

코웨이 — 영업이익 8,787억, 영업현금 355억

FY2025 영업활동현금흐름이 영업이익의 4%까지 내려왔다 — 채권은 28.7% 늘었다

- 1H26 영업이익 5,041억원(+11.1%) — 2Q26에는 일회성 손상 114.5억원이 포함돼 있다.
- FY2025 영업활동현금흐름 355억원은 영업이익(8,787억원)의 4%다.
- 매출·금융리스채권이 28.7% 늘었고 12개월 초과 연체 미손상채권은 +51.7%다.

1H26 — 일회성 손상을 포함한 숫자

8월 7일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 1조 4,422억원(YoY +14.6%, QoQ +8.5%), