

# 코웨이 (021240)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 유통/화장품 | 2025.11.10

## 3Q25 Review: 늘 그렇듯 편안하다

### 3Q25 Review: 늘 그렇듯 편안하다

코웨이의 K-IFRS 연결 기준 3Q25 매출액은 전년동기대비 14.0% 증가한 1조 2,544억원, 영업이익은 전년동기대비 17.4% 증가한 2,431억원으로, 분기 역대 최대치 영업이익을 기록했다. 3Q25 국내 사업 매출액은 YoY 12% 성장한 7,402억원으로 역대 최대 분기 매출을 경신했으며, 계정수 또한 YoY 7.0% 증가한 752만 계정을 달성했다. 신규 얼음 정수기의 판매가 호조를 보이면서 렌탈 판매량은 YoY 6.5% 증가했다. 해외 사업은 3Q25 매출액 4,693억원을 기록하며 YoY 19.9% 성장했고, 계정 또한 YoY 13.2% 성장하면서 413만 계정을 달성했다. 말레이시아 법인의 3Q25 매출액은 YoY 20% 성장한 3,521억원, 영업이익은 YoY 43% 증가한 633억원을 기록해 양호했다. 판매량 증가에 따라 비용 효율성이 제고되었고, 비렉스 판매 비중 상승에 따라 Mix가 개선되어 말레이시아 사업 영업이익률은 YoY 2.9%p 상승한 18%를 기록했다. 미국 사업 매출액은 YoY 7.8% 증가했고 영업적자는 3억원으로 YoY 11억원 개선되었다. 태국 사업은 정수기와 청정기 중심의 견조한 판매로 매출액이 YoY 28.5% 성장했고, 영업이익은 12억원으로 YoY 75% 증가했다.

국내 사업은 올해 1~2분기에 진행된 코웨이 페스타로 일시적으로 광고판촉비가 증가했었으나, 3분기에는 이보다 적게 집행되며 이익률이 개선되었다. 올해 4분기에는 쇼핑 시즌 도래에 따라 판촉비가 3분기 대비 크게 집행될 것으로 예상하지만, 지속적인 혁신 제품 출시와 이에 따른 렌탈 성장으로 안정적인 실적 흐름은 이어질 것으로 전망한다. 말레이시아 사업 또한 기존 저가 제품의 비중이 높았던 모습에서 최근 중고가 모델의 수요 확대가 나타나고 있고, 비렉스 판매 증가(3Q25 판매량 비중 35% vs. 3Q24 25%) 등 수익성 개선에 유리한 포트폴리오가 긍정적이라는 판단이다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 110,000원 유지

코웨이에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 110,000원을 유지한다. 2026년 예상 실적 기준 현 주가는 8.9배로 저평가다. 안정적인 국내 사업 흐름, 말레이시아 판매 성장, 주주 환원 정책이 모두 긍정적이다.

#### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,967	4,310	4,986	5,594	6,213
영업이익	731	795.4	914	1,043	1,149
순이익	471	565	620	720	794
EPS (원)	6,495	7,865	8,490	10,012	11,047
증감률 (%)	2.9	21.1	7.9	17.9	10.3
PER (x)	8.8	8.5	10.5	8.9	8.1
PBR (x)	1.6	1.5	1.8	1.6	1.4
영업이익률 (%)	18.4	18.5	18.3	18.6	18.5
EBITDA 마진 (%)	29.5	28.3	26.9	26.2	25.3
ROE (%)	19.0	19.4	18.3	18.8	18.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 코웨이, LS증권 리서치센터



Analyst 오린아  
lina.oh@ls-sec.co.kr

**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	110,000 원
현재주가	89,200 원
상승여력	23.3 %

#### 컨센서스 대비

	상회	부합	하회

#### Stock Data

KOSPI (11/07)	3,953.76 pt
시가총액	64,143 억원
발행주식수	71,909 천주
52 주 최고가/최저가	113,200 / 61,100 원
90 일 일평균거래대금	154.19 억원
외국인 지분율	59.6%
배당수익률(25.12E)	3.9%
BPS(25.12E)	48,594 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -20.5%
	6개월 -48.8%
	12개월 -10.5%
주주구성	넷마블 (외 7인) 25.8%
	국민연금공단 (외 1인) 6.6%
	Impax Asset Management Group(외 19인) 5.4%

