

코웨이 (021240)

변수 없는 비즈니스의 힘

2026년 2월 9일

✓ 투자판단 매수 (유지) ✓ 목표주가 115,000 원 (하향)
 ✓ 상승여력 47.1% ✓ 현재주가 (2월 6일) 78,200 원

[생활용품]

조상훈 연구위원
 ✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원
 ✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

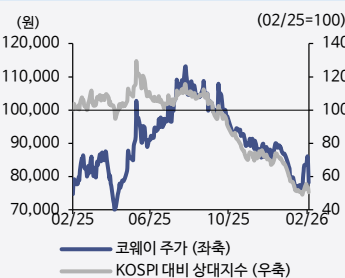
실적추정치	유지
Valuation	하락

시가총액	5,623.3십억원
발행주식수(유동비율)	70.8백만주(72.6%)
52주 최고가/최저가	113,200 원/70,000 원
일평균 거래액 (60일)	23,306백만원
외국인 지분율	58.0%

주요주주 (%)	
넷마블 외 6인	25.8
국민연금공단	6.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.7)	(14.4)	(0.8)	(8.5)
상대	(16.1)	(32.3)	(50.5)	(22.5)

주가



신한생각 펀더멘털과 무관한 주가 소외, 적극적으로 활용

소비심리 강세 지속되는 상황에서 안정적인 실적을 창출하는 사업모델을 보유한 코웨이는 소외. 다만 펀더멘털은 양호해 현재 주가 부진 국면 적극 활용 권유. 양호한 실적이 적극적인 주주환원(2025-2027 총 주주환원을 40%, 현금 배당 및 자사주 매입/소각)으로 이어지는 선순환구조 확립

4Q25 Review: 일회성 비용 제외 시 전 지역 실적 개선 Again

4Q25 매출과 영업이익은 1조 2,754억원(+13.3%, 이하 YoY), 1,816억원(-1%) 기록, 컨센서스 13% 하회. 국내외 강력한 판매량 성장세에도 불구하고 일회성 비용(총 320억원, 해외법인 연결조정, 퇴직급여 충당금, 성과급 등) 반영되며 부진. 다만 이를 제외 시 영업이익 +16%, 컨센서스 부합

국내 렌탈 계정 729만(+8.6%), 판매량 44만대(+3.4%, -3.2% QoQ), 계정 순증 15만대(+25.7%, -12.1% QoQ) 달성. 주요 제품군 및 BEREX 판매 호조, 해양물도 하락. 올해 소유권 도래 계정 감소(-20%)는 품질 및 서비스 경쟁력 강화(기존 고객)와 신규 카테고리 출시(신규 고객 확보)로 방어

해외는 전 지역 순항. 1) 말레이시아는 기존 제품군 호조와 신규 카테고리 성공적 안착으로 매출 +21%(현지화 기준 +10.2%), 광고판촉 확대로 영업이익률 -2%p. 2) 미국은 시판 채널 판매 증가로 매출 +4.5%, 영업이익 흑자전환. 3) 태국은 높은 매출 성장(+35%)에 힘입어 영업이익 흑자전환

Valuation & Risk: 목표주가 하향, 과거의 영광으로 회귀할 때

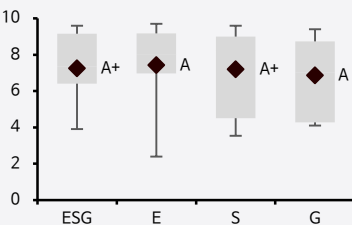
목표주가 115,000원(목표 주가수익비율 12배, 과거 15개년 평균 20% 할인)으로 12% 하향. 목표주가 산정 시 적용 밸류에이션 하락 반영. 안정적인 현금흐름을 창출하는 사업 모델과 높은 해외 매출 비중(2026F 38%), 밸류에이션 매력(2026F 주가수익비율 8.1배)에 주목

