



코웨이 (021240)

2Q25 Review : 현 시점에서 비중을 줄일 이유가 없다

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 140,000원

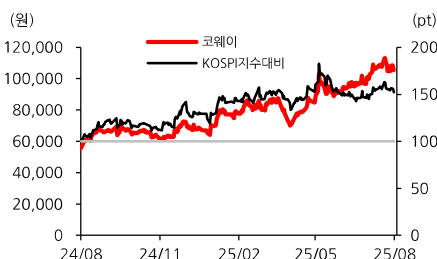
현재 주가(8/8)	105,500원
상승여력	▲32.7%
시가총액	75,864억원
발행주식수	71,909천주
52 주 최고가 / 최저가	113,200 / 55,800원
90 일 일평균 거래대금	199.93억원
외국인 지분율	60.3%
주주 구성	
넷마블 (외 7 인)	25.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
ImpaxAssetManagementGrou	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.6	24.3	35.6	89.1
상대수익률(KOSPI)	1.5	-0.2	8.3	63.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,967	4,310	5,016	5,666
영업이익	731	795	910	1,068
EBITDA	1,169	1,219	1,343	1,466
지배주주순이익	471	566	614	745
EPS	6,386	7,664	8,681	10,541
순차입금	269	240	139	11
PER	9.0	8.7	12.2	10.0
PBR	1.6	1.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	3.8	4.2	5.8	5.2
배당수익률	2.4	3.9	1.6	1.9
ROE	19.0	19.4	18.0	18.9

주가 추이



2Q25 Review

코웨이는 2Q25 매출액 12,589억원(+16.3% YoY), 영업이익 2,427억원(+14.9% YoY, OPM 19.3%)를 기록해 시장 기대치 대비 매출액 +3%, 영업이익 +4%를 상회했다.

16만 계정(+102% YoY) 순증에 합입어 별도법인 매출액이 +13% YoY로 두 자리 수 성장세를 이어나간 가운데, 해외법인 매출 성장률이 +24% YoY를 기록했다. 국가별로 말레이시아 +24% YoY, 태국 +50% YoY, 인니 +104% YoY 성장했다. 코웨이 페스타에 따른 마케팅 비용 증가, 렌탈판매 호조에 따른 판매수수료 증가 등의 영향으로 별도법인의 OPM은 17.8%(-0.3%p YoY) 소폭 하락했으나, 말레이시아의 OPM이 업셀링에 따른 제품 믹스 효과로 19.1%(+2.7%p YoY)를 기록하며, 별도법인의 일시적 수익성 하락을 상쇄하였다. 태국법인은 영업이익 11억원(+82% YoY)를 기록하며, 이익 기여를 확대시키고 있으며, 인니법인은 깜짝 BEP 전환을 기록하기도 하였다.

비중확대가 적절한 투자전략

당사는 동사의 P/E 멀티플이 과거 20배로 회복하는 과정에 있다고 판단한다. 코웨이에 대한 비중확대를 유지하는 것이 적절한 투자전략이겠다.

성장률은 최소한 유지될 것이다. 국내 렌탈 판매 M/S가 유지되는 상황에서 하반기부터 소유권도래계정 감소가 본격화되어 렌탈계정 순증 확대가 기대되고, 말레이시아의 신규 카테고리 확장 호조가 성장성을 키우고 있다. 태국법인은 J커브에 올라탄 모습이며, 인도네시아까지 올라오고 있다. 25년 주주환원규모는 과거 MBK가 대주주이던 시절을 초과할 것으로 예상되며, 동사의 주가와 역의 상관관계(-0.7 내외)가 크게 나타나는 금리는 하향되고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 14만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 14만원을 유지한다.

[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	10,018	10,823	11,003	11,257	11,749	12,589	12,683	13,138	43,101	50,159	56,664
YoY	5.6%	7.6%	9.2%	12.1%	17.3%	16.3%	15.3%	16.7%	8.7%	16.4%	13.0%
별도 법인	7,322	7,707	8,128	7,999	8,358	8,749	9,001	8,960	31,156	35,068	38,729
렌탈+금융리스	5,807	6,243	6,304	6,222	6,473	7,004	7,129	7,057	24,576	27,663	30,790
멤버십	223	225	227	221	213	203	205	204	896	824	805
일시불	49	44	46	36	47	49	42	42	175	180	168
수출	1,143	1,093	1,519	1,519	1,571	1,446	1,595	1,656	5,274	6,268	6,832
화장품	56	57	0	0	0	0	0	0	113	0	0
기타	45	45	31	1	54	48	31	1	122	134	134
말레이시아	2,696	2,869	2,934	3,084	3,289	3,555	3,656	3,848	11,583	14,348	16,494
미국	449	575	534	585	600	581	561	614	2,143	2,356	2,474
연결 영업이익	1,937	2,112	2,071	1,834	2,112	2,427	2,360	2,196	7,954	9,096	10,676
YoY	10.3%	8.8%	6.0%	10.3%	9.0%	14.9%	14.0%	19.8%	8.8%	14.4%	17.4%
말레이시아	467	470	443	526	514	678	641	664	1,906	2,497	3,145
미국	-13	41	-14	-17	18	48	17	18	-3	101	99
영업이익률	19.3%	19.5%	18.8%	16.3%	18.0%	19.3%	18.6%	16.7%	18.5%	18.1%	18.8%
말레이시아	17.3%	16.4%	15.1%	17.1%	15.6%	19.1%	17.5%	17.2%	16.5%	17.4%	19.1%
미국	-2.9%	7.1%	-2.6%	-2.9%	3.0%	8.3%	3.0%	3.0%	-0.1%	4.3%	4.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

coway

20021390

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,856	3,967	4,310	5,016	5,666
매출총이익	2,486	2,571	2,784	3,237	3,660
영업이익	677	731	795	910	1,068
EBITDA	1,160	1,169	1,219	1,343	1,466
순이자손익	-30	-48	-57	-66	-81
외화관련손익	7	-5	61	1	0
지분법손익	-6	-4	-5	-2	0
세전계속사업손익	683	661	784	834	1,007
당기순이익	458	471	565	613	745
지배주주순이익	458	471	566	614	745
증가율(%)					
매출액	78.5	2.9	8.7	16.4	13.0
영업이익	85.9	8.0	8.8	14.4	17.4
EBITDA	100.7	0.8	4.2	10.2	9.2
순이익	83.4	2.9	20.1	8.5	21.5
이익률(%)					
매출총이익률	64.5	64.8	64.6	64.5	64.6
영업이익률	17.6	18.4	18.5	18.1	18.8
EBITDA 이익률	30.1	29.5	28.3	26.8	25.9
세전이익률	17.7	16.7	18.2	16.6	17.8
순이익률	11.9	11.9	13.1	12.2	13.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	164	449	330	753	1,067
당기순이익	458	471	565	613	745
자산상각비	483	438	424	433	399
운전자본증감	-788	-605	-794	-304	-77
매출채권 감소(증가)	25	38	143	10	-37
재고자산 감소(증가)	-18	51	-58	-43	-39
매입채무 증가(감소)	-35	-7	8	1	0
투자현금흐름	-282	-272	-243	-885	-1,098
유형자산처분(취득)	-269	-255	-236	-273	-312
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	1,123	1,144
(-)운전자본증가(감소)	134	-72	-189	-100	77
(-)설비투자	270	256	237	274	312
(+)자산매각	-15	-8	-10	-24	-26
Free Cash Flow	827	1,050	1,240	924	728
(-)기타투자	653	692	980	783	480
잉여현금	174	358	260	141	248
NOPLAT	454	521	574	669	790
(+) Dep	483	438	424	433	399
(-)운전자본투자	134	-72	-189	-100	77
(-)Capex	270	256	237	274	312
OpFCF	533	776	949	928	800

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,375	1,592	1,771	2,363	2,968
현금성자산	804	1,086	1,249	1,764	2,292
매출채권	282	278	235	268	305
재고자산	254	198	240	282	321
비유동자산	2,991	3,259	3,991	4,422	4,842
투자자산	1,744	2,052	2,762	3,298	3,778
유형자산	1,051	1,019	1,038	921	844
무형자산	195	188	191	204	221
자산총계	4,365	4,851	5,762	6,785	7,810
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	3,339	3,964
자본조정	-36	-52	45	96	96
자기주식	-51	-51	-88	-37	-37
자본총계	2,312	2,638	3,196	3,622	4,247

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,208	6,386	7,664	8,681	10,541
BPS	31,353	35,771	43,339	49,950	58,560
DPS	1,300	1,350	2,630	1,700	2,000
CFPS	16,871	16,823	17,588	15,472	15,763
ROA(%)	11.2	10.2	10.7	9.8	10.2
ROE(%)	21.7	19.0	19.4	18.0	18.9
ROIC(%)	18.7	18.8	18.3	18.8	19.9
Multiples(x, %)					
PER	9.0	9.0	8.7	12.2	10.0
PBR	1.8	1.6	1.5	2.1	1.8
PSR	1.1	1.1	1.1	1.5	1.4
PCR	3.3	3.4	3.8	6.8	6.7
EV/EBITDA	3.9	3.8	4.2	5.8	5.2
배당수익률	2.3	2.4	3.9	1.6	1.9
안정성(%)					
부채비율	88.8	83.9	80.3	87.3	83.9
Net debt/Equity	17.1	10.2	7.5	3.8	0.3
Net debt/EBITDA	34.1	23.0	19.7	10.3	0.7
유동비율	121.6	105.5	94.3	116.6	146.5
이자보상배율(배)	20.5	13.5	12.7	12.5	11.9
자산구조(%)					
투하자본	51.1	47.8	46.0	42.4	41.0
현금+투자자산	48.9	52.2	54.0	57.6	59.0
자본구조(%)					
차입금	34.2	33.9	31.8	34.4	35.2
자기자본	65.8	66.1	68.2	65.6	64.8

[Compliance Notice]

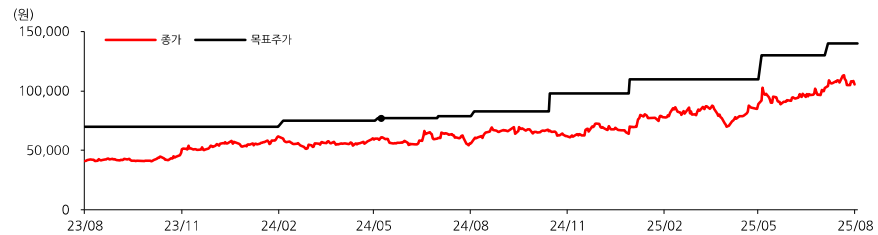
(공표일: 2025년 8월 11일)

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 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.08.10	2023.11.09	2024.01.15	2024.02.13	2024.05.13	2024.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	70,000	75,000	77,000	79,000
일 시	2024.08.12	2024.10.23	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.07	2025.02.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	98,000	98,000	98,000	110,000	110,000
일 시	2025.04.11	2025.05.12	2025.07.14	2025.08.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	110,000	130,000	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 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: 2025년 6월 30일)

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

coway

20021390