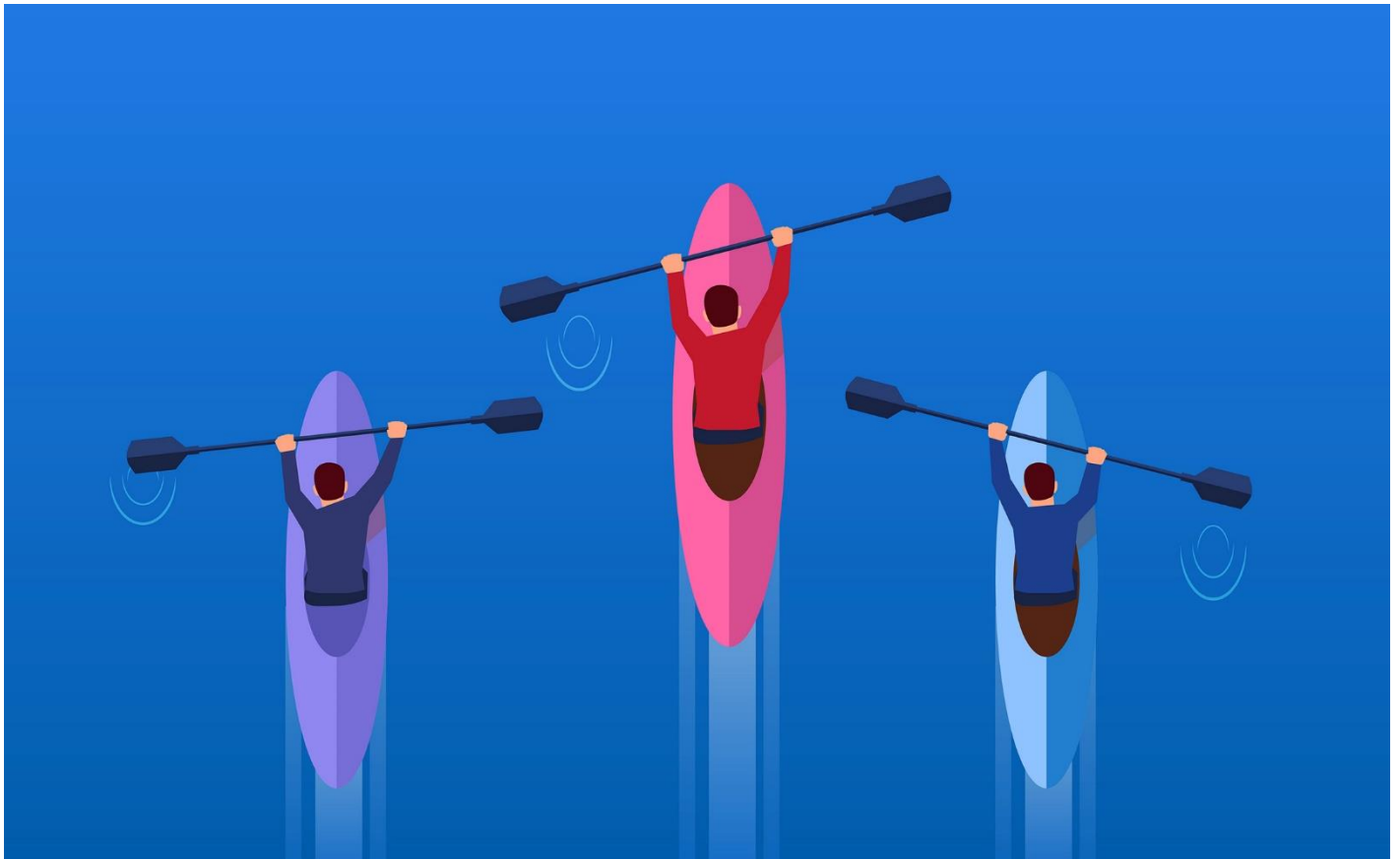


케이비 비상장 어벤저스 #1

무신사 | The Game Changer



- 국내 최대의 온라인 패션 플랫폼
- 높은 시장 지배력과 PB 확대, 포트폴리오 다각화에 주목
- 2.5조원 규모 기업가치로 자금 조달 성공



더 많은 리포트 보기



무신사

The Game Changer

2021년 11월 8일

비상장/스몰캡 Analyst 이수경 02-6114-2914 sukyung.lee@kbfq.com
비상장/스몰캡 Analyst 정동익 02-6114-2965 newday@kbfq.com

국내 최대 온라인 패션 플랫폼 기업

무신사는 국내 최대의 온라인 패션 플랫폼이다. 월 사용자 (MAU) 400만명, 거래액 1.2조원 (2020년 기준), 입점 브랜드 수 5,650개 (2021년 10월 기준)로 1위인 시장지위를 유지하고 있다. 2001년 ‘무진장 신발 사진이 많은 곳’이라는 온라인 패션 커뮤니티로 출발하여 2005년 무신사 매거진, 2009년 무신사 스토어 오픈에 이어 2017년에는 자체 PB 무신사 스탠다드를 론칭했고, 2021년에는 패션 특화 ‘무신사 라이브’를 통해 라이브 커머스 시장에도 진출했다. 최근에는 스타일쉐어 및 스타일쉐어의 자회사 29CM의 지분도 100% 인수해 사업영역을 확대했다.

매출액은 수수료수익, 제품 및 상품 수익으로 구성

매출액은 입점브랜드로부터 수취하는 수수료수익과 제품 및 상품의 판매수익 등으로 나눌 수 있다. 판매수수료율은 입점 브랜드의 매출, 인지도, 입점 기간 등 다양한 요소들이 고려되는데, 무신사는 평균 27.6% (중소기업중앙회 발표) 수준이다. 그동안 중개 위주로 사업을 진행해 왔으나 최근에는 자체 PB ‘무신사 스탠다드’와 ‘무신사 부티크’를 통한 브랜드 직매입 방식의 매출이 증가하고 있다.

높은 시장지배력과 PB상품 확대, 포트폴리오 다양화 등에 주목

무신사는 높은 시장지배력을 이용하여 최저 판매가 확보 및 각종 단독 행사 등을 유치 가능하고, 이것이 이용자 확대에 이어지는 선순환 구조가 지속 중이다. 또한 PB 상품 확대는 수수료 중심의 수익구조를 탈피해 수익구조를 다변화하고, PB 제품으로 진입한 고객의 타 브랜드/제품 구매 유도로 외형성장에도 기여하고 있다. 여기에 더해 남성복 중심에서 벗어나 여성복과 화장품 사업을 강화하고 역직구를 통한 해외매출도 증가하는 등 사업 포트폴리오가 확장되고 있는데, 이는 소비자 저변 확대, 이익률 제고, 외형 성장 등을 견인할 수 있을 것으로 기대된다.

2.5조원 규모 기업가치로 자금조달 성공, 경영진교체와 산업의 성장성 둔화 등에는 주의 필요

올해 3월 세쿼이아캐피탈 및 IMM인베스트먼트로부터 약 2.5조원의 기업가치로 1,300억원 규모의 투자를 유치했다. 이는 2019년 11월 자금조달 시 평가 받은 2.2조원 대비 13.6% 높은 수준이다. 한편 최근의 경영진 교체에 따른 사업상의 영향과 의류비 지출감소, 이커머스 시장의 성장률 둔화 가능성 등에 대해서는 주의가 필요하다. 또한 임직원 등에게 부여한 주식 선택권 5.5만주와 상환전환우선주 7.8만주 (발행주식수 대비 각각 3.6%, 5.2%)가 행사/전환 될 경우 기존 주주가치가 희석될 우려도 있다.

Not Rated

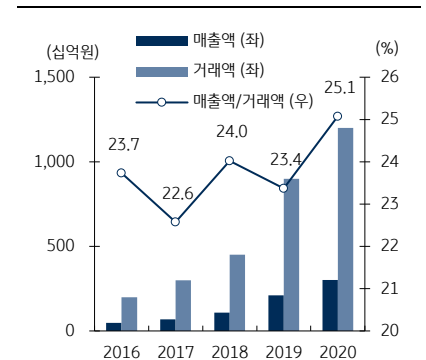
Earnings & Investment Ratios

결산기말	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 (십억원)	67.7	108.1	219.7	331.9
증감률 (%)	43.4%	59.6%	-	51.1%
영업이익 (십억원)	23.4	26.9	49.3	45.6
증감률 (%)	7.7%	15.1%	-	-7.6%
영업이익률 (%)	34.5%	24.9%	22.4%	13.7%
영업외손익 (십억원)	0.5	1.3	2.8	(5.4)
세전이익 (십억원)	23.9	28.2	52.1	40.2
법인세비용 (십억원)	5.2	5.8	8.6	2.6
당기순이익 (십억원)	18.7	22.4	43.5	37.6
지배주주순이익 (십억원)	18.7	22.4	43.4	37.6
지배주주순이익률 (%)	27.6%	20.8%	19.8%	11.3%
ROE (%)	59.5	49.1	34.3	25.6

주1: 2017~2018년의 경우 별도, 2019~2020년 연결 기준

주2: 본 조사분석자료는 2020년 감사보고서를 바탕으로 작성되었으며, 이후 발생한 사건 등으로 인해 현재의 회사 상황과 다를 수 있음

매출액 및 거래액 추이



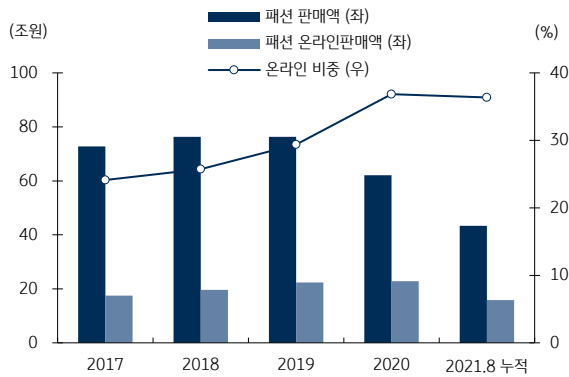
자료: 무신사, KB증권

Contents

Focus Charts	4
I. 기업개요	5
1. 연혁	5
2. 종속회사 현황	7
3. 실적추이	8
4. 투자 유치 및 집행 내역	9
II. 사업모델 및 산업 현황	10
1. 사업모델	10
2. 산업현황	11
III. 체크 포인트	13
1. 확실한 포지셔닝, 독보적 1위	13
2. 자체 PB 상품 출시로 외형성장 도모	14
3. 신규 영역 확장 지속	15
IV. 기업 가치	16
1. Peer Group 비교	16
2. Stock Option, 희석 증권 등	17
V. 리스크	18
1. 경영진 리스크	18
2. 산업 리스크	19
3. 재무 리스크	20
Appendix	21

