



코웨이 (021240)

4Q25 Preview : 일시적 부진

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 140,000원

현재 주가(1/16)	76,100원
상승여력	▲84.0%
시가총액	54,723억원
발행주식수	71,909천주
52 주 최고가 / 최저가	113,200 / 70,000원
90 일 일평균 거래대금	199.5억원
외국인 지분율	58.1%

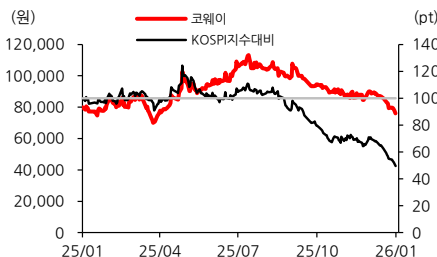
주주 구성	
넷마블 (외 7 인)	25.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
ImpaxAssetManagementGrou	5.4%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.4	-19.5	-29.0	-1.3
상대수익률(KOSPI)	-36.5	-48.6	-80.9	-92.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,310	4,981	5,621	6,305
영업이익	795	890	1,030	1,187
EBITDA	1,219	1,311	1,440	1,574
지배주주순이익	566	603	715	821
EPS	7,664	8,608	10,215	11,723
순차입금	240	539	406	169
PER	8.7	10.1	7.4	6.5
PBR	1.5	1.8	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.2	5.2	4.1	3.6
배당수익률	3.9	2.0	2.6	3.0
ROE	19.4	17.9	18.6	18.3

주가 추이



4Q25 Preview

코웨이는 4Q25 매출액 12,924억원(+14.8% YoY), 영업이익 1,926억원(+5.0% YoY)을 기록할 것으로 추정되어, 매출액은 컨센서스 기준 +1.3% 상회하겠으나, 영업이익은 -8.8% 하회하겠다. 컨센서스 대비 부진한 수익성은 인건비 관련 일회성 비용의 영향이다. 별도법인은 매출액 8,665억원(+8.3% YoY), 영업이익 1,269억원(+1.1% YoY)이 예상된다. 지난해 하반기부터 20년부터 개시된 금융리스 계정 판매 개시에 따른 계약기간 증가로 소유권 도래 계정이 감소하는 구간에 접어들었음에도 불구하고 제품 경쟁력 우위에 따른 영업 호조로 렌탈계정 판매가 +4% YoY 성장하며, 렌탈 계정 순증은 15만 계정(+31% YoY)을 기록하겠다. 다만 영업 호조에도 일회성 비용 영향으로 별도법인의 영업이익률은 -1.1%p YoY 하락하겠다. 해외법인은 말레이시아 +20% YoY, 태국 +30% YoY의 성장세를 이어나갈 것으로 보인다.

주가 조정의 2가지 이유

코웨이의 주가는 고점 대비 약 33% 조정을 기록했다. 주가 하락의 이유는 크게 두 가지라고 판단한다. 첫째는 시장금리의 상승이다. 코웨이의 주가는 시장금리와의 상관관계가 -0.7에 달할 정도로 민감한 데, 지난해 하반기부터 시장금리가 반등하면서 주가가 조정기에 접어들었다고 판단된다. 두 번째는 성장률에 대한 우려이다. 소유권 도래 계정이 감소하는 구간에 접어들고 있다. 이는 계정 순증 확대에는 긍정적이거나, 판매량에는 부정적이다. 동사 입장에서는 재렌탈을 유도할 고객 풀이 감소하기 때문이다. 금융리스 비중이 높아지며, 매출 성장률에 있어 계정 순증보다는 판매량이 중요해졌고, 판매량 둔화 가능성은 성장률 둔화 가능성으로 연결된다. 국내 성장률 둔화 우려가 형성되는 이유이다. 이를 불식시키기 위해서는 태국, 인니 등 법인의 성장률이 확대되는 것이 중요하겠다. 태국의 경우 렌탈의 저변이 넓어지고 있으며 말레이시아의 반등을 이끌었던 에어컨이 신규 론칭되며 카테고리 확장이 진행되고 있어 향후 성장률 확장의 변곡점을 형성할 전망이다. 주가 반등은 이 변곡점 구간에 본격화되겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 14만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 14만원을 유지한다.

