2026. 4. 13

소비재/플랫폼 Weekly

무신사 10조원+, 이제는 증명의 구간

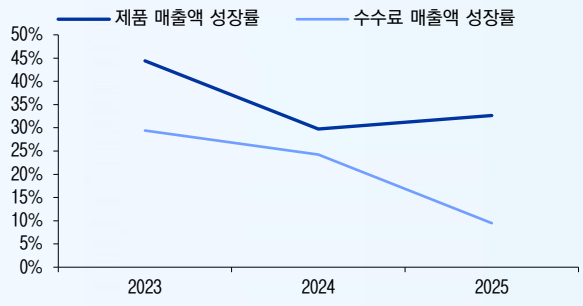
Analyst 오린아 _ 유통/화장품 lina.oh@ls-sec.co.kr

체크해야 할 업종 이슈

- 무신사 2025년 영업이익 YoY 36.7% 개선된 1,405억원 기록
- 자체 브랜드 매출액 성장률 YoY 32.6%로 성장의 질 또한 양호, 카테고리 확장 노력 지속
- 10조원+ 기업가치 위해서는 성장 스토리 입증이 관건일 것

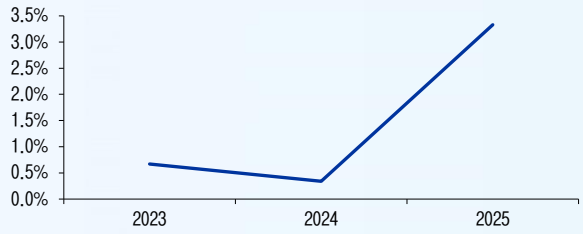
이번주 업종 코멘트/전망

그림4 무신사 제품 매출액 vs. 수수료 매출액 성장률



자료: 무신사, LS증권 리서치센터

그림3 무신사 수출 비중 추이



자료: 무신사, LS증권 리서치센터

2025년 실적: 레버리지 효과 본격화

무신사는 2025년 연결 기준 매출액 1조 4,679억원(YoY +18.1%), 영업이익 1,405억원(YoY +36.7%)을 기록하며 이익 성장률이 매출 성장률을 크게 상회, 고정비 레버리지 효과가 본격화되는 모습. 4Q25 기준으로도 매출액 4,949억원(YoY +17%), 영업이익 699억원(YoY +58.9%)으로 분기 기준 수익성 개선 흐름이 두드러짐. RCPS 부채 인식에 따른 이자비용 반영으로 당기순이익은 77억원(YoY -41.2%)으로 감소했으나, 이는 비현금성 요인. 자체 브랜드 매출 4458억원(+32.6% YoY)으로 성장의 질 또한 양호한 상황. 특히 글로벌 스토어 거래액 확대에 따라 수출은 42억원→489억원으로 10배 이상 증가하며 해외 모멘텀이 가시화. 올해 2분기 중 성수 메가스토어에 뷰티 상설 매장을 처음 도입하며 카테고리 확장 본격화(약 800개 브랜드 입점 예정), 이에 K뷰티 수요 흡수 가능성이 높아지고 있음

10조원+ 밸류, 성장 스토리 입증이 관건

무신사는 이르면 2026년 하반기 상장을 목표로 7월경 예비심사 청구 가능성이 제기되고 있으며, 디자이너 브랜드와 버티컬 플랫폼이 동반 성장하는 구조 속에서 성장 스토리가 부각되는 구간. 인디 브랜드와 CJ올리브영 등의 MBS가 함께 성장해온 사례와 유사하게, 패션 부문에서도 플랫폼-브랜드 간 상호 보완적 성장이 이어지는 흐름. 이에 따라 무신사는 K-Fashion 브랜드들의 인바운드 수요 흡수 및 해외 확장 과정에서 성장 과실을 공유할 것으로 기대. 다만 시장에서 거론되는 약 10조원 수준의 기업가치에 대해서는 국내 실적의 안정적 확대와 해외 비중 상승이 점진적으로 확인될 필요가 있으며, 중장기 성장성에 대한 추가적인 입증이 요구되는 국면

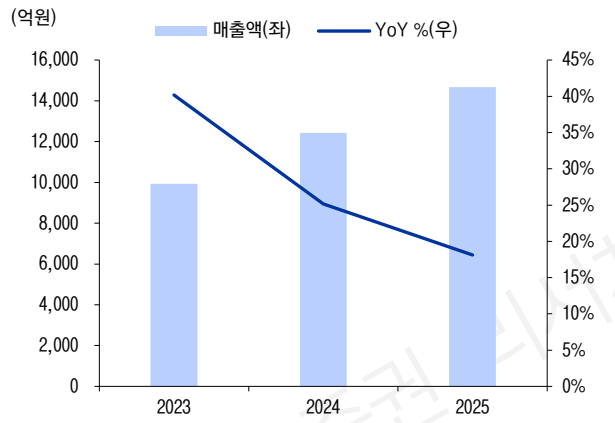
-Beauty 공급망 리스크 점검

2025년 실적: 레버리지 효과 본격화

무신사의 2025년 연결 기준 매출액은 전년대비 18.1% 증가한 1조 4,679억원, 영업이익은 전년대비 36.7% 증가한 1,405억원을 기록하며 양호한 실적으로 마감했다. 이익 성장률이 매출 성장률의 2배를 상회하면서, 고정비 레버리지 효과가 본격적으로 나타나는 모습이다. 2025년 연간 EBITDA는 전년대비 27.1% 증가한 2,480억원으로 견조한 증가세를 보였으며, 4Q25 기준으로도 매출액 4,949억원(YoY +17% YoY), 영업이익 699억원(YoY +58.9%)으로 호실적이다. RCPS의 부채 인식에 따른 이자비용 반영으로 연결 당기순이익은 YoY 41.2% 감소한 77억원을 기록했지만 이는 비현금성 회계 이슈로 실질적인 현금 창출력과는 괴리가 존재한다.

