



코웨이 (021240)

2Q26 Preview : 렌탈계정 순증 사상 최대치 경신

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 150,000원

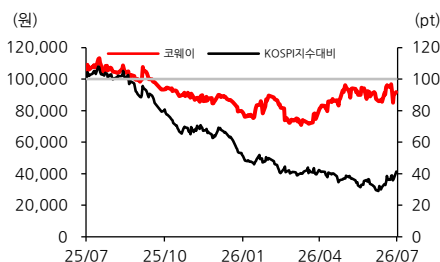
현재 주가(7/14)	94,200원
상승여력	▲59.2%
시가총액	66,663억원
발행주식수	70,767천주
52 주 최고가 / 최저가	113,200 / 70,900원
90 일 일평균 거래대금	273.55억원
외국인 지분율	54.5%
주주 구성	
넷마블 (외 8 인)	27.0%
국민연금공단	7.5%
얼라인파트너스자산운용 (외)	6.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.8	15.7	20.2	-9.6
상대수익률(KOSPI)	21.4	0.8	-25.0	-123.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,310	4,964	5,691	6,374
영업이익	795	879	1,035	1,192
EBITDA	1,219	1,293	1,444	1,566
지배주주순이익	566	618	720	818
EPS	7,664	8,590	10,344	11,746
순차입금	240	556	737	945
PER	12.3	11.0	9.1	8.0
PBR	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	5.7	5.6	5.1	4.9
배당수익률	2.8	2.1	3.4	3.7
ROE	19.4	18.1	18.6	18.4

주가 추이



2Q26 Preview

코웨이는 2Q26 매출액 14,221억원(+13% YoY), 영업이익 2,623억원(+8% YoY)을 기록해 시장 기대치에 부합할 것으로 추정한다. 별도법인(국내)은 매출액 9,465억원(+8% YoY), 영업이익 1,727억원(+11% YoY)을 추정한다. 소유권도래계정이 감소함에도 불구하고 렌탈판매량이 전년수준으로 방어되면서 렌탈계정 순증은 20만계정(+27% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 분기 계정 순증이 20만을 넘어서는 것은 사상 최대 성과이다. 리스회계처리로 인해 판매량이 외형성장에 미치는 영향도가 크긴 하나, 현금흐름은 계정 순증, 총 계정 수에 따른다. 소유권도래계정 감소로 인해 고객획득비용이 증가에 따른 우려가 존재했으나, 1Q26에 이어 금번분기에도 수익성 측면에서 특이사항은 없는 것으로 보인다. 말레이시아는 매출액 4,337억원(+22% YoY), 영업이익 834억원(+23% YoY)을 추정한다. 기존 카테고리인 정수기 호조에 더해 신규 카테고리인 매트리스, 에어컨 등이 안착하면서 신규 진출 시기에 이어 2차적으로 성장기를 맞은 것으로 판단된다. 태국도 분기 계정수가 3~4만 계정 순증하며 +35% YoY 외형성장을 보일 전망이다.

재차 확인되는 견조한 성장

고객획득비용 증가 없이 소유권도래계정수 감소에도 렌탈판매량이 전년수준을 방어하고 있다는 점에서 동사의 차별화된 경쟁력을 확인할 수 있다. 비록 렌탈판매량 성장이 어려운 환경 속에서 국내 성장률 둔화는 나타나고 있지만, 말레이시아와 태국이 각각 +20%대, +30~40%대 성장을 지속하면서 전사 성장률을 방어하고 있다. 펀더멘털이 견고한 가운데, 수급적으로도 대주주의 지분매입이 지속되고 있다는 점도 긍정적이다. 최근 대주주인 넷마블이 400억원 지분매입에 이어 추가 500억원 지분매입을 추가 공시했는데, 이는 1년간 총 1,500억원 규모의 지분을 장내매수 계획의 일부이다.

투자의견 BUY, 목표주가 15만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 15만원을 유지한다.