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	3,966.5	731.3	471.3	9.0	19.0	1.6	3.8	2.4
2024	4,310.1	795.4	565.6	8.7	19.4	1.5	4.2	3.9
2025F	4,963.6	878.7	617.7	10.2	17.8	1.7	5.2	2.2
2026F	5,465.5	978.6	680.4	8.1	17.0	1.3	4.4	3.2
2027F	5,967.1	1,081.4	756.7	7.3	16.6	1.1	4.0	3.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



코웨이 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	4Q25P			2025P			2026F		
	기준 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,288	1,275	(0.9)	4,976	4,964	(0.2)	5,577	5,466	(2.0)
영업이익	209	182	(13.3)	906	879	(3.1)	1,020	979	(4.0)
순이익	148	142	(3.7)	618	613	(0.9)	727	680	(6.5)
영업이익률	16.3	14.2		18.2	17.7		18.3	17.9	
순이익률	11.5	11.2		12.4	12.3		13.0	12.4	

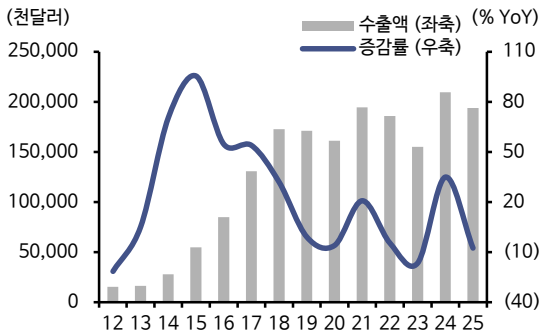
자료: 신한투자증권

코웨이 목표주가 산정 내역

구분	비고
26F 지배주주 순이익 (십억원)	680
발행주식 수 (천 주)	70,767
26F 수정 EPS (원)	9,615
Target PER (배)	12.0
적정주가 (원)	115,376
할인율 (%)	0
목표주가 (원)	115,000
현재주가 (원)	78,200
Upside (%)	47.1

