



코웨이 (021240)

3Q25 Review : 투자의 결실이 줄줄이 소시지처럼

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 140,000원

현재 주가(11/7)	89,200원
상승여력	▲57.0%
시가총액	64,143억원
발행주식수	71,909천주
52 주 최고가 / 최저가	113,200 / 61,100원
90 일 일평균 거래대금	154.68억원
외국인 지분율	59.5%

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

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.1	-17.9	4.8	43.6
상대수익률(KOSPI)	-20.5	-40.4	-48.8	-10.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,310	4,971	5,604	6,274
영업이익	795	901	1,029	1,180
EBITDA	1,219	1,330	1,432	1,562
지배주주순이익	566	600	710	810
EPS	7,664	8,567	10,134	11,569
순차입금	240	356	230	2
PER	8.7	10.4	8.8	7.7
PBR	1.5	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.2	5.1	4.6	4.1
배당수익률	3.9	1.9	2.2	2.6
ROE	19.4	17.7	18.3	17.9

주가 추이



3Q25 Review

코웨이는 3분기 매출액 12,544억원(+14.0% YoY), 영업이익 2,431억원(+17.4% YoY)을 기록해 매출액과 영업이익 모두 시장 기대치를 소폭 상회했다. 금융리스 계정 판매에 따른 계약기간 증가 영향으로 소유권도래계정 수가 감소함에도 상품 경쟁력 확대에 따른 렌탈판매 호조(+7% YoY)로 렌탈 계정 순증이 16.9만 계정(+65% YoY)을 기록하며, 국내사업이 +12% YoY 성장하였으며, 해외사업은 말레이시아법인의 +20% YoY 성장을 필두로 고성장하면서 +19.9% YoY 성장했다.

영업이익률은 19.4%(+0.6%p YoY)를 기록했는데, 말레이시아법인 수익성 개선이 주효했으며, 태국법인의 이익도 일부 기여했다. 말레이시아법인 영업이익률은 18%(+2.9%p YoY)를 기록했는데, 수익성이 높은 중고가 라인업의 판매비중이 늘어나고 있으며, 신규 카테고리인 비렉스군 매출 비중 증가하고 있는 영향이다.

태국법인의 매출 성장률은 +28.5% YoY로 상반기 대비 다소 둔화되었는데, 일시적 노이즈가 발생했던 영향으로 4Q25부터는 성장률이 본 궤도에 오르고 있는 것으로 파악된다. 인도네시아법인의 계정 수도 10만 계정 수준에 도달하며 매출액이 +53% YoY 성장했으며, 전분기에 이어 당분기에도 BEP 수준의 실적을 보였다.

줄줄이 맺히는 투자의 결실

국내사업 M/S 확장, 말레이시아법인 성장성 반등 및 수익성 상향 등은 상품 경쟁력 강화를 위한 투자의 결실이다. Next 말레이시아를 찾아 해외법인 투자를 확대했던 것도 태국법인과 인도네시아법인이 결실로 다가오고 있다.

현재 나타나고 있는 매출 성장률 확대에 더해 말레이시아법인 수익성 상향 및 태국/인도네시아법인 이익 기여 확대로 해외 사업 수익성 레벨이 높아질 수 있을 전망이기에 영업레버리지 효과가 본격화될 수 있을 것으로 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 14만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 14만원을 유지한다.

[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	11,749	12,589	12,544	12,831	13,172	14,151	14,131	14,586	43,101	49,713	56,040
YoY	17.3%	16.3%	14.0%	14.0%	12.1%	12.4%	12.7%	13.7%	8.7%	15.3%	12.7%
별도 법인	8,358	8,749	8,729	8,646	8,888	9,677	9,661	9,561	31,156	34,482	37,788
렌탈+금융리스	6,473	7,004	7,109	7,039	7,181	7,819	7,931	7,834	24,576	27,625	30,765
멤버십	213	203	198	197	196	192	192	195	896	811	776
일시불	47	49	46	42	42	42	42	42	175	184	168
수출	1,571	1,446	1,328	1,367	1,414	1,576	1,448	1,490	5,274	5,712	5,928
화장품	0	0	0	0	0	0	0	0	113	0	0
기타	54	48	48	1	54	48	48	1	122	151	151
말레이시아	3,289	3,555	3,521	3,566	3,789	4,080	4,037	4,087	11,583	13,931	15,993
미국	600	581	575	614	630	610	604	645	2,143	2,370	2,489
연결 영업이익	2,112	2,427	2,431	2,040	2,436	2,669	2,733	2,453	7,954	9,010	10,291
YoY	9.0%	14.9%	17.4%	11.2%	15.4%	10.0%	12.4%	20.3%	8.8%	13.3%	14.2%
말레이시아	514	678	633	585	642	829	777	723	1,906	2,410	2,971
미국	18	48	-3	18	25	24	24	26	-3	81	100
영업이익률	18.0%	19.3%	19.4%	15.9%	18.5%	18.9%	19.3%	16.8%	18.5%	18.1%	18.4%
말레이시아	15.6%	19.1%	18.0%	16.4%	16.9%	20.3%	19.2%	17.7%	16.5%	17.3%	18.6%
미국	3.0%	8.3%	-0.5%	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-0.1%	3.4%	4.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,967	4,310	4,971	5,604	6,274
매출총이익	2,571	2,784	3,208	3,619	4,052
영업이익	731	795	901	1,029	1,180
EBITDA	1,169	1,219	1,330	1,432	1,562
순이자손익	-48	-57	-72	-90	-106
외화관련손익	-5	61	-10	0	0
지분법손익	-4	-5	-9	0	0
세전계속사업손익	661	784	815	959	1,095
당기순이익	471	565	600	710	810
지배주주순이익	471	566	600	710	810
증가율(%)					
매출액	2.9	8.7	15.3	12.7	12.0
영업이익	8.0	8.8	13.3	14.2	14.7
EBITDA	0.8	4.2	9.1	7.7	9.1
순이익	2.9	20.1	6.1	18.3	14.2
이익률(%)					
매출총이익률	64.8	64.6	64.5	64.6	64.6
영업이익률	18.4	18.5	18.1	18.4	18.8
EBITDA 이익률	29.5	28.3	26.7	25.5	24.9
세전이익률	16.7	18.2	16.4	17.1	17.4
순이익률	11.9	13.1	12.1	12.7	12.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	449	330	527	1,039	1,119
당기순이익	471	565	600	710	810
자산상각비	438	424	429	403	381
운전자본증감	-605	-794	-528	-73	-72
매출채권 감소(증가)	38	143	-87	-34	-33
재고자산 감소(증가)	51	-58	-41	-37	-37
매입채무 증가(감소)	-7	8	54	0	0
투자현금흐름	-272	-243	-751	-1,074	-951
유형자산처분(취득)	-255	-236	-257	-309	-346
무형자산 감소(증가)	-8	-11	-9	-6	-6
투자자산 감소(증가)	6	1	-235	-280	-200
재무현금흐름	-32	-226	443	281	260
차입금의 증가(감소)	111	-29	681	400	400
자본의 증가(감소)	-94	-135	-204	-119	-140
배당금의 지급	-94	-98	-189	-119	-140
총현금흐름	1,242	1,298	1,204	1,112	1,191
(-)운전자본증가(감소)	-72	-189	68	73	72
(-)설비투자	256	237	258	309	346
(+)자산매각	-8	-10	-9	-6	-6
Free Cash Flow	1,050	1,240	869	725	768
(-)기타투자	692	980	709	480	400
잉여현금	358	260	160	245	368
NOPLAT	521	574	663	762	873
(+) Dep	438	424	429	403	381
(-)운전자본투자	-72	-189	68	73	72
(-)Capex	256	237	258	309	346
OpFCF	776	949	765	782	837

