2025. 9. 15

소비재/플랫폼 Weekly

무시무시한 무신사, 10조원을 향해

Analyst 오린아 _ 유통/화장품 lina.oh@ls-sec.co.kr

꼭 체크해야 할 업종 이슈

✓ 무시무시한 실적, 공격적인 확장

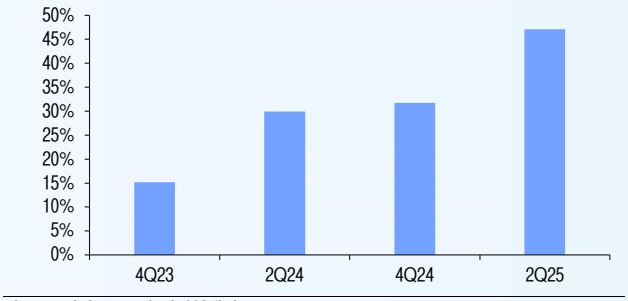
무신사는 2분기 매출액 3,777억원(YoY +30.7%), 영업이익 413억원(YoY +22.6%)으로 동종 업계 대비 압도적 성과를 기록. 상품·제품·수수료 매출 모두 두자릿수 성장했으며 거래액도 20% 이상 확대된 것으로 추정. 오프라인 확장 및 글로벌 진출을 본격화하며 단순 플랫폼을 넘어 글로벌 리테일러로 도약 중

✓ 그래서 밸류에이션은?

무신사는 2023년 시리즈C에서 약 3.5조원의 기업가치를 인정받았으나, 상장은 10조원 밸류를 목표로 하고 있다고 보도됨. 이는 지난 해 순이익 기준 P/E 143배, 올해 예상 기준으로도 P/E 100배 이상에 해당. P/S 또한 올해 예상 실적 기준 7배 수준으로 추정. 밸류에이션은 국내 사업 다각화와 일본·중국 등 해외 시장에서의 성장 스토리를 얼마나 실현할 수 있느냐에 달려 있다고 판단

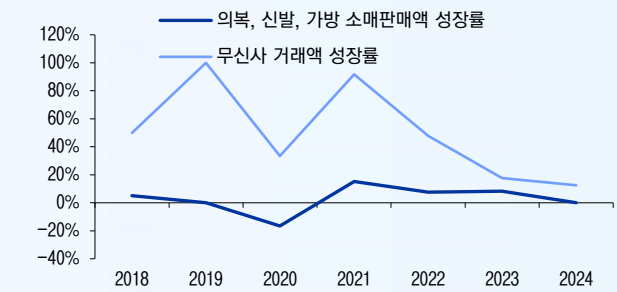
이번주 업종 코멘트/전망

그림1 무신사 스탠다드 성수점 외국인 구매 비중 추이



자료: 무신사, LS증권 리서치센터

그림2 연간 의복/가방/신발 소매판매액 성장률 vs. 무신사 거래액 성장률



무시무시한 실적, 공격적인 확장

무신사의 2분기 실적은 동종 플랫폼 및 패션 업체 대비 압도적인 성과 기록. 매출액은 전년동기대비 +30.7% 증가한 3,777억원, 영업이익은 +22.6% 증가한 413억원을 기록하며 두자릿수 성장을 이어감. 상품·제품·수수료 매출이 모두 두자릿수 성장세를 보였고, 거래액도 전년동기대비 20% 이상 확대된 것으로 추정. IPO를 앞두고 최근 오프라인 확장과 신사업 다각화에도 속도를 내는 중. 무신사 스탠다드 매장은 7월 말 기준 28개로 1년 전 대비 2배 증가했으며, 내년 상반기에는 패션·뷰티·스포츠·F&B를 아우르는 '무신사 메가 스토어 성수' 오픈을 계획 중. 더불어 JV 설립을 통한 중국 진출, 오드타입의 말레이시아 가디언즈 수출 계약 등 해외 확장도 본격화되며, 단순 온라인 플랫폼을 넘어 글로벌 리테일러로 도약하려는 전략적 행보가 가시화되고 있음

그래서 밸류에이션은?

