



코웨이 (021240)

3Q25 Preview : 거침없는 전진, 주가만 쉬었다.

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 140,000원

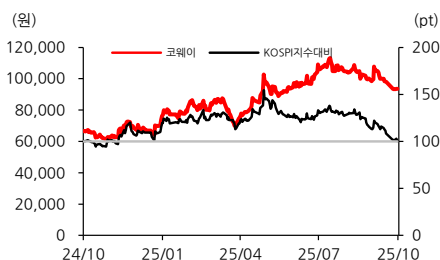
현재 주가(10/16)	94,500원
상승여력	▲48.1%
시가총액	67,954억원
발행주식수	71,909천주
52 주 최고가 / 최저가	113,200 / 61,100원
90 일 일평균 거래대금	152.7억원
외국인 지분율	60.0%
주주 구성	
넷마블 (외 7 인)	25.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
ImpaxAssetManagementGrou	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.8	-11.8	23.7	41.9
상대수익률(KOSPI)	-13.5	-29.5	-29.5	-1.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,967	4,310	4,975	5,626
영업이익	731	795	916	1,062
EBITDA	1,169	1,219	1,344	1,465
지배주주순이익	471	566	614	734
EPS	6,386	7,664	8,775	10,481
순차입금	269	240	343	195
PER	9.0	8.7	10.8	9.0
PBR	1.6	1.5	1.9	1.6
EV/EBITDA	3.8	4.2	5.3	4.8
배당수익률	2.4	3.9	1.8	2.1
ROE	19.0	19.4	18.1	18.8

주가 추이



3Q25 Preview

코웨이는 3Q25 매출액 12,530억원(+14% YoY), 영업이익 2,431억원(+17% YoY, OPM 19.4%)을 기록해 매출액은 시장 기대치에 부합하고, 영업이익은 +3% 상회할 것으로 추정된다.

별도법인(국내)의 경우 매출 성장률 +11% YoY 성장하겠다. 지난해 높은 기고, 만기도래 계정 수 감소 등 영향으로 렌탈 판매 감소 우려에도 M/S 확대 기조에 따라 렌탈 판매는 +4% YoY 성장한 것으로 추정됨과 동시에 만기도래 계정 수 감소에 렌탈 계정 순증은 16만 계정(+56% YoY)을 기록하겠다.

말레이시아 역시, 8만 계정(+48% YoY) 이상 성장 추세가 이어지며, 매출액 성장이 +19% YoY를 기록할 것으로 기대된다. 신 성장동력인 태국과 인도네시아의 성장세도 각각 +30% YoY, +50% YoY 수준을 기록하며, 이어질 것으로 기대된다.

거침없는 전진, 주가만 쉬어가는 중

코웨이의 성장에는 국내외에서 거침이 없다. 경쟁사를 압도하는 신제품 출시 및 카테고리 확장으로 국내와 말레이시아에서는 M/S 확대를 지속하고 있으며, 태국과 인도네시아는 성장의 J커브에 올라탄 모습이며, 향후 태국 영업이익률 확대, 인도네시아 BEP 전환 등으로 전사 수익성 확대에 기여할 수 있다.

펀더멘털과는 무관하게 시장 수급적인 영향으로 3분기 주가 조정이 나타나났으나, 당사는 여전히 동사의 P/E 멀티플이 20배로 회복하는 과정에 있다고 판단한다. 비중 확대 전략이 유효하다. 성장률 확장, 주주환원 정상화, 금리 인하 사이클 등이 지속되고 있기 때문이다.

투자의견 BUY, 목표주가 14만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 14만원을 유지한다.

