



코웨이 (021240)

2Q26 Review : 태국, J커브에 올라탔나?

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 160,000원

현재 주가(8/7)	95,700원
상승여력	▲67.2%
시가총액	67,724억원
발행주식수	70,767천주
52 주 최고가 / 최저가	108,800 / 70,900원
90 일 일평균 거래대금	236.79억원
외국인 지분율	54.9%

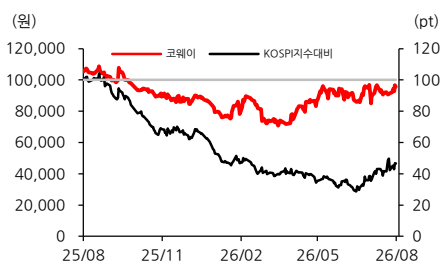
주주 구성	
넷마블 (외 9 인)	27.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.5%
얼라인파트너스자산운용 (외	6.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.1	10.1	22.4	-11.9
상대수익률(KOSPI)	17.1	26.6	-0.6	-105.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,310	4,964	5,735	6,438
영업이익	795	879	1,030	1,212
EBITDA	1,219	1,293	1,440	1,586
지배주주순이익	566	618	721	832
EPS	7,664	8,590	10,350	11,954
순차입금	240	556	742	942
PER	12.5	11.1	9.2	8.0
PBR	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	5.8	5.7	5.2	4.9
배당수익률	2.7	2.0	3.3	3.7
ROE	19.4	18.1	18.6	18.7

주가 추이



2Q26 Review

코웨이는 2Q26 매출액 1,44조원(+15% YoY), 영업이익 2,532억원(+4% YoY)을 기록해 매출액은 컨센서스에 부합했으나, 영업이익은 5% 하회했다. 영업이익 하회의 주된 원인은 포천맑은물 사업 중단 관련 일회성 매출채권손상차손이 114억원 반영된 영향이다. 이를 제외한 영업이익은 2,647억원(+9% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 수준이다. 별도법인은 매출액 9,700억원(+11% YoY), 영업이익 1,698억원(+9% YoY)을 기록했다. 소유권도래계정 감소에도 기존 카테고리 판매 호조에 더해 에어컨/음식물처리기/제습기 등 신규 카테고리의 적극적 출시로 렌탈판매량은 49.6만계정(+3% YoY)으로 견조한 성장세를 보였다. 렌탈계정 순증은 24.2만계정(+52% YoY)을 기록했는데, 이는 23년 연간 렌탈계정 순증(19.3만계정)을 넘어서는 수치이다. 말레이시아법인은 매출액 4,345억원(+22% YoY), 영업이익 811억원(+20% YoY)을 기록했다. 국내법인과 마찬가지로 주요 제품군 호조에 더해 신규 카테고리가 붙어주면서 2차 성장기를 누리고 있는 모습이다. 태국과 미국, 인니법인은 각각 +54% YoY, +15% YoY, +12% YoY 성장했다.

J커브를 그릴 수 있을 지 귀추가 주목되는 태국

국내와 말레이시아가 신규 카테고리 론칭으로 2차 성장기를 맞고 있다는 점과 더불어 금번 분기 주목할 것은 태국법인의 성장이었다. 태국법인은 매출액 660억원(+54% YoY), 영업이익 18억원(+69% YoY)을 기록했는데, +30~40% YoY 성장 범위를 뚫어낸 것이다. 현지에서 브랜드인지도가 확산되며, 말레이시아가 경험했던 성장의 J커브를 그리는 구간으로 접어드는 것인지 향후 성과가 주목된다. J커브 곡선에 올라탄 것이라면, 태국법인의 전사 실적 기여는 더욱 빨라질 수 있을 것으로 전망하며, 실적 기여 이전에 밸류에이션 확장을 자극할 수 있겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 16만원 상향

코웨이에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 16만원으로 소폭 상향한다. 목표주가 상향은 목표주가 산정 시점 변경(12MF)과 실적 전망치를 소폭 상향한 것에 따른다.

