코웨이 (021240)

4Q25 Re: 동남아 3개국 전역 흑자전환 고무적

생활소비재
Analyst 박종대
jdpark@meritz.co.kr
RA 김건우
gunwoo.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 2. 8

1. 연결 매출 1조 2,754억원(YoY 13.3%), OP 1,816억원(YoY -1%, OPM 14.2%)

- 전체 렌탈 계정 1,143만(YoY 11%), 국내 729만(YoY 9%), 해외 413만(YoY 14%), 해외 비중 36%(YoY 1%p)

1) 국내사업: 매출 YoY 10%, OP 1,227억원(YoY -4%, OPM 13.9%)

- 일회성 비용: 성과급(195억원, YoY 110억원)/퇴직충담금(65억원)
- 렌탈 판매 44만대, 신규판매 YoY 14%, 총 계정 765만(렌탈 729, 멤버십 36)
  판매량 증가 및 해약+소유권 도래 계정 감소로 계정 순증 15만
- 렌탈의 금융리스 비중 58%

* 환율 변동에 따른 연결조정(120억원)

2) 말레이시아: 매출 YoY 21%, OP 562억원(YoY 7%, OPM 15.1%)

- 신규 카테고리 확대 및 판매 호조, 이익률 하락은 광고/판촉비 확대 영향

3) 기타 국가: 매출 미국 YoY 4%, 태국 YoY 35%, 인도네시아 YoY 39%

- 미국: 방판 아시아인 대상 확대 및 시판 포트폴리오 다각화, 영업이익 24억원(YoY 흑자전환, OPM 3.9%)
- 태국: 라인업 확대, 외형과 수익성 개선 동시에, 영업이익 10억원(YoY 흑자전환, OPM 2.7%)
- 인도네시아: 가파른 외형 성장, 영업이익 28억원(YoY 흑자전환, OPM 19.3%), 대손환입 17억원

* 태국/인도네시아 신용카드 비율 80% 이상으로 대손설정률 하락
* 동남아 시장 경쟁

i) 말레이: LG전자 확장 정책으로 경쟁심화, 쿠쿠 MS를 LG가 가져가는 중, 코웨이 MS 유지
ii) 태국: LG전자, 로컬 정수기 업체 경쟁심화, LG는 규모가 아직 작고, 인지도는 코웨이가 압도적
iii) 인도네시아: 코웨이 독보적 시장

2. 2026년 1분기 전망

- 1분기 매출 YoY 10%, 영업이익 2,370억원(YoY 12%) 추정
- 2026년 가이던스 매출 YoY 6.3~9.8%, 영업이익 YoY 4.7%~8.7%
  소유권도래계정 20% 감소, 국내 침대 1위 가능성, 렌탈 신규 카테고리 확대,
  금융리스 비중 상승으로 회계기준 영업이익률 하락

3. 투자의견(Buy / 적정주가 15만원, CP 7.82만원)

- 일회성 비용(295억원) 감안시 기대치 부합하는 무난한 실적
- 국내외 시장 점유율 상승 및 카테고리 믹스 개선에 따른 수익성 개선 긍정적, 특히, 동남아 3개 지역 모두 흑자전환 고무적
- 2026년 주주환원율 40% 유지, 26%는 현금배당, 나머지는 유동적, 500억원 자사주 매입(3개월 내) 공시
- 12MF PER 8배, 국내외 환경가전 렌탈 시장 압도적인 시장 점유율로 견조한 실적 개선 중, 현저한 저평가 비중확대 유효

표1 코웨이 4Q25 실적

(십억원)	4Q24	4Q25P	(% YoY)	컨센서스	(% diff)	당사예상치	(% diff)
매출	**1,125.7**	**1,275.4**	**13.3**	**1277.1**	**-0.1**	**1,229.8**	**3.7**
영업이익	**183.4**	**181.6**	**-1.0**	**208.3**	**-12.8**	**213.7**	**-15.0**
세전이익	166.4	165.0	-0.8	206.1	-19.9	215.1	-23.3
지배주주순이익	**104.2**	**147.3**	**41.4**	**158.8**	**-7.3**	**158.8**	**-7.2**
영업이익률(%)	16.3	14.2	-2.1	16.3	-2.1	17.4	-3.1
세전이익률(%)	14.8	12.9	-1.8	16.1	-3.2	17.5	-4.6
지배주주순이익률(%)	9.3	11.5	2.3	12.4	-0.9	12.9	-1.4