무신사는 2023년 시리즈C 당시 약 3.5조원 수준의 기업가치를 인정받았으나, 상장을 추진하며 10조원 밸류를 목표로 하고 있다고 보도됨. 10조원 밸류는 지난 해 순이익 기준으로는 P/E 143배, 올해 예상 순이익 기준으로도 여전히 P/E 100배 이상에 해당. 올해 예상 실적 기준 P/S 또한 약 7배 수준으로, 쿠팡 상장 당시 3.5배 대비 높은 밸류에이션. 결국 10조원 밸류는 국내 사업 다각화 성과와 일본·중국 등 해외 성장 스토리를 얼마나 입증할 수 있느냐에 달려 있다고 판단됨

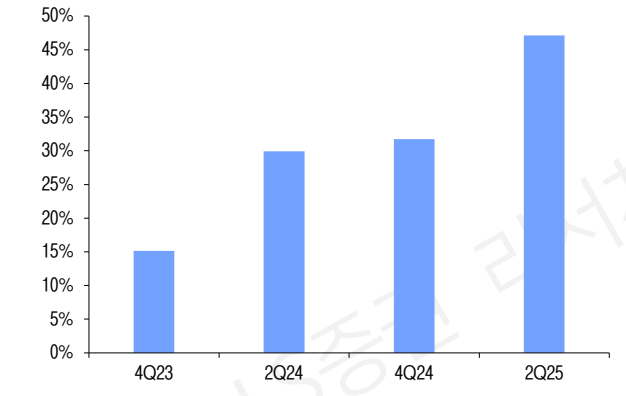
무시무시한 무신사: 10조원을 향해

무시무시한 실적, 공격적인 확장

무신사의 올해 2분기 실적은 여타 플랫폼 및 패션 업체와 달리 압도적인 성과를 자랑했다. 올해 2분기 매출액은 YoY 30.7% 증가한 3,777억원, 영업이익은 YoY 22.6% 증가한 413억원을 기록하며 두자릿수 성장을 이어갔다. 상품 매출액(국내·외 디자이너브랜드 및 글로벌 브랜드 유통 사업)은 YoY 34% 증가, 제품 매출(무신사 스탠다드, 오드타입 등)은 YoY 32% 증가했으며 수수료 매출액은 YoY 19.6% 늘어 고른 성장을 보였다. 올해 2분기 거래액 또한 전년동기대비 20% 이상 성장했을 것으로 추정된다. 의류, 패션, 뷰티 등 비슷한 제품군을 다루고 있는 Peer 대비 돋보이는 실적이다.

IPO를 앞두고 무신사는 공격적인 확장을 지속하고 있다. 오프라인은 무신사 스탠다드, 이구홈 성수, 이구어퍼스트로피, 이구키즈 성수, 무신사 뷰티 스페이스1 등 여러 브랜드의 포맷을 통해 매장을 늘리고 있다. 특히 올해 7월 말 기준 무신사 스탠다드 매장은 28개로 1년전 대비 2배 증가했다. 전사 매출액에서 제품 매출이 차지하는 비중도 꾸준히 상승 중이며(매출액 대비 29%, 거래액 대비 7~8% 수준 추정) 무신사 스탠다드 매장의 외국인 매출 비중도 백화점 주요 flagship 점포를 상회하는 수준이다. 더불어 내년 상반기 중에는 패션, 뷰티, 슈즈, 스포츠, F&B를 아우르는 '무신사 메가 스토어 성수'가 오픈할 예정으로, 단순 온라인 플랫폼을 넘어 확장하려는 전략적 의지를 드러내고 있다. 이 외에도 최근 자체 뷰티 브랜드 오드타입이 말레이시아 H&B 스토어 체인 가디언즈와 수출 계약을 체결하는 등 중국 안타 스포츠와의 JV 설립 이후에도 해외 진출에 박차를 가하고 있다.

