코웨이 (021240)

1분기 호실적, 절대적 저평가

생활소비재
Analyst 박종대
jdpark@meritz.co.kr

RA 김건우
gunwoo.kim@meritz.co.kr

1분기 영업이익 2,452억원(YoY 16%) 전망

1분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 13%, 16% 성장한 1조 3,267억원과 2,452억원 수준이 가능할 전망이다. 시장 기대치(OP 2,334억원)를 넘어서는 양호한 수치다. 국내외 사업이 모두 좋다. 국내와 말레이 매출이 각각 YoY 10%, 20%까지 성장하면서 실적 개선을 견인할 전망이다. 국내 사업의 경우, 신규 렌탈 판매 호조로 1분기 계정 순증은 19만(4분기 15만), 매트리스 판매가 YoY 20%에 이를 전망이다. 말레이 법인은 전년도 높은 베이스에도 불구하고 YoY 20% 매출이 증가하면서 1위 업체로 입지를 더욱 확고히 할 것으로 보인다. 정수기에 이어 매트리스와 에어컨으로 카테고리가 확장 중이다. 이외 미국(매출 YoY 0%)은 부진하지만, 인도네시아 YoY 10%, 태국 YoY 30% 고성장이 예상된다. 태국은 매출 규모가 커지면서 영업이익률이 5%까지 상승할 것으로 기대한다.

공고해지고 있는 국내외 렌탈 사업

국내는 애초 소유권 도래 계정 감소 때문에 YoY 7% 매출 증가를 예상했는데, 신규 판매 증가에 의한 계정수 순증 확대는 긍정적이다. 침대 수요는 위생에 대한 관심이 높아지면서 점차 렌탈로 이전 중이다. 렌탈 판매는 코웨이밖에 없으며, 코웨이는 국내 침대 시장점유율 1위(2025년 판매) 업체다. 말레이는 전년도 높은 베이스 때문에 가이던스로 YoY 5% 성장을 제시했는데, 전년도 높은 성장세를 이어가고 있다. 에어컨 매출이 YoY 30% 이상 성장 중인데, LG전자보다 인지도가 높다는 평가다. 인도네시아는 가전 제품 정부 인증 제도 변경 때문에 신제품 판매가 늦어졌는데, 2분기 이후 정상화되면서 고성장세를 회복할 것으로 보인다.

12MF PER 7.4배 절대적 저평가

코웨이와 대주주 넷마블은 주주가치 제고를 위한 다양한 대책을 실시하고 있다. 넷마블은 연간 1,500억원을 3회로 나눠 장내매수를 공시했다. 5월 7일부터 한달간 1차 400억원, 방준혁 의장도 같은 기간 100억원 규모로 매수 예정이다. 아울러, 분기 배당을 실시한다. 기준일은 5월 말이 될 듯하다. 현재 예상 연간 시가배당수익률은 5.1%이다. 현재 주가는 12MF PER 7.4배로 i) 국내외 절대적인 렌탈 시장 점유율, ii) 말레이 등 해외 사업 고신장과 iii) 높은 실적 가시성 등을 감안하면 절대적 저평가 상태다.

Meritz Research 2026. 4. 10

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	**150,000원**
현재주가 (4.10)	**75,500원**
상승여력	**98.7%**

KOSPI	5,858.87pt
시가총액	53,429억원
발행주식수	7,077만주
유동주식비율	72.91%
외국인비중	55.32%
52주 최고/최저가	113,200원/70,500원
평균거래대금	399.7억원

주요주주(%)

넷마블 외 7 인	26.19
국민연금공단	7.51
Impax Asset Management Group Plc 외 18 인	5.45

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.4	-19.1	7.1
상대주가	-1.4	-50.1	-55.3

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	4,310.1	795.4	565.6	7,664	20.0	43,339	8.7	1.5	4.2	19.4	80.3
2025	4,963.6	878.7	617.7	8,558	11.7	50,254	12.3	2.1	6.3	18.1	93.7
2026E	5,465.6	954.4	691.5	9,617	12.4	57,239	7.9	1.3	3.8	17.9	87.8
2027E	6,020.8	1,057.1	789.4	10,978	14.2	65,041	6.9	1.2	3.3	18.0	79.3
2028E	6,609.7	1,164.1	888.3	12,353	12.5	72,454	6.1	1.0	2.4	18.0	71.7