#### Stock Price

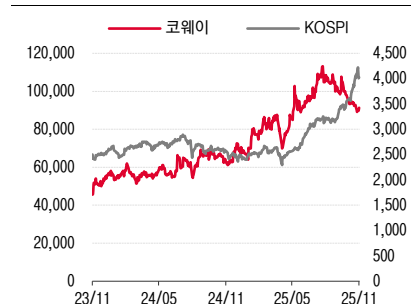


표1 코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>추정 실적</b>											
연결 매출액	10,018	10,823	11,003	11,257	11,749	12,589	12,544	12,980	43,101	49,862	55,937
렌탈	3,086	3,018	2,928	2,870	2,784	2,700	2,600	2,611	11,902	10,696	10,832
금융리스	2,721	3,225	3,376	3,352	3,689	4,304	4,509	4,291	12,674	16,793	18,654
멤버십	223	225	227	221	213	203	198	193	896	807	689
일시불	49	44	46	36	47	49	46	36	175	177	147
자회사	3,841	4,230	4,253	4,685	4,873	5,236	5,244	5,627	17,009	20,981	24,454
말레이시아	2,696	2,869	2,934	3,084	3,289	3,555	3,521	3,577	11,583	13,942	16,034
영업이익(연결)	1,937	2,112	2,071	1,834	2,112	2,427	2,431	2,173	7,954	9,143	10,426
영업이익률	19.3%	19.5%	18.8%	16.3%	18.0%	19.3%	19.4%	16.7%	18.5%	18.3%	18.6%
<b>성장률</b>											
연결 매출액	5.6%	7.6%	9.2%	12.1%	17.3%	16.3%	14.0%	15.3%	8.7%	15.7%	12.2%
렌탈	-7.4%	-8.5%	-14.0%	-9.5%	-9.8%	-10.5%	-11.2%	-9.0%	-9.9%	-10.1%	1.3%
금융리스	26.2%	40.2%	46.9%	32.4%	35.6%	33.5%	33.6%	28.0%	36.5%	32.5%	11.1%
멤버십	-2.3%	0.8%	2.6%	-1.3%	-4.2%	-9.7%	-12.9%	-13.0%	-0.1%	-10.0%	-14.6%
일시불	-3.4%	-12.0%	5.5%	-17.7%	-4.4%	10.7%	-0.7%	-0.5%	-6.9%	1.2%	-17.3%
자회사	4.8%	2.6%	6.7%	18.6%	26.9%	23.8%	23.3%	20.1%	8.2%	23.3%	16.6%
말레이시아	0.5%	0.5%	8.7%	17.0%	22.0%	23.9%	20.0%	16.0%	6.5%	20.4%	15.0%
영업이익(연결)	10.3%	8.8%	6.0%	10.4%	9.0%	14.9%	17.4%	18.5%	8.8%	15.0%	14.0%

자료: 코웨이, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

## 코웨이 (021240)

### 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026	2027E
<b>유동자산</b>	1,592	1,771	2,433	3,171	3,770
현금 및 현금성자산	260	129	108	117	136
매출채권 및 기타채권	278	235	249	336	373
재고자산	198	240	249	392	435
기타유동자산	856	1,167	1,827	2,327	2,827
<b>비유동자산</b>	3,259	3,991	4,310	4,564	4,759
관계기업투자등	34	26	28	29	30
유형자산	1,019	1,038	1,218	1,340	1,398
무형자산	188	191	218	233	250
<b>자산총계</b>	<b>4,851</b>	<b>5,762</b>	<b>6,743</b>	<b>7,735</b>	<b>8,529</b>
<b>유동부채</b>	1,509	1,878	2,030	2,840	3,118
매입채무 및 기타채무	409	490	567	636	706
단기금융부채	702	866	860	1,223	1,223
기타유동부채	398	522	604	981	1,189
<b>비유동부채</b>	704	687	1,129	837	845
장기금융부채	652	622	1,057	758	758
기타비유동부채	52	65	72	79	87
<b>부채총계</b>	<b>2,213</b>	<b>2,565</b>	<b>3,159</b>	<b>3,676</b>	<b>3,963</b>
<b>지배주주지분</b>	2,640	3,198	3,586	4,061	4,568
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	2,503	2,964	3,764	4,729	5,810
비지배주주지분(연결)	-2	-2	-2	-2	-2
<b>자본총계</b>	<b>2,638</b>	<b>3,196</b>	<b>3,584</b>	<b>4,059</b>	<b>4,566</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	449	330	668	734	839
당기순이익(손실)	471	565	620	720	794
비현금수익비용가감	771	733	648	667	547
유형자산감가상각비	428	415	420	418	416
무형자산상각비	10	9	5	5	5
기타현금수익비용	226	117	223	243	126
영업활동 자산부채변동	-605	-794	-600	-652	-502
매출채권 감소(증가)	38	143	-14	-86	-37
재고자산 감소(증가)	51	-58	-9	-142	-43
매입채무 증가(감소)	-7	8	77	69	70
기타자산, 부채변동	-688	-887	-653	-493	-492
<b>투자활동 현금흐름</b>	-272	-243	-345	-268	-331
유형자산처분(취득)	-255	-236	-300	-400	-400
무형자산 감소(증가)	-8	-11	-14	-6	-6
투자자산 감소(증가)	6	1	-220	-55	-58
기타투자활동	-15	3	189	192	132
<b>재무활동 현금흐름</b>	-32	-226	-343	-457	-489
차입금의 증가(감소)	111	-29	45	0	0
자본의 증가(감소)	-94	-135	-189	-245	-287
배당금의 지급	94	98	189	245	287
기타재무활동	-49	-62	-199	-212	-202
<b>현금의 증가</b>	<b>144</b>	<b>-131</b>	<b>-21</b>	<b>9</b>	<b>19</b>
기초현금	116	260	129	108	117
기말현금	260	129	108	117	136