Focus Charts

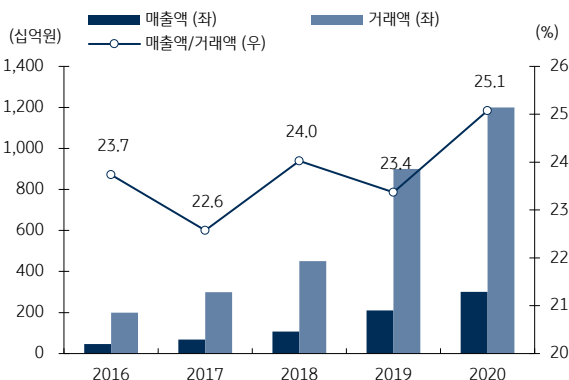
패션 판매 중 온라인 판매 비중 추이



자료: KOSIS, KB증권

- 국내 소매 판매는 현재 오프라인에서 온라인으로의 이동이 빠르게 이루어지고 있음
- 2017년 전체 소매 판매 중 온라인 비중은 21.4%에서 2021년 8월 말 누적 기준 37%로 15.6%p 상승
- 패션 소매 판매도 전체 소매 판매와 비슷한 흐름을 이어가는 중
- 특히 2020년 전체 패션 소매 판매 중 온라인 비중은 36.8%를 기록하면서 전년대비 7.5%p 증가했는데, 코로나19로 인해 오프라인 매장 내방이 감소하면서 온라인 구매 전환이 급격하게 일어난 것으로 파악

무신사 거래액 대비 매출액 추이

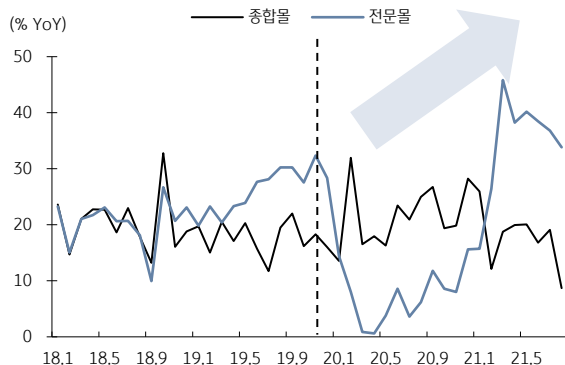


자료: 무신사, KB증권

주: 별도 재무제표 기준

- 온라인 패션 플랫폼 1위 사업자 지위를 기반으로 외형성장이 지속적으로 이루어지고 있음
- 2015년 매출액 329억원, 영업이익 96억원 (영업이익률 29.2%)에서 2020년 3,009억원, 영업이익 332억원 (영업이익률 11.0%)으로 6개년 연평균 성장률은 각각 55.7%, 28.1% 수준
- 순손실을 기록하고 있는 여타 국내 이커머스 기업들과는 다르게 큰 규모의 거래액을 기반으로 지속적인 흑자를 이어온 점도 특징적

온라인거래액 전년동기대비 증가세



자료: KOSIS, KB증권

- 2021년 이후 온라인 소매판매 거래액 중 전문물의 증가세가 종합물 증가세보다 높음
- 패션 분야로 세분화해도, 2018년 4월 이후 전문물 거래액 증가세가 종합물 거래액 증가세를 계속해서 상회 중임
- 코로나19로 소비가 위축되어 있던 기간에도, 전문물 거래액은 종합물보다 영향을 덜 받은 것을 알 수 있음. 일부 시기에서는 종합물 거래액이 전년동기대비 감소했음에도 불구하고, 전문물 거래액은 오히려 증가함

I. 기업개요

1. 연혁

온라인 패션 플랫폼 무신사, 전후방 사업 영역 확장 진행 중

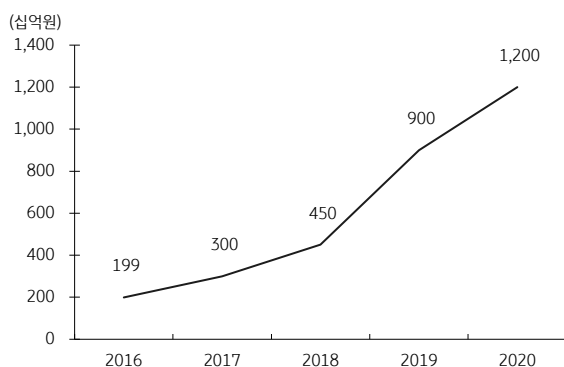
무신사는 온라인 패션 플랫폼이다. 2001년 ‘무진장 신발 사진이 많은 곳’ 온라인 패션 커뮤니티로 출발하여 2005년 무신사 매거진, 2009년 무신사 스토어 오픈, 2017년 자체 PB 무신사 스탠다드 론칭 등으로 사업 영역을 확장 시켜왔다. 2021년에는 패션 특화 ‘무신사 라이브’를 통해 라이브 커머스 시장에도 진출했다. 최근에는 스타일쉐어 (SNS 기반 패션, 뷰티 쇼핑 플랫폼) 및 스타일쉐어 자회사 29CM (온라인 셀렉트샵)의 지분 100%를 3,000억원에 인수했다. 무신사의 월 사용자 (MAU)는 400만명 수준으로 파악되며, 2020년 기준 거래액은 1.2조원으로 이는 타 온라인 패션 플랫폼과 비교하여 압도적인 수치로 1위 패션 플랫폼 지위를 공고하게 유지하고 있다. 2021년 10월 기준 현재 무신사의 입점 브랜드 수는 약 5,650개 수준이다.

표 1. 무신사 주요 연혁

연도	내용
2001	온라인 패션 커뮤니티 무신사 (무진장 신발 사진이 많은 곳) 개설
2002	무신사닷컴 (musinsa.com) 설립
2005	온·오프라인 패션 매거진 '무신사 매거진' 발행
2009	온라인 패션 스토어 '무신사 스토어' 오픈
2017.8	자체 PB '무신사 스탠다드' 론칭
2018.6	패션 특화 공유 오피스 '무신사 스튜디오' 오픈
2019.4	신진 패션 디자이너 오디션 '무신사 넥스트 제너레이션' 실시
2019.4	패션 채널 '무신사TV' 개국
2019.9	패션 문화 편집 공간 '무신사 테라스' 오픈
2019.10	면세 편집숍 '무신사DF' 오픈
2020.7	한정판 마켓 '솔드아웃' 론칭
2021.1	패션 특화 라이브 커머스 '무신사 라이브' 론칭
2021.6	온라인 럭셔리 편집숍 '무신사 부티크' 론칭

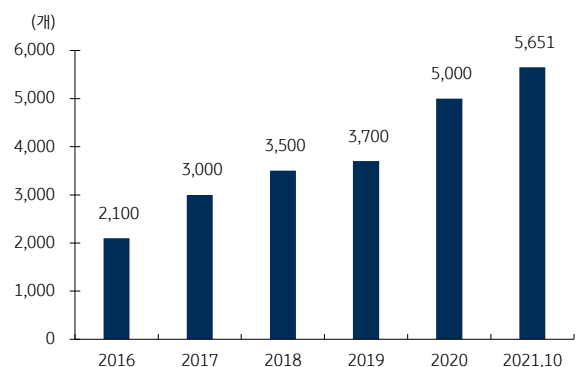
자료: 무신사, KB증권

그림 1. 무신사 연간 거래액 추이



자료: 무신사, KB증권

그림 2. 무신사 입점 브랜드수 추이



자료: 무신사, KB증권

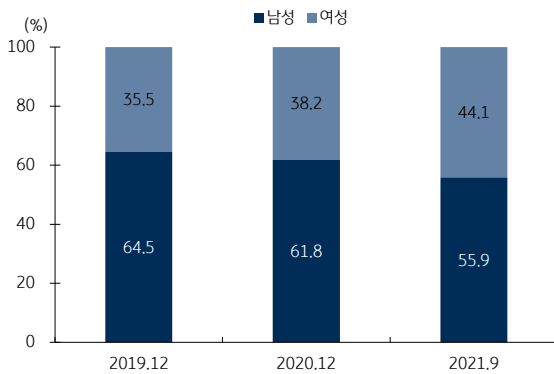
여성 고객 수 증가 중

무신사의 첫 출발은 남성 중심 패션 커뮤니티로, 무신사 스토어 또한 1030 남성 고객층을 주로 확보하고 있었다. 자체 PB 무신사 스탠다드 또한 론칭 초기에는 남성용 슬랙스 등 남성 제품을 먼저 출시했었다. 이후 무신사는 고객 저변을 여성 고객으로 확대하기 위해 2016년 무신사 스토어를 오픈하는 등 노력한 결과 2021년 9월 무신사 순결제금액 기준 남성 비중 55.9%, 여성 비중 44.1% 수준까지 확대되었다.

중저가 상품 위주로 판매

소비자들이 무신사에서 주로 구매하는 가격대는 30,000원대 이상부터 100,000원대 이하 수준으로 중저가 상품이다. 무신사와 동반 성장한 국내 1세대 디자이너 브랜드 ‘커버넌트’ (스웨트셔츠 4만원대, 후드집업 6만원대에 형성), ‘디스이즈네버댓’ 등의 브랜드 가격대 및 높은 인기를 끌고 있는 ‘무신사 스탠다드’의 상품 가격들이 중저가이기 때문이다. 주요 온라인 패션 플랫폼들과 비교 시 무신사의 주요 구입 가격대가 동대문 여성 보세 의류를 주로 취급하는 브랜드, 에이블리, 지그재그보다 높게 형성되어 있지만, 20만원대 이상의 고가 제품군은 W컨셉, 29CM 등의 플랫폼이 점유하고 있다. 최근 무신사는 29CM 인수, 명품 직매입 ‘무신사 부티크’, 골프웨어 등을 통해 고가 제품군 진출에도 노력을 기하고 있다.

