리얼리얼(REAL)

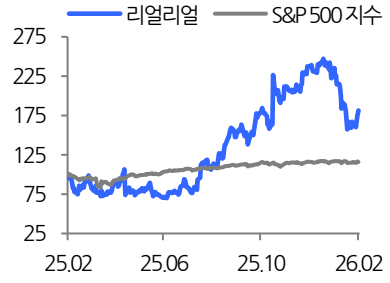
Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

공급 선순환 구조 형성, 이익 체력 개선 구간

컨센서스 TP	USD 18.00
현재주가(2/27)	USD 12.39
상승여력	45.23%
산업분류	자유소비재
S&P 500(2/27)	6,908.9
시가총액(백만USD)	1,474.2
유통주식수(백만)	119
52주 최고가/최저가	17.39/4.61
일평균 거래량(3M)	2,764,739
주요주주 지분율	
FMR	10.47%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-22	-14.5	63.9
상대주가(%p)	-21.5	-15.7	53.4

최근 12개월 주가수익률



주: 2025.02=100 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

4Q25 실적 및 가이던스

- 4분기 매출액은 $1억 9,400만(YoY +18%), GMV는 $6억 1,600만(YoY +22%)을 기록하며 거래 규모 확대 지속. 연간 GMV는 $21억(YoY +16%) 달성
- 2025년 모든 분기에서 조정 EBITDA 흑자를 기록했으며, 4분기 기준 조정 EBITDA 마진은 11.3%로 구조적 턴어라운드 진행
- 2026년 GMV 12~15%, 매출 10~13% 성장 가이던스 제시

투자포인트 및 결론

- 이번 실적에서는 공급 확보 구조 변화가 핵심 긍정 요인. 신규 위탁 판매자 40%가 기존 구매자에서 전환되며 플랫폼 내 선순환 구조 가시화. 이는 외부 판매자 유치 대비 비용 효율성이 높은 공급 확보 방식 가능해졌음을 의미, 플라이휠이 작동하는 구조로 진입하고 있음을 시사
- 운영 효율성 기반 수익성이 지속 개선되고 있는 점도 긍정적. 동사는 자체 개발 AI 기반 접수 프로세스인 'Athena'를 통해 상품 접수·인증·가격 책정·등록 과정 자동화 확대. 특히 '25년 말 기준 전체 상품의 약 35%가 Athena를 통해 처리되며 자동화 수준이 빠르게 높아지고 있는 점에 주목할 필요가 있음. 이는 노동집약적인 구조의 상품 처리 비용을 구조적으로 낮추는 요인으로, 거래 규모 확대 시 마진 레버리지 효과를 강화할 것으로 판단
- 단위 경제성 역시 개선 본격화되는 모습. 활성 구매자 수, 주문량 및 평균 주문액이 동반 증가하며 GMV 성장의 질 개선. 이는 단순 거래 증가를 넘어 고객당 수익성이 개선되고 있음을 의미하며, GMV 성장 지속 가능성을 높임. 고가 상품 중심의 믹스 개선까지 확인되며 단위 경제성이 본격적으로 개선되는 국면에 진입한 것으로 평가

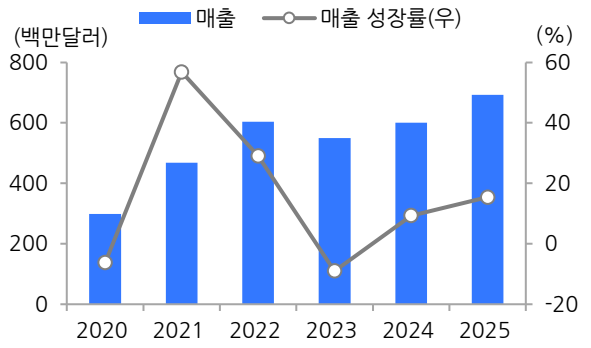
주가전망 및 Valuation

- 12개월 선행 EV/Sales는 과거 평균을 상회하는 수준이나, 수익성 턴어라운드 초기 국면에 진입한 점을 감안할 때 단순 멀티플 부담으로 해석하기는 어려움. 조정 EBITDA 흑자 지속 및 공급 기반 확대에 따른 운영 레버리지 가능성 고려 시 현재 멀티플은 중장기 성장 기대를 선반영한 수준으로 판단, 향후 GMV 성장과 마진의 구조적 개선 가시화가 추가적인 재평가의 핵심 변수로 작용할 전망