[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	11,749	12,589	12,544	12,754	13,297	14,221	14,492	14,899	49,636	56,909	63,741
YoY	17.3%	16.3%	14.0%	13.3%	13.2%	13.0%	15.5%	16.8%	15.2%	14.7%	12.0%
별도 법인	8,358	8,749	8,729	8,849	8,959	9,465	9,462	9,599	34,685	37,485	40,496
렌탈+금융리스	6,473	7,004	7,109	6,888	7,153	7,624	7,750	7,505	27,474	30,032	32,490
멤버십	213	203	198	188	178	175	175	171	802	698	681
일시불	47	49	46	44	47	42	42	42	186	173	168
수출	1,571	1,446	1,328	1,685	1,531	1,576	1,448	1,837	6,030	6,391	6,967
화장품	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	54	48	48	44	50	48	48	44	194	190	190
말레이시아	3,289	3,555	3,521	3,730	4,062	4,337	4,269	4,508	14,095	17,176	19,222
미국	600	581	575	611	575	610	604	642	2,367	2,430	2,552
연결 영업이익	2,112	2,427	2,431	1,816	2,509	2,623	2,644	2,571	8,786	10,346	11,919
YoY	9.0%	14.9%	17.4%	-1.0%	18.8%	8.1%	8.7%	41.6%	10.5%	17.8%	15.2%
말레이시아	514	678	633	562	731	834	774	786	2,387	3,125	3,808
미국	18	48	-3	24	31	31	30	32	87	124	128
영업이익률	18.0%	19.3%	19.4%	14.2%	18.9%	18.4%	18.2%	17.3%	17.7%	18.2%	18.7%
말레이시아	15.6%	19.1%	18.0%	15.1%	18.0%	19.2%	18.1%	17.4%	16.9%	18.2%	19.8%
미국	3.0%	8.3%	-0.5%	3.9%	5.4%	5.0%	5.0%	5.0%	3.7%	5.1%	5.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,967	4,310	4,964	5,691	6,374
매출총이익	2,571	2,784	3,183	3,649	4,088
영업이익	731	795	879	1,035	1,192
EBITDA	1,169	1,219	1,293	1,444	1,566
순이자손익	-48	-57	-70	-92	-107
외화관련손익	-5	61	36	32	0
지분법손익	-4	-5	-33	0	0
세전계속사업손익	661	784	812	984	1,105
당기순이익	471	565	618	720	818
지배주주순이익	471	566	618	720	818
증가율(%)					
매출액	2.9	8.7	15.2	14.7	12.0
영업이익	8.0	8.8	10.5	17.8	15.2
EBITDA	0.8	4.2	6.1	11.7	8.4
순이익	2.9	20.1	9.2	16.6	13.6
이익률(%)					
매출총이익률	64.8	64.6	64.1	64.1	64.1
영업이익률	18.4	18.5	17.7	18.2	18.7
EBITDA 이익률	29.5	28.3	26.1	25.4	24.6
세전이익률	16.7	18.2	16.4	17.3	17.3
순이익률	11.9	13.1	12.4	12.7	12.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	449	330	36	710	1,117
당기순이익	471	565	618	720	818
자산상각비	438	424	415	410	374
운전자본증감	-605	-794	-941	-364	-74
매출채권 감소(증가)	38	44	-41	-4	-33
재고자산 감소(증가)	51	-58	-31	-24	-39
매입채무 증가(감소)	-7	8	31	-54	0
투자현금흐름	-272	-243	-238	-1,014	-1,302
유형자산처분(취득)	-255	-236	-223	-249	-288
무형자산 감소(증가)	-8	-11	-12	-14	-15
투자자산 감소(증가)	6	1	9	-151	-200
재무현금흐름	-32	-226	252	707	177
차입금의 증가(감소)	111	-29	625	776	400
자본의 증가(감소)	-94	-135	-299	-187	-223
배당금의 지급	-94	-98	-189	-137	-223
총현금흐름	1,242	1,298	1,240	1,130	1,191
(-)운전자본증가(감소)	-72	-189	-37	-45	74
(-)설비투자	256	237	224	249	288
(+)자산매각	-8	-10	-11	-14	-15
Free Cash Flow	1,050	1,240	1,042	911	815
(-)기타투자	692	980	990	1,009	800
잉여현금	358	260	53	-98	15
NOPLAT	521	574	668	758	882
(+) Dep	438	424	415	410	374
(-)운전자본투자	-72	-189	-37	-45	74
(-)Capex	256	237	224	249	288
OpFCF	776	949	896	963	894

