,000	167,388,000	155,587,000	Inventory	(107,166)	(82,214)	122,479
Deferred tax asset, net of valuation allowance	123,893,000	-	-	Prepaid expenses and other assets	3,700	(7,263)	3,242
Other assets	8,112,000	7,752,000	4,904,000	Accounts payable	26,933	11,043	(17,968)
Liabilities	701,456,000	566,605,000	543,142,000	Income taxes payable	15,585	(15,018)	75
Current liabilities:	361,397,000	358,832,000	368,196,000	Accrued royalties	17,633	9,082	(14,723)
Line of credit	70,000,000	120,500,000	95,000,000	Accrued expenses and other liabilities	63,586	(22,841)	(34,927)
Current portion long-term debt, net of unamortized discount	22,041,000	22,072,000	22,413,000	Net cash provided by (used in) operating activities	87,362	(40,134)	30,935
Current portion of operating lease liabilities	18,904,000	17,486,000	17,365,000	Investing Activities	(27,381)	(78,065)	(79,592)
Accounts payable	67,651,000	52,919,000	78,295,000	Purchase of property and equipment	(27,759)	(59,148)	(35,131)
Income taxes payable	871,000	986,000	-	Acquisitions of business and intangible assets, net of cash acquired	199	(19,479)	(5,364)
Accrued royalties	69,098,000	54,375,000	61,213,000	Sale of Funko Games inventory and certain intellectual property	-	-	699
Accrued expenses and other current liabilities	112,832,000	90,494,000	93,910,000	Other	179	562	(39,796)
Non-current Liabilities	340,059,000	207,773,000	174,946,000	Financing Activities	(28,679)	53,842	(90)
Long-term debt, net of unamortized discount	153,778,000	130,986,000	105,967,000	Borrowings on line of credit	-	120,000	(20,500)
Operating lease liabilities, net of current portion	82,356,000	71,309,000	63,345,000	Payments on line of credit	-	(50,000)	(1,957)
Deferred tax liability	382,000	402,000	-	Debt issuance costs	(1,055)	(405)	-
Liabilities under tax receivable agreement, net of current portion	99,620,000	-	-	Proceeds from long-term debt, net	180,000	20,000	(22,581)
Other long-term liabilities	3,923,000	5,076,000	5,634,000	Payment of long-term debt	(198,375)	(18,000)	-
Equities	389,689,000	238,040,000	240,432,000	Contingent consideration	(2,000)	-	(1,118)
Total Stockholder's Equity	389,689,000	238,040,000	240,432,000	Distributions to continuing equity owners	(9,277)	(10,710)	(4)
Total liabilities and stockholders' equity	1,091,145,000	804,645,000	783,574,000	Payments under tax receivable agreement	(1,715)	(7,718)	756
				Proceeds from exercise of equity-based options	3,794	1,472	25,596
				Other, net	-	-	518
				Effect of exchange rates on cash and cash equivalents	(51)	(797)	19,200
				Cash and cash equivalents at end of period	83,557	19,200	24,635

Appx 2. 법인세비용

Estimated Tax Expense										
(U.S. Dollars in millions)	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E	2025E	2026E
Net income before tax expenses	85	(23)	(32)	(23)	6	6	22	(737)	(147)	(221)
Tax Expense	17	(18)	132	1	1	1	4	7	(30)	(45)
<i>Tax Rate(%)</i>	20.1%	77.3%	-414.8%	-4.0%	12.7%	20.3%	20.3%	20.3%	20.3%	20.3%

Appx 3. 미국 메가박스 블록버스터 작품 개봉 내역

2019년 개봉작	미국 매출 (\$M)	동사 제품 여부
Avengers: Endgame	858	0
The Lion King	544	0
Star Wars: Episode IX - The Rise of Skyw	515	0
Frozen II	477	0
Toy Story 4	434	0
Captain Marvel	427	0
Spider-Man: Far from Home	391	0
Aladdin	356	0
Joker	335	0
Jumanji: The Next Level	320	0
It Chapter Two	212	0
Us	175	0
Fast & Furious Presents: Hobbs & Shaw	174	0
John Wick: Chapter 3 - Parabellum	171	0
Knives Out	165	0
How to Train Your Dragon: The Hidden \	161	0
1917	159	0
The Secret Life of Pets 2	159	0
Pokémon: Detective Pikachu	144	0
Once Upon a Time... in Hollywood	143	0
Shazam!	140	0
Ford v Ferrari	118	0
Dumbo	115	0
Maleficent: Mistress of Evil	114	0
Glass	111	0
Godzilla: King of the Monsters	111	0
The Upside	108	0
Little Women	108	0
The Lego Movie 2: The Second Part	106	0
Hustlers	105	0
The Addams Family	100	0