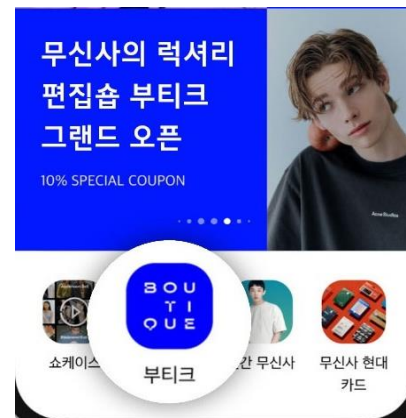
그림 3. 무신사 결제금액 기준 성비 분포



자료: 와이즈리테일, KB증권

주: 각 기간 말 기준

그림 4. 무신사 부티크



자료: 무신사, KB증권

표 2. 온라인 패션 플랫폼별 구입 가격대 현황

(%)	W컨셉	무신사	브랜드	에이블리	29CM	지그재그	전체
10,000 미만	1.6	1.7	5.0	5.7	0.8	2.0	2.9
10,000 ~ 30,000	8.6	18.0	62.0	60.7	17.7	45.7	36.6
30,000 ~ 50,000	21.4	45.3	23.3	25.7	36.6	42.0	32.6
50,000 ~ 100,000	42.8	30.3	7.3	5.3	31.1	8.7	20.1
100,000 ~ 200,000	18.7	4.3	2.0	1.7	10.2	1.7	6.0
200,000 ~ 300,000	5.8	0.3	0.3	0.3	2.4	0.0	1.4
300,000 ~	1.2	0.0	0.0	0.7	1.2	0.0	0.5

자료: 한국소비자원, KB증권

2. 종속회사 현황

투자부문, 패션/뷰티 전문투자 진행

무신사의 연결대상 종속회사는 투자부문, 사업 운영 및 관리 부문, 패션 부문으로 나눌 수 있다. 먼저 VC 무신사파트너스 (무신사 지분율 100%)를 통해 패션 전문 투자를 진행 중이다. 최근 인비저닝파트너스의 ‘인비저닝 클라이밍 솔루션 펀드’에 60억원 출자, 키즈 패션 플랫폼 차일디의 프리A 투자 등에 참여했다. 무신사가 지분율 51%를 확보하고 있는 에이피앤엠 뷰티패션합자조합의 경우, 아모레퍼시픽과 함께 결성한 펀드로 최근 ‘유어네임히얼 (여성의류)’에 전략적 투자를 진행한 바 있다.

패션 부문, 기존 사업 부문과 시너지효과

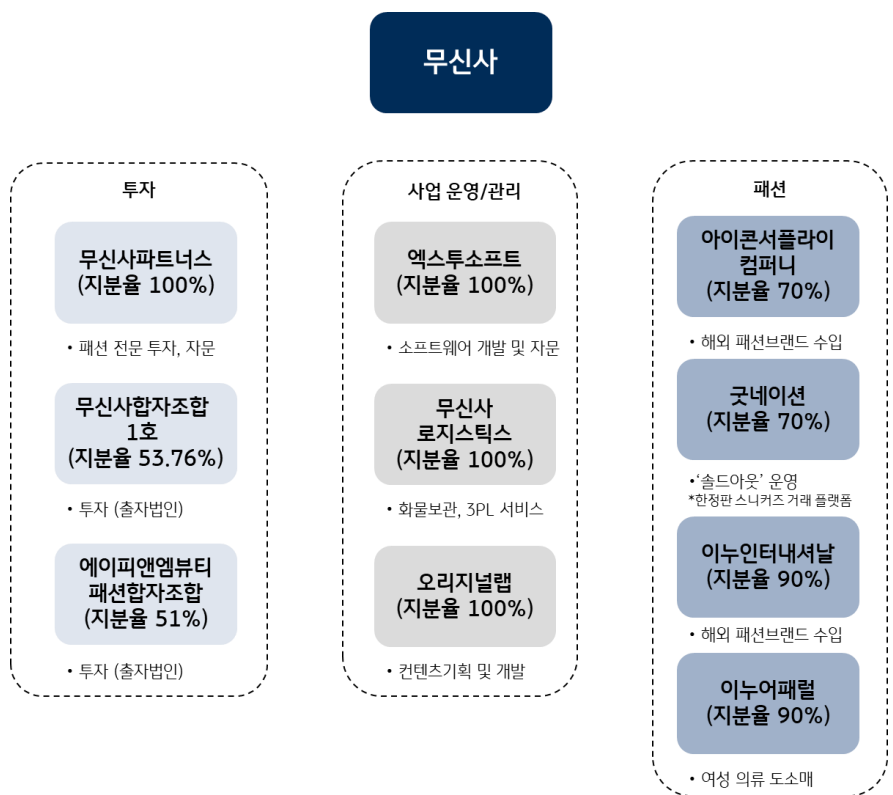
패션 부문의 경우, 해외 패션 브랜드 수입 및 유통 업체인 아이콘서플라이, 이누인터내셔널, 이누어패럴 등을 인수하면서 기존 사업 부문과 시너지효과를 내고 있다. 지분율 70%를 보유하고 있는 굿네이션의 경우, 국내 스트리트 패션 1세대 브랜드인 ‘크리틱’을 보유하고 있으며, 한정판 스니커즈 거래 플랫폼인 ‘솔드아웃’을 운영 중이다.

관리 부문, 무신사 본업 운영 및 관리

이밖에 무신사 사업 운영 및 관리를 위한 회사의 지분들도 보유 중이다. 그 중 무신사 로지스틱스는 물류 전문 기업으로 무신사 및 입점 브랜드에 물류 서비스를 제공한다. 무신사 스토어 내 인기 브랜드 ‘커버넌트’에 물류 공간을 지원하는 등 본 사업을 지원할 수 있는 사업들을 진행하고 있다

그림 5. 무신사 연결대상 종속회사 현황 (2020.12말 기준)

자체 PB ‘무신사스탠다드’를 운영했던 ‘위클리웨어’와 2021년 9월 1일 소규모 흡수합병을 완료함



자료: 무신사, KB증권

3. 실적추이

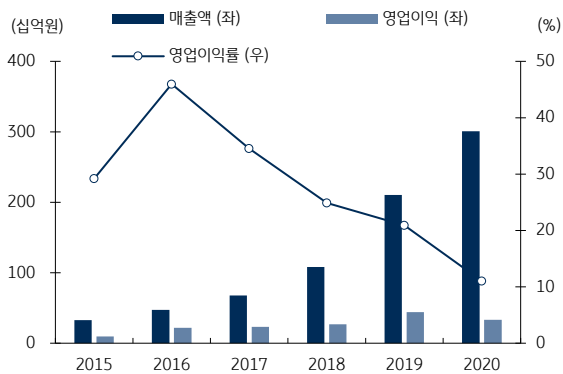
고성장 지속 가운데 흑자 기조 유지 중

온라인 패션 플랫폼 1위 사업자 지위를 기반으로 외형성장이 지속적으로 이루어지고 있다. 별도 기준 2015년 매출액 329억원, 영업이익 96억원 (영업이익률 29.2%)에서 2020년 3,009억원, 영업이익 332억원 (영업이익률 11.0%)으로 6개년 연평균 성장률은 각각 55.7%, 28.1% 수준이다 (연결 기준 2020년 매출액 3,319억원, 영업이익률 13.7%). 순손실을 기록하고 있는 여타 국내 이커머스 기업들과는 다르게 지속적인 흑자를 이어온 점도 특징적이다.

다만 비용은 확대되고 있음

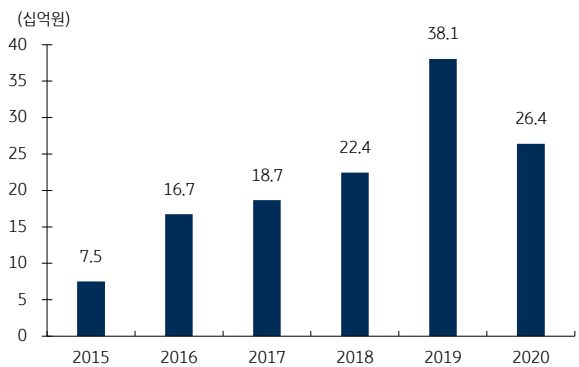
다만 매출액 대비 비용은 지속적으로 확대 중으로, 2015년 70.8%에서 2020년 89.0%로 상승했다. 비용 항목 중 눈에 띄게 증가한 항목은 광고선전비인데, 2015년 매출액 대비 비중은 2.7%에서 2020년 11.8%로 +9.1%p 증가했다. 이는 신규 TV 광고 전개가 주된 원인으로 파악된다. 무신사는 2018년 첫 TV 광고를 송출하기 시작했으며 (2018년 광고선전비 +151.9% YoY), 2020년부터 본격적으로 연예인을 기용한 TV 광고를 전개하고 있다 (2020년 광고선전비 +105.8% YoY). 30대 이상의 연령층 고객 확보, 자체 PB 무신사 스탠다드 홍보 등이 목적으로 해석된다.

