

2026. 9. 7

소비재/플랫폼 Weekly

무신사, IPO를 향해

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

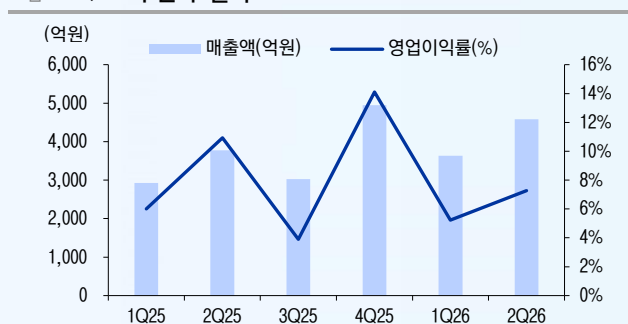


체크해야 할 업종 이슈

- ✓ 무신사, 이르면 금주 코스피 상장예비심 청구 예정
- ✓ 무신사 2Q26 연결 기준 매출액 YoY 21.3% 증가한 4,581억원을 기록하며 외형 성장세를 이어감
- ✓ 9월 1일 홍콩증시 상장한 쉬인: 무신사의 IPO에도 새로운 비교 기준을 제시

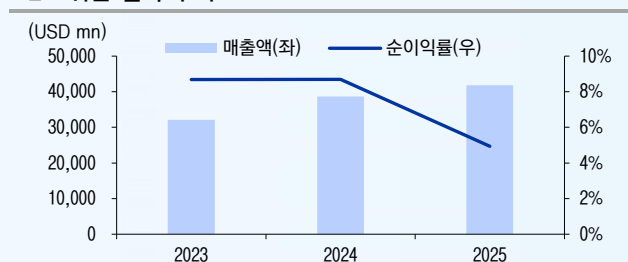
이번주 업종 코멘트/전망

그림1 2Q26 무신사 실적



자료: 무신사, LS증권 리서치센터

그림3 쉬인 실적 추이



자료: SHEIN, LS증권 리서치센터

무신사, 이르면 금주 코스피 상장예비심 청구 예정

무신사의 2Q26 연결 매출액은 전년동기대비 21.3% 증가한 4,581억원을 기록하며 외형 성장세를 이어갔으나, 영업이익은 19.4% 감소한 333억원을 기록. 원가 상승과 거래 규모 확대에 따른 운반비/지급수수료 증가, 중국/일본 등 해외 사업 확대를 위한 선제적 투자가 수익성에 부담으로 작용한 것으로 파악. 이르면 9월 7일주 코스피 상장예비심사를 청구할 예정인 만큼, 향후 IPO 과정에서는 20%대 매출 성장률을 유지하면서 수익성을 얼마나 안정적으로 방어할 수 있는지가 주요 평가 기준이 될 전망. 성장 속으로는 무신사 스탠다드의 오프라인 및 해외 확장이 돋보임. 2Q26 국내 오프라인 매장 판매액은 전년동기대비 64% 증가했고 무신사 글로벌 스토어의 2Q26 거래액도 143% 이상 증가. 상반기 수출액은 372억원으로 9배 이상 확대. 무신사 스탠다드가 자체 브랜드 매출 확대를 넘어 해외 고객을 플랫폼으로 유입시키고 다른 K패션 브랜드 구매로 연결하는 customer acquisition 역할까지 수행하고 있어, 향후 해외 확장은 플랫폼과 PB가 동반 성장하는 구조로 전개될 가능성이 높다고 판단.

쉬인 상장, 무신사 IPO의 새로운 비교 기준

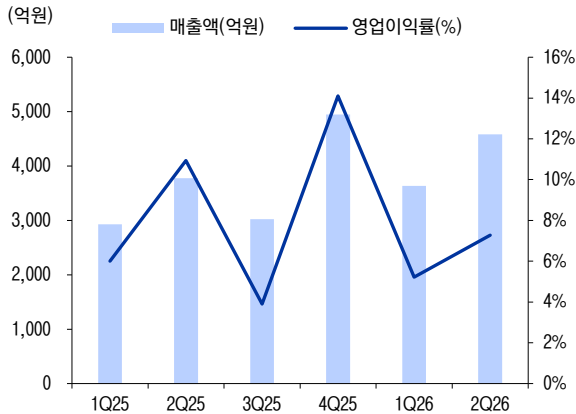
9월 1일 홍콩증시에 상장한 쉬인의 기업가치는 약 270억달러로, 2022년 비공개 자금조달 당시 약 1,000억달러 대비 70% 이상 낮아짐. 지난 해 매출액은 419억달러로 2023년 대비 연평균 14.2% 성장했지만, 순이익은 전년 34억달러에서 20억달러로 약 41% 감소했고 1Q26에는 9,900만달러 순손실을 기록. 미국 de minimis 제도 축소에 따른 비용 증가와 미국/유럽의 규제 강화 영향. 무신사가 높은 기업가치를 인정받기 위해서는 국내 플랫폼 성장성을 넘어 무신사 스탠다드의 글로벌 브랜드화와 해외 사업 수익성을 증명할 필요

