한화투자증권

2026년 11월 6일
기업분석



코웨이 (021240)

3Q26 Review : 국내와 해외의 엇갈린 실적

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 150,000원

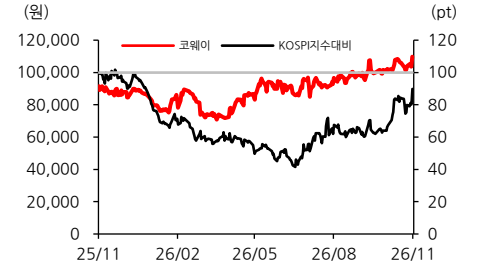
현재 주가(11/5)	109,800원
상승여력	▲36.6%
시가총액	77,703억원
발행주식수	70,767천주
52 주 최고가 / 최저가	109,800 / 70,900원
90 일 일평균 거래대금	186.49억원
외국인 지분율	54.0%
주주 구성	
넷마블 (외 9 인)	27.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.5%
얼라인파트너스자산운용 (외	6.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.1	18.3	26.6	22.3
상대수익률(KOSPI)	31.2	36.7	49.0	-12.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,310	4,964	5,660	6,374
영업이익	795	879	994	1,091
EBITDA	1,219	1,293	1,400	1,474
지배주주순이익	566	618	626	739
EPS	7,664	8,590	8,985	10,612
순차입금	240	556	1,059	1,358
PER	14.3	12.8	12.2	10.3
PBR	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.6	6.4	6.3	6.2
배당수익률	2.4	1.8	2.9	3.2
ROE	19.4	18.1	16.4	17.4

주가 추이



3Q26 Review

코웨이는 3Q26 매출액 14,261억원(+14% YoY), 영업이익 2,608억원(+7% YoY)을 기록해 컨센서스(매출액 14,449억원, 영업이익 2,636억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 별도법인의 수익성이 다시 아쉬웠지만, 해외법인의 성과는 두드러졌던 실적이었다.

별도법인은 매출액 9,520억원(+9% YoY), 영업이익 1,552억원(+3% YoY, OPM 16.3%)을 기록했다. 지난해 대비 OPM이 -0.9%p 훼손된 것인데, 원자재 가격 상승 및 금융리스 비중 증가, 해외법인향 수출 증가에 따른 원가율 상승(+3.3%p YoY) 영향이 컸다. 원가부담 해소를 위한 가격 정책의 재조정과 해외 현지공장 설립 등이 요구되는 시점이다. 렌탈판매는 소유권도래계정 수 감소에도 불구하고 신규판매의 호조로 44.1만 계정(-3% YoY)을 기록하며 견조했다.

말레이시아는 매출액 4,280억원(+22% YoY), 영업이익 796억원(+26% YoY)을 기록했다. 기존 제품군에 더해 신규 카테고리 판매호조가 이어지며, 렌탈계정 순증은 10만계정(+41% YoY)을 기록한 것으로 추정된다.

태국은 매출액 577억원(+38% YoY), 영업이익 38억원(+221% YoY)을 기록하며 OPM이 6.6%까지 올라왔다. 신규 카테고리 확장이 진행되고 있어 성장률 확대와 두 자릿 수 OPM이 향후 전망된다.

당분기 미국의 실적이 특이사항이었는데, 미국법인은 매출액 839억원(+46% YoY), 영업이익 150억원(흑전 YoY, OPM 17.9%)을 기록했다. 방판 성장(+23% YoY)에 더해 시판 채널 호조(+81% YoY)에 따른 성과이다. 시판 채널 실적은 변동성이 있을 수 있으나, 방판의 성장은 지속가능성이 높기에 실적 성장의 눈높이를 높일 수 있는 실적이라 판단된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 15만원 하향

코웨이에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 15만원으로 소폭 하향한다. 목표주가 하향은 별도법인 수익성 하향에 따른 것이다.