그림 6. 연도별 실적 추이



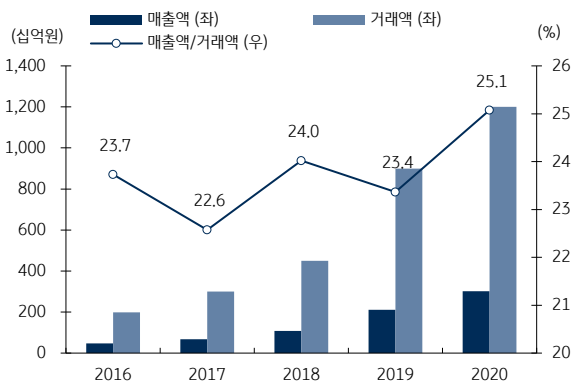
자료: 무신사, KB증권
주: 별도 재무제표

그림 7. 연도별 당기순이익 추이



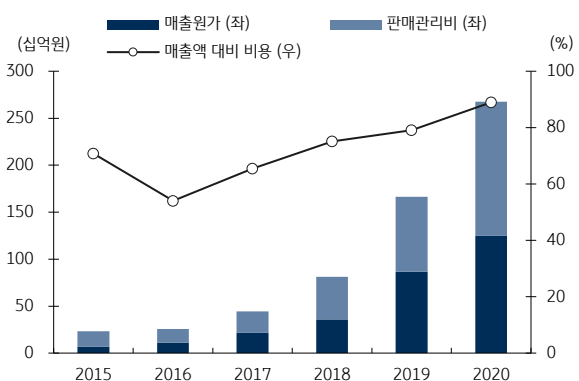
자료: 무신사, KB증권
주: 별도 재무제표

그림 8. 거래액 대비 매출액 추이



자료: 무신사, KB증권
주: 별도 재무제표

그림 9. 연도별 비용 추이



자료: 무신사, KB증권
주: 별도 재무제표

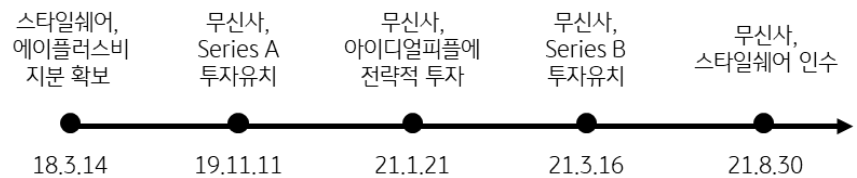
4. 투자 유치 및 집행 내역

2021년 3월 기업가치 2.5조원 수준으로
투자 유치

언론 보도 (한국섬유신문, 2019.12.20)에 따르면 무신사는 2019년 11월 세쿼이어캐피탈로부터 1,900억원 규모의 투자를 유치하면서 2조 2,000억원의 기업가치를 평가받았다. 2021년 3월 세쿼이어캐피탈 및 IMM인베스트먼트로부터 1,300억원 규모의 투자를 유치했으며, 이에 따른 기업가치는 약 2.5조원 수준으로 평가 받았다 (한국경제, 2021.3.16). 이후 2021년 5월 3,000억원에 SNS 기반 쇼핑 플랫폼인 스타일쉐어 및 스타일쉐어의 자회사 29CM를 인수했다.

*기업가치 (EV: Enterprise Value): 기업의 총가치. 해당 기업 매수 시 지불해야 하는 총 금액

그림 10. 무신사 투자 관련 연혁



자료: Factset, KB증권

표 3. 무신사 투자 관련 연혁

날짜	구분	내용	Value	Status
2018.3.14	M&A	스타일쉐어, 에이플러스비 (29CM 운영) 주요 지분 획득	300억원	Complete
2019.11.11	Funding	Series A 투자 유치	1,900억원	Active
2021.1.21	PE/VC Investments	아이디얼피플에 전략적 투자	N/A	Active
2021.3.16	Funding	Series B 투자 유치	1,300억원	Active
2021.8.30	M&A	무신사, 스타일쉐어 인수	3,000억원	Complete

자료: Factset, KB증권

그림 11. 스타일쉐어 매체 스펙

여성 및 MZ 유저 비중이 높은 스타일쉐어



자료: 스타일쉐어, KB증권

주: 2021년 8월 말 기준

II. 사업모델 및 산업 현황

1. 사업모델

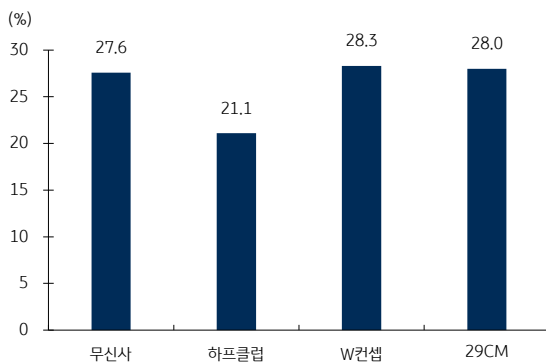
주요 매출인 수수료수익은 무신사 평균
27.6% 수준

무신사 매출액은 입점브랜드로부터 수취하는 수수료수익, 제품 및 상품 수익 등으로 나누어진다. 먼저 수수료수익의 경우 통상적인 이커머스 플랫폼 기준으로 입점 브랜드 매출액의 15%~30% 수준으로 파악되는데, 중소기업중앙회에서 발표한 자료에 따르면 조사대상 500개 업체 기준 무신사 플랫폼 판매수수료율은 평균 27.6% 수준이며, 판매수수료율은 입점 브랜드의 매출, 인지도, 입점 기간 등 다양한 요소를 고려하여 측정/협상하는 것으로 예상된다.

자체 PB, 직매입 등으로 제/상품 수익도
발생 중

자체 PB 무신사 스탠다드, 브랜드 직매입 등 제품, 상품 수익도 발생 중이다. 자체 PB ‘무신사 스탠다드’는 가성비 좋은 패션 기본 아이템을 내세워 외형 성장을 거듭 중인데, 2020년 기준 무신사 스탠다드를 운영하고 있는 위클리웨어의 매출액은 625억원 (영업이익률 11.5%) 수준이다 (21.9.1 무신사에 흡수합병 되었음). 무신사는 그동안 중개 위주로 사업을 진행해왔지만, 브랜드 직매입 방식은 ‘무신사 부티크’를 통해 더욱 확장될 것으로 예상된다. 최근 무신사 부티크가 100% 직매입한 브랜드 ‘메종키츠네’를 무신사 자체 라이브 커머스를 통해 판매하기도 했다.

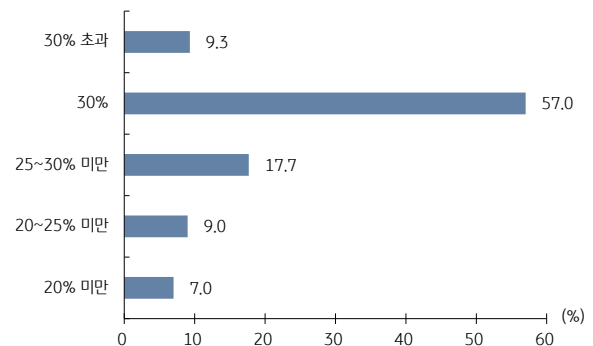
그림 12. 주요 패션업체 온라인 플랫폼 판매수수료율 현황



자료: 중소기업중앙회, KB증권

주: 응답한 500개 업체 기준

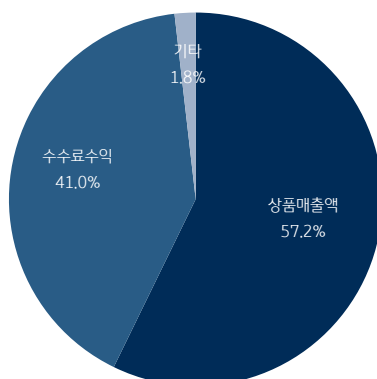
그림 13. 패션업체 무신사 계약 판매수수료율 현황



자료: 중소기업중앙회, KB증권

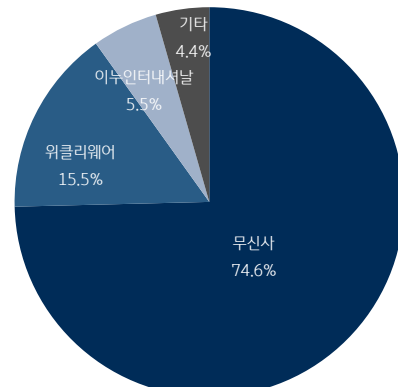
주: 응답한 300개 업체 기준

그림 14. 무신사 매출 비중 현황 (2020년)



자료: 무신사, KB증권

그림 15. 계열사 매출 구성 비율 현황 (2020년)



자료: KISLINE, KB증권

2. 산업현황

패션 소매 판매, 오프라인에서 온라인
이동 중

국내 소매 판매는 오프라인에서 온라인으로 빠르게 이동하고 있다. 2017년 전체 소매 판매 중 온라인 비중은 21.4%에서 2021년 1월~8월 누적 기준 37.0%로 15.6%p 상승했다. 패션 소매 판매도 전체 소매 판매와 비슷한 흐름을 이어가는 중이다. 특히 2020년 전체 패션 소매 판매 중 온라인 비중은 36.8%를 기록하면서 전년대비 7.5%p 증가했는데, 코로나19로 인해 오프라인 매장 내방이 감소하면서 온라인 구매 전환이 급격하게 일어난 것으로 파악된다.

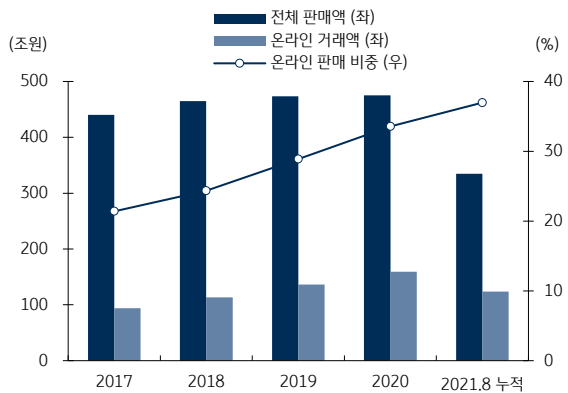
라이브커머스, 온라인/모바일 구매 전환
현상 가속화

최근 급부상하고 있는 ‘라이브 커머스 (실시간 생방송을 통해 상품을 판매하는 온라인 채널)’ 또한 패션상품의 온라인/모바일 구매 전환 현상을 가속화시켰다. 국내에서 최초로 라이브커머스앱을 출시한 그립컴퍼니의 ‘그립’의 경우, 자체 가이드스 기준 거래액이 2020년 243억원에서 2021년 800억원까지 증가할 것으로 전망되고 있다.

