



코웨이 (021240)

1Q26 Review : 기우에 불과했던 우려들. 제 자리로 돌아갈 시간

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 150,000원

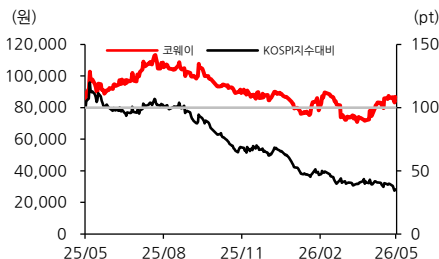
현재 주가(5/7)	86,900원
상승여력	▲72.6%
시가총액	61,497억원
발행주식수	70,767천주
52주 최고가 / 최저가	113,200 / 70,900원
90일 일평균 거래대금	396.21억원
외국인 지분율	53.1%
주주 구성	
넷마블 (외 7인)	26.2%
국민연금공단	7.5%
ImpaxAssetManagementGrou	5.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.7	11.1	-2.6	2.1
상대수익률(KOSPI)	-24.6	-36.1	-92.0	-188.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,310	4,964	5,751	6,473
영업이익	795	879	1,034	1,178
EBITDA	1,219	1,293	1,440	1,545
지배주주순이익	566	618	726	815
EPS	7,664	8,590	10,259	11,522
순차입금	240	556	714	943
PER	11.3	10.1	8.5	7.5
PBR	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.2	5.2	4.8	4.6
배당수익률	3.0	2.3	3.7	4.0
ROE	19.4	18.1	18.6	18.1

주가 추이



1Q26 Review

코웨이는 1Q26 매출액 13,297억원(+13.2% YoY), 영업이익 2,509억원(+18.8% YoY)을 기록해 시장 기대치 대비 매출액은 부합했으며, 영업이익은 +3% 상회했다. 별도법인인 매출액 8,959억원(+7.2% YoY), 영업이익 1,729억원(+6.6% YoY, OPM 19.3%)을 기록했다. 1Q26 렌탈 고객 풀인 소유권 도래 계정 수가 전년대비 6만계정이 감소했음에도 불구하고 신규 렌탈판매량이 +11% YoY 증가하며 전체 렌탈판매량이 47.1만계정(flat YoY)을 기록했다. 고무적인 것은 신규 고객 획득 비용 증가를 우려했으나, 동사는 마케팅 비용이 전년 수준이며, 연간으로는 효율이 증가할 수 있을 것이라 전망한 점에 있다. 렌탈 판매가 유지되는 상황에서 소유권 도래 계정이 줄어들며, 렌탈계정은 18.8만(+81.8% YoY) 순증하였다. 말레이시아 법인은 매출액 4,062억원(+23.5% YoY), 영업이익 731억원(+42.3% YoY, OPM 18%)을 기록했다. 정수기뿐만 아니라 신규 카테고리(매트리스, 에어컨, 세탁/건조기) 판매 호조로 20% 이상 외형성장세가 유지되었으며, 판매 믹스 개선, 원가율 하락 등에 따른 수익성 개선 효과까지 나타났다. 태국법인은 매출액 554억원(+29.3% YoY), 영업이익 27억원(+101.6% YoY)을 기록했다. 일시적 인증 문제가 있었던 인도네시아는 매출액 126억원(+14.7% YoY), 영업적자 -4억원(적지 YoY)을 기록했다. 2분기부터는 인증 절차 완료가 예상됨에 따라 다시금 본 궤도로 돌아올 것으로 전망된다.

기우에 불과했던 우려들, 제자리로 돌아갈 시간

성장성 둔화에 대한 우려, 마케팅비용 증가에 따른 수익성 하락 우려 등은 기우에 불과했다. 국내 성장률 둔화는 해외법인 성장이 상쇄하고 있으며, 마케팅 효율은 오히려 개선될 것으로 판단된다. 우려가 해소된 현 시점에서는 주가가 제자리로 돌아가야겠다. 대주주의 지분매입도 긍정적이다.

투자의견 BUY, 목표주가 15만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 15만원을 유지한다.