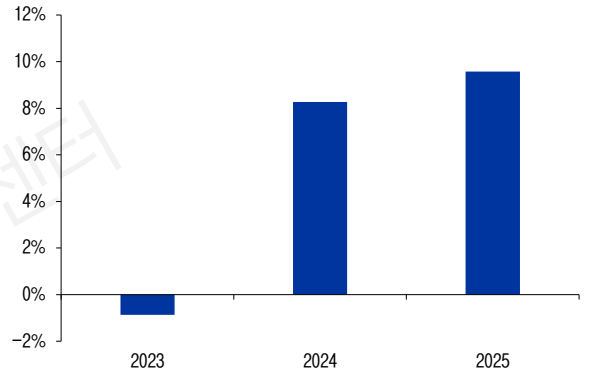
부문별로는 수수료 매출액이 9.5% 신장한 5,311억원을 기록했는데, 자체 브랜드 매출액은 YoY 32.6% 성장한 4,458억원을 기록하면서 성장의 질 또한 양호한 상황으로 판단한다. 특히 글로벌 스토어 거래액이 증가하면서 수출 금액은 2024년 42억원에서 2025년 489억원으로 10배 이상 성장했으며, 이에 따른 해외 확장 모멘텀이 가시화되고 있다는 판단이다. 오프라인 채널은 무신사 스탠다드 및 편집숍 중심의 출점 확대가 지속되고 있으며, 올해 2분기 중 오픈하는 무신사 메가스토어 성수에는 처음으로 뷰티 상설 매장이 열릴 예정이고, 약 800개의 브랜드가 입점을 예정하고 있다. 이에 외국인 관광객 및 2030 연령층의 K뷰티 수요를 흡수할 수 있을 것으로 전망된다.

그림1 **무신사 연간 매출액 추이**



자료: 무신사, LS증권 리서치센터

그림2 **무신사 연간 영업이익률(순매출액 기준)**

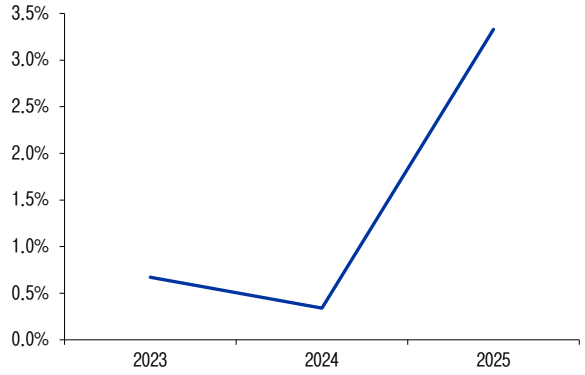


자료: 무신사, LS증권 리서치센터

10조원+ 밸류, 성장 스토리 입증이 관건

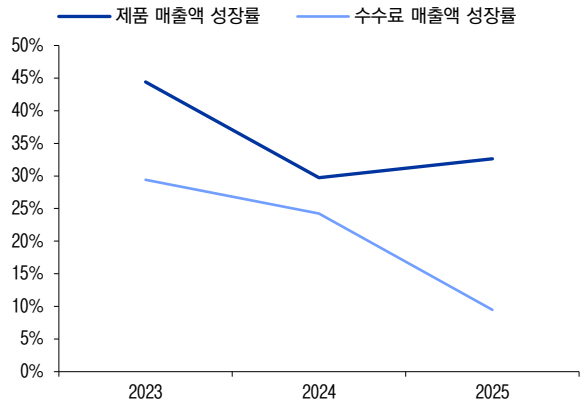
무신사의 상장은 이르면 올해 하반기로 예상되며, 7월경 상장 예비심사 청구가 진행될 가능성이 제기되고 있다. 인디 브랜드와 CJ올리브영 등의 MBS가 동반 성장해온 흐름과 유사하게, 패션 부문에서도 디자이너 브랜드와 무신사와 같은 버티컬 플랫폼이 함께 성장하는 구조가 형성되고 있는 것으로 판단된다. 이에 따라 무신사는 K-Fashion 브랜드들의 인바운드 관광객 수요 흡수 및 해외 확장 과정에서 발생하는 성장의 수혜를 일정 부분 공유할 수 있을 것으로 전망된다. 다만 시장에서 거론되는 약 10조원 수준의 기업가치에 대해서는, 향후 국내 실적의 안정적인 확대와 더불어 해외 사업 비중 상승이 점진적으로 확인될 필요가 있다는 판단이다.

그림3 **무신사 수출 비중 추이**



자료: 무신사, LS증권 리서치센터

그림4 **무신사 제품 매출액 vs. 수수료 매출액 성장률**



자료: 무신사, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

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.

_ 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	89.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)