무신사, IPO를 향해

무신사, 이르면 금주 코스피 상장예비심 청구 예정

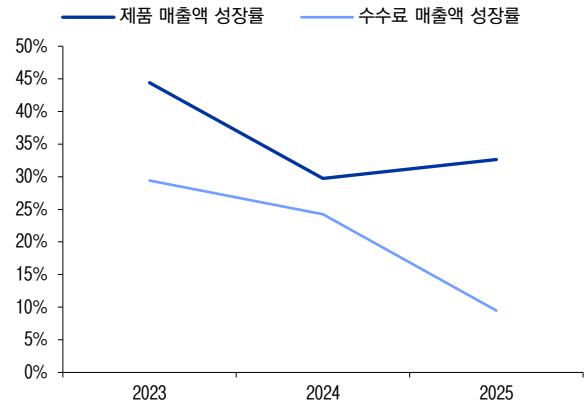
무신사의 2Q26 연결 기준 매출액은 전년동기대비 21.3% 증가한 4,581억원을 기록하며 외형 성장세를 이어 갔으나, 영업이익은 YoY 19.4% 감소한 333억원을 기록했다. 영업이익의 YoY 감소는 부자재와 공임비 등 원가 상승과 거래 규모 확대에 따른 운반비, 지급수수료 증가, 중국과 일본 등 해외 사업 확대를 위한 선제적 투자가 영향을 미친 것으로 파악된다. 외형 성장세는 여전히 견조하지만, 해외 및 오프라인 확장 과정에서 비용 부담이 동시에 높아지고 있는 모습이다. 무신사는 이르면 9월 7일주 코스피 상장예비심사를 청구할 예정인 만큼, 향후 IPO 과정에서는 거래액과 이용자 수뿐 아니라 현재의 20%대 매출 성장률을 유지하면서 수익성을 얼마나 안정적으로 방어할 수 있는지가 중요한 평가 기준이 될 전망이다.

그림1 2Q26 무신사 실적



자료: 무신사, LS증권 리서치센터

그림2 무신사 제품 매출액 vs. 수수료 매출액 성장률



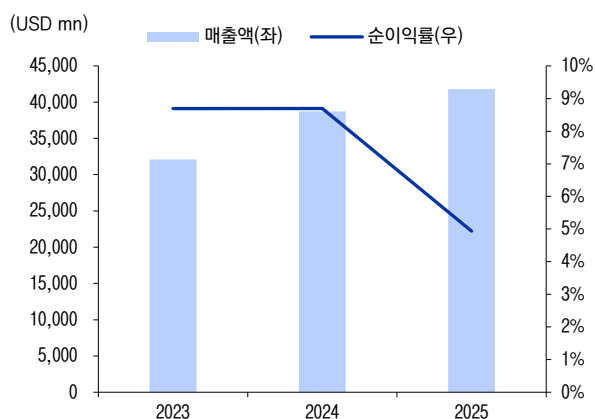
자료: 무신사, LS증권 리서치센터

성장 축으로는 무신사 스탠다드의 오프라인 및 해외 확장이 돋보인다. 2Q26 무신사 스탠다드 국내 오프라인 매장 판매액은 전년동기대비 64% 증가했고, 방문객도 66% 이상 늘어나며 분기 기준 처음으로 1,000만명을 넘어섰다. 올해 2분기에만 국내 10개, 해외 2개 등 총 12개 매장을 신규 출점했으며, 성수에 문을 연 무신사 메가스토어는 개점 68일 만에 누적 판매액 약 100억원을 기록했다. 특히 판매액의 44%가 외국인 고객에서 발생했다는 점이 눈에 띈다. 해외에서도 무신사 글로벌 스토어의 2Q26 거래액은 전년동기대비 143% 이상 증가했고, 상반기 수출액은 372억원으로 전년동기대비 9배 이상 확대됐다. 단순히 자체 브랜드의 해외 매출을 늘리는 데 그치지 않고, 무신사 스탠다드가 해외 고객을 플랫폼으로 유입시키고 다른 K패션 브랜드 구매로 연결시키는 customer acquisition 역할까지 수행하고 있다는 점에서 의미가 있다. 향후 무신사의 해외 확장은 플랫폼과 PB가 동반 진출하는 구조로 전개될 가능성이 높다고 판단한다.