라이브커머스, 기존 플랫폼과의 차별화 및
단점 보완

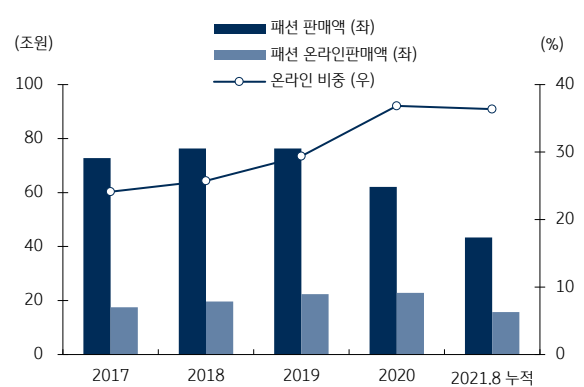
패션 재화의 경우, 타 재화와 다르게 직접 입어보고 사야 된다는 인식이 존재한다. 온라인 기반의 쇼핑몰과 플랫폼이 오프라인 진출을 꾀하는 이유 중에 하나이기도 하다 (e.g. 스타일난다 플래그십 스토어, 임블리 플래그십 스토어, 무신사 테라스 등). 라이브 커머스의 경우 진행자가 대신 상품을 착용하며 판매를 진행한다. 실시간 채팅을 통해 상품에 대해 궁금한 구매자의 여러 요청을 빠르게 반영할 수 있기 때문에 홈쇼핑과 차별화되며, 온라인 구매의 단점도 보완할 수 있다.

그림 16. 국내 경상 판매액 대비 온라인 거래액 추이



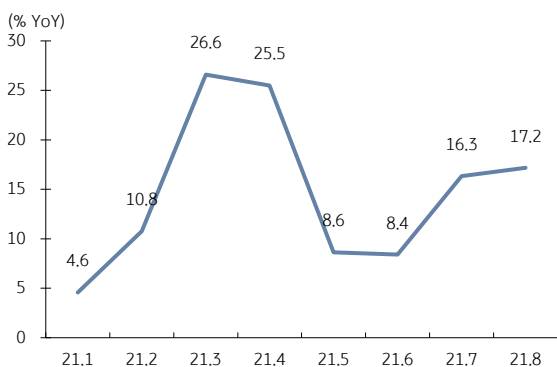
자료: KOSIS, KB증권

그림 17. 국내 패션 판매 중 온라인 판매 비중 추이



자료: KOSIS, KB증권

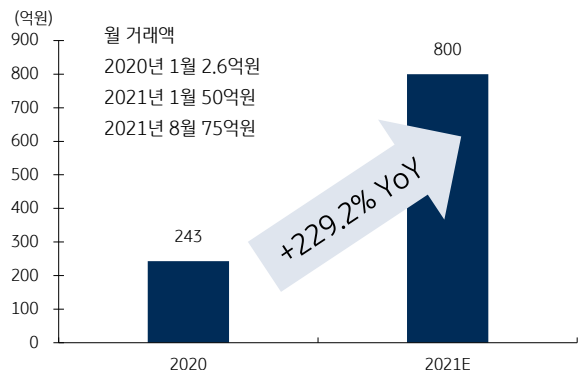
그림 18. 패션 모바일 거래액 전년동월대비 증가세 추이



자료: KOSIS, KB증권

주: 의복, 신발, 가방, 패션용품 및 액세서리 합산

그림 19. 국내 최초 라이브커머스 앱 ‘그립’ 거래액 추이



자료: 그립컴퍼니, KB증권

Vertical platform, 특정 카테고리에 특화

이커머스 업체들은 Horizontal platform과 Vertical platform으로 나눌 수 있다. Horizontal platform인 쿠팡, 위메프, 11번가 등이 재화의 구분 없이 모든 카테고리의 상품을 취급한다면, Vertical platform인 무신사 (패션), 오늘의집 (인테리어), 오늘회 (수산물) 등은 특정 카테고리에 특화되어 있는 플랫폼이다.

공급자와 수요자 입장에서 카테고리 세분화 긍정적

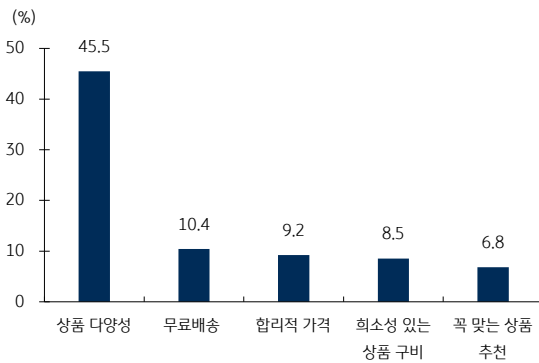
Vertical platform의 장점인 카테고리 세분화는 공급자와 수요자 입장에서 모두 긍정적이다. 먼저 소비자 입장에서는, 특정 카테고리 내에서 더 다양한 상품이 제공된다. 플랫폼이 특화되어 있기 때문이다. 또한 전문적인 큐레이션 (콘텐츠, 상품 등을 선별하여 제공)을 통해 차별된 서비스를 제공 받을 수 있다. 공급자들은 중개를 통해 축적된 판매 데이터 및 노하우를 활용해 자체 PB에도 적극적으로 활용 가능하다. 무신사의 무신사 스탠다드, W컨셉의 프론트로우, 허스텔러,마켓컬리의 KF365 등의 플랫폼의 PB 제품들은 해당 플랫폼의 정체성을 반영하며 소비자 인지도를 확대해나가고 있다.

표 4. 플랫폼별 특성

	Vertical platform	Horizontal platform
정의	특정 카테고리에 특화	시장 전반을 아우르는 카테고리
예시	무신사 (패션), 오늘의집 (인테리어)	네이버, 쿠팡
경쟁력	제품 큐레이션	탐색기능
체류시간	높음	낮음

자료: KB증권

그림 20. 온라인 패션 편집숍 선택 이유



자료: 한국소비자원, KB증권

그림 21. 마켓컬리 PB 'KF365'



자료: 마켓컬리, KB증권

III. 체크 포인트

1. 확실한 포지셔닝, 독보적 1위

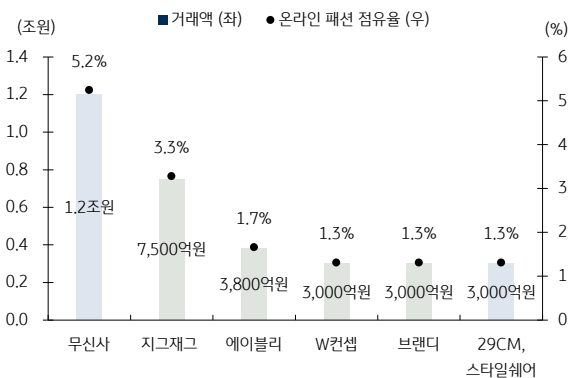
단독 캠페인 -> 이용자 확대의 선순환 구조 지속

무신사는 '패션'에 특화되어 확실한 포지션을 갖고 있는 독보적인 온라인 패션 플랫폼 1위 사업자다. 이러한 지위를 활용하여 최저 판매가 확보, 단독 브랜드 입점, 무신사 단독 선발매, 브랜드의 단독 제품 입고 혹은 국내 온라인 독점 판매 권한 등을 획득할 수 있다. 무신사 사이트 접속 시 브랜드들의 다양한 '단독' 캠페인을 볼 수 있는데, 이는 곧 이용자 확대로 이어지며 선순환 구조 (독보적 지위를 이용한 이벤트 진행 → 신규 고객 확보 혹은 재구매율 상승 → 거래액 증가)가 지속 중이다.

온라인 소매판매 거래액 전문물 > 종합물

2021년 이후 온라인 소매판매 거래액 중 전문물의 증가세가 종합물 증가세보다 높다. 패션 분야로 세분화해보면, 2018년 4월 이후 전문물 거래액 증가세가 종합물 거래액 증가세를 계속해서 상회하고 있다. 코로나19로 소비가 위축되어 있던 기간에도, 전문물 거래액은 종합물보다 영향을 덜 받은 것을 알 수 있다. 일부 시기에서는 종합물 거래액이 전년동기대비 감소했음에도 불구하고, 전문물 거래액은 오히려 증가하기도 했다.

그림 22. 주요 온라인 패션 플랫폼 점유율 현황 (2020년 기준)



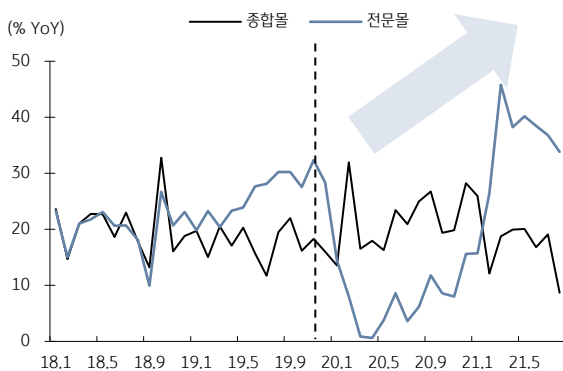
자료: 각 사, KB증권

그림 23. 무신사 X MCM 힙합 스니커즈 (무신사 단독 발매)



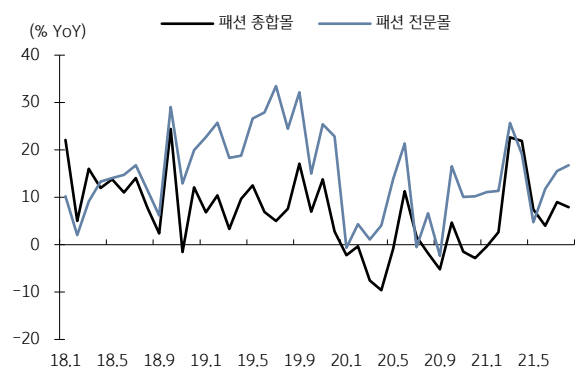
자료: 무신사, KB증권

그림 24. 온라인거래액 전년동기대비 증가세



자료: KOSIS, KB증권

그림 25. 패션 온라인거래액 전년동기대비 증가세



자료: KOSIS, KB증권

2. 자체 PB 상품 출시로 외형성장 도모

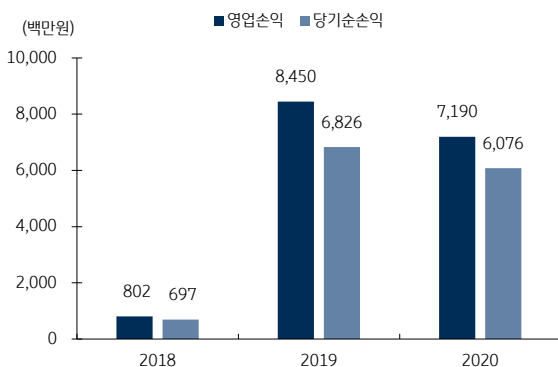
해당 플랫폼 정체성 반영한 PB, 외형 성장에 긍정적

이커머스 플랫폼들은 운영 노하우, 확보한 고객 데이터 등을 기반으로 자체 PB를 활발하게 출시하고 있다. 자체 PB는 ① 수수료 중심의 수익 구조 탈피, ② 좋은 품질 및 합리적인 가격대로 고객 확보, ③ PB 제품으로 진입한 고객의 타 브랜드/제품 구매 유도 등의 관점에서 외형 성장에 긍정적이다. 마켓컬리, 쿠팡, w컨셉 등 여러 이커머스 플랫폼 사업자들은 해당 플랫폼의 정체성을 반영한 PB 제품들을 활발하게 출시 중이다. 그 중 무신사의 '무신사 스탠다드'는 성공적인 사례로 꼽힌다.