표1 코웨이 1Q26 실적 Preview

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출	**1,326.7**	1,174.9	12.9	1,275.4	4.0	1,298.2	2.2	1,301.3	2.0
영업이익	**245.2**	211.2	16.1	181.6	35.0	237.0	3.5	233.4	5.1
세전이익	**230.3**	195.2	18.0	165.0	39.5	222.0	3.7	222.0	3.7
지배주주순이익	**178.0**	138.9	28.2	147.3	20.9	171.6	3.7	171.6	3.7
영업이익률(%)	**18.5**	18.0	-	14.2	-	18.3	-	17.9	-
세전이익률(%)	**17.4**	16.6	-	12.9	-	17.1	-	17.1	-
지배주주순이익률(%)	**13.4**	11.8	-	11.5	-	13.2	-	13.2	-

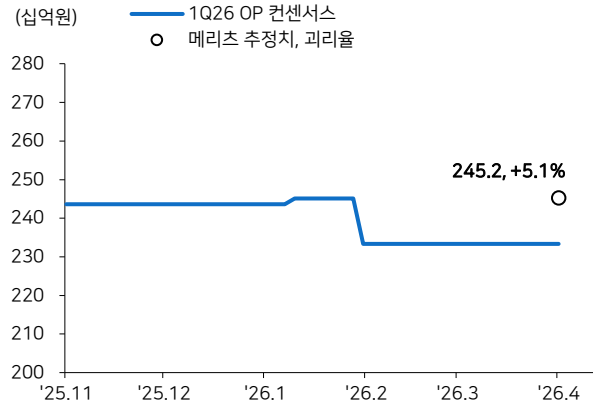
자료: 코웨이, 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표2 코웨이 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출	**5,465.6**	5,465.6	0.0	**6,020.8**	6,020.8	0.0
영업이익	**954.4**	955.6	-0.1	**1,057.1**	1,056.0	0.1
세전이익	**894.6**	895.4	-0.1	**1,006.4**	1,004.4	0.2
지배주주순이익	**691.5**	692.2	-0.1	**789.4**	787.9	0.2
영업이익률(%)	**17.5**	17.5		**17.6**	17.5	
세전이익률(%)	**16.4**	16.4		**16.7**	16.7	
순이익률(%)	**12.7**	12.7		**13.1**	13.1	

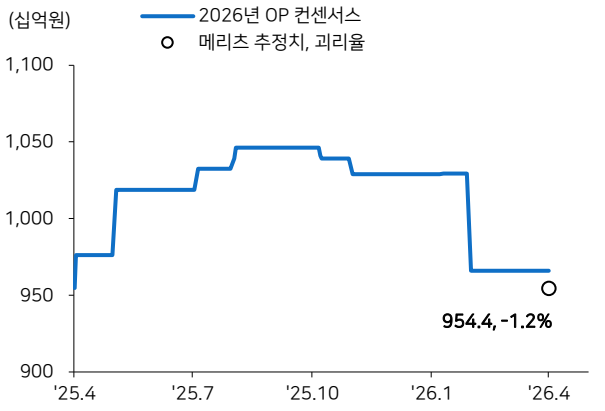
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 5.1% 상회 전망



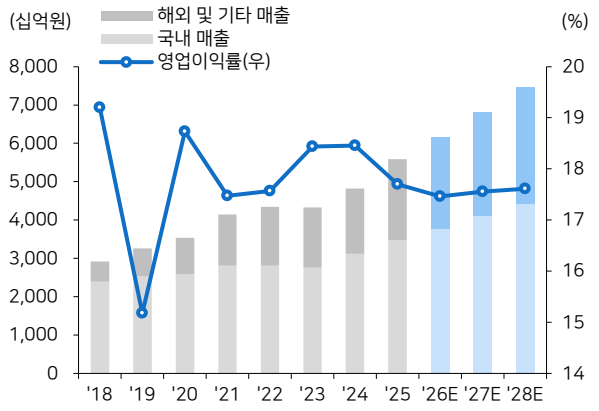
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 1.2% 하회 전망



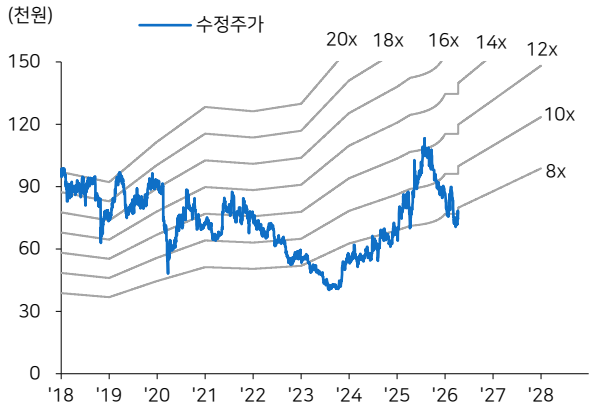
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 코웨이 연간 매출 및 영업이익률 추이와 전망