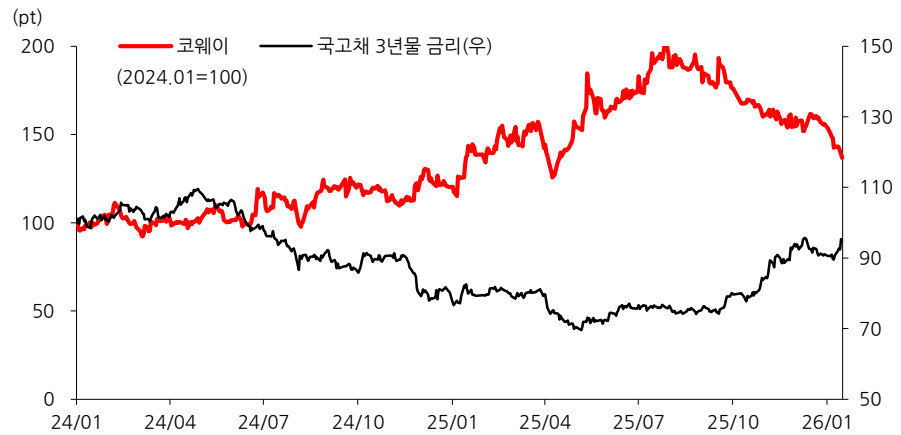
[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	11,749	12,589	12,544	12,924	13,187	14,168	14,148	14,709	43,101	49,806	56,212
YoY	17.3%	16.3%	14.0%	14.8%	12.2%	12.5%	12.8%	13.8%	8.7%	15.6%	12.9%
별도 법인	8,358	8,749	8,729	8,665	8,925	9,716	9,699	9,617	31,156	34,501	37,957
렌탈+금융리스	6,473	7,004	7,109	7,057	7,218	7,858	7,969	7,889	24,576	27,643	30,935
멤버십	213	203	198	197	196	192	192	195	896	811	776
일시불	47	49	46	42	42	42	42	42	175	184	168
수출	1,571	1,446	1,328	1,367	1,414	1,576	1,448	1,490	5,274	5,712	5,928
화장품	0	0	0	0	0	0	0	0	113	0	0
기타	54	48	48	1	54	48	48	1	122	151	151
말레이시아	3,289	3,555	3,521	3,692	3,767	4,058	4,016	4,220	11,583	14,057	16,061
미국	600	581	575	614	630	610	604	645	2,143	2,370	2,489
연결 영업이익	2,112	2,427	2,431	1,926	2,451	2,683	2,720	2,451	7,954	8,896	10,305
YoY	9.0%	14.9%	17.4%	5.0%	16.0%	10.5%	11.9%	27.3%	8.8%	11.8%	15.8%
말레이시아	514	678	633	636	638	825	773	780	1,906	2,461	3,016
미국	18	48	-3	18	25	24	24	26	-3	81	100
영업이익률	18.0%	19.3%	19.4%	14.9%	18.6%	18.9%	19.2%	16.7%	18.5%	17.9%	18.3%
말레이시아	15.6%	19.1%	18.0%	17.2%	16.9%	20.3%	19.2%	18.5%	16.5%	17.5%	18.8%
미국	3.0%	8.3%	-0.5%	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-0.1%	3.4%	4.0%

자료: 코웨이, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코웨이 주가와 국고채 3년물 금리 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,967	4,310	4,981	5,621	6,305
매출총이익	2,571	2,784	3,211	3,630	4,072
영업이익	731	795	890	1,030	1,187
EBITDA	1,169	1,219	1,311	1,440	1,574
순이자손익	-48	-57	-70	-84	-98
외화관련손익	-5	61	7	0	0
지분법손익	-4	-5	-10	0	0
세전계속사업손익	661	784	825	967	1,109
당기순이익	471	565	603	715	821
지배주주순이익	471	566	603	715	821
증가율(%)					
매출액	2.9	8.7	15.6	12.9	12.2
영업이익	8.0	8.8	11.8	15.8	15.2
EBITDA	0.8	4.2	7.5	9.8	9.3
순이익	2.9	20.1	6.6	18.7	14.8
이익률(%)					
매출총이익률	64.8	64.6	64.5	64.6	64.6
영업이익률	18.4	18.5	17.9	18.3	18.8
EBITDA 이익률	29.5	28.3	26.3	25.6	25.0
세전이익률	16.7	18.2	16.6	17.2	17.6
순이익률	11.9	13.1	12.1	12.7	13.0

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	449	330	215	1,049	1,133
당기순이익	471	565	603	715	821
자산상각비	438	424	421	410	387
운전자본증감	-605	-794	-748	-75	-74
매출채권 감소(증가)	38	143	-79	-34	-34
재고자산 감소(증가)	51	-58	-39	-39	-38
매입채무 증가(감소)	-7	8	29	0	0
투자현금흐름	-272	-243	-501	-1,078	-956
유형자산처분(취득)	-255	-236	-246	-310	-347
무형자산 감소(증가)	-8	-11	-11	-8	-8
투자자산 감소(증가)	6	1	-113	-280	-200
재무현금흐름	-32	-226	424	281	260
차입금의 증가(감소)	111	-29	729	400	400
자본의 증가(감소)	-94	-135	-251	-119	-140
배당금의 지급	-94	-98	-189	-119	-140
총현금흐름	1,242	1,298	1,205	1,125	1,207
(-)운전자본증가(감소)	-72	-189	76	75	74
(-)설비투자	256	237	247	310	347
(+)자산매각	-8	-10	-10	-8	-8
Free Cash Flow	1,050	1,240	872	731	777
(-)기타투자	692	980	804	480	400
잉여현금	358	260	68	251	377
NOPLAT	521	574	649	763	878
(+) Dep	438	424	421	410	387
(-)운전자본투자	-72	-189	76	75	74
(-)Capex	256	237	247	310	347
OpFCF	776	949	748	787	843

