



코웨이 (021240)

주가 상승의 톱니바퀴가 맞물린 모습

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 140,000원

현재 주가(7/11)	102,500원
상승여력	▲36.6%
시가총액	73,707억원
발행주식수	71,909천주
52 주 최고가 / 최저가	102,800 / 54,400원
90 일 일평균 거래대금	184.86억원
외국인 지분율	61.1%

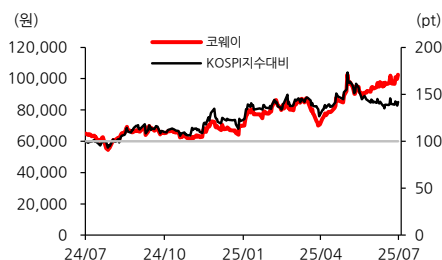
주주 구성	
넷마블 (외 7 인)	25.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
ImpaxAssetManagementGrou	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.1	44.8	46.6	69.4
상대수익률(KOSPI)	-1.1	14.2	20.4	59.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,967	4,310	4,921	5,633
영업이익	731	795	897	1,084
EBITDA	1,169	1,219	1,330	1,481
지배주주순이익	471	566	620	757
EPS	6,386	7,664	8,779	10,709
순차입금	269	240	109	-27
PER	9.0	8.7	11.7	9.6
PBR	1.6	1.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	3.8	4.2	5.6	5.0
배당수익률	2.4	3.9	1.7	2.0
ROE	19.0	19.4	18.2	19.2

주가 추이



2Q25 Preview

코웨이의 2Q25 실적은 매출액 12,388억원(+14.5% YoY), 영업이익 2,352억원(+11.2% YoY)으로 추정되며, 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 +2% 상회하며, 대체로 부합하겠다. M/S 확대 추세가 이어짐과 동시에 성수기 진입과 역대 최저치 수준의 해지율에 따라 2Q25 국내 렌탈계정 순증은 16만 계정(+106% YoY, +57% QoQ)에 달할 것이며, 이에 따라 별도 매출액 성장률은 +15% YoY를 기록하겠다. 말레이시아의 성장률도 +20% YoY를 기록해 +20% 이상의 성장률 추세를 이어나갈 것이다. 태국법인의 성장률도 +40% YoY가 기대된다.

국내/말련 호조에 더해 지수함수에 올리탄 태국법인

실적에 있어 아쉬운 대목이 없다. 성장 여력이 떨어졌다고 평가되었던 국내와 말레이시아에서 제품군 확대와 영업 경쟁력을 통해 두 자리 수 이상의 성장을 보여주고 있다.

신 성장동력인 태국법인과 인도네시아법인도 궤도에 오른 모습이다. 태국법인은 말레이시아의 17년의 모습이다. 17년 말레이시아법인은 매출액 2,075억원(+45% YoY), 영업이익 175억원(+161% YoY)을 기록했는데, 18년에는 매출액 3,534억원(+70% YoY), 영업이익 623억원(+256% YoY)을 기록하면서 지수함수와 같은 모습으로 성장률이 확대되었다. 생소했던 렌탈시장의 저변이 확대되면서 나타나는 모습이다. 태국법인 역시 지수함수 구간에 접어든 것으로 판단되며, 실적 기여 폭을 지속적으로 확대시킬 수 있겠다. 지금까지 확산이 더뎠던 인도네시아법인의 성장세에도 주목할 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 14만원 상향

코웨이에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 대비 소폭 상향한 14만원으로 제시한다. 목표주가 상향은 최근 매입 중인 자사주를 제외한 영향이다. 성장률 확대, 금리 인하 사이클, 주주환원 상향 등 코웨이의 주가를 견인할 3박자가 들어맞고 있는 구간이다. 비중 확대 전략이 유효하다.