[표1] 코웨이의 밸류에이션

구분	12MF	비고
지배순이익	7,148	
Target P/E	15	
적정 시가총액	107,213	
발행주식 수(자사주 제외)	70,617	
적정주가	**151,824**	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 코웨이의 2026년 3분기 실적 (단위: 억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	12,544	12,754	13,297	14,422	**14,261**	14,302	14,449	13.7%	-1.1%	-0.3%	-1.3%
영업이익	2,431	1,816	2,509	2,532	**2,608**	2,612	2,636	7.3%	3.0%	-0.2%	-1.1%
당기순이익	1,760	1,472	1,820	1,783	**1,115**	1,792	1,915	-36.6%	-37.5%	-37.8%	-41.8%
영업이익률	*19.4%*	*14.2%*	*18.9%*	*17.6%*	***18.3%***	*18.3%*	*18.2%*	*-1.1%p*	*0.7%p*	*0.0%p*	*0.1%p*
순이익률	*14.0%*	*11.5%*	*13.7%*	*12.4%*	***7.8%***	*12.5%*	*13.3%*	*-6.2%p*	*-4.5%p*	*-4.7%p*	*-5.4%p*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 코웨이의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	5,671	5,660	-0.2%	6,301	6,374	1.2%
영업이익	1,013	994	-1.9%	1,159	1,091	-5.9%
지배주주순이익	708	626	-11.6%	792	739	-6.7%
영업이익률	*17.9%*	*17.6%*	*-0.3%p*	*18.4%*	*17.1%*	*-1.3%p*
순이익률	*12.5%*	*11.1%*	*-1.4%p*	*12.6%*	*11.6%*	*-1.0%p*

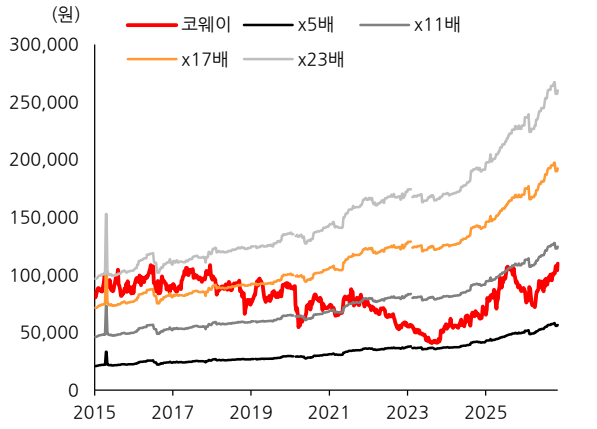
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망 (단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	**11,749**	**12,589**	**12,544**	**12,754**	**13,297**	**14,422**	**14,261**	**14,615**	**49,636**	**56,595**	**63,735**
YoY	*17.3%*	*16.3%*	*14.0%*	*13.3%*	*13.2%*	*14.6%*	*13.7%*	*14.6%*	*15.2%*	*14.0%*	*12.6%*
별도 법인	8,358	8,749	8,729	8,849	8,959	9,700	9,520	9,396	34,685	37,575	40,806
렌탈+금융리스	6,473	7,004	7,109	6,888	7,153	7,617	7,316	7,295	27,474	29,381	31,998
멤버쉽	213	203	198	188	178	163	153	150	802	644	600
일시불	47	49	46	44	47	89	80	70	186	286	280
수출	1,571	1,446	1,328	1,685	1,531	1,830	1,969	1,837	6,030	7,167	7,812
화장품	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	54	48	48	44	50	2	20	44	194	116	116
말레이시아	3,289	3,555	3,521	3,730	4,062	4,345	4,280	4,507	14,095	17,194	19,279
미국	600	581	575	611	575	669	839	703	2,367	2,786	3,064
연결 영업이익	**2,112**	**2,427**	**2,431**	**1,816**	**2,509**	**2,532**	**2,608**	**2,293**	**8,786**	**9,942**	**10,906**
YoY	*9.0%*	*14.9%*	*17.4%*	*-1.0%*	*18.8%*	*4.3%*	*7.3%*	*26.3%*	*10.5%*	*13.2%*	*9.7%*
말레이시아	514	678	633	562	731	811	796	720	2,387	3,058	3,439
미국	18	48	-3	24	31	88	150	70	87	339	306
영업이익률	**18.0%**	**19.3%**	**19.4%**	**14.2%**	**18.9%**	**17.6%**	**18.3%**	**15.7%**	**17.7%**	**17.6%**	**17.1%**
말레이시아	15.6%	19.1%	18.0%	15.1%	18.0%	18.7%	18.6%	16.0%	16.9%	17.8%	17.8%
미국	3.0%	8.3%	-0.5%	3.9%	5.4%	13.2%	17.9%	10.0%	3.7%	12.2%	10.0%