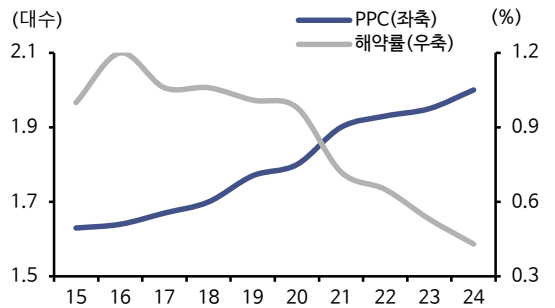
자료: 신한투자증권

한국산 정수기 말레이시아 수출 추이



자료: 한국무역협회, 신한투자증권

코웨이 PPC(중복사용률) 및 해약률 추이



자료: 코웨이, 신한투자증권

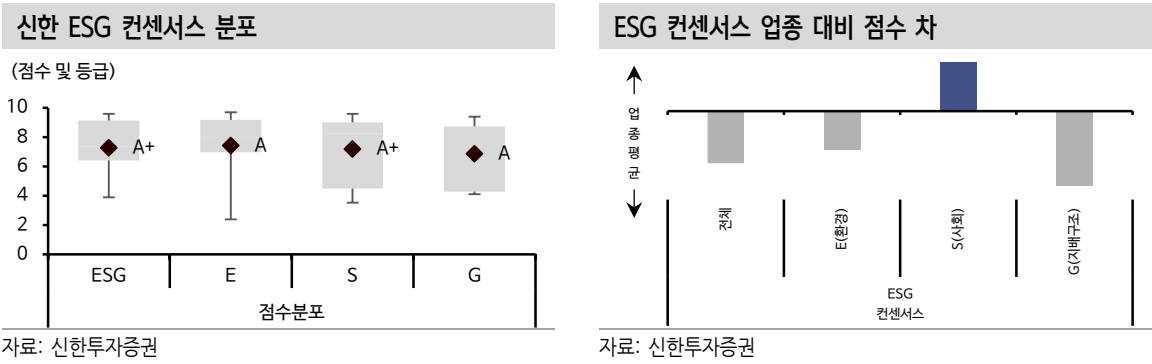
코웨이 분기 및 연간 실적 전망											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026F
연결 매출	1,002	1,082	1,100	1,126	1,175	1,259	1,254	1,275	4,310	4,964	5,466
별도 매출	732	771	813	800	836	875	873	870	3,116	3,454	3,702
환경가전	608	651	658	648	673	726	735	712	2,565	2,846	3,016
렌탈	309	302	293	287	278	270	260	253	1,190	1,062	944
금융리스	272	322	338	335	369	430	451	436	1,267	1,686	1,985
멤버십	22	22	23	22	21	20	20	19	90	80	73
일시불	5	4	5	4	5	5	5	4	18	19	14
수출	114	109	152	152	157	145	133	168	528	603	666
화장품	6	6	0	0	0	0	0	0	11	0	0
기타	4	5	3	5	5	5	5	4	17	19	20
별도 외	270	312	288	326	339	384	381	405	1,195	1,510	1,763
말레이시아	270	287	293	308	329	356	352	373	1,158	1,410	1,526
태국	30	29	33	35	43	43	42	47	126	175	214
기타	(30)	(4)	(38)	(17)	(33)	(14)	(12)	(15)	(89)	(74)	24
매출 증가율 (% YoY)											
연결 매출	5.6	7.6	9.2	12.1	17.3	16.3	14.0	13.3	8.7	15.2	10.1
별도 매출	12.0	13.5	14.4	11.7	14.1	13.5	7.4	8.8	12.9	10.8	7.2
환경가전	5.4	10.9	10.2	8.5	10.8	11.4	11.8	9.9	8.8	11.0	6.0
렌탈	(7.4)	(8.5)	(14.0)	(9.5)	(9.8)	(10.5)	(11.2)	(11.8)	(9.9)	(10.8)	(11.1)
금융리스	26.2	40.2	46.9	32.4	35.6	33.5	33.6	30.0	36.5	33.0	17.8
멤버십	(2.3)	0.8	2.6	(1.3)	(4.2)	(9.8)	(13.0)	(14.9)	(0.1)	(10.5)	(9.1)
일시불	(3.4)	(12.0)	5.5	(17.7)	(4.4)	11.8	(0.1)	22.1	(6.9)	6.3	(23.0)
수출	70.3	32.9	46.9	39.0	37.5	32.3	(12.6)	10.9	45.7	14.3	10.4
화장품	(10.1)	(6.6)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(51.5)	N/A	N/A
기타	25.7	35.4	(26.1)	4.0	19.8	5.5	56.9	(3.9)	7.7	16.3	4.5
별도 외	(8.5)	(4.8)	(3.3)	13.0	25.8	23.2	32.7	24.4	(1.1)	26.4	16.8
말레이시아	0.5	0.5	8.7	17.0	22.0	23.9	20.0	20.9	6.5	21.7	8.2
태국	36.1	17.1	8.7	39.4	44.0	49.5	28.6	35.2	24.2	38.8	22.6
영업이익	194	211	207	183	211	243	243	182	795	879	979
별도	144	139	166	127	162	155	150	140	577	608	672
별도 외	50	72	41	56	49	87	93	42	218	271	307
영업이익률 (%)	19.3	19.5	18.8	16.3	18.0	19.3	19.4	14.2	18.5	17.7	17.9
별도	19.6	18.1	20.5	15.9	19.4	17.8	17.2	16.1	18.5	17.6	18.1
별도 외	18.5	23.1	14.1	17.2	14.4	22.7	24.3	10.3	18.3	17.9	17.4
영업이익 증가율 (% YoY)	10.3	8.8	6.0	10.4	9.0	14.9	17.4	(1.0)	8.8	10.5	11.4
별도	24.4	(2.9)	14.8	38.9	12.9	11.6	(9.7)	9.9	16.4	5.4	10.5
별도 외	(16.8)	41.6	(19.4)	(24.8)	(2.2)	21.3	128.6	(25.6)	(7.3)	23.9	13.4
세전이익	179	207	231	166	195	207	244	160	784	807	906
법인세	51	53	52	62	56	52	68	18	219	194	227
당기순이익	128	154	179	104	139	156	176	142	565	613	680
당기순이익률 (%)	12.7	14.2	16.3	9.3	11.8	12.4	14.0	11.2	13.1	12.3	12.4