[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025	2026E
연결 매출액	10,018	10,823	11,003	11,257	11,749	12,388	12,387	12,685	43,101	49,209	56,331
YoY	5.6%	7.6%	9.2%	12.1%	17.3%	14.5%	12.6%	12.7%	8.7%	14.2%	14.5%
별도 법인	7,322	7,707	8,128	7,999	8,358	8,831	8,952	8,814	31,156	34,955	39,404
렌탈+금융리스	5,807	6,243	6,304	6,222	6,473	7,007	7,075	6,908	24,576	27,462	31,357
멤버십	223	225	227	221	213	207	209	208	896	837	824
일시불	49	44	46	36	47	42	42	42	175	173	168
수출	1,143	1,093	1,519	1,519	1,571	1,530	1,595	1,656	5,274	6,352	6,924
화장품	56	57	0	0	0	0	0	0	113	0	0
기타	45	45	31	1	54	45	31	1	122	131	131
말레이시아	2,696	2,869	2,934	3,084	3,289	3,451	3,410	3,540	11,583	13,690	15,564
미국	449	575	534	585	600	575	561	614	2,143	2,350	2,467
연결 영업이익	1,937	2,112	2,071	1,834	2,112	2,352	2,375	2,133	7,954	8,973	10,837
YoY	10.3%	8.8%	6.0%	10.3%	9.0%	11.4%	14.7%	16.3%	8.8%	12.8%	20.8%
말레이시아	467	470	443	526	514	571	547	608	1,906	2,241	2,563
미국	-13	41	-14	-17	18	17	17	18	-3	70	99
영업이익률	19.3%	19.5%	18.8%	16.3%	18.0%	19.0%	19.2%	16.8%	18.5%	18.2%	19.2%
말레이시아	17.3%	16.4%	15.1%	17.1%	15.6%	16.6%	16.0%	17.2%	16.5%	16.4%	16.5%
미국	-2.9%	7.1%	-2.6%	-2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-0.1%	3.0%	4.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

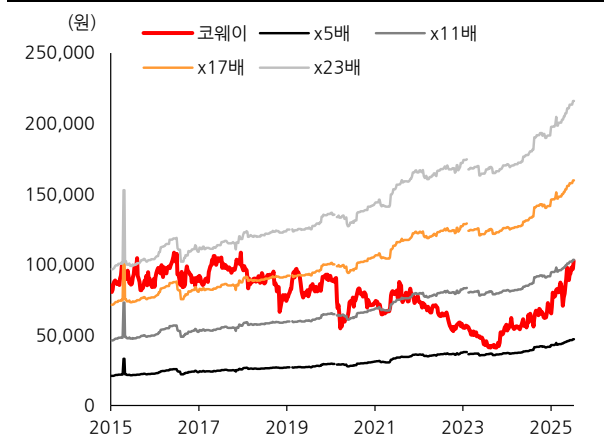
[표 2] 코웨이 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	6,584	
Target P/E	15	
적정 시가총액	98,766	
발행주식 수(자사주 제외)	70,617	
적정주가	139,862	

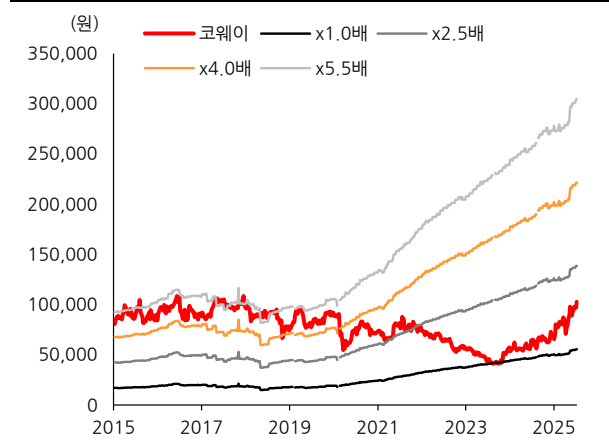
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코웨이 P/E 밴드