[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	11,749	12,589	12,544	12,754	13,297	14,441	14,696	15,079	49,636	57,513	64,727
YoY	17.3%	16.3%	14.0%	13.3%	13.2%	14.7%	17.2%	18.2%	15.2%	15.9%	12.5%
별도 법인	8,358	8,749	8,729	8,849	8,959	9,686	9,666	9,778	34,685	38,089	41,848
렌탈+금융리스	6,473	7,004	7,109	6,888	7,153	7,845	7,954	7,684	27,474	30,636	33,843
멤버십	213	203	198	188	178	175	175	171	802	698	681
일시불	47	49	46	44	47	42	42	42	186	173	168
수출	1,571	1,446	1,328	1,685	1,531	1,576	1,448	1,837	6,030	6,391	6,967
화장품	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	54	48	48	44	50	48	48	44	194	190	190
말레이시아	3,289	3,555	3,521	3,730	4,062	4,337	4,269	4,508	14,095	17,176	18,856
미국	600	581	575	611	575	610	604	642	2,367	2,430	2,552
연결 영업이익	2,112	2,427	2,431	1,816	2,509	2,625	2,653	2,556	8,786	10,344	11,784
YoY	9.0%	14.9%	17.4%	-1.0%	18.8%	8.2%	9.2%	40.7%	10.5%	17.7%	13.9%
말레이시아	514	678	633	562	731	834	774	786	2,387	3,125	3,442
미국	18	48	-3	24	31	31	30	32	87	124	128
영업이익률	18.0%	19.3%	19.4%	14.2%	18.9%	18.2%	18.1%	17.0%	17.7%	18.0%	18.2%
말레이시아	15.6%	19.1%	18.0%	15.1%	18.0%	19.2%	18.1%	17.4%	16.9%	18.2%	18.3%
미국	3.0%	8.3%	-0.5%	3.9%	5.4%	5.0%	5.0%	5.0%	3.7%	5.1%	5.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,967	4,310	4,964	5,751	6,473
매출총이익	2,571	2,784	3,183	3,689	4,151
영업이익	731	795	879	1,034	1,178
EBITDA	1,169	1,219	1,293	1,440	1,545
순이자손익	-48	-57	-70	-83	-97
외화관련손익	-5	61	36	0	0
지분법손익	-4	-5	-33	0	0
세전계속사업손익	661	784	812	991	1,102
당기순이익	471	565	618	726	815
지배주주순이익	471	566	618	726	815
증가율(%)					
매출액	2.9	8.7	15.2	15.9	12.5
영업이익	8.0	8.8	10.5	17.7	13.9
EBITDA	0.8	4.2	6.1	11.3	7.3
순이익	2.9	20.1	9.2	17.6	12.3
이익률(%)					
매출총이익률	64.8	64.6	64.1	64.1	64.1
영업이익률	18.4	18.5	17.7	18.0	18.2
EBITDA 이익률	29.5	28.3	26.1	25.0	23.9
세전이익률	16.7	18.2	16.4	17.2	17.0
순이익률	11.9	13.1	12.4	12.6	12.6

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	449	330	36	1,051	1,103
당기순이익	471	565	618	726	815
자산상각비	438	424	415	405	366
운전자본증감	-605	-794	-941	-83	-79
매출채권 감소(증가)	38	44	-41	-38	-35
재고자산 감소(증가)	51	-58	-31	-43	-41
매입채무 증가(감소)	-7	8	31	0	0
투자현금흐름	-272	-243	-238	-1,272	-1,305
유형자산처분(취득)	-255	-236	-223	-259	-292
무형자산 감소(증가)	-8	-11	-12	-13	-13
투자자산 감소(증가)	6	1	9	-200	-200
재무현금흐름	-32	-226	252	263	174
차입금의 증가(감소)	111	-29	625	400	400
자본의 증가(감소)	-94	-135	-299	-137	-226
배당금의 지급	-94	-98	-189	-137	-226
총현금흐름	1,242	1,298	1,240	1,135	1,182
(-)운전자본증가(감소)	-72	-189	-37	83	79
(-)설비투자	256	237	224	259	292
(+)자산매각	-8	-10	-11	-13	-13
Free Cash Flow	1,050	1,240	1,042	779	798
(-)기타투자	692	980	990	800	800
잉여현금	358	260	53	-21	-2
NOPLAT	521	574	668	757	872
(+) Dep	438	424	415	405	366
(-)운전자본투자	-72	-189	-37	83	79
(-)Capex	256	237	224	259	292
OpFCF	776	949	896	820	867