자료: 신한투자증권

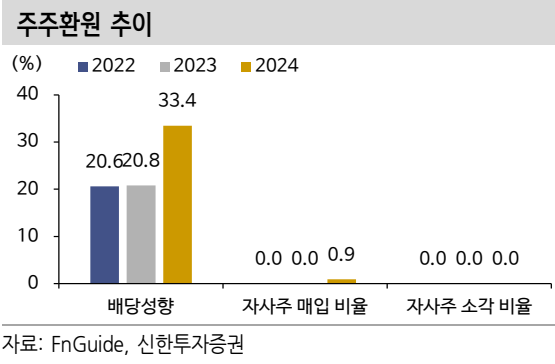
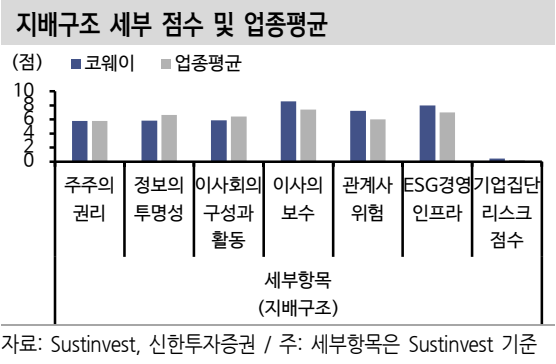
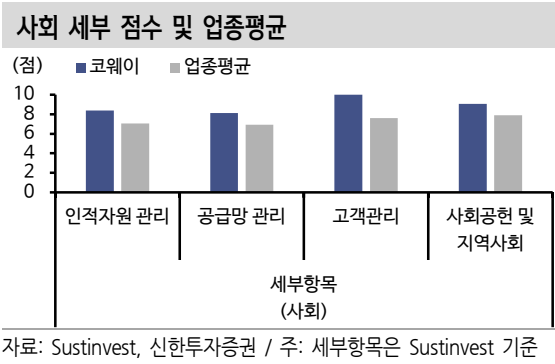
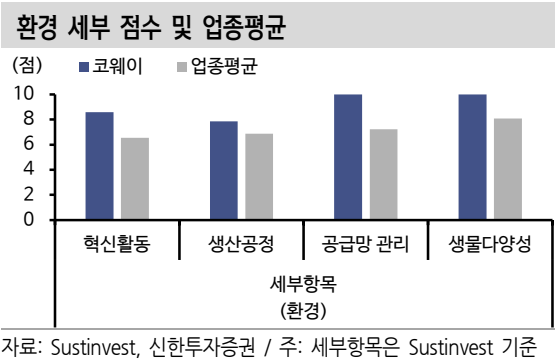
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2030년까지 2020년 온실가스 배출량의 50% 감축, 2050년까지 100% 탄소 중립을 달성한다는 목표 수립
- ◆ 이사회를 통해 투자계획, 이해관계 상충 등을 심의, 장기 리스크 관리 등 전반에 대한 검토 및 책임 수행
- ◆ 인권 경영 원칙 및 가이드 라인으로 14개 항목(차별 금지, 아동노동 금지 등)에 대해 사업을 영위하는 모든 국가와 지역의 노동, 인권 및 근로조건 기준을 준수