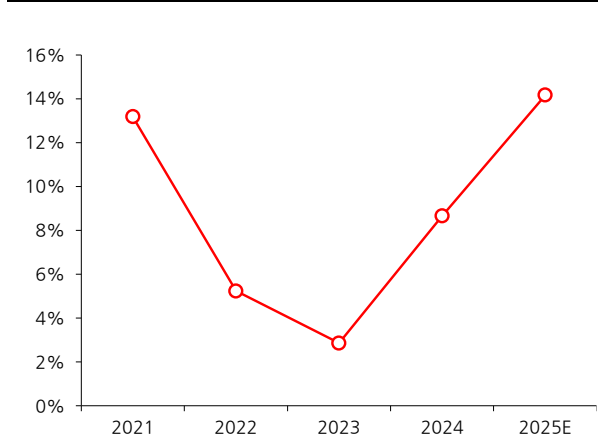
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코웨이 P/B 밴드



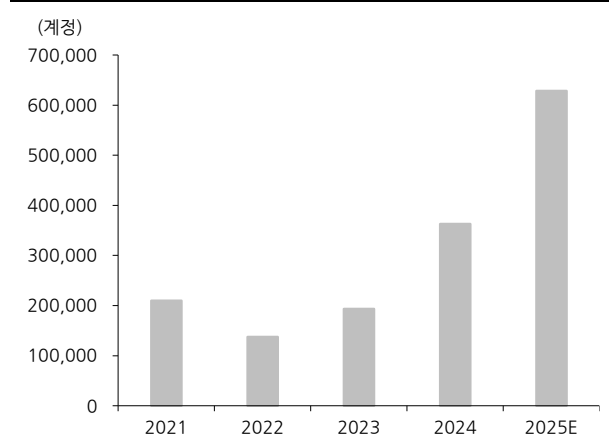
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코웨이 연간 매출액 YoY 성장률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코웨이 연간 렌탈 순증 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,856	3,967	4,310	4,921	5,633
매출총이익	2,486	2,571	2,784	3,176	3,638
영업이익	677	731	795	897	1,084
EBITDA	1,160	1,169	1,219	1,330	1,481
순이자손익	-30	-48	-57	-66	-81
외화관련손익	7	-5	61	1	0
지분법손익	-6	-4	-5	-2	0
세전계속사업손익	683	661	784	846	1,023
당기순이익	458	471	565	620	757
지배주주순이익	458	471	566	620	757
증가율(%)					
매출액	78.5	2.9	8.7	14.2	14.5
영업이익	85.9	8.0	8.8	12.8	20.8
EBITDA	100.7	0.8	4.2	9.1	11.4
순이익	83.4	2.9	20.1	9.7	22.0
이익률(%)					
매출총이익률	64.5	64.8	64.6	64.5	64.6
영업이익률	17.6	18.4	18.5	18.2	19.2
EBITDA 이익률	30.1	29.5	28.3	27.0	26.3
세전이익률	17.7	16.7	18.2	17.2	18.2
순이익률	11.9	11.9	13.1	12.6	13.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	164	449	330	778	1,072
당기순이익	458	471	565	620	757
자산상각비	483	438	424	433	397
운전자본증감	-788	-605	-794	-285	-82
매출채권 감소(증가)	25	38	143	19	-39
재고자산 감소(증가)	-18	51	-58	-34	-41
매입채무 증가(감소)	-35	-7	8	1	0
투자현금흐름	-282	-272	-243	-880	-1,097
유형자산처분(취득)	-269	-255	-236	-268	-310
무형자산 감소(증가)	-16	-8	-11	-25	-26
투자자산 감소(증가)	2	6	1	-208	-280
재무현금흐름	161	-32	-226	372	280
차입금의 증가(감소)	272	111	-29	389	400
자본의 증가(감소)	-90	-94	-135	-189	-120
배당금의 지급	-91	-94	-98	-189	-120
총현금흐름	1,245	1,242	1,298	1,129	1,154
(-)운전자본증가(감소)	134	-72	-189	-119	82
(-)설비투자	270	256	237	269	310
(+)자산매각	-15	-8	-10	-24	-26
Free Cash Flow	827	1,050	1,240	954	735
(-)기타투자	653	692	980	783	480
잉여현금	174	358	260	171	255
NOPLAT	454	521	574	658	802
(+) Dep	483	438	424	433	397
(-)운전자본투자	134	-72	-189	-119	82
(-)Capex	270	256	237	269	310
OpFCF	533	776	949	941	807