2023년 개봉작	미국 매출 (\$M)	동사 제품 여부
Barbie	636	0
The Super Mario Bros. Movie	575	0
Spider-Man: Across the Spider-Verse	381	0
Guardians of the Galaxy Vol. 3	359	0
Oppenheimer	330	0
The Little Mermaid	298	0
Wonka	218	0
Ant-Man and the Wasp: Quantumania	215	0
John Wick: Chapter 4	187	0
Sound of Freedom	184	0
Taylor Swift: The Eras Tour	181	0
Indiana Jones and the Dial of Destiny	174	0
Mission: Impossible - Dead Reckoning Pt	172	0
The Hunger Games: The Ballad of Songbirds	166	0
Transformers: Rise of the Beasts	157	0
Creed III	156	0
Elemental	154	0
Fast X	146	0
Five Nights at Freddy's	137	0
Migration	127	0
Aquaman and the Lost Kingdom	124	0
Teenage Mutant Ninja Turtles: Mutant M	119	0
Scream VI	108	0
The Flash	108	0
Trolls Band Together	103	0

2020년 개봉작	미국 매출 (\$M)	동사 제품 여부
Bad Boys for Life	206	0
Sonic the Hedgehog	149	0

2021년 개봉작	미국 매출 (\$M)	동사 제품 여부
Spider-Man: No Way Home	805	0
Shang-Chi and the Legend of the Ten Ri	225	0
Venom: Let There Be Carnage	214	0
Black Widow	184	0
F9: The Fast Saga	173	0
Eternals	165	0
Sing 2	163	0
No Time to Die	161	0
A Quiet Place Part II	160	0
Ghostbusters: Afterlife	129	0
Free Guy	122	0
Jungle Cruise	117	0
Dune: Part One	108	0
Godzilla vs. Kong	101	0

2022년 개봉작	미국 매출 (\$M)	동사 제품 여부
Top Gun: Maverick	719	0
Avatar: The Way of Water	684	0
Black Panther: Wakanda Forever	454	0
Doctor Strange in the Multiverse of Madr	411	0
Jurassic World Dominion	377	0
Minions: The Rise of Gru	370	0
The Batman	369	0
Thor: Love and Thunder	343	0
Sonic the Hedgehog 2	191	0
Puss in Boots: The Last Wish	186	0
Black Adam	168	0
Elvis	151	0
Uncharted	149	0
Nope	123	0
Lightyear	118	0
Smile	106	0
The Lost City	105	0
Bullet Train	103	0

24년 개봉작	미국 매출 (\$M)	동사 제품 여부
Inside Out 2	653	0
Deadpool & Wolverine	637	0
Despicable Me 4	361	0
Dune: Part Two	262	0
Twisters	168	0
Godzilla x Kong: The New Empire	196	0
Kung Fu Panda 4	116	0
Bad Boys: Ride or Die	194	0
Kingdom of the Planet of the Apes	211	0
It Ends with Us	149	0
A Quiet Place: Day One	139	0
The Wild Robot	133	0
Ghostbusters: Frozen Empire	113	0
IF	111	0
Alien: Romulus	105	0

Appx 4. 미국 메가박스 블록버스터 작품 개봉 예정 내역

24년 개봉 예정작	미국 예상 매출 (\$M)	동사 제품 여부	proxy
위키드	174	0	실사 뮤지컬 '위대한 쇼맨'
베놈	237	0	개봉 실적 공개
모아나2	279	0	16년 전작
소닉3	211	0	22년 전작
Beetlejuice Beetlejuice	294	0	개봉 실적 공개

25년 개봉 예정작	미국 예상 매출 (\$M)	동사 제품 여부	proxy
Mufasa: The Lion King	544	0	19년 같은 프랜차이즈 작품 라이온킹
Captain America: Brave New World	408	0	16년 전작
Snow White	298	0	23년 실사 리메이크 영화 인어공주
Thunderbolts*	183	0	21년 조연위주의 마블 영화 블랙위도우 수준
Mission: Impossible - The Final Reckoning	172	0	23년 전작
Elio	356	0	픽사 장편 인사이드아웃 2 후속 (신작이기 때문에 인사이드아웃 1 사용)
how to train dragon	161	0	19년 전작
Jurassic World Rebirth	377	0	지난 작품 쥬라기월드 도미니언
Superman	359	0	23년 같은 감독의 히어로물 최신작
The Fantastic Four: First Steps	267	0	15년 전작
Saw XI	54	0	23년 전작
Mortal Kombat 2	42	0	2021년 전작
Wicked: Part Two	174	0	24년 전작
Zootopia 2	341	0	16년 전작
incredibles 3	609	0	18년 전작
Avatar 3	684	0	22년 전작
Lord of the rings	255	0	14년 전작

26년 개봉예정작	미국 예상 매출 (\$M)	동사 제품 여부	proxy
Avengers: Doomsday	858	0	19년 전작
Spider-Man: Brand New Day	391	0	19년 전작
Shrek 5	239	0	19년 전작
Toy Story 5	434	0	19년 전작
The Super Mario Bros. Movie 2	575	0	23년 전작
Aang: The Last Airbender	132	0	10년 전작
Jumanji 3	320	0	19년 신작
The Mandalorian and Grogu	620	0	17년 전작
Star Wars Untitled - Rey Story	620	0	17년 전작
Moana (Live-Action)	279	0	24년 전작
PAW Patrol 3	65	0	23년 신작
The Batman Part II	369	0	22년 전작
Teenage Mutant Ninja Turtles: Mutant M	119	0	23년 신작
The Hunger Games: The Ballad of Songl	166	0	23년 전작
Fast X: Part 2	146	0	23년 전작
Avengers: The Kang Dynasty	858	0	19년 전작
Dune: Part Three	262	0	24년 전작