그림1 무신사 스탠다드 성수점 외국인 구매 비중 추이



자료: 무신사, LS증권 리서치센터

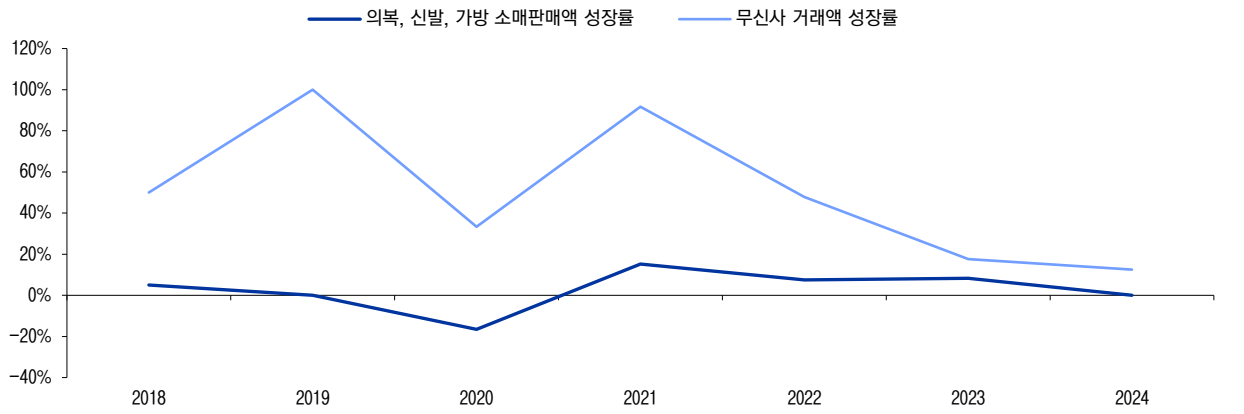
그림2 29CM HOME 성수

자료: 무신사, LS증권 리서치센터

그래서 밸류에이션은?

무신사는 2023년 시리즈C 투자 유치 당시 기업가치를 약 3.5조원으로 인정받았는데, 주식시장 상장을 추진하면서 기업가치 10조원을 목표로 한다는 보도가 이어지고 있다. 지난 해 순이익을 기준으로 산정하면 10조원 밸류는 P/E 143배에 해당한다. 올해 상반기 누적 순이익은 371억원을 기록했고(RCPS 부채 인식 회계 변경 영향을 제외 시 약 800억원 수준으로 추정), 하반기가 의류·패션 소비의 성수기임을 감안해도 올해 예상 순이익 기준 10조원 밸류는 여전히 P/E 100배 이상이다. 올해 예상 실적 기준 P/S는 약 7배 수준으로 추정하는데, 참고로 쿠팡 상장 당시 P/S가 약 3.5배였다. 결국 무신사 밸류에이션은 1)국내 사업 다각화에 따른 성과 및 2) 해외 사업 성장을 얼마나 확보할 수 있을지에 달려 있다고 판단된다.

