



코웨이 (021240)

4Q25 Review : 신규 카테고리 확장으로 성장률 방어 도모

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 140,000원

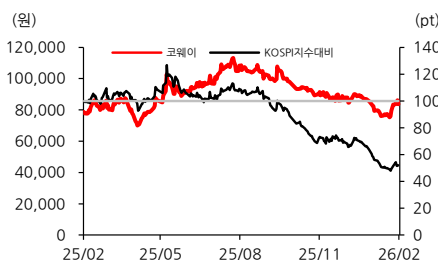
현재 주가(2/6)	78,200원
상승여력	▲79.0%
시가총액	56,233억원
발행주식수	71,909천주
52 주 최고가 / 최저가	113,200 / 70,000원
90 일 일평균 거래대금	233.56억원
외국인 지분율	58.0%
주주 구성	
넷마블 (외 7 인)	25.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
ImpaxAssetManagementGrou	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.7	-14.4	-27.5	-0.8
상대수익률(KOSPI)	-18.1	-40.8	-86.7	-101.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,310	4,964	5,582	6,227
영업이익	795	879	967	1,097
EBITDA	1,219	1,300	1,375	1,482
지배주주순이익	566	618	659	744
EPS	7,664	8,822	9,412	10,629
순차입금	240	516	441	274
PER	8.7	9.9	8.3	7.4
PBR	1.5	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.2	5.2	4.4	4.0
배당수익률	3.9	2.0	2.6	2.9
ROE	19.4	18.3	17.2	16.9

주가 추이



4Q25 Review

코웨이는 4Q25 매출액 12,754억원(+13.3% YoY), 영업이익 1,816억원(-1.0% YoY)을 기록하며 영업이익 기준 시장 기대치(2,083억원)를 하회했다. 인건비 관련 일회성 비용이 약 340억원이었다는 점을 감안 시, 실질적으로는 시장 기대치를 소폭 상회한 수준이다. 별도법인인 매출액 8,849억원(+10.6% YoY), 영업이익 1,277억원(+1.7% YoY)을 기록했다. 소유권 도래 계정 감소에도 렌탈 판매량이 43.9만(+3.4% YoY) 성장하면서 계정 순증은 14.8만계정(+25.7% YoY)을 기록했다. 해외법인의 성장도 지속되었다. 각각 말레이시아 +20.9% YoY, 미국 +10.5% YoY, 태국 +38.8% YoY, 인도네시아 +67.5% YoY 성장하는 모습을 보였다. 인도네시아 법인이 흑자전환한 것이 눈에 띄었는데, 일회성 이익(17억원)을 제외하더라도 영업이익 11억원(흑전 YoY)을 기록하며 이익 기여를 본격화하는 모습이였다.

신규 카테고리 확장으로 성장률 방어 도모

26년 동사의 소유권 도래 계정은 25년 대비 약 20만 계정이 감소할 것으로 전망된다. 지난해 렌탈판매(185만 계정)의 약 10% 수준에 해당한다. 재렌탈을 유도할 수 있는 고객 풀이 감소하기에 26년 렌탈판매량을 유지하는 것이 녹록치는 않으나, 동사는 신규 카테고리 확장을 이를 방어할 전략이다. 국내외 모두 비렉스 제품군을 중심으로 신규 카테고리 확대될 것으로 보인다. 비렉스 제품군 중 대표 카테고리인 침대는 후발주자임에도 브랜드 파워와 제품력을 통해 25년 기준 국내 M/S 1위를 달성했을 것으로 추정될 정도로 경쟁력이 확인되었다. 이에 26년에도 두 자릿 수 이상의 성장세를 유지할 수 있을 것으로 전망된다. 참고로 소유권 도래 계정 수 감소는 금융리스 회계에 따라 매출 성장에는 부담이 되지만, 실제 현금흐름과 연동이 되는 렌탈계정의 순증에는 오히려 긍정적이다.

투자의견 BUY, 목표주가 14만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 14만원을 유지한다. 현 주가는 P/E 8배에 불과하다 비중확대 전략이 유효하겠다.

[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
연결 매출액	11,749	12,589	12,544	12,754	13,044	13,933	14,230	14,611	43,101	49,636	55,818
YoY	17.3%	16.3%	14.0%	13.3%	11.0%	10.7%	13.4%	14.6%	8.7%	15.2%	12.5%
별도 법인	8,358	8,749	8,729	8,849	8,777	9,569	9,564	9,694	31,156	34,685	37,604
렌탈+금융리스	6,473	7,004	7,109	6,888	7,077	7,717	7,840	7,589	24,576	27,474	30,223
멤버십	213	203	198	188	190	186	186	182	896	802	745
일시불	47	49	46	44	42	42	42	42	175	186	168
수출	1,571	1,446	1,328	1,685	1,414	1,576	1,448	1,837	5,274	6,030	6,274
화장품	0	0	0	0	0	0	0	0	113	0	0
기타	54	48	48	44	54	48	48	44	122	194	194
말레이시아	3,289	3,555	3,521	3,730	3,772	4,062	4,020	4,266	11,583	14,095	16,120
미국	600	581	575	611	630	610	604	642	2,143	2,367	2,485
연결 영업이익	2,112	2,427	2,431	1,816	2,297	2,534	2,577	2,260	7,954	8,786	9,668
YoY	9.0%	14.9%	17.4%	-1.0%	8.7%	4.4%	6.0%	24.5%	8.8%	10.5%	10.0%
말레이시아	514	678	633	562	624	810	758	681	1,906	2,387	2,873
미국	18	48	-3	24	25	24	24	26	-3	87	99
영업이익률	18.0%	19.3%	19.4%	14.2%	17.6%	18.2%	18.1%	15.5%	18.5%	17.7%	17.3%
말레이시아	15.6%	19.1%	18.0%	15.1%	16.5%	19.9%	18.9%	16.0%	16.5%	16.9%	17.8%
미국	3.0%	8.3%	-0.5%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-0.1%	3.7%	4.0%