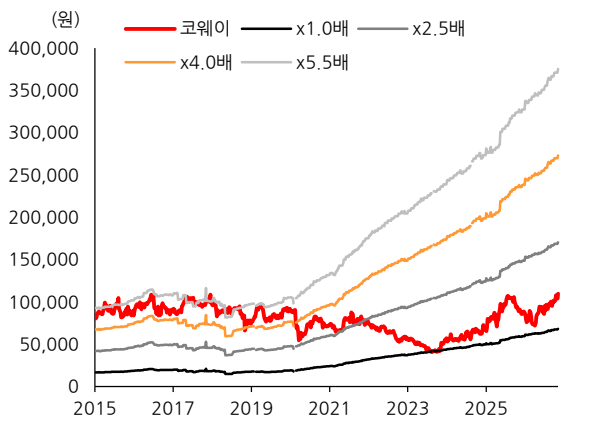
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코웨이 P/E 밴드



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코웨이 P/B 밴드



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,967	4,310	4,964	5,660	6,374
매출총이익	2,571	2,784	3,183	3,622	4,088
영업이익	731	795	879	994	1,091
EBITDA	1,169	1,219	1,293	1,400	1,474
순이자손익	-48	-57	-70	-94	-112
외화관련손익	-5	61	36	37	0
지분법손익	-4	-5	-33	11	0
세전계속사업손익	661	784	812	853	998
당기순이익	471	565	618	626	739
지배주주순이익	471	566	618	626	739
증가율(%)					
매출액	2.9	8.7	15.2	14.0	12.6
영업이익	8.0	8.8	10.5	13.2	9.7
EBITDA	0.8	4.2	6.1	8.2	5.3
순이익	2.9	20.1	9.2	1.3	18.1
이익률(%)					
매출총이익률	64.8	64.6	64.1	64.0	64.1
영업이익률	18.4	18.5	17.7	17.6	17.1
EBITDA 이익률	29.5	28.3	26.1	24.7	23.1
세전이익률	16.7	18.2	16.4	15.1	15.7
순이익률	11.9	13.1	12.4	11.1	11.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,592	1,771	2,232	2,598	2,841
현금성자산	1,086	1,249	1,626	1,924	2,075
매출채권	278	235	252	282	323
재고자산	198	240	299	331	380
비유동자산	3,259	3,991	4,768	5,658	6,381
투자자산	2,052	2,758	3,602	4,576	5,376
유형자산	1,019	1,038	972	890	805
무형자산	188	191	190	192	200
자산총계	4,851	5,762	7,000	8,256	9,222
유동부채	1,509	1,878	2,331	2,291	2,291
매입채무	409	490	599	583	583
유동성이자부채	702	866	1,199	1,117	1,117
비유동부채	704	687	1,055	1,966	2,416
비유동이자부채	652	622	984	1,866	2,316
부채총계	2,213	2,565	3,386	4,257	4,707
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	148	148	145	146	146
이익잉여금	2,503	2,964	3,355	3,680	4,196
자본조정	-52	45	74	133	133
자기주식	-51	-88	-110	-50	-50
자본총계	2,638	3,196	3,614	3,999	4,515