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,592	1,771	2,312	2,919	3,631
현금성자산	1,086	1,249	1,727	2,260	2,897
매출채권	278	235	248	282	315
재고자산	198	240	282	321	359
비유동자산	3,259	3,991	4,600	4,988	5,358
투자자산	2,052	2,762	3,455	3,935	4,335
유형자산	1,019	1,038	956	865	834
무형자산	188	191	190	189	189
자산총계	4,851	5,762	6,912	7,908	8,989
유동부채	1,509	1,878	2,179	2,179	2,179
매입채무	409	490	496	496	496
유동성이자부채	702	866	1,181	1,181	1,181
비유동부채	704	687	1,187	1,587	1,987
비유동이자부채	652	622	1,085	1,485	1,885
부채총계	2,213	2,565	3,366	3,766	4,166
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	2,503	2,964	3,325	3,921	4,602
자본조정	-52	45	34	34	34
자기주식	-51	-88	-62	-62	-62
자본총계	2,638	3,196	3,546	4,142	4,823

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,386	7,664	8,608	10,215	11,723
BPS	35,771	43,339	49,341	57,632	67,099
DPS	1,350	2,630	1,700	2,000	2,300
CFPS	16,823	17,588	16,750	15,641	16,790
ROA(%)	10.2	10.7	9.5	9.7	9.7
ROE(%)	19.0	19.4	17.9	18.6	18.3
ROIC(%)	18.8	18.3	17.4	17.8	18.5
Multiples(x, %)					
PER	9.0	8.7	10.1	7.4	6.5
PBR	1.6	1.5	1.8	1.3	1.1
PSR	1.1	1.1	1.3	1.0	0.9
PCR	3.4	3.8	5.2	4.9	4.5
EV/EBITDA	3.8	4.2	5.2	4.1	3.6
배당수익률	2.4	3.9	2.0	2.6	3.0
안정성(%)					
부채비율	83.9	80.3	94.9	90.9	86.4
Net debt/Equity	10.2	7.5	15.2	9.8	3.5
Net debt/EBITDA	23.0	19.7	41.1	28.2	10.7
유동비율	105.5	94.3	106.1	134.0	166.6
이자보상배율(배)	13.5	12.7	11.8	11.1	11.0
자산구조(%)					
투자자본	47.8	46.0	43.9	42.2	40.7
현금+투자자산	52.2	54.0	56.1	57.8	59.3
자본구조(%)					
차입금	33.9	31.8	39.0	39.2	38.9
자기자본	66.1	68.2	61.0	60.8	61.1

[Compliance Notice]

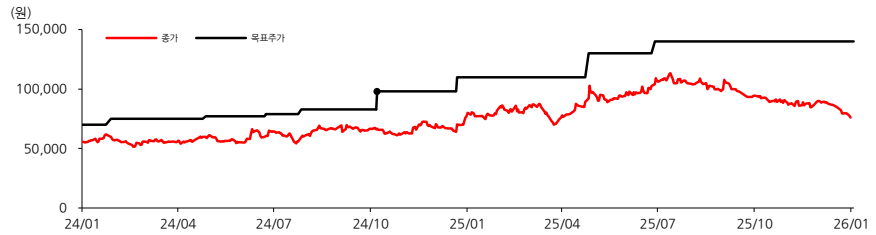
(공표일: 2026년 1월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코웨이 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.02.13	2024.05.13	2024.07.09	2024.08.12	2024.10.23	2024.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	75,000	77,000	79,000	83,000	98,000	98,000
일 시	2024.11.15	2025.01.07	2025.02.17	2025.04.11	2025.05.12	2025.07.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	98,000	110,000	110,000	110,000	130,000	140,000
일 시	2025.08.11	2025.10.17	2025.11.10	2026.01.19		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	140,000	140,000	140,000	140,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.13	Buy	75,000	-25.49	-20.00
2024.05.13	Buy	77,000	-23.85	-13.90
2024.07.09	Buy	79,000	-22.92	-17.72
2024.08.12	Buy	83,000	-20.81	-15.78
2024.10.23	Buy	98,000	-32.56	-25.82
2025.01.07	Buy	110,000	-27.35	-18.82
2025.05.12	Buy	130,000	-26.56	-20.92
2025.07.14	Buy	140,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%