[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	10,018	10,823	11,003	11,257	11,749	12,589	12,530	12,882	43,101	49,750	56,259
YoY	5.6%	7.6%	9.2%	12.1%	17.3%	16.3%	13.9%	14.4%	8.7%	15.4%	13.1%
별도 법인	7,322	7,707	8,128	7,999	8,358	8,749	9,010	8,976	31,156	35,093	38,821
렌탈+금융리스	5,807	6,243	6,304	6,222	6,473	7,004	7,137	7,074	24,576	27,688	30,882
멤버십	223	225	227	221	213	203	205	204	896	824	805
일시불	49	44	46	36	47	49	42	42	175	180	168
수출	1,143	1,093	1,519	1,519	1,571	1,446	1,595	1,656	5,274	6,268	6,832
화장품	56	57	0	0	0	0	0	0	113	0	0
기타	45	45	31	1	54	48	31	1	122	134	134
말레이시아	2,696	2,869	2,934	3,084	3,289	3,555	3,494	3,576	11,583	13,914	15,996
미국	449	575	534	585	600	581	561	614	2,143	2,356	2,474
연결 영업이익	1,937	2,112	2,071	1,834	2,112	2,427	2,431	2,186	7,954	9,156	10,619
YoY	10.3%	8.8%	6.0%	10.3%	9.0%	14.9%	17.4%	19.2%	8.8%	15.1%	16.0%
말레이시아	467	470	443	526	514	678	615	643	1,906	2,449	3,020
미국	-13	41	-14	-17	18	48	17	18	-3	101	99
영업이익률	19.3%	19.5%	18.8%	16.3%	18.0%	19.3%	19.4%	17.0%	18.5%	18.4%	18.9%
말레이시아	17.3%	16.4%	15.1%	17.1%	15.6%	19.1%	17.6%	18.0%	16.5%	17.6%	18.9%
미국	-2.9%	7.1%	-2.6%	-2.9%	3.0%	8.3%	3.0%	3.0%	-0.1%	4.3%	4.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,856	3,967	4,310	4,975	5,626
매출총이익	2,486	2,571	2,784	3,210	3,633
영업이익	677	731	795	916	1,062
EBITDA	1,160	1,169	1,219	1,344	1,465
순이자손익	-30	-48	-57	-72	-90
외화관련손익	7	-5	61	-10	0
지분법손익	-6	-4	-5	-9	0
세전계속사업손익	683	661	784	835	992
당기순이익	458	471	565	614	734
지배주주순이익	458	471	566	614	734
증가율(%)					
매출액	5.2	2.9	8.7	15.4	13.1
영업이익	5.8	8.0	8.8	15.1	16.0
EBITDA	-0.2	0.8	4.2	10.3	9.0
순이익	-1.7	2.9	20.1	8.6	19.5
이익률(%)					
매출총이익률	64.5	64.8	64.6	64.5	64.6
영업이익률	17.6	18.4	18.5	18.4	18.9
EBITDA 이익률	30.1	29.5	28.3	27.0	26.0
세전이익률	17.7	16.7	18.2	16.8	17.6
순이익률	11.9	11.9	13.1	12.3	13.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	164	449	330	540	1,063
당기순이익	458	471	565	614	734
자산상각비	483	438	424	429	403
운전자본증감	-788	-605	-794	-530	-74
매출채권 감소(증가)	25	38	143	-88	-34
재고자산 감소(증가)	-18	51	-58	-42	-37
매입채무 증가(감소)	-35	-7	8	54	0
투자현금흐름	-282	-272	-243	-751	-1,076
유형자산처분(취득)	-269	-255	-236	-257	-310
무형자산 감소(증가)	-16	-8	-11	-9	-6
투자자산 감소(증가)	2	6	1	-235	-280
재무현금흐름	161	-32	-226	443	281
차입금의 증가(감소)	272	111	-29	681	400
자본의 증가(감소)	-90	-94	-135	-204	-119
배당금의 지급	-91	-94	-98	-189	-119
총현금흐름	1,245	1,242	1,298	1,218	1,137
(-)운전자본증가(감소)	134	-72	-189	71	74
(-)설비투자	270	256	237	258	310
(+)자산매각	-15	-8	-10	-9	-6
Free Cash Flow	827	1,050	1,240	881	747
(-)기타투자	653	692	980	709	480
잉여현금	174	358	260	172	267
NOPLAT	454	521	574	674	786
(+) Dep	483	438	424	429	403
(-)운전자본투자	134	-72	-189	71	74
(-)Capex	270	256	237	258	310
OpFCF	533	776	949	774	805