무신사 스탠다드, 성공적인 자체 브랜드

'무신사 스탠다드'는 무신사 스토어 및 오프라인 플래그십 스토어에서 판매 중이며, 2021년 10월 기준 4,500여개의 SKU (Stock Keeping Unit)를 보유하고 있다. 컨셉은 합리적인 가격대에 베이직한 캐주얼 패션 아이템 전개다. 티셔츠 10,000원대 / 바지 30,000원대 등 부담 없는 중저가에 디테일이 많지 않은 '필수 기본템'을 제공하는 것이 높은 소비자 선호도의 이유다. 인터넷 커뮤니티 상에서 패션 센스가 없다면 무신사 스탠다드 록을 그대로 입어라, 라는 말이 있을 정도로 2030 남성 패션 시장 내 인지도가 높다. 규모가 점점 커지면서 효율적인 운영을 위해 무신사 스탠다드를 운영했던 연결 자회사 위클리웨어와 9월 1일 소규모 인수합병을 완료했다.

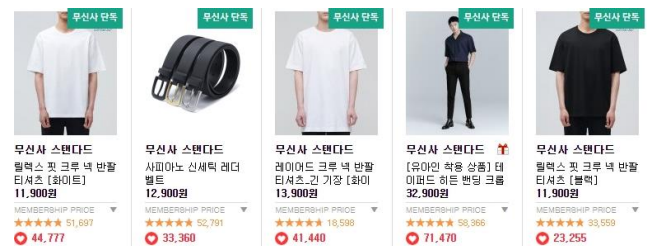
그림 26. 위클리웨어 (무신사 스탠다드 운영 종속기업) 실적 추이



자료: 무신사, KB증권

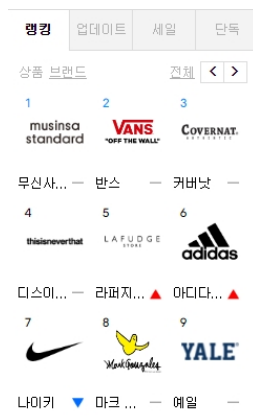
주: 2021년 9월 1일 위클리웨어는 무신사에 소규모 흡수합병됨

그림 27. 무신사 스탠다드 판매 TOP 5



자료: 무신사, KB증권

그림 28. 무신사 브랜드 랭킹 순위: 무신사 스탠다드 1위



자료: 무신사, KB증권

그림 29. 무신사 스탠다드 광고



자료: 무신사, KB증권

3. 신규 영역 확장 지속

남성복 외 포트폴리오 확장 시도

무신사는 신규 포트폴리오를 확보하고 있다. 무신사의 강점이었던 남성복 외의 포트폴리오 확장 시도는 ① 소비자 저변 확대, ② 이익률 제고, ③ 외형 성장 등을 견인할 수 있을 것이다.

여성 및 중고가~고가 가격군 공략

지난 5월, 3,000억원에 SNS 기반 쇼핑 플랫폼 스타일쉐어 및 스타일쉐어 자회사 29CM를 인수했다. 그동안 남성복 시장에서 두각을 나타냈던 무신사가 여성 고객 및 중고가~고가 가격군의 공략을 위한 것으로 해석된다. 특히 스타일쉐어는 2021년 7월 기준 전체 회원 수 780만명 중 여성 고객 비율이 83%에 육박한다.

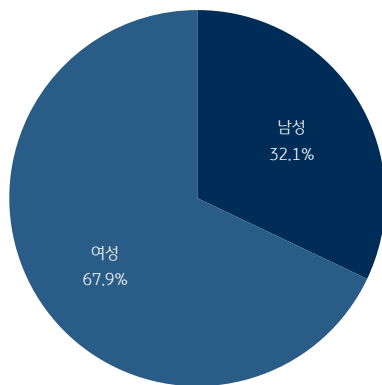
화장품 출시, 이익률 제고 기대

무신사 스탠다드를 통해 화장품 시장에도 진출했다. 2030 남성을 타겟으로 한 코스메틱 라인을 출시했는데, 패션 제품처럼 미니멀한 외관 및 베이직한 컨셉이 특징이다. 통상적으로 화장품은 의류보다 원가가 더 낮기 때문에, 이익률 제고에 기여할 수 있을 것으로 기대한다.

해외 시장 진출

해외 시장 진출도 눈여겨볼만하다. 언론보도에 따르면 무신사는 현재 역직구를 통해 해외 매출이 발생하고 있다 (연간 2만건 수준으로 파악). 우리나라 전체 패션 역직구 규모는 2015년~2019년 연평균 성장률 20.1%를 기록했다. 코로나19의 영향으로 2020년은 전년대비 -35.2% 감소했으나 2021년 하락폭이 축소하면서 회복 중에 있다.

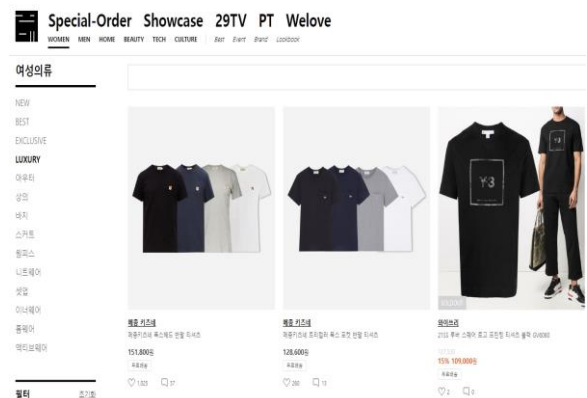
그림 30. 스타일쉐어/29CM 결제금액 기준 성비 분포



자료: 와이즈리테일, KB증권

주: 2021년 9월 기준

그림 31. 29CM 'LUXURY' 카테고리



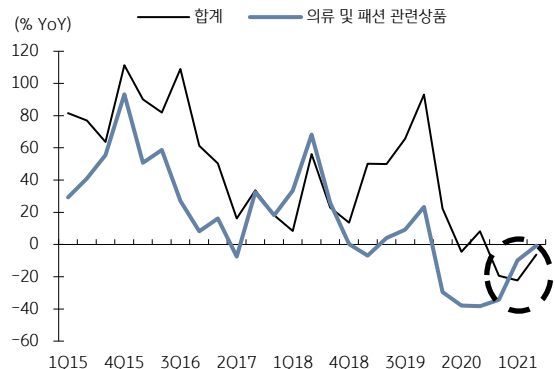
자료: 29CM, KB증권

그림 32. 무신사 코스메틱



자료: 무신사, KB증권

그림 33. 온라인 직접 판매액 전년동기대비 증감률



자료: KOSIS, KB증권

IV. 기업 가치

1. Peer Group 비교

2019년 투자유치 시 5년 이내 IPO 관련 협의

언론 보도 (MTN, 2021.2.19)에 따르면 무신사는 2019년 미국 벤처캐피탈 세쿼이아캐피탈로부터 투자를 받으면서 5년 이내 주식시장상장 (IPO)을 협의한 것으로 파악된다 (2023년 상장). 2019년 투자 유치 시 평가 받은 기업가치는 2조 2천억원 (2019년 거래액 기준 EV/GMV 2.4배), 이후 2021년 추가 투자를 받으면서 평가받은 기업 가치는 2조 5천억원 (2020년 거래액 기준 EV/GMV 2.1배) 수준이다.

엣시, 파페치, 스티치픽스 등 피어 그룹으로 선정

무신사는 이커머스 중에서도 카테고리가 세분화 된 패션 플랫폼으로 상장 기업 중에서는 엣시 (ETSY US), 잘란도 (ZALANDO GR), 파페치 (FTCH US), 스티치픽스 (SFIX US) 등과 비슷한 사업 구조를 구축하고 있다. 해당 기업들은 편집숍의 형태로 럭셔리, 스포츠웨어 등 다양한 패션 카테고리 제품을 판매 중이다.