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,592	1,771	2,232	2,557	2,807
현금성자산	1,086	1,249	1,626	1,868	2,040
매출채권	278	235	252	290	326
재고자산	198	240	299	342	383
비유동자산	3,259	3,991	4,768	5,432	6,171
투자자산	2,052	2,758	3,602	4,402	5,202
유형자산	1,019	1,038	972	837	774
무형자산	188	191	190	192	194
자산총계	4,851	5,762	7,000	7,989	8,978
유동부채	1,509	1,878	2,331	2,331	2,331
매입채무	409	490	599	599	599
유동성이자부채	702	866	1,199	1,199	1,199
비유동부채	704	687	1,055	1,455	1,855
비유동이자부채	652	622	984	1,384	1,784
부채총계	2,213	2,565	3,386	3,786	4,186
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	148	148	145	145	145
이익잉여금	2,503	2,964	3,355	3,943	4,532
자본조정	-52	45	74	74	74
자기주식	-51	-88	-110	-110	-110
자본총계	2,638	3,196	3,614	4,202	4,791

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,386	7,664	8,590	10,259	11,522
BPS	35,771	43,339	50,254	58,442	66,631
DPS	1,350	2,630	1,957	3,200	3,500
CFPS	16,823	17,588	17,243	15,778	16,432
ROA(%)	10.2	10.7	9.7	9.7	9.6
ROE(%)	19.0	19.4	18.1	18.6	18.1
ROIC(%)	18.8	18.3	17.7	16.7	16.4
Multiples(x, %)					
PER	9.0	11.3	10.1	8.5	7.5
PBR	1.6	2.0	1.7	1.5	1.3
PSR	1.1	1.5	1.3	1.1	1.0
PCR	3.4	4.9	5.0	5.5	5.3
EV/EBITDA	3.8	5.2	5.2	4.8	4.6
배당수익률	2.4	3.0	2.3	3.7	4.0
안정성(%)					
부채비율	83.9	80.3	93.7	90.1	87.4
Net debt/Equity	10.2	7.5	15.4	17.0	19.7
Net debt/EBITDA	23.0	19.7	43.0	49.6	61.0
유동비율	105.5	94.3	95.7	109.7	120.4
이자보상배율(배)	13.5	12.7	11.7	11.6	11.3
자산구조(%)					
투자자본	47.8	45.9	44.3	43.9	44.2
현금+투자자산	52.2	54.1	55.7	56.1	55.8
자본구조(%)					
차입금	33.9	31.8	37.7	38.1	38.4
자기자본	66.1	68.2	62.3	61.9	61.6

[Compliance Notice]

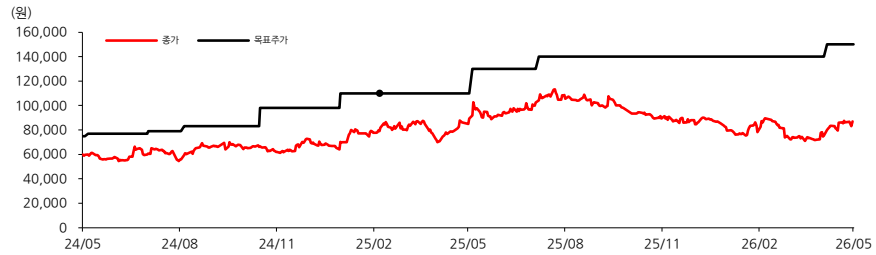
(공표일: 2026년 5월 8일)

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)

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]

일시	2024.05.13	2024.07.09	2024.08.12	2024.10.23	2024.11.11	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	77,000	79,000	83,000	98,000	98,000	98,000
일시	2025.01.07	2025.02.17	2025.04.11	2025.05.12	2025.07.14	2025.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	130,000	140,000	140,000
일시	2025.10.17	2025.11.10	2026.01.19	2026.02.09	2026.04.13	2026.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	140,000	140,000	150,000	150,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.10	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	-35.52	-19.14
2026.04.13	Buy	150,000		

[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: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%