Key Chart



재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,851.0	5,761.6	6,722.8	7,311.0	7,965.5
유동자산	1,591.6	1,771.0	1,889.8	2,021.1	2,140.6
현금및현금성자산	260.3	129.0	111.3	118.5	107.0
매출채권	247.6	212.1	265.8	288.3	314.8
재고자산	197.9	240.1	288.5	325.6	362.8
비유동자산	3,259.3	3,990.6	4,833.0	5,289.9	5,824.9
유형자산	1,019.1	1,037.6	850.4	669.4	498.2
무형자산	188.4	191.3	194.1	195.7	198.2
투자자산	55.0	50.3	48.6	49.1	49.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,213.2	2,565.4	2,996.3	3,047.9	3,130.6
유동부채	1,509.0	1,878.0	2,307.7	2,357.5	2,436.7
단기차입금	342.6	465.0	883.5	901.2	919.2
매입채무	76.9	96.2	103.5	104.2	112.6
유동성장기부채	327.5	360.5	360.5	360.5	360.5
비유동부채	704.2	687.5	688.6	690.5	693.8
사채	459.4	499.3	500.0	500.0	500.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	192.8	123.1	123.1	123.1	123.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,637.8	3,196.1	3,726.6	4,263.1	4,835.0
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	147.9	148.4	148.4	148.4	148.4
기타자본	(47.7)	(85.0)	(85.0)	(85.0)	(85.0)
기타포괄이익누계액	(4.2)	130.1	130.1	130.1	130.1
이익잉여금	2,503.2	2,964.2	3,494.7	4,031.2	4,603.1
지배주주지분	2,639.9	3,198.4	3,728.9	4,265.4	4,837.3
비지배주주지분	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
*총차입금	1,354.6	1,488.5	1,907.7	1,925.4	1,943.4
*순차입금(순현금)	268.5	239.7	620.6	572.3	540.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	448.9	330.3	212.1	659.2	672.9
당기순이익	471.0	565.5	617.5	679.7	756.4
유형자산상각비	428.4	414.9	425.1	433.7	441.6
무형자산상각비	9.9	8.9	9.3	9.4	9.2
외화환산손실(이익)	7.3	(49.9)	(4.3)	(15.6)	(23.3)
자산처분손실(이익)	44.1	34.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	4.1	4.6	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(605.1)	(793.9)	(771.4)	(348.7)	(388.7)
법인세납부	(187.5)	(175.1)	(190.5)	(218.5)	(238.7)
기타	276.7	321.3	126.4	119.2	116.4
투자활동으로인한현금흐름	(272.3)	(243.0)	(285.3)	(306.7)	(318.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(255.8)	(237.4)	(276.1)	(298.4)	(313.7)
유형자산의감소	0.5	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(8.1)	(10.9)	(2.8)	(1.6)	(2.5)
투자자산의감소(증가)	0.7	2.9	(6.4)	(6.7)	(2.7)
기타	(9.6)	1.1	0.0	(0.0)	0.0
FCF	788.7	948.0	753.6	848.2	939.6
재무활동으로인한현금흐름	(32.3)	(226.0)	55.6	(345.3)	(365.4)
차입금의 증가(감소)	110.6	(29.4)	418.5	17.7	18.0
자기주식의처분(취득)	0.0	36.9	(110.0)	(100.0)	(100.0)
배당금	(94.3)	(98.0)	(143.2)	(184.5)	(221.4)
기타	(48.6)	(135.5)	(109.7)	(78.5)	(62.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	7.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	144.3	(131.3)	(17.7)	7.2	(11.5)
기초현금	115.9	260.3	129.0	111.3	118.5
기말현금	260.3	129.0	111.3	118.5	107.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