쉬인 상장, 무신사 IPO의 새로운 비교 기준

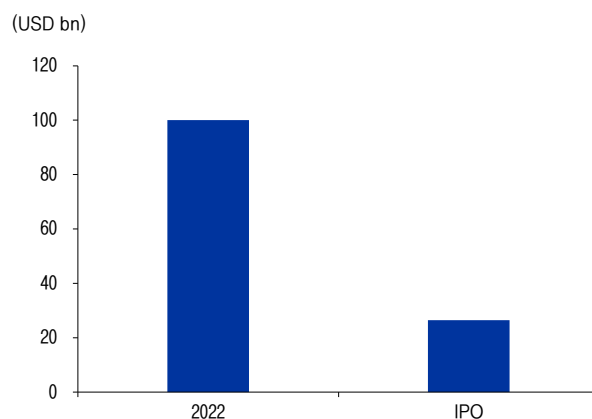
한편 9월 1일 홍콩증시에 상장한 쉬인의 기업가치는 약 270억달러 수준에 그치며 무신사의 IPO에도 새로운 비교 기준을 제시했다. 쉬인은 2022년 비공개 자금조달 당시 약 1,000억달러(약 134조원)의 기업가치를 인정받았지만, 4년 만에 몸값이 70% 이상 낮아졌다. 지난 해 쉬인의 매출액은 419억달러로 2023년 321억달러 대비 2년간 연평균 14.2% 성장했지만, 순이익은 전년 34억달러에서 20억달러로 약 41% 감소했고 올해 1분기에는 9,900만달러의 순손실을 기록했다. 미국 de minimis 제도 축소에 따른 비용 증가와 미국 및 유럽의 규제 강화 등이 성장성과 수익성에 대한 투자자들의 눈높이를 낮춘 영향이다. 시장에서 무신사의 기업가치로 10조원 안팎이 거론되고 있다는 점을 고려하면 쉬인의 낮아진 밸류에이션은 부담 요인 가능성이 있다. 다만 쉬인은 초저가 자체 상품 판매 중심인 반면 무신사는 2만개 이상의 브랜드를 연결하는 플랫폼과 무신사 스탠다드를 함께 보유하고 있고, 쉬인의 경우 규제와 ESG 이슈라는 고유의 할인요인도 존재한다. 이에 무신사가 10조원 수준의 기업가치를 인정받기 위해서는 국내 플랫폼의 성장성을 넘어 무신사 스탠다드의 글로벌 브랜드화와 해외 사업의 수익성까지 증명해야 할 것으로 판단한다.