자료: 코웨이, 메리츠증권 리서치센터

그림4 코웨이 PER 밴드



자료: 코웨이, 메리츠증권 리서치센터

표1 코웨이 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	**1,174.9**	**1,258.9**	**1,254.4**	**1,275.4**	**1,326.7**	**1,371.7**	**1,359.2**	**1,407.9**	**4,963.6**	**5,465.6**	**6,020.8**
국내	835.8	875.0	872.9	884.9	919.3	950.8	946.4	950.5	3,468.6	3,767.1	4,095.1
말레이시아	328.9	355.5	352.1	373.0	394.7	391.1	387.3	402.9	1,409.5	1,576.0	1,770.1
기타	158.4	174.0	171.4	203.1	181.7	204.5	198.6	233.9	706.9	818.7	937.9
미국	60.0	58.1	57.5	61.1	60.0	60.9	60.3	67.0	236.7	248.3	262.4
태국	42.9	42.9	41.8	46.9	55.8	53.6	51.5	54.2	174.5	215.2	265.4
인도네시아	11.0	11.9	13.1	14.5	12.1	17.9	17.7	20.5	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**	**245.2**	**248.5**	**242.8**	**217.9**	**878.7**	**954.4**	**1,057.1**
국내	162.4	155.4	150.2	127.8	173.0	161.6	165.6	140.1	595.8	640.4	700.3
말레이시아	51.4	67.8	63.3	56.2	61.2	70.4	65.8	62.6	238.7	260.0	288.5
기타	3.5	9.4	4.2	11.6	6.7	12.1	7.1	11.3	28.7	37.2	49.7
세전이익	195.2	207.5	243.9	165.0	230.3	233.5	227.9	202.9	811.7	894.6	1,006.4
지배주주순이익	**138.9**	**155.6**	**176.0**	**147.3**	**178.0**	**180.5**	**176.1**	**156.9**	**617.7**	**691.5**	**789.4**
영업이익률(%)	18.0	19.3	19.4	14.2	18.5	18.1	17.9	15.5	17.7	17.5	17.6
국내	19.4	17.8	17.2	14.4	18.8	17.0	17.5	14.7	17.2	17.0	17.1
말레이시아	15.6	19.1	18.0	15.1	15.5	18.0	17.0	15.5	16.9	16.5	16.3
세전이익률(%)	16.6	16.5	19.4	12.9	17.4	17.0	16.8	14.4	16.4	16.4	16.7
순이익률(%)	11.8	12.4	14.0	11.5	13.4	13.2	13.0	11.1	12.4	12.7	13.1
매출(% YoY)	17.3	16.3	14.0	13.3	12.9	9.0	8.4	10.4	15.2	10.1	10.2
국내	14.1	13.5	7.4	10.0	10.0	8.7	8.4	7.4	11.2	8.6	8.7
말레이시아	22.0	23.9	20.0	20.9	20.0	10.0	10.0	8.0	21.7	11.8	12.3
기타	38.3	24.6	44.4	20.2	14.7	17.5	15.9	15.2	30.5	15.8	14.6
영업이익(% YoY)	9.0	14.9	17.4	-1.0	16.1	2.4	-0.1	20.0	10.5	8.6	10.8
국내	12.9	11.6	-9.7	0.3	6.5	4.0	10.3	9.7	2.4	7.5	9.3
말레이시아	10.1	44.3	42.9	6.8	19.0	3.8	4.0	11.4	25.2	8.9	11.0
세전이익(% YoY)	9.0	0.0	5.6	-0.8	18.0	12.5	-6.6	23.0	3.5	10.2	12.5
지배주주순이익(% YoY)	8.8	0.9	-2.0	41.4	28.2	16.0	0.1	6.5	9.2	11.9	14.2