그림3 **연간 의복/가방/신발 소매판매액 성장률 vs. 무신사 거래액 성장률**



자료: KOSIS, 무신사, LS증권 리서치센터

표1 국내 소비재/플랫폼 주간 수익률

	현재가 (pt, 원)	시가총액 (억원)	수익률 (%)						P/E			P/B		
			1W	1M	3M	6M	12M	YTD	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
코스피	3,396	27,924,325	5.9	6.5	16.3	31.9	32.0	41.5	-	-	-	-	-	-
코스피 대형주	3,421	23,723,112	6.3	6.9	17.9	33.5	33.1	43.2	-	-	-	-	-	-
코스닥	847	4,464,193	4.4	4.9	7.3	16.1	15.9	24.9	-	-	-	-	-	-
코스피 중형주	3,647	3,153,711	4.4	4.7	10.8	26.0	29.4	37.2	-	-	-	-	-	-
코스피 소형주	2,508	995,068	3.0	1.5	1.0	15.9	14.8	19.8	-	-	-	-	-	-
유통														
코웨이	100,100	71,981	-2.3	-6.4	6.7	20.6	51.0	49.6	12.3	11.7	9.7	2.3	1.9	1.7
호텔신라	50,900	19,977	6.3	2.5	-2.5	30.2	11.8	37.9	-349.6	118.1	25.1	3.2	1.5	1.4
BGF 리테일	108,900	18,822	-1.6	-9.1	-8.5	4.3	-9.6	6.2	9.8	10.3	9.5	1.6	1.5	1.3
GS 리테일	16,660	13,929	0.9	-1.2	-3.0	12.6	-26.0	1.0	29.1	11.2	8.0	0.4	0.4	0.4
롯데쇼핑	68,300	19,321	2.1	1.8	-10.7	1.6	10.0	26.3	33.6	11.5	7.1	0.2	0.1	0.1
신세계	176,600	17,033	3.9	7.6	-0.6	13.6	13.6	32.8	8.3	9.4	7.3	0.4	0.4	0.3
이마트	76,900	21,221	-1.4	-3.9	-8.5	-6.6	21.1	21.3	-224.0	13.7	7.9	0.2	0.2	0.2
현대백화점	79,900	18,080	5.4	11.6	10.7	34.1	63.4	69.1	194.1	7.8	7.1	0.4	0.4	0.4
SK 네트웍스	4,490	9,935	2.5	0.5	2.9	4.1	-13.2	8.2	8.7	23.7	18.7	0.4	0.4	0.4
인터넷														
NAVER	236,000	370,172	3.1	5.8	18.7	10.3	47.5	18.7	21.5	19.3	17.2	1.4	1.3	1.2
카카오	65,500	289,690	12.0	2.8	29.7	48.5	85.3	71.5	91.8	55.2	46.1	2.8	2.7	2.5
게임														
크래프톤	322,500	152,843	-1.1	2.2	-15.6	-6.7	0.5	3.2	15.3	15.8	12.1	2.3	1.9	1.6
넷마블	61,900	53,205	1.8	6.4	3.3	57.7	0.3	19.7	31.9	16.7	16.6	1.0	0.9	0.8
엔씨소프트	220,000	47,397	11.1	-1.4	24.6	39.4	22.8	20.2	144.7	42.9	16.5	1.4	1.4	1.3
펄어비스	34,400	22,101	5.5	-12.0	-11.6	10.6	-1.4	24.2	374.6	-80.2	15.6	2.9	2.7	2.3
카카오게임즈	16,420	13,607	4.6	-1.1	-3.9	5.5	-2.8	0.2	-72.4	-24.1	55.2	1.0	1.0	1.0
더블유게임즈	55,400	11,909	4.9	2.2	6.7	16.4	14.3	2.8	7.0	8.2	7.0	1.1	0.9	0.8
NHN	27,900	9,421	12.1	0.4	9.8	50.8	61.3	58.1	-11.4	27.2	13.0	0.6	0.6	0.6
웹젠	14,250	4,931	4.5	-2.1	-2.1	13.6	-15.2	3.9	8.6	14.7	8.6	0.6	0.6	0.6
컴투스	40,650	5,178	4.4	4.2	-2.1	-5.7	12.6	-12.6	50.2	37.2	18.0	0.4	0.5	0.5
화장품														
아모레퍼시픽	122,100	71,420	3.3	-0.4	-10.0	7.6	-18.6	16.5	12.2	26.1	20.7	1.5	1.5	1.5
LG 생활건강	294,000	44,989	-0.8	-0.3	-14.2	-10.9	-19.1	-3.6	18.4	31.4	20.7	0.9	0.9	0.8
실리콘투	41,750	25,539	-0.6	-2.9	-24.6	66.3	-5.4	27.7	20.9	16.0	11.7	9.9	6.3	4.0
아모레퍼시픽홀딩스	27,500	21,851	1.9	-1.1	-2.5	26.2	4.0	32.2	9.3	n/a	n/a	0.7	n/a	n/a
한국콜마	79,100	18,672	4.4	-1.1	-12.6	22.1	7.3	43.6	25.3	16.3	12.1	2.6	2.1	1.8
코스맥스	219,500	24,912	2.6	11.9	-9.5	22.8	69.9	47.2	26.9	23.6	15.0	5.5	4.6	3.6
브이티	30,400	10,883	-4.0	-16.4	-28.6	-14.5	-13.6	-24.0	12.9	11.6	9.4	5.4	3.2	2.3
코스메카코리아	66,200	7,070	13.4	6.6	18.0	49.4	-25.1	19.7	17.1	15.8	12.6	3.3	2.7	2.2
씨앤씨인터내셔널	42,700	4,276	4.5	7.6	23.6	3.0	-55.6	-6.6	13.6	18.5	16.4	2.1	2.2	2.0
클리오	14,230	2,572	0.9	-5.1	-15.4	-33.5	-55.2	-17.3	n/a	16.3	13.0	n/a	1.0	1.0
한국화장품제조	59,800	2,710	0.7	-7.0	10.7	19.7	-20.2	15.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
아이패밀리에스씨	23,700	4,105	-3.9	39.0	25.6	9.7	4.0	26.8	13.1	14.6	11.3	4.0	3.4	2.6
마녀공장	16,350	2,678	1.6	-6.6	-10.8	-16.2	-19.5	11.9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

주: 2025.9.12 종가 기준

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)