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,592	1,771	2,232	2,966	3,232
현금성자산	1,086	1,249	1,626	2,286	2,478
매출채권	278	235	252	283	315
재고자산	198	240	299	338	377
비유동자산	3,259	3,991	4,768	5,536	6,265
투자자산	2,052	2,758	3,602	4,482	5,282
유형자산	1,019	1,038	972	861	786
무형자산	188	191	190	193	197
자산총계	4,851	5,762	7,000	8,502	9,497
유동부채	1,509	1,878	2,331	2,636	2,636
매입채무	409	490	599	677	677
유동성이자부채	702	866	1,199	1,384	1,384
비유동부채	704	687	1,055	1,718	2,118
비유동이자부채	652	622	984	1,638	2,038
부채총계	2,213	2,565	3,386	4,354	4,754
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	148	148	145	146	146
이익잉여금	2,503	2,964	3,355	3,829	4,424
자본조정	-52	45	74	134	134
자기주식	-51	-88	-110	-50	-50
자본총계	2,638	3,196	3,614	4,149	4,744

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,386	7,664	8,590	10,344	11,746
BPS	35,771	43,339	50,254	58,623	67,031
DPS	1,350	2,630	1,957	3,200	3,500
CFPS	16,823	17,588	17,243	15,961	16,836
ROA(%)	10.2	10.7	9.7	9.3	9.1
ROE(%)	19.0	19.4	18.1	18.6	18.4
ROIC(%)	18.8	18.3	17.7	16.8	16.7
Multiples(x, %)					
PER	9.0	12.3	11.0	9.1	8.0
PBR	1.6	2.2	1.9	1.6	1.4
PSR	1.1	1.6	1.4	1.2	1.0
PCR	3.4	5.4	5.5	5.9	5.6
EV/EBITDA	3.8	5.7	5.6	5.1	4.9
배당수익률	2.4	2.8	2.1	3.4	3.7
안정성(%)					
부채비율	83.9	80.3	93.7	104.9	100.2
Net debt/Equity	10.2	7.5	15.4	17.8	19.9
Net debt/EBITDA	23.0	19.7	43.0	51.0	60.3
유동비율	105.5	94.3	95.7	112.5	122.6
이자보상배율(배)	13.5	12.7	11.7	10.5	10.4
자산구조(%)					
투자자본	47.8	45.9	44.3	41.9	42.3
현금+투자자산	52.2	54.1	55.7	58.1	57.7
자본구조(%)					
차입금	33.9	31.8	37.7	42.2	41.9
자기자본	66.1	68.2	62.3	57.8	58.1

[Compliance Notice]

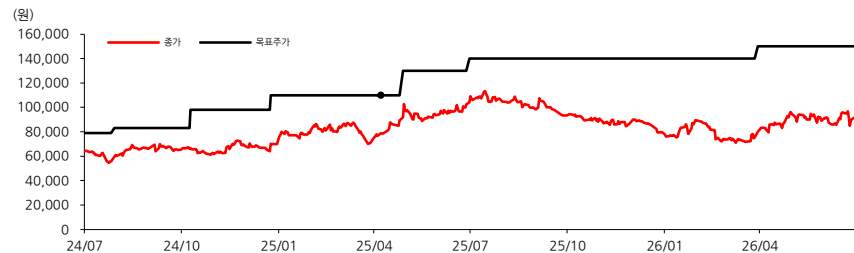
(공표일: 2026년 7월 15일)

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	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	2025.10.17	2025.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	130,000	140,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2026.01.19	2026.02.09	2026.04.13	2026.05.08	2026.05.29	2026.07.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	150,000	150,000	150,000	150,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-35.52	-19.14
2026.04.13	Buy	150,000		

[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: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%