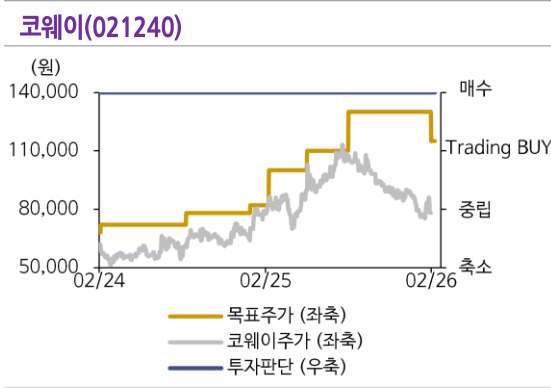
12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,966.5	4,310.1	4,963.6	5,465.5	5,967.1
증감률 (%)	2.9	8.7	15.2	10.1	9.2
매출원가	1,395.0	1,526.5	1,780.2	1,938.4	2,113.6
매출총이익	2,571.5	2,783.7	3,183.4	3,527.1	3,853.5
매출총이익률 (%)	64.8	64.6	64.1	64.5	64.6
판매관리비	1,840.2	1,988.3	2,304.8	2,548.5	2,772.1
영업이익	731.3	795.4	878.7	978.6	1,081.4
증감률 (%)	8.0	8.8	10.5	11.4	10.5
영업이익률 (%)	18.4	18.5	17.7	17.9	18.1
영업외손익	(70.7)	(11.4)	(69.4)	(76.8)	(76.8)
금융손익	(50.2)	(60.7)	(70.0)	(76.8)	(76.8)
기타영업외손익	(16.4)	53.9	10.2	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	(4.1)	(4.6)	(9.7)	0.0	0.0
세전계속사업이익	660.6	784.0	811.7	906.2	1,008.5
법인세비용	189.6	218.6	194.2	226.6	252.1
계속사업이익	471.0	565.5	617.5	679.7	756.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	471.0	565.5	617.5	679.7	756.4
증감률 (%)	2.9	20.1	9.2	10.1	11.3
순이익률 (%)	11.9	13.1	12.4	12.4	12.7
(지배주주)당기순이익	471.3	565.6	617.7	680.4	756.7
(비지배주주)당기순이익	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.7)	(0.4)
총포괄이익	420.1	693.2	646.2	716.0	792.8
(지배주주)총포괄이익	420.4	693.4	646.4	716.0	792.8
(비지배주주)총포괄이익	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	1,169.5	1,219.2	1,313.1	1,421.7	1,532.3
증감률 (%)	0.8	4.2	7.7	8.3	7.8
EBITDA 이익률 (%)	29.5	28.3	26.5	26.0	25.7

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	6,382	7,662	8,554	9,586	10,688
EPS (지배순이익, 원)	6,386	7,664	8,557	9,597	10,693
BPS (자본총계, 원)	35,742	43,308	51,823	60,241	68,322
BPS (지배지분, 원)	35,771	43,339	51,855	60,273	68,354
DPS (원)	1,350	2,630	1,940	2,500	3,000
PER (당기순이익, 배)	9.0	8.7	10.2	8.2	7.3
PER (지배순이익, 배)	9.0	8.7	10.2	8.1	7.3
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.5	1.7	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.5	1.7	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	3.8	4.2	5.2	4.4	4.0
배당성향 (%)	20.8	33.4	30.1	26.9	24.2
배당수익률 (%)	2.4	3.9	2.2	3.2	3.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	29.5	28.3	26.5	26.0	25.7
영업이익률 (%)	18.4	18.5	17.7	17.9	18.1
순이익률 (%)	11.9	13.1	12.4	12.4	12.7
ROA (%)	10.2	10.7	9.9	9.7	9.9
ROE (지배순이익, %)	19.0	19.4	17.8	17.0	16.6
ROIC (%)	53.1	64.4	101.1	130.7	200.1
안정성					
부채비율 (%)	83.9	80.3	80.4	71.5	64.7
순차입금비율 (%)	10.2	7.5	16.7	13.4	11.2
현금비율 (%)	17.2	6.9	4.8	5.0	4.4
이자보상배율 (배)	13.5	12.7	11.7	11.9	13.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(15.4)	(11.0)	(11.0)	(13.7)	(15.7)
재고자산회수기간 (일)	20.8	18.5	19.4	20.5	21.1
매출채권회수기간 (일)	22.9	19.5	17.6	18.5	18.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 08월 29일	매수	68,000	(27.1)	(8.8)
2024년 02월 13일	매수	72,000	(19.8)	(7.9)
2024년 08월 13일	6개월경과		(15.7)	(15.3)
2024년 08월 19일	매수	78,000	(15.1)	(6.8)
2025년 01월 07일	매수	82,000	(6.3)	(0.2)
2025년 02월 17일	매수	100,000	(18.7)	(10.7)
2025년 05월 12일	매수	110,000	(9.5)	2.9
2025년 08월 11일	매수	130,000	(29.6)	(16.3)
2026년 02월 09일	매수	115,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 06일 기준)

매수 (매수)	89.88%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	2.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------