요약 실적 및 Valuation

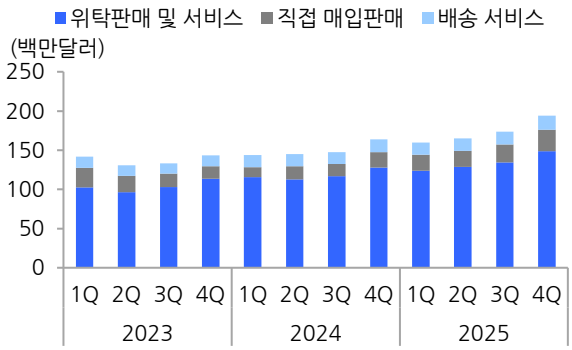
구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2024	600	-56	-134	-2	-1.24	적자지속	-	-	-	-	-
FY 2025	693	-24	-42	22	-0.70	적자지속	-	-	-	-	-
FY 2026E	765	4	-20	59	-0.24	적자지속	-	-	29.37	4.45	-
FY 2027E	837	31	8	85	0.00	흑자전환	57.63	-	20.33	-4.62	-

〈그림1〉 연간 매출 및 매출 성장률



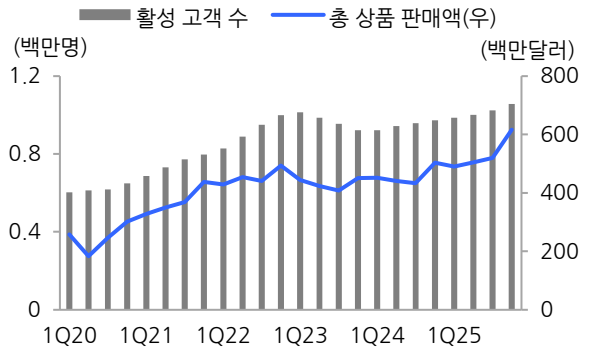
자료: The RealReal, Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 사업 부문별 매출액 추이



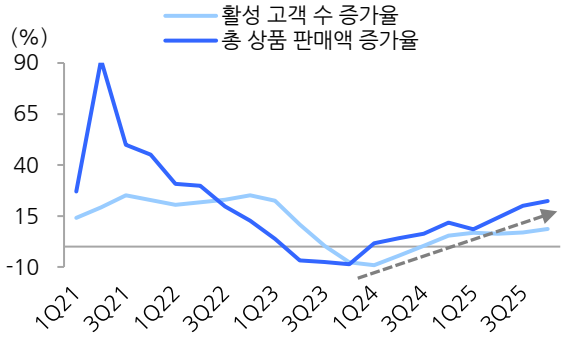
자료: The RealReal, Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 활성 고객 수 및 총 상품 판매액 추이