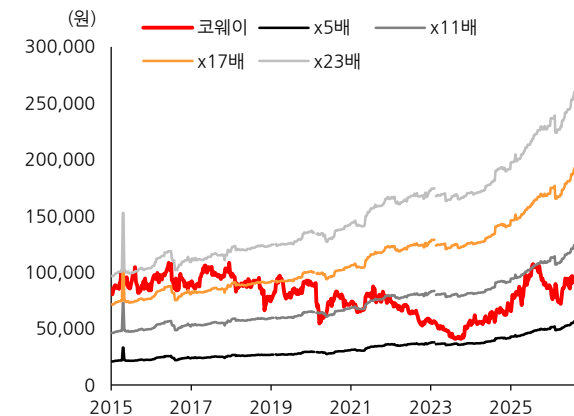
[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	11,749	12,589	12,544	12,754	13,297	14,422	14,626	15,008	49,636	57,353	64,378
YoY	17.3%	16.3%	14.0%	13.3%	13.2%	14.6%	16.6%	17.7%	15.2%	15.5%	12.2%
별도 법인	8,358	8,749	8,729	8,849	8,959	9,700	9,504	9,659	34,685	37,822	41,199
렌탈+금융리스	6,473	7,004	7,109	6,888	7,153	7,617	7,800	7,574	27,474	30,144	33,006
멤버십	213	203	198	188	178	163	166	162	802	669	638
일시불	47	49	46	44	47	89	42	42	186	220	168
수출	1,571	1,446	1,328	1,685	1,531	1,830	1,448	1,837	6,030	6,645	7,243
화장품	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	54	48	48	44	50	2	48	44	194	144	144
말레이시아	3,289	3,555	3,521	3,730	4,062	4,345	4,247	4,485	14,095	17,139	19,149
미국	600	581	575	611	575	669	604	642	2,367	2,489	2,614
연결 영업이익	2,112	2,427	2,431	1,816	2,509	2,532	2,661	2,593	8,786	10,295	12,115
YoY	9.0%	14.9%	17.4%	-1.0%	18.8%	4.3%	9.5%	42.8%	10.5%	17.2%	17.7%
말레이시아	514	678	633	562	731	811	770	782	2,387	3,094	3,767
미국	18	48	-3	24	31	88	30	32	87	181	131
영업이익률	18.0%	19.3%	19.4%	14.2%	18.9%	17.6%	18.2%	17.3%	17.7%	18.0%	18.8%
말레이시아	15.6%	19.1%	18.0%	15.1%	18.0%	18.7%	18.1%	17.4%	16.9%	18.1%	19.7%
미국	3.0%	8.3%	-0.5%	3.9%	5.4%	13.2%	5.0%	5.0%	3.7%	7.3%	5.0%

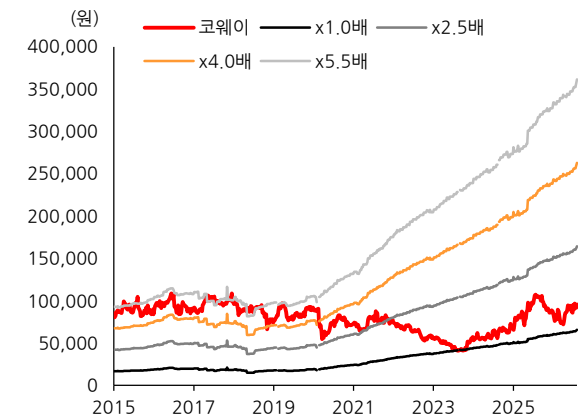
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코웨이 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코웨이 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표 2] 코웨이 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	7,751	
Target P/E	15	
적정 시가총액	116,268	
발행주식 수(자사주 제외)	70,617	
적정주가	164,647	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,967	4,310	4,964	5,735	6,438
매출총이익	2,571	2,784	3,183	3,678	4,129
영업이익	731	795	879	1,030	1,212
EBITDA	1,169	1,219	1,293	1,440	1,586
순이자손익	-48	-57	-70	-92	-107
외화관련손익	-5	61	36	32	0
지분법손익	-4	-5	-33	0	0
세전계속사업손익	661	784	812	983	1,125
당기순이익	471	565	618	721	832
지배주주순이익	471	566	618	721	832
증가율(%)					
매출액	2.9	8.7	15.2	15.5	12.2
영업이익	8.0	8.8	10.5	17.2	17.7
EBITDA	0.8	4.2	6.1	11.3	10.2
순이익	2.9	20.1	9.2	16.7	15.5
이익률(%)					
매출총이익률	64.8	64.6	64.1	64.1	64.1
영업이익률	18.4	18.5	17.7	18.0	18.8
EBITDA 이익률	29.5	28.3	26.1	25.1	24.6
세전이익률	16.7	18.2	16.4	17.1	17.5
순이익률	11.9	13.1	12.4	12.6	12.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	449	330	36	706	1,128
당기순이익	471	565	618	721	832
자산상각비	438	424	415	410	375
운전자본증감	-605	-794	-941	-369	-79
매출채권 감소(증가)	38	44	-41	-6	-35
재고자산 감소(증가)	51	-58	-31	-26	-42
매입채무 증가(감소)	-7	8	31	-54	0
투자현금흐름	-272	-243	-238	-1,016	-1,305
유형자산처분(취득)	-255	-236	-223	-251	-290
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	1,207
(-)운전자본증가(감소)	-72	-189	-37	-40	79
(-)설비투자	256	237	224	251	290
(+)자산매각	-8	-10	-11	-14	-15
Free Cash Flow	1,050	1,240	1,042	905	823
(-)기타투자	692	980	990	1,009	800
잉여현금	358	260	53	-104	23
NOPLAT	521	574	668	755	897
(+) Dep	438	424	415	410	375
(-)운전자본투자	-72	-189	-37	-40	79
(-)Capex	256	237	224	251	290
OpFCF	776	949	896	954	901