표 5. 무신사 Peer Valuation

(십억원, %, 배)	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		P/E		P/B		ROE	
회사명	(조원)	FY19	FY20	FY19	FY20	FY19	FY20	FY19	FY20	FY19	FY20	FY19	FY20
무신사	N/A	210	301	44	33	20.9	11.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
엣시 (ETSY US)	40.8	954	2,035	110	501	11.5	24.6	55.7	63.7	12.9	30.2	23.7	60.8
ZALANDO (ZAL GR)	28.2	8,458	10,736	173	494	2.1	4.6	113.0	101.2	6.8	10.8	6.2	11.8
Farfetch (FTCH US)	17.0	1,190	1,974	-454	-656	-38.2	-33.2	N/A	N/A	3.0	N/A	-33.6	N/A
ZOZO (3092 JP)	11.9	1,365	1,612	303	483	22.2	30.0	40.0	23.6	28.1	12.8	50.4	65.8
Stitch Fix (SFIX US)	4.6	1,799	2,050	27	-62	1.5	-3.0	68.8	N/A	6.4	5.8	10.4	-16.8

자료: Bloomberg, KB증권

주1: 2021년 11월 4일 종가 기준

주2: 스티치픽스 FY2020=2019.8.4~2020.8.1, ZOZO FY2020=2020.4~2021.3

2. Stock Option, 희석 증권 등

주식 희석효과 발생 가능

무신사 (지배기업)는 2019년 3월, 12월, 2020년 3월 총 세 차례에 걸쳐 신주교부형으로 주식선택권을 임직원에게 부여했다. 2020년 12월 말 기준 미행사수량은 55,000주이다 (발행주식수 대비 3.6%). 연결 자회사인 오리지널랩도 2020년 11월 2,000주의 주식선택권을 임직원에게 부여했다. 2019년 12월 상환전환우선주 78,343주 (발행주식수 대비 5.2%)를 주당 1,197,708원으로 발행했다. 총 발행금액은 938억원 수준이다. 2020년 12월 말 기준 무신사의 가중평균유통보통주식수는 1,509,000주이며, 향후 주식선택권, 상환전환우선주 등이 행사/전환될 경우 주식 희석효과가 발생할 수 있다.

표 6. 미행사 주식선택권

구분	차수	최초 부여수량 (주)	행사가격 (원)	미행사기말 수량 (주)	합계 (원)
무신사	1차	31,000	110,000	30,850	3,393,500,000
	2차	24,130	120,000	22,830	2,739,600,000
	3차	1,320	250,000	1,320	330,000,000
연결회사	(주)오리지널랩 1차	2,000	5,000	2,000	10,000,000

자료: 무신사, KB증권

주: 2020년 12월 말 기준

표 7. 상환전환우선주 발행

구분	총발행금액 (원)	주당발행가액 (원)	발행주식수 (주)
상환전환우선주 1차	93,832,000,000	1,197,708	78,343

자료: 무신사, KB증권

주: 2020년 12월 말 기준

V. 리스크

1. 경영진 리스크

조만호 창업자 사임 후 공동대표 체제 전환

2021년 6월 쿠폰 발행 관련 이슈 및 전문 경영인 체제 돌입을 위해 조만호 창업자가 사임한 후 강정구, 한문일 공동 대표 체제에 들어갔다. 언론 보도 (뉴스웨이, 2021.6.7)에 따르면 2021년 3월 특정 회원 할인쿠폰 제공, 이벤트 홍보 이미지 논란 등이 있었던 것으로 파악된다. 무신사는 온라인 커뮤니티 및 1030 젊은 세대를 기반으로 성장해온 사업 구조 특성상 주요 고객들이 이슈에 민감하게 반응하고 단체 행동에 적극적인 것이 특징이다. 무신사의 이슈 논란이 지속될 경우 불매 운동 등으로 이어질 수 있는 점 등을 유의해야 한다.

표 8. 무신사 이사회 변경 내역

구분	변경전		변경후	
	이름	직책/소속	이름	직책/소속
사내이사	조만호	대표이사	조만호	이사회 의장
	한창수	총괄이사	한창수	총괄이사
	강정구	서비스디자인본부장	강정구	대표이사
			한문일	대표이사
			이지훈	MD본부장
감사	김영선		오경석	
기타비상무이사	티안티안해	세과이어캐피탈	티안티안해	세과이어캐피탈
			윤원기	IMM인베스트먼트
			서승완	무신사파트너스 대표이사

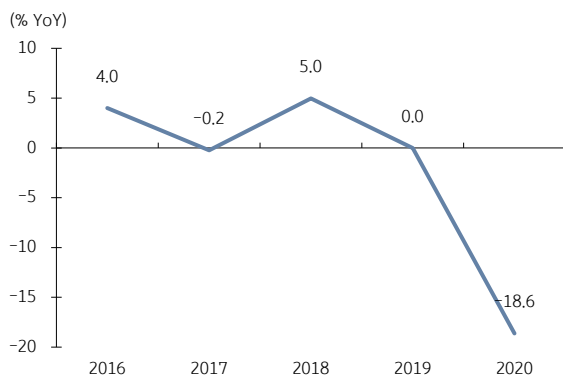
자료: 더벨 (2021.6.9), KB증권

2. 산업 리스크

한국 패션 산업, 성장 정체기 판단

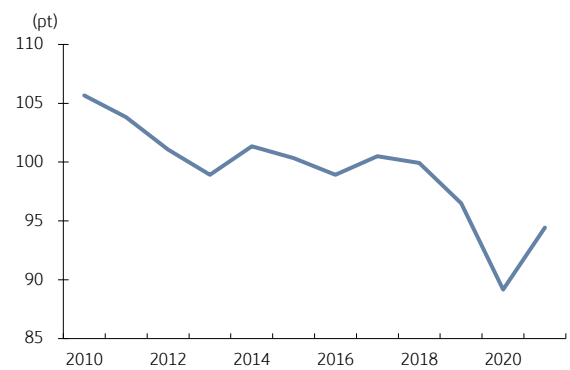
무신사는 패션 특화 플랫폼으로, 한국 패션 산업에 구조적으로 영향을 받는다. 현재 전체 시장은 코로나19 등으로 성장 정체기에 있다고 판단된다. 특히 전체 패션 소매판매 성장률의 경우 2019년은 전년대비 정체되었고, 2020년의 경우 코로나19의 영향으로 감소세가 더욱 두드러졌다 (-18.6%). 의류비 지출 전망 또한 2010년 이래 하락 기조에 있다. 이커머스 시장 또한 성장세가 과거 대비 제한적일 것으로 판단하는데, 타 글로벌 국가와 비교 시 온라인 침투율 또한 높은 편에 속하기 때문이다.

그림 34. 패션 소매 판매 전년대비 증감률



자료: KOSIS, KB증권

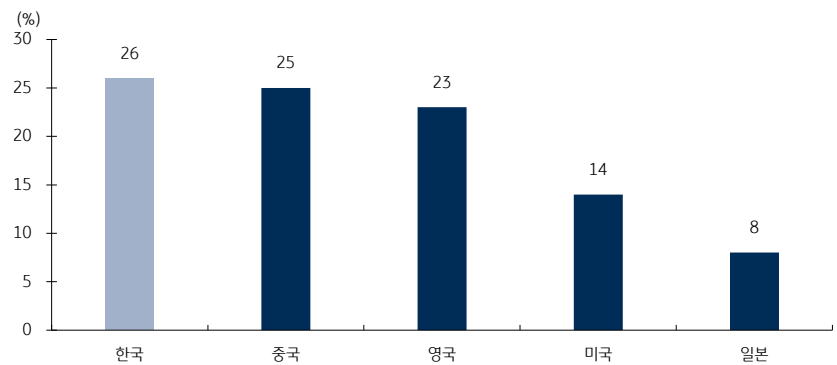
그림 35. 의류비 지출전망 CSI



자료: 한국은행, KB증권

그림 36. 이커머스 침투율

주요국 비교 시 한국의 이커머스 침투율은 높은 편



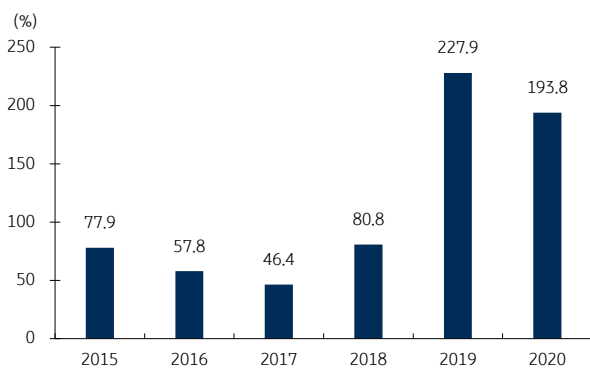
자료: UNCTD, KB증권

3. 재무 리스크

부채 비율 및 차입금 의존도 지속 상승

무신사는 2018년까지 100% 이하의 부채비율을 유지했지만, 이후 시설 자금 (무신사 사옥 신축), 운영자금 차입, 상환전환우선주 발행 등으로 부채 비율 및 차입금 의존도가 상승했다. 다만 피어그룹 대비 큰 거래액 규모 등에 기인하여 안정적인 매출액 및 영업이익이 발생하고 있으며, 흑자를 지속하고 있다. 2020년 연결 재무제표 기준 영업활동현금흐름 366억원, 현금 및 현금성자산 967억원 등 안정적인 재무구조를 보유하고 있는 것으로 판단한다.