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	449	330	36	333	1,030
당기순이익	471	565	618	626	739
자산상각비	438	424	415	406	383
운전자본증감	-605	-794	-941	-628	-92
매출채권 감소(증가)	38	44	-41	5	-41
재고자산 감소(증가)	51	-58	-31	-16	-49
매입채무 증가(감소)	-7	8	31	-50	0
투자현금흐름	-272	-243	-238	-747	-1,306
유형자산처분(취득)	-255	-236	-223	-229	-288
무형자산 감소(증가)	-8	-11	-12	-16	-19
투자자산 감소(증가)	6	1	9	-101	-200
재무현금흐름	-32	-226	252	414	227
차입금의 증가(감소)	111	-29	625	692	450
자본의 증가(감소)	-94	-135	-299	-187	-223
배당금의 지급	-94	-98	-189	-137	-223
총현금흐름	1,242	1,298	1,240	1,095	1,122
(-)운전자본증가(감소)	-72	-189	-37	27	92
(-)설비투자	256	237	224	229	288
(+)자산매각	-8	-10	-11	-16	-19
Free Cash Flow	1,050	1,240	1,042	822	723
(-)기타투자	692	980	990	1,001	800
잉여현금	358	260	53	-179	-77
NOPLAT	521	574	668	729	807
(+) Dep	438	424	415	406	383
(-)운전자본투자	-72	-189	-37	27	92
(-)Capex	256	237	224	229	288
OpFCF	776	949	896	878	811

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,386	7,664	8,590	8,985	10,612
BPS	35,771	43,339	50,254	56,508	63,800
DPS	1,350	2,630	1,957	3,200	3,500
CFPS	16,823	17,588	17,243	15,469	15,857
ROA(%)	10.2	10.7	9.7	8.2	8.5
ROE(%)	19.0	19.4	18.1	16.4	17.4
ROIC(%)	18.8	18.3	17.7	15.8	14.8
Multiples(x,%)					
PER	9.0	14.3	12.8	12.2	10.3
PBR	1.6	2.5	2.2	1.9	1.7
PSR	1.1	1.9	1.6	1.4	1.2
PCR	3.4	6.2	6.4	7.1	6.9
EV/EBITDA	3.8	6.6	6.4	6.3	6.2
배당수익률	2.4	2.4	1.8	2.9	3.2
안정성(%)					
부채비율	83.9	80.3	93.7	106.5	104.3
Net debt/Equity	10.2	7.5	15.4	26.5	30.1
Net debt/EBITDA	23.0	19.7	43.0	75.6	92.1
유동비율	105.5	94.3	95.7	113.4	124.0
이자보상배율(배)	13.5	12.7	11.7	9.9	9.1
자산구조(%)					
투하자본	47.8	45.9	44.3	43.7	44.1
현금+투자자산	52.2	54.1	55.7	56.3	55.9
자본구조(%)					
차입금	33.9	31.8	37.7	42.7	43.2
자기자본	66.1	68.2	62.3	57.3	56.8

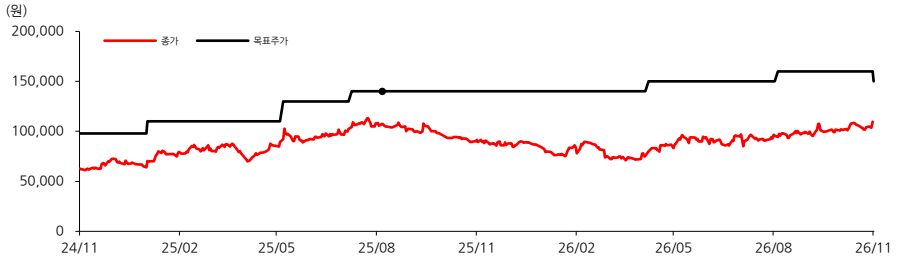
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 6 일)

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 3 자에게 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코웨이 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.07	2025.02.17	2025.04.11	2025.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	98,000	98,000	110,000	110,000	110,000	130,000
일 시	2025.07.14	2025.08.11	2025.10.17	2025.11.10	2026.01.19	2026.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2026.04.13	2026.05.08	2026.05.29	2026.07.15	2026.08.10	2026.10.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	160,000	160,000
일 시	2026.11.06					
투자의견	Buy					
목표가격	150,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-39.92	-35.47
2026.08.10	Buy	160,000	-36.96	-31.38
2026.11.06	Buy	150,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%