자료: 코웨이, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,967	4,310	4,964	5,582	6,227
매출총이익	2,571	2,784	3,200	3,605	4,022
영업이익	731	795	879	967	1,097
EBITDA	1,169	1,219	1,300	1,375	1,482
순이자손익	-48	-57	-70	-84	-98
외화관련손익	-5	61	7	0	0
지분법손익	-4	-5	-10	0	0
세전계속사업손익	661	784	812	903	1,019
당기순이익	471	565	617	659	744
지배주주순이익	471	566	618	659	744
증가율(%)					
매출액	2.9	8.7	15.2	12.5	11.6
영업이익	8.0	8.8	10.5	10.0	13.5
EBITDA	0.8	4.2	6.6	5.8	7.8
순이익	2.9	20.1	9.2	6.7	12.9
이익률(%)					
매출총이익률	64.8	64.6	64.5	64.6	64.6
영업이익률	18.4	18.5	17.7	17.3	17.6
EBITDA 이익률	29.5	28.3	26.2	24.6	23.8
세전이익률	16.7	18.2	16.4	16.2	16.4
순이익률	11.9	13.1	12.4	11.8	12.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	449	330	237	989	1,059
당기순이익	471	565	617	659	744
자산상각비	438	424	421	409	385
운전자본증감	-605	-794	-741	-78	-70
매출채권 감소(증가)	38	143	-76	-36	-32
재고자산 감소(증가)	51	-58	-36	-41	-36
매입채무 증가(감소)	-7	8	29	0	0
투자현금흐름	-272	-243	-500	-1,076	-951
유형자산처분(취득)	-255	-236	-245	-307	-343
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	1,219	1,068	1,129
(-)운전자본증가(감소)	-72	-189	69	78	70
(-)설비투자	256	237	246	307	343
(+)자산매각	-8	-10	-10	-8	-8
Free Cash Flow	1,050	1,240	894	674	708
(-)기타투자	692	980	804	480	400
잉여현금	358	260	91	194	308
NOPLAT	521	574	668	706	801
(+) Dep	438	424	421	409	385
(-)운전자본투자	-72	-189	69	78	70
(-)Capex	256	237	246	307	343
OpFCF	776	949	775	729	773

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,592	1,771	2,328	2,880	3,518
현금성자산	1,086	1,249	1,750	2,225	2,792
매출채권	278	235	244	280	311
재고자산	198	240	278	319	355
비유동자산	3,259	3,991	4,599	4,986	5,353
투자자산	2,052	2,762	3,455	3,935	4,335
유형자산	1,019	1,038	955	862	830
무형자산	188	191	190	189	189
자산총계	4,851	5,762	6,927	7,867	8,871
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	3,340	3,880	4,484
자본조정	-52	45	34	34	34
자기주식	-51	-88	-62	-62	-62
자본총계	2,638	3,196	3,561	4,101	4,705

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,386	7,664	8,822	9,412	10,629
BPS	35,771	43,339	49,549	57,059	65,460
DPS	1,350	2,630	1,700	2,000	2,300
CFPS	16,823	17,588	16,957	14,847	15,699
ROA(%)	10.2	10.7	9.7	8.9	8.9
ROE(%)	19.0	19.4	18.3	17.2	16.9
ROIC(%)	18.8	18.3	17.9	16.5	16.9
Multiples(x, %)					
PER	9.0	8.7	9.9	8.3	7.4
PBR	1.6	1.5	1.8	1.4	1.2
PSR	1.1	1.1	1.3	1.0	0.9
PCR	3.4	3.8	5.1	5.3	5.0
EV/EBITDA	3.8	4.2	5.2	4.4	4.0
배당수익률	2.4	3.9	2.0	2.6	2.9
안정성(%)					
부채비율	83.9	80.3	94.5	91.8	88.6
Net debt/Equity	10.2	7.5	14.5	10.8	5.8
Net debt/EBITDA	23.0	19.7	39.7	32.1	18.5
유동비율	105.5	94.3	106.8	132.2	161.4
이자보상배율(배)	13.5	12.7	11.6	10.4	10.1
자산구조(%)					
투자자본	47.8	46.0	43.8	42.3	41.0
현금+투자자산	52.2	54.0	56.2	57.7	59.0
자본구조(%)					
차입금	33.9	31.8	38.9	39.4	39.5
자기자본	66.1	68.2	61.1	60.6	60.5

[Compliance Notice]

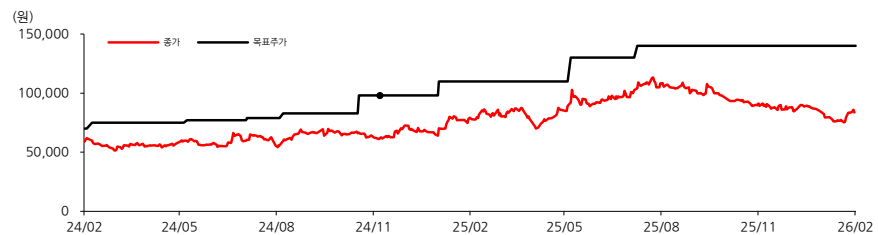
(공표일: 2026년 2월 9일)

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, 김나우)

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	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	2026.02.09	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	140,000	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 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 12월 31일)

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