자료: 코웨이, 메리츠증권 리서치센터

표2 코웨이 연간 실적 전망과 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	**3,856.1**	**3,966.5**	**4,310.1**	**4,963.6**	**5,465.6**	**6,020.8**	**6,609.7**
국내	2,813.5	2,759.0	3,120.1	3,468.6	3,767.1	4,095.1	4,429.0
말레이시아	1,091.5	1,087.1	1,158.3	1,409.5	1,576.0	1,770.1	1,982.6
기타	441.9	485.3	541.9	706.9	818.7	937.9	1,057.0
미국	199.8	205.3	214.3	236.7	248.3	262.4	275.8
태국	79.3	101.2	125.7	174.5	215.2	265.4	320.8
인도네시아	11.2	17.2	30.1	50.5	68.1	83.7	98.3
Others(BEREX, 엔텍 등)	151.6	161.6	171.8	245.2	287.1	326.4	362.1
영업이익	**677.4**	**731.3**	**795.4**	**878.7**	**954.4**	**1,057.1**	**1,164.1**
국내	514.7	495.6	576.9	595.8	640.4	700.3	761.8
말레이시아	202.0	186.6	190.6	238.7	260.0	288.5	321.2
기타	-20.2	-5.5	6.4	28.7	37.2	49.7	60.7
세전이익	683.3	660.6	784.0	811.7	894.6	1,006.4	1,117.1
지배주주순이익	**458.2**	**471.3**	**565.6**	**617.7**	**691.5**	**789.4**	**888.3**
적정시가총액(십억원)	6,873	7,070	8,484	9,266	10,373	11,841	14,213
주식수(천주)	71,909	71,909	71,909	71,909	71,909	71,909	71,909
적정주가(원)	**95,574**	**98,312**	**117,982**	**128,855**	**144,250**	**164,662**	**197,645**
적정PER(배)	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	16.0
EPS(원)	6,372	6,554	7,865	8,590	9,617	10,977	12,353
영업이익률(%)	17.6	18.4	18.5	17.7	17.5	17.6	17.6
국내	18.3	18.0	18.5	17.2	17.0	17.1	17.2
말레이시아	18.5	17.2	16.5	16.9	16.5	16.3	16.2
세전이익률(%)	17.7	16.7	18.2	16.4	16.4	16.7	16.9
순이익률(%)	11.9	11.9	13.1	12.4	12.7	13.1	13.4
매출(% YoY)	5.2	2.9	8.7	15.2	10.1	10.2	9.8
국내	0.0	-1.9	13.1	11.2	8.6	8.7	8.2
말레이시아	11.4	-0.4	6.5	21.7	11.8	12.3	12.0
기타	25.5	9.8	11.7	30.5	15.8	14.6	12.7
영업이익(% YoY)	5.8	8.0	8.8	10.5	8.6	10.8	10.1
국내	14.0	-3.7	16.4	3.3	7.5	9.3	8.8
말레이시아	1.3	-7.6	2.1	25.2	8.9	11.0	11.3
세전이익(% YoY)	3.8	-3.3	18.7	3.5	10.2	12.5	11.0
지배주주순이익(% YoY)	-1.6	2.9	20.0	9.2	11.9	14.2	12.5

자료: 코웨이, 메리츠증권 리서치센터

코웨이 (021240)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**4,310.1**	**4,963.6**	**5,465.6**	**6,020.8**	**6,609.7**
매출액증가율(%)	8.7	15.2	10.1	10.2	9.8
매출원가	1,526.5	1,780.2	1,978.5	2,197.6	2,432.4
매출총이익	2,783.7	3,183.4	3,487.0	3,823.2	4,177.3
판매관리비	1,988.3	2,304.8	2,532.6	2,766.1	3,013.2
영업이익	**795.4**	**878.7**	**954.4**	**1,057.1**	**1,164.1**
영업이익률(%)	18.5	17.7	17.5	17.6	17.6
금융손익	-60.7	-70.0	-69.2	-68.4	-67.7
종속/관계기업손익	-4.6	-33.1	-23.2	-11.6	-5.8
기타영업외손익	53.9	36.2	32.6	29.3	26.4
세전계속사업이익	784.0	811.7	894.6	1,006.4	1,117.1
법인세비용	218.6	194.2	203.3	217.3	229.1
당기순이익	**565.5**	**617.5**	**691.3**	**789.1**	**888.0**
지배주주지분 순이익	565.6	617.7	691.5	789.4	888.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**330.3**	**35.5**	**977.2**	**1,302.0**	**1,633.1**
당기순이익(손실)	565.5	617.5	691.3	789.1	888.0
유형자산상각비	414.9	404.9	489.6	477.9	640.5
무형자산상각비	8.9	9.8	2.2	2.1	2.0
운전자본의 증감	-793.9	-940.7	-292.3	-56.7	15.7
투자활동 현금흐름	**-243.0**	**-238.0**	**-604.6**	**-618.3**	**-713.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-237.4	-223.9	-550.0	-550.0	-550.0
투자자산의감소(증가)	1.5	24.1	-2.7	-2.9	-3.1
재무활동 현금흐름	**-226.0**	**252.3**	**105.1**	**-316.1**	**-508.3**
차입금의 증감	133.9	694.0	198.3	59.0	-94.9
자본의 증가	0.5	-3.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-131.3	53.2	477.6	367.6	411.2
기초현금	260.3	129.0	182.2	659.8	1,027.4
기말현금	129.0	182.2	659.8	1,027.4	1,438.7