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,592	1,771	2,400	2,999	3,699
현금성자산	1,086	1,249	1,826	2,351	2,979
매출채권	278	235	248	282	315
재고자산	198	240	272	309	345
비유동자산	3,259	3,991	4,457	4,849	5,219
투자자산	2,052	2,762	3,331	3,811	4,211
유형자산	1,019	1,038	936	851	824
무형자산	188	191	190	186	183
자산총계	4,851	5,762	6,857	7,848	8,918
유동부채	1,509	1,878	2,219	2,219	2,219
매입채무	409	490	474	474	474
유동성이자부채	702	866	1,223	1,223	1,223
비유동부채	704	687	1,051	1,451	1,851
비유동이자부채	652	622	958	1,358	1,758
부채총계	2,213	2,565	3,270	3,670	4,070
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	2,503	2,964	3,319	3,910	4,580
자본조정	-52	45	82	82	82
자기주식	-51	-88	-14	-14	-14
자본총계	2,638	3,196	3,588	4,178	4,848

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,386	7,664	8,567	10,134	11,569
BPS	35,771	43,339	49,925	58,137	67,455
DPS	1,350	2,630	1,700	2,000	2,300
CFPS	16,823	17,588	16,740	15,468	16,569
ROA(%)	10.2	10.7	9.5	9.7	9.7
ROE(%)	19.0	19.4	17.7	18.3	17.9
ROIC(%)	18.8	18.3	18.1	18.4	19.0
Multiples(x, %)					
PER	9.0	8.7	10.4	8.8	7.7
PBR	1.6	1.5	1.8	1.5	1.3
PSR	1.1	1.1	1.3	1.1	1.0
PCR	3.4	3.8	5.3	5.8	5.4
EV/EBITDA	3.8	4.2	5.1	4.6	4.1
배당수익률	2.4	3.9	1.9	2.2	2.6
안정성(%)					
부채비율	83.9	80.3	91.1	87.8	83.9
Net debt/Equity	10.2	7.5	9.9	5.5	0.0
Net debt/EBITDA	23.0	19.7	26.7	16.1	0.1
유동비율	105.5	94.3	108.2	135.2	166.7
이자보상배율(배)	13.5	12.7	11.5	10.4	10.2
자산구조(%)					
투자자본	47.8	46.0	43.2	41.6	40.2
현금+투자자산	52.2	54.0	56.8	58.4	59.8
자본구조(%)					
차입금	33.9	31.8	37.8	38.2	38.1
자기자본	66.1	68.2	62.2	61.8	61.9

[Compliance Notice]

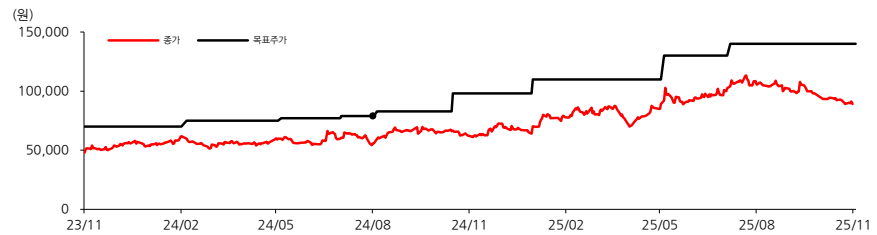
(공표일: 2025년 11월 10일)

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	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	2025.11.10	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	130,000	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 투자 의견]

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: 2025 년 9 월 30 일)

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