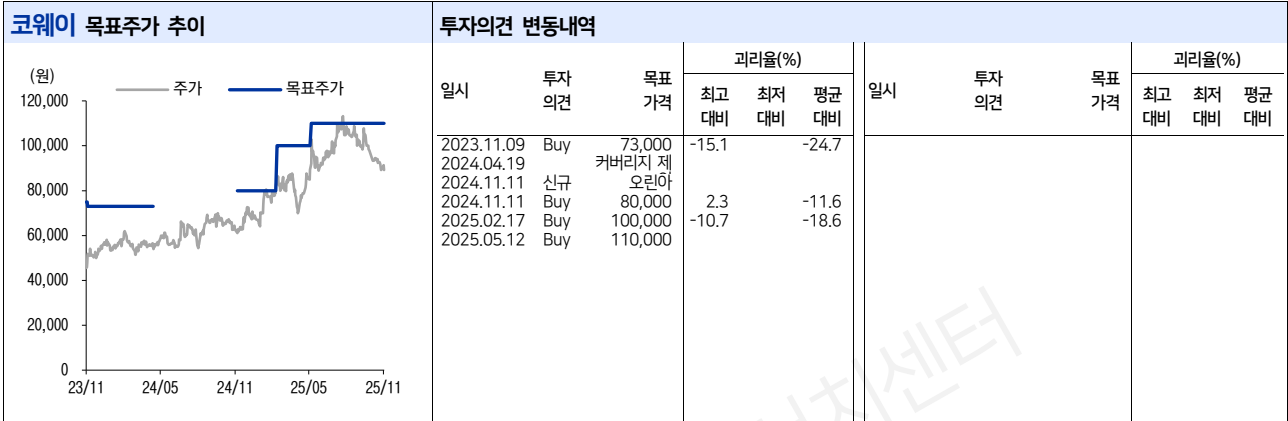
자료: 코웨이, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026	2027E
<b>매출액</b>	3,967	4,310	4,986	5,594	6,213
매출원가	1,395	1,526	1,774	1,983	2,203
<b>매출총이익</b>	<b>2,571</b>	<b>2,784</b>	<b>3,212</b>	<b>3,611</b>	<b>4,009</b>
판매비 및 관리비	1,840	1,988	2,298	2,568	2,861
<b>영업이익</b>	<b>731</b>	<b>795.4</b>	<b>914</b>	<b>1,043</b>	<b>1,149</b>
(EBITDA)	1,169	1,219	1,339	1,466	1,569
금융손익	-54	4	-81	-75	-74
이자비용	54	63	76	83	83
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-17	-15	22	42	42
<b>세전계속사업이익</b>	<b>661</b>	<b>784</b>	<b>855</b>	<b>1,010</b>	<b>1,117</b>
계속사업법인세비용	190	219	236	290	322
계속사업이익	471	565	620	720	794
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>471</b>	<b>565</b>	<b>620</b>	<b>720</b>	<b>794</b>
지배주주	471	566	610	720	794
<b>총포괄이익</b>	<b>455</b>	<b>700</b>	<b>620</b>	<b>720</b>	<b>794</b>
매출총이익률 (%)	64.8	64.6	64.4	64.6	64.5
영업이익률 (%)	18.4	18.5	18.3	18.6	18.5
EBITDA 마진률 (%)	29.5	28.3	26.9	26.2	25.3
당기순이익률 (%)	11.9	13.1	12.4	12.9	12.8
ROA (%)	10.2	10.7	9.2	9.3	9.3
ROE (%)	19.0	19.4	18.3	18.8	18.4
ROIC (%)	18.8	18.3	18.8	20.4	22.2

### 주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026	2027E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	8.8	8.5	10.5	8.9	8.1
P/B	1.6	1.5	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	3.8	4.2	5.1	4.7	4.3
P/CF	3.4	3.8	5.2	4.7	4.9
배당수익률 (%)	2.4	3.9	3.9	4.6	5.0
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.9	8.7	15.7	12.2	11.1
영업이익	8.0	8.8	15.0	14.0	10.2
세전이익	-3.3	18.7	9.1	18.1	10.6
당기순이익	2.9	20.1	9.6	16.2	10.3
EPS	2.9	21.1	7.9	17.9	10.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	83.9	80.3	88.1	90.6	86.8
유동비율	105.5	94.3	119.9	111.7	120.9
순차입금/자기자본(x)	10.2	7.5	12.3	10.9	8.0
영업이익/금융비용(x)	13.5	12.7	12.0	12.6	13.9
<b>총차입금 (십억원)</b>	<b>1,355</b>	<b>1,488</b>	<b>1,917</b>	<b>1,981</b>	<b>1,981</b>
<b>순차입금 (십억원)</b>	<b>269</b>	<b>240</b>	<b>442</b>	<b>442</b>	<b>365</b>
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,495	7,865	8,490	10,012	11,047
BPS	35,771	43,339	48,594	55,028	61,903
CFPS	16,823	17,588	17,175	18,790	18,175
DPS	1,350	2,630	3,500	4,100	4,500



**Compliance Notice**

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 제3자에게 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 (향후 12개월)	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) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)