자료: 코웨이, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 코웨이 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출	**1,174.9**	**1,258.9**	**1,254.4**	**1,275.4**	**1,298.2**	**1,379.4**	**1,371.3**	**1,416.6**	**4,963.6**	**5,465.6**	**6,020.8**
국내	835.8	875.0	872.9	884.9	899.0	950.8	953.0	964.2	3,468.6	3,767.1	4,095.1
말레이시아	328.9	355.5	352.1	373.0	378.2	401.7	394.4	401.7	1,409.5	1,576.0	1,770.1
기타	158.4	174.0	171.4	203.1	186.3	202.6	198.6	231.2	706.9	818.7	937.9
미국	60.0	58.1	57.5	61.1	62.9	60.9	60.3	64.1	236.7	248.3	262.4
태국	42.9	42.9	41.8	46.9	54.5	53.6	51.5	55.5	174.5	215.2	265.4
인도네시아	11.0	11.9	13.1	14.5	15.1	15.9	17.7	19.4	50.5	68.1	83.7
Others(BEREX, 엔텍 등)	44.5	61.1	59.0	80.6	53.8	72.1	69.1	92.1	245.2	287.1	326.4
영업이익	**211.2**	**242.7**	**243.1**	**181.6**	**237.0**	**250.2**	**244.9**	**223.5**	**878.6**	**955.6**	**1,056.0**
국내	162.4	155.4	150.2	122.7	169.0	161.6	166.8	143.0	590.8	640.4	700.3
말레이시아	51.4	67.8	63.3	56.2	56.7	72.3	67.0	64.0	238.7	260.0	288.5
기타	3.5	9.4	4.2	11.6	5.8	10.4	5.4	11.4	28.7	32.9	42.6
세전이익	195.2	207.5	243.9	165.0	222.0	235.1	229.8	208.5	811.6	895.4	1,004.4
지배주주순이익	**138.9**	**155.6**	**176.0**	**147.3**	**171.6**	**181.8**	**177.7**	**161.2**	**617.7**	**692.2**	**787.9**
영업이익률(%)	18.0	19.3	19.4	14.2	18.3	18.1	17.9	15.8	17.7	17.5	17.5
국내	19.4	17.8	17.2	13.9	18.8	17.0	17.5	14.8	17.0	17.0	17.1
말레이시아	15.6	19.1	18.0	15.1	15.0	18.0	17.0	15.9	16.9	16.5	16.3
세전이익률(%)	16.6	16.5	19.4	12.9	17.1	17.0	16.8	14.7	16.4	16.4	16.7
순이익률(%)	11.8	12.4	14.0	11.5	13.2	13.2	13.0	11.4	12.4	12.7	13.1
매출(% YoY)	17.3	16.3	14.0	13.3	10.5	9.6	9.3	11.1	15.2	10.1	10.2
국내	14.1	13.5	7.4	10.0	7.6	8.7	9.2	9.0	11.2	8.6	8.7
말레이시아	22.0	23.9	20.0	20.9	15.0	13.0	12.0	7.7	21.7	11.8	12.3
기타	38.3	24.6	44.4	20.2	17.6	16.4	15.9	13.8	30.5	15.8	14.6
영업이익(% YoY)	9.0	14.9	17.4	-1.0	12.2	3.1	0.8	23.1	10.5	8.8	10.5
국내	12.9	11.6	-9.7	-3.6	4.1	4.0	11.0	16.5	2.4	8.4	9.3
말레이시아	10.1	44.3	42.9	6.8	10.4	6.7	5.9	13.8	25.2	8.9	11.0
세전이익(% YoY)	9.0	0.0	5.6	-0.8	13.7	13.3	-5.8	26.3	3.5	10.3	12.2
지배주주순이익 (% YoY)	8.8	0.9	-2.0	41.4	23.5	16.8	1.0	9.4	9.2	12.1	13.8

자료: 코웨이, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

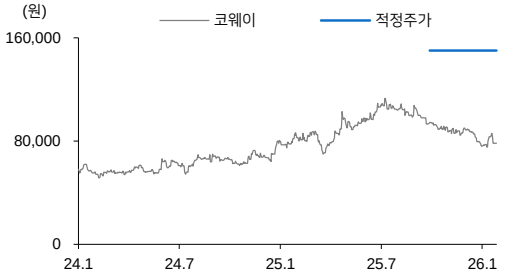
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

코웨이 (021240) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2025.10.16	기업분석	Buy	150,000	박종대	-	-

주가 및 적정주가 변동추이