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,375	1,592	1,771	2,414	3,037
현금성자산	804	1,086	1,249	1,838	2,386
매출채권	282	278	235	249	283
재고자산	254	198	240	273	310
비유동자산	2,991	3,259	3,991	4,457	4,850
투자자산	1,744	2,052	2,762	3,331	3,811
유형자산	1,051	1,019	1,038	937	852
무형자산	195	188	191	190	186
자산총계	4,365	4,851	5,762	6,872	7,887
유동부채	1,130	1,509	1,878	2,219	2,219
매입채무	372	409	490	474	474
유동성이자부채	330	702	866	1,223	1,223
비유동부채	923	704	687	1,051	1,451
비유동이자부채	869	652	622	958	1,358
부채총계	2,053	2,213	2,565	3,270	3,670
자본금	41	41	41	40	40
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	2,161	2,503	2,964	3,334	3,949
자본조정	-36	-52	45	82	82
자기주식	-51	-51	-88	-14	-14
자본총계	2,312	2,638	3,196	3,602	4,217

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,208	6,386	7,664	8,775	10,481
BPS	31,353	35,771	43,339	50,127	58,677
DPS	1,300	1,350	2,630	1,700	2,000
CFPS	16,871	16,823	17,588	16,943	15,809
ROA(%)	11.2	10.2	10.7	9.7	9.9
ROE(%)	21.7	19.0	19.4	18.1	18.8
ROIC(%)	18.7	18.8	18.3	18.4	18.9
Multiples(x, %)					
PER	9.0	9.0	8.7	10.8	9.0
PBR	1.8	1.6	1.5	1.9	1.6
PSR	1.1	1.1	1.1	1.4	1.2
PCR	3.3	3.4	3.8	5.6	6.0
EV/EBITDA	3.9	3.8	4.2	5.3	4.8
배당수익률	2.3	2.4	3.9	1.8	2.1
안정성(%)					
부채비율	88.8	83.9	80.3	90.8	87.0
Net debt/Equity	17.1	10.2	7.5	9.5	4.6
Net debt/EBITDA	34.1	23.0	19.7	25.5	13.3
유동비율	121.6	105.5	94.3	108.8	136.9
이자보상배율(배)	20.5	13.5	12.7	11.7	10.7
자산구조(%)					
투하자본	51.1	47.8	46.0	43.1	41.4
현금+투자자산	48.9	52.2	54.0	56.9	58.6
자본구조(%)					
차입금	34.2	33.9	31.8	37.7	38.0
자기자본	65.8	66.1	68.2	62.3	62.0

[Compliance Notice]

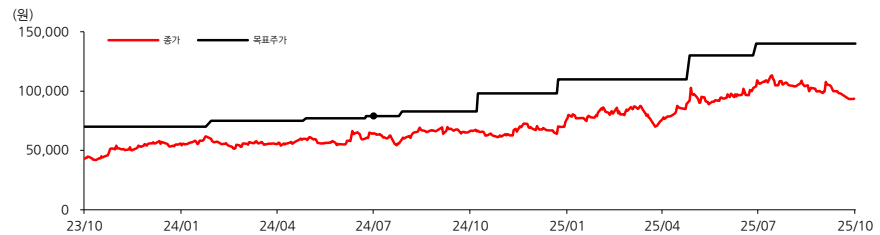
(공표일: 2025년 10월 17일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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	2023.11.09	2024.01.15	2024.02.13	2024.05.13	2024.07.09	2024.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	75,000	77,000	79,000	83,000
일 시	2024.10.23	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.07	2025.02.17	2025.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	98,000	98,000	98,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2025.05.12	2025.07.14	2025.08.11	2025.10.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	130,000	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 투자의견 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%