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,771.0	2,231.9	2,901.6	3,480.7	4,131.9
현금및현금성자산	129.0	182.2	659.8	1,027.4	1,438.7
매출채권	212.1	225.1	247.9	273.1	299.8
재고자산	240.1	298.6	313.5	329.2	361.4
비유동자산	3,990.6	4,768.3	4,829.1	4,902.1	4,812.7
유형자산	1,037.6	972.4	1,032.8	1,104.9	1,014.3
무형자산	191.3	190.5	188.3	186.2	184.2
투자자산	53.5	29.4	32.1	35.0	38.1
자산총계	**5,761.6**	**7,000.1**	**7,730.7**	**8,382.8**	**8,944.6**
유동부채	1,878.0	2,331.2	2,408.5	2,337.8	2,358.3
매입채무	96.2	124.7	137.3	151.3	166.1
단기차입금	465.0	910.4	860.4	810.4	760.4
유동성장기부채	360.5	245.2	345.2	295.2	245.2
비유동부채	687.5	1,055.2	1,206.4	1,368.5	1,377.0
사채	499.3	878.5	1,068.5	1,248.5	1,248.5
장기차입금	42.6	26.4	-23.6	-53.6	-53.6
부채총계	**2,565.5**	**3,386.4**	**3,614.9**	**3,706.3**	**3,735.3**
자본금	40.7	40.3	40.3	40.3	40.3
자본잉여금	148.4	144.9	144.9	144.9	144.9
기타포괄이익누계액	130.1	217.4	304.7	392.0	392.0
이익잉여금	2,964.2	3,354.6	3,769.6	4,243.4	4,776.4
비지배주주지분	-2.3	0.0	-0.2	-0.5	-0.8
자본총계	**3,196.1**	**3,613.7**	**4,115.8**	**4,676.5**	**5,209.3**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	58,403	68,764	76,007	83,728	91,918
EPS(지배주주)	7,664	8,558	9,617	10,978	12,353
CFPS	17,588	17,178	20,481	21,916	25,678
EBITDAPS	16,520	17,918	20,112	21,375	25,124
BPS	43,339	50,254	57,239	65,041	72,454
DPS	2,630	0	3,864	4,411	4,963
배당수익률(%)	3.9	0.0	5.1	5.8	6.6
Valuation(Multiple)					
PER	8.7	12.3	7.9	6.9	6.1
PCR	3.8	6.1	3.7	3.4	2.9
PSR	1.1	1.5	1.0	0.9	0.8
PBR	1.5	2.1	1.3	1.2	1.0
EBITDA(십억원)	1,219.2	1,293.4	1,446.2	1,537.0	1,806.6
EV/EBITDA	4.2	6.3	3.8	3.3	2.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.4	18.1	17.9	18.0	18.0
EBITDA 이익률	28.3	26.1	26.5	25.5	27.3
부채비율	80.3	93.7	87.8	79.3	71.7
금융비용부담률	1.5	1.5	1.7	1.6	1.5
이자보상배율(x)	12.7	11.7	10.2	10.7	11.9
매출채권회전율(x)	18.8	22.7	23.1	23.1	23.1
재고자산회전율(x)	19.7	18.4	17.9	18.7	19.1

주: 당사 공통 시스템 상 재무제표 추정 수식과 코웨이 회계 상 수식이 정확히 일치하지 않으므로 재무상태표 및 현금흐름표 추정치는 실제와 크게 다를 수 있음

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)

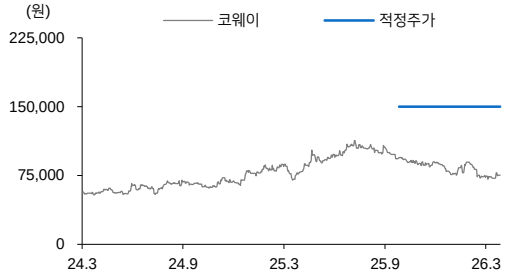
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 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