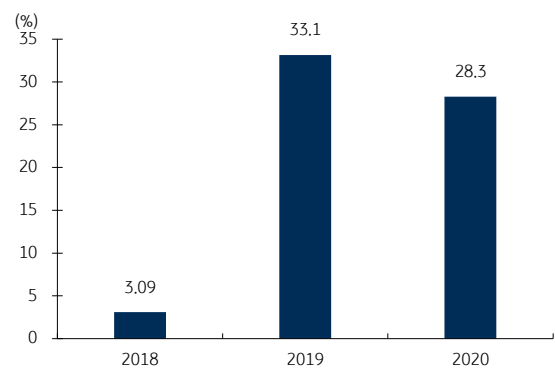
그림 37. 무신사 부채비율 추이



자료: Quantiwise, KB증권

주: 2018년 이전 별도 재무제표 기준

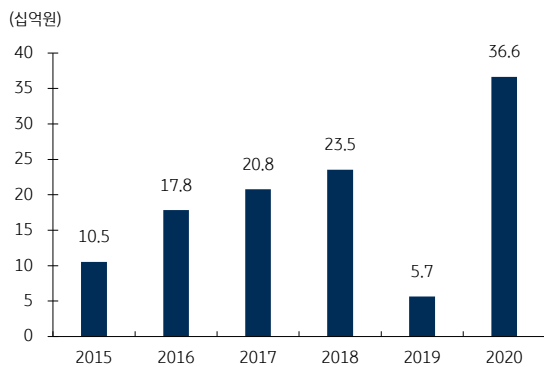
그림 38. 무신사 차입금 의존도 추이



자료: Quantiwise, KB증권

주: 2018년 이전 별도 재무제표 기준, 차입금의존도 = 이자발생부채/자산총계

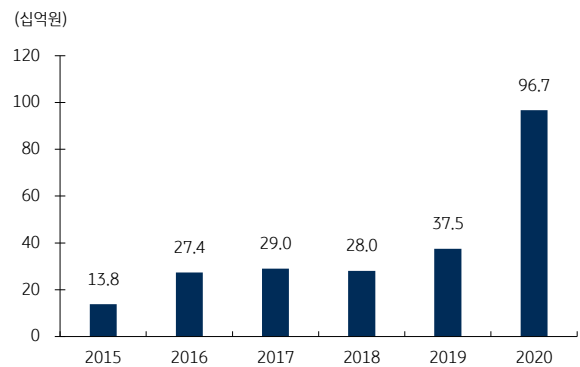
그림 39. 무신사 영업활동현금흐름 추이



자료: Quantiwise, KB증권

주: 2018년 이전 별도 재무제표 기준

그림 40. 무신사 현금 및 현금성자산 추이



자료: Quantiwise, KB증권

주: 2018년 이전 별도 재무제표 기준

Appendix

주요 용어 정리

용어	내용
라이브커머스	<ul style="list-style-type: none"> - 실시간 스트리밍을 통해 상품을 소비자에게 판매하는 유통 채널 - 라이브커머스 진행 중 채팅창을 통해 판매자와 소비자가 실시간으로 의견을 주고받을 수 있는 것이 특징임
이커머스	<ul style="list-style-type: none"> - 전자상거래 (Electronic Commerce)의 약자 - 온라인, 모바일 등을 이용하여 제품, 상품, 서비스를 판매 및 구매하는 것을 뜻함
PB	<ul style="list-style-type: none"> - Private Brand의 약자 - 해당 유통 기업에서 자체적으로 제작한 브랜드 제품을 뜻함
Series Investment	<ul style="list-style-type: none"> - Series A~G까지 투자 금액 규모에 따라 단계별로 구분 - Series A의 경우, 일반적으로 기업이 첫 번째로 자금조달한 라운드를 뜻하며, 통상적으로 투자자에게 투자 대가로 우선주를 부여 - e.g. A기업은 최근 Series B 투자 유치에 성공했다
PE	<ul style="list-style-type: none"> - Private Equity의 약자로 사모펀드를 뜻함 - 100인 이하 (투자신탁업법), 49인 이하 (증권투자회사법)의 소수 투자자가 참여한 자금을 운용하는 펀드
VC	<ul style="list-style-type: none"> - Venture Capital의 약자로 벤처, 스타트업 등에 투자하는 자금을 뜻함 - 통상적으로 리스크는 크지만 높은 기대수익이 예상됨
Complete	<ul style="list-style-type: none"> - 본 리포트에서는 M&A 등의 계약 혹은 투자 라운드가 종료되었다는 의미로 사용
Active	<ul style="list-style-type: none"> - 본 리포트에서는 M&A 등의 계약 혹은 투자 라운드가 진행 중이라는 의미로 사용
IPO	<ul style="list-style-type: none"> - Initial Public Offering의 약자로 기업 공개를 뜻함
CSI	<ul style="list-style-type: none"> - Consumer Sentiment Index, 소비자동향지수
차입금의존도	<ul style="list-style-type: none"> - 기업의 총 자본 대비 외부에서 차입형식으로 조달한 자금의 비중을 뜻함 - 차입금의존도 = 이자발생부채/자산총계

자료: KB증권

포괄손익계산서					
(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
(적용기준)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	47.2	67.7	108.1	219.7	331.9
매출원가	10.9	21.6	35.8	86.9	130.8
매출총이익	36.3	46.1	72.3	132.9	201.2
판매비와관리비	14.6	22.7	45.4	83.6	155.6
영업이익	21.7	23.4	26.9	49.3	45.6
EBITDA	21.8	23.7	28.2	54.3	58.3
영업외손익	-0.3	0.5	1.3	2.8	-5.4
이자수익	0.1	0.3	0.7	1.0	1.6
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.8	2.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4
기타영업외손익	-0.4	0.3	0.6	2.7	-4.1
세전이익	21.4	23.9	28.2	52.1	40.2
법인세비용	4.7	5.2	5.8	8.6	2.6
당기순이익	16.7	18.7	22.4	43.5	37.6
지배주주순이익	16.7	18.7	22.4	43.4	37.6
수정순이익	16.7	18.7	22.4	43.4	37.6

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 성장률	43.4	43.4	59.6	N/A	51.1
영업이익 성장률	125.8	7.7	15.1	N/A	-7.6
EBITDA 성장률	124.2	9.1	18.6	N/A	7.4
지배기업순이익 성장률	122.1	11.6	20.2	N/A	-13.4
매출총이익률	76.9	68.1	66.9	60.5	60.6
영업이익률	46.0	34.5	24.9	22.4	13.7
EBITDA이익률	46.1	35.1	26.1	24.7	17.6
세전이익률	45.4	35.3	26.1	23.7	12.1
지배기업순이익률	35.4	27.6	20.8	19.7	11.3

현금흐름표					
(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
영업활동 현금흐름	17.8	20.8	23.5	5.7	36.6
당기순이익	16.7	18.7	22.4	43.5	37.6
유무형자산상각비	0.0	0.4	1.2	5.0	12.7
기타비현금손익 조정	0.5	0.4	1.5	9.4	12.7
운전자본증감	0.5	1.3	-1.6	-46.8	-13.5
매출채권감소 (증가)	-1.3	1.4	-10.4	-19.2	-6.5
재고자산감소 (증가)	-4.9	-0.7	-11.9	-55.8	-20.4
매입채무증가 (감소)	0.3	0.6	3.1	5.5	3.7
기타운전자본증감	6.4	0.1	17.5	22.7	9.8
기타영업현금흐름	0.0	0.0	0.0	-5.5	-12.9
투자활동 현금흐름	-0.4	-13.1	-21.1	-194.7	27.8
유형자산투자감소 (증가)	-0.1	-1.1	-8.0	-92.1	-15.2
무형자산투자감소 (증가)	0.0	0.0	0.0	-1.1	0.0
투자자산감소 (증가)	0.0	-1.2	-12.6	-99.4	44.7
기타투자현금흐름	-0.3	-10.8	-0.4	-2.2	-1.6
재무활동 현금흐름	-3.8	-6.0	-3.5	193.1	-5.2
금융부채 증감	0.0	0.0	3.0	187.2	-10.1
자본의 증감	0.0	0.0	0.0	2.5	0.0
배당금 당기지급액	-3.8	-6.0	-6.5	-1.0	0.0
기타재무현금흐름	0.0	0.0	0.0	4.3	4.9
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가 (감소)	13.6	1.6	-1.0	4.0	59.2
기말현금	27.4	29.0	28.0	37.5	96.7
잉여현금흐름 (FCF)	17.7	19.7	15.5	-86.4	21.4
순현금흐름	13.9	11.1	-4.1	N/A	14.6
순현금 (순차입금)	28.0	39.1	35.0	4.0	18.7

자료: 무신사, KB증권

주: 2018년 이전 수치는 별도 재무제표 기준

재무상태표					
(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
(적용기준)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	39.5	55.2	97.1	416.2	492.3
유동자산	38.7	51.4	72.3	264.2	315.6
현금 및 현금성자산	27.4	29.0	28.0	37.5	96.7
단기금융자산	0.4	0.1	0.3	3.7	1.8
매출채권	0.6	10.1	10.0	108.8	73.3
재고자산	9.1	9.8	21.7	85.0	104.1
기타유동자산	1.3	2.5	12.2	29.2	39.8
비유동자산	0.8	3.8	24.8	152.0	176.6
투자자산	0.1	1.3	15.1	21.3	23.5
유형자산	0.2	0.9	7.7	100.2	111.8
무형자산	0.0	0.0	0.1	6.1	5.4
기타비유동자산	0.6	1.6	2.0	24.5	35.9
부채총계	14.5	17.5	43.4	288.4	324.3
유동부채	14.5	16.8	38.8	135.2	165.2
매입채무	0.3	0.4	1.8	4.8	3.5
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	51.4	58.0
기타유동부채	14.2	16.4	37.0	78.9	103.7
비유동부채	0.0	0.7	4.6	153.2	159.1
장기금융부채	0.0	0.0	3.0	90.8	93.3
기타비유동부채	0.0	0.7	1.6	62.5	65.8
자본총계	25.1	37.7	53.7	127.8	168.0
자본금	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	33.1	32.5
기타자본항목	0.0	0.0	0.0	1.3	5.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	24.9	37.6	53.5	92.0	129.6
지배자본 계	25.1	37.7	53.7	126.5	167.3
비지배자본	0.0	0.0	0.0	1.2	0.7

주요투자지표					
(X, %, 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
Multiples					
P/E	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/S	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBIT	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
BVPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
SPS (주당매출액)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
DPS (주당배당금)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당성향 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
수익성지표					
ROE	90.0	59.5	49.1	34.3	25.6
ROA	54.8	39.4	29.5	10.5	8.3
ROIC	-672.7	-638.6	4,490.8	81.6	39.4
안정성지표					
부채비율	57.8	46.4	80.8	225.7	193.0
순차입비율	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
유동비율	2.7	3.1	1.9	2.0	1.9
이자보상배율 (배)	N/A	N/A	7,481.8	58.5	18.2
활동성지표					
총자산회전율	1.5	1.4	1.4	N/A	0.7
매출채권회전율	147.8	320.3	558.0	N/A	121.3
매입채무회전율	187.8	215.4	99.2	N/A	79.4
재고자산회전율	6.9	7.2	6.9	N/A	3.5

투자자 고지 사항

본 조사분석자료는 2020년 감사보고서를 바탕으로 작성되었으며, 이후 발생한 사건 등으로 인해 현재의 회사 상황과 다를 수 있음을 유의하시기 바랍니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.