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,592	1,771	2,232	2,965	3,244
현금성자산	1,086	1,249	1,626	2,280	2,480
매출채권	278	235	252	285	320
재고자산	198	240	299	340	382
비유동자산	3,259	3,991	4,768	5,538	6,268
투자자산	2,052	2,758	3,602	4,482	5,282
유형자산	1,019	1,038	972	863	789
무형자산	188	191	190	193	197
자산총계	4,851	5,762	7,000	8,503	9,512
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	3,830	4,439
자본조정	-52	45	74	134	134
자기주식	-51	-88	-110	-50	-50
자본총계	2,638	3,196	3,614	4,149	4,759

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,386	7,664	8,590	10,350	11,954
BPS	35,771	43,339	50,254	58,630	67,243
DPS	1,350	2,630	1,957	3,200	3,500
CFPS	16,823	17,588	17,243	15,974	17,056
ROA(%)	10.2	10.7	9.7	9.3	9.2
ROE(%)	19.0	19.4	18.1	18.6	18.7
ROIC(%)	18.8	18.3	17.7	16.7	16.9
Multiples(x, %)					
PER	9.0	12.5	11.1	9.2	8.0
PBR	1.6	2.2	1.9	1.6	1.4
PSR	1.1	1.6	1.4	1.2	1.1
PCR	3.4	5.4	5.6	6.0	5.6
EV/EBITDA	3.8	5.8	5.7	5.2	4.9
배당수익률	2.4	2.7	2.0	3.3	3.7
안정성(%)					
부채비율	83.9	80.3	93.7	104.9	99.9
Net debt/Equity	10.2	7.5	15.4	17.9	19.8
Net debt/EBITDA	23.0	19.7	43.0	51.6	59.4
유동비율	105.5	94.3	95.7	112.5	123.1
이자보상배율(배)	13.5	12.7	11.7	10.5	10.6
자산구조(%)					
투자자본	47.8	45.9	44.3	42.0	42.3
현금+투자자산	52.2	54.1	55.7	58.0	57.7
자본구조(%)					
차입금	33.9	31.8	37.7	42.1	41.8
자기자본	66.1	68.2	62.3	57.9	58.2

[Compliance Notice]

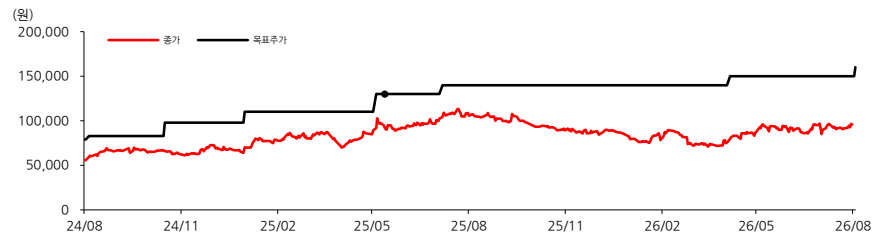
(공표일: 2026년 8월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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	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
일 시	2026.08.10					
투자의견	Buy					
목표가격	160,000					

[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	-39.92	-35.47
2026.08.10	Buy	160,000		

[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 추정치에 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: 2026 년 8 월 10 일)

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