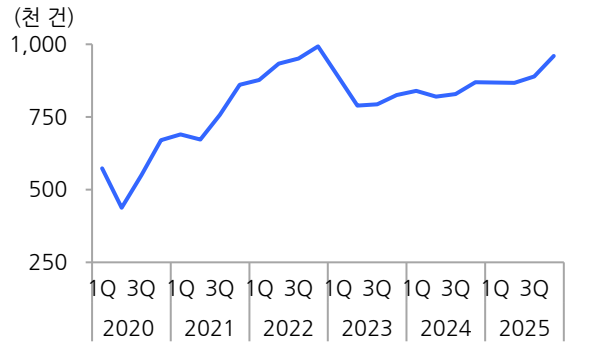
자료: The RealReal, Bloomberg, 현대차증권

〈그림4〉 활성 고객 수 및 총 상품 판매액 YoY 증가율



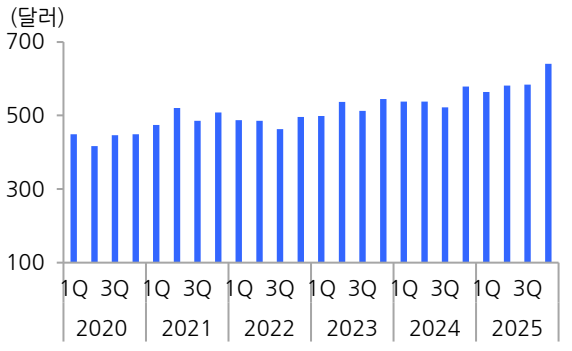
자료: The RealReal, Bloomberg, 현대차증권

〈그림5〉 분기별 주문량 추이



자료: The RealReal, Bloomberg, 현대차증권

〈그림6〉 분기별 평균 주문금액 추이

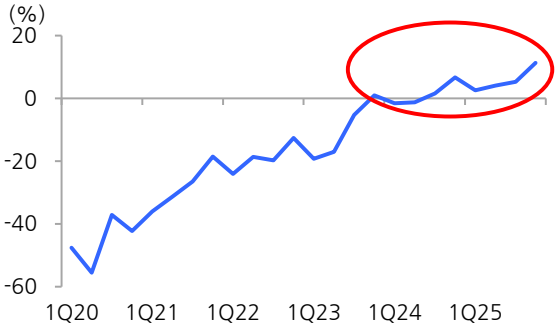


자료: The RealReal, Bloomberg, 현대차증권

<그림7> Take Rate 추이

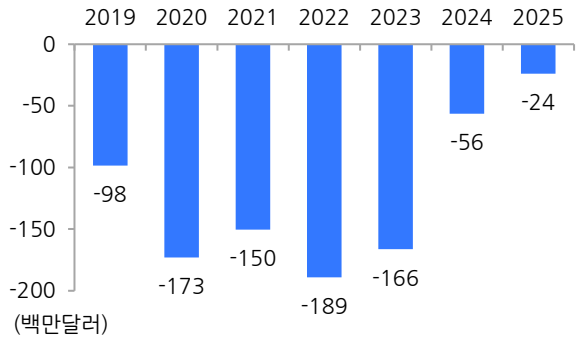
자료: The RealReal, Bloomberg, 현대차증권
주: Take Rate는 매출의 일정 비율을 수수료로 가져가는 커미션 비율

<그림8> 조정 EBITDA 마진



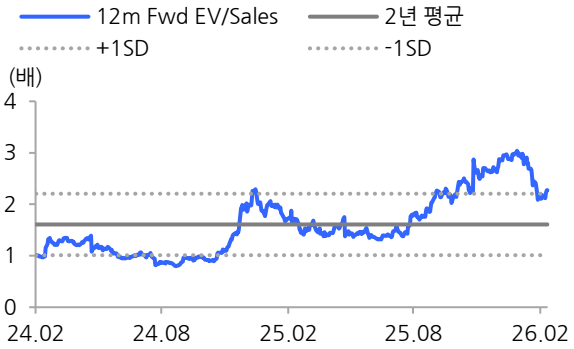
자료: The RealReal, Bloomberg, 현대차증권

<그림9> 연간 영업이익



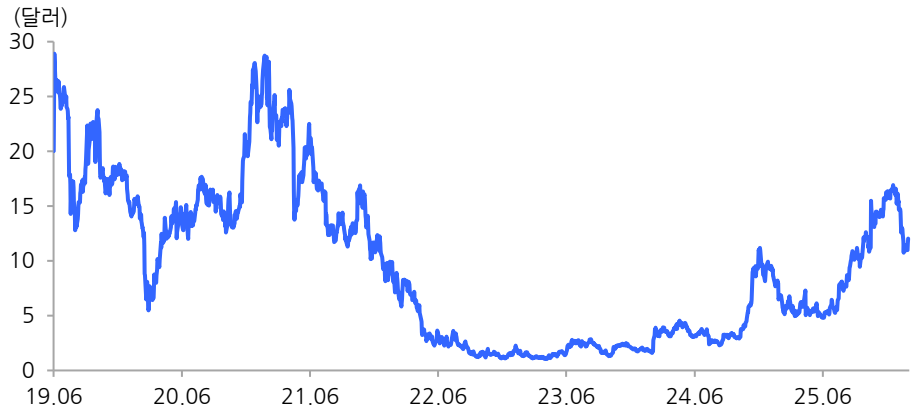
자료: The RealReal, Bloomberg, 현대차증권

<그림10> 12m Fwd EV/Sales



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림11> IPO 이후 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권
주: 2019.06 상장

▶Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문영의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.