그림3 쉬인 실적 추이



자료: SHEIN, LS증권 리서치센터

그림4 쉬인 기업가치 추이



자료: SHEIN, LS증권 리서치센터

표1 국내 소비재/플랫폼 주간 수익률

	현재가 (pt, 원)	시가총액 (억원)	수익률 (%)						P/E			P/B		
			1W	1M	3M	6M	12M	YTD	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
코스피	6,687	55,177,189	-1.5	5.2	-22.6	31.3	108.9	58.7	-	-	-	-	-	-
코스피 대형주	7,299	50,752,040	-1.4	5.0	-23.6	34.8	126.9	66.8	-	-	-	-	-	-
코스닥	814	4,567,299	-3.0	4.2	-22.5	-16.9	1.0	-12.1	-	-	-	-	-	-
코스피 중형주	4,057	3,471,509	-3.0	6.8	-11.2	4.6	16.9	9.0	-	-	-	-	-	-
코스피 소형주	2,404	909,170	-1.0	6.1	-2.8	-4.3	-1.0	-4.5	-	-	-	-	-	-
유통														
코웨이	99,400	70,343	-1.0	5.4	6.9	34.7	-3.3	14.4	11.7	9.8	8.3	1.9	1.7	1.5
호텔신라	42,200	16,563	-1.9	1.7	-23.3	1.4	-12.0	-5.4	-11.7	14.7	10.3	1.4	1.3	1.2
BGF 리테일	147,600	25,511	0.4	17.8	14.4	31.9	33.0	40.8	13.6	10.9	9.7	2.0	1.7	1.5
GS 리테일	25,400	21,236	-4.7	1.4	8.6	36.1	53.9	26.4	14.3	9.5	8.5	0.6	0.6	0.6
롯데쇼핑	107,500	30,410	5.3	-6.3	-37.5	16.7	61.4	48.3	38.7	8.9	7.1	0.2	0.2	0.2
신세계	382,500	36,128	-5.7	-10.1	-42.0	19.5	125.8	54.9	35.7	8.7	7.7	0.8	0.7	0.6
이마트	73,500	20,283	-2.1	-8.2	-22.4	n/a	-4.8	-9.6	6.3	-596.6	11.2	0.2	0.2	0.2
현대백화점	96,200	20,745	3.0	-18.8	-31.2	6.3	29.5	8.6	9.5	7.7	6.1	0.5	0.4	0.4
SK 네트워크스	6,400	12,838	-4.3	-15.1	-50.8	28.0	46.6	41.6	26.4	11.3	18.4	0.6	0.6	0.6
인터넷														
NAVER	213,500	324,683	-3.2	-5.7	-20.2	2.6	-6.0	-12.0	15.6	17.1	15.1	1.2	1.1	1.0
카카오	36,200	160,366	-1.8	-4.5	-13.8	-23.1	-38.1	-39.8	29.8	27.9	17.5	1.5	1.4	1.3
게임														
크래프톤	216,500	99,044	-2.7	-9.0	-14.9	2.6	-34.9	-12.0	11.7	11.0	8.2	1.3	1.2	1.1
넷마블	36,300	30,187	-3.1	-7.6	-17.2	-20.7	-39.8	-24.8	9.8	6.0	10.4	0.5	0.5	0.5
NC	222,000	47,828	-1.3	-7.7	-23.3	13.5	13.6	10.2	13.3	10.2	9.3	1.3	1.1	1.0
펄어비스	34,500	21,681	6.2	-3.1	-18.4	-36.1	5.2	-7.8	-248.7	6.4	16.8	2.7	1.8	1.6
카카오게임즈	9,030	9,639	9.3	8.3	-7.3	-25.4	-43.1	-39.4	-6.0	-7.5	32.4	0.6	0.9	0.9
더블유게임즈	57,200	12,111	-3.4	-7.0	-18.6	20.9	9.4	6.7	8.3	6.2	5.4	0.9	0.8	0.7
NHN	71,500	23,418	2.6	63.6	52.5	115.4	186.0	146.1	66.2	22.1	16.6	1.5	1.4	1.3
웹젠	11,200	3,468	-0.8	-8.4	6.3	-3.3	-17.4	-13.2	13.5	12.7	14.2	0.5	0.5	0.5
컴투스	32,400	3,918	-10.0	1.9	20.5	8.4	-16.8	11.5	82.1	25.2	8.6	0.4	0.4	0.4
화장품														
아모레퍼시픽	143,300	83,820	-4.9	8.6	28.9	14.3	20.7	19.9	36.9	26.4	22.9	1.8	1.7	1.6
LG 생활건강	294,000	44,028	-7.6	0.9	15.8	30.7	0.0	13.7	40.7	21.6	17.4	0.9	0.9	0.8
실리콘투	48,000	31,477	-9.9	28.5	32.6	33.5	11.4	24.2	17.3	13.0	11.3	7.0	4.9	3.5
아모레퍼시픽홀딩스	26,400	20,185	-5.7	1.9	18.4	3.5	-0.9	-1.7	16.2	n/a	n/a	0.7	n/a	n/a
한국콜마	145,800	34,416	-9.8	43.9	73.4	127.1	92.1	134.8	33.2	17.6	14.4	3.9	3.2	2.6
코스맥스	275,500	31,268	-9.1	41.1	61.8	71.4	27.8	69.0	54.2	18.5	15.1	6.2	4.5	3.7
브이티	12,410	4,336	-8.4	-3.5	-2.1	-13.3	-63.7	-29.1	7.3	9.6	6.6	n/a	1.5	1.2
코스메카코리아	134,500	14,365	-12.6	56.4	86.3	90.0	123.4	102.0	29.3	19.5	16.1	5.5	4.5	3.6
씨앤씨인터내셔널	21,800	2,971	-7.6	12.6	7.9	-11.7	-46.8	-26.5	13.2	n/a	n/a	1.4	n/a	n/a
클리오	12,370	2,235	-7.9	13.9	17.6	10.7	-12.5	-5.1	16.2	10.8	9.3	n/a	0.8	0.8
한국화장품제조	12,750	2,889	-11.7	49.8	52.0	41.0	7.1	30.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
아이패밀리에스씨	9,280	1,548	-5.3	14.4	-6.6	-15.9	-62.6	-32.0	6.7	8.3	7.0	1.4	n/a	n/a
마녀공장	16,010	2,625	-10.5	-2.0	15.6	44.1	-1.1	17.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

주: 2026.9.4 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 하시기를 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 3자에게 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	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)