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,375	1,592	1,771	2,374	2,992
현금성자산	804	1,086	1,249	1,794	2,329
매출채권	282	278	235	259	298
재고자산	254	198	240	273	314
비유동자산	2,991	3,259	3,991	4,418	4,837
투자자산	1,744	2,052	2,762	3,298	3,778
유형자산	1,051	1,019	1,038	916	839
무형자산	195	188	191	204	221
자산총계	4,365	4,851	5,762	6,792	7,829
유동부채	1,130	1,509	1,878	2,026	2,026
매입채무	372	409	490	635	635
유동성이자부채	330	702	866	838	838
비유동부채	923	704	687	1,137	1,537
비유동이자부채	869	652	622	1,064	1,464
부채총계	2,053	2,213	2,565	3,163	3,563
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	2,161	2,503	2,964	3,346	3,983
자본조정	-36	-52	45	96	96
자기주식	-51	-51	-88	-37	-37
자본총계	2,312	2,638	3,196	3,629	4,266

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,208	6,386	7,664	8,779	10,709
BPS	31,353	35,771	43,339	50,045	58,820
DPS	1,300	1,350	2,630	1,700	2,000
CFPS	16,871	16,823	17,588	15,555	15,906
ROA(%)	11.2	10.2	10.7	9.9	10.4
ROE(%)	21.7	19.0	19.4	18.2	19.2
ROIC(%)	18.7	18.8	18.3	18.5	20.3
Multiples(x, %)					
PER	9.0	9.0	8.7	11.7	9.6
PBR	1.8	1.6	1.5	2.0	1.7
PSR	1.1	1.1	1.1	1.5	1.3
PCR	3.3	3.4	3.8	6.6	6.4
EV/EBITDA	3.9	3.8	4.2	5.6	5.0
배당수익률	2.3	2.4	3.9	1.7	2.0
안정성(%)					
부채비율	88.8	83.9	80.3	87.2	83.5
Net debt/Equity	17.1	10.2	7.5	3.0	-0.6
Net debt/EBITDA	34.1	23.0	19.7	8.2	-1.8
유동비율	121.6	105.5	94.3	117.2	147.6
이자보상배율(배)	20.5	13.5	12.7	12.4	12.1
자산구조(%)					
투하자본	51.1	47.8	46.0	42.1	40.7
현금+투자자산	48.9	52.2	54.0	57.9	59.3
자본구조(%)					
차입금	34.2	33.9	31.8	34.4	35.1
자기자본	65.8	66.1	68.2	65.6	64.9

[Compliance Notice]

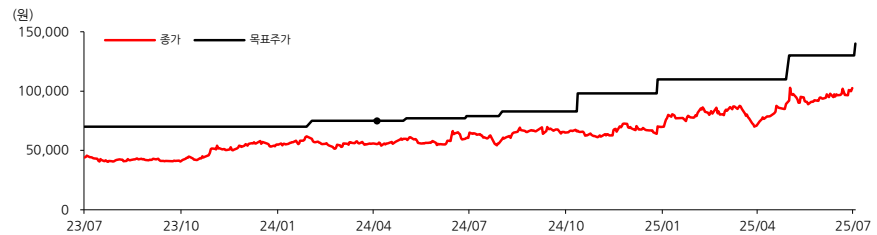
(공표일: 2025년 7월 14일)

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	2023.07.12	2023.08.10	2023.11.09	2024.01.15	2024.02.13	2024.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	70,000	70,000	75,000	77,000
일 시	2024.07.09	2024.08.12	2024.10.23	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	79,000	83,000	98,000	98,000	98,000	110,000
일 시	2025.02.17	2025.04.11	2025.05.12	2025.07.14		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	110,000	110,000	130,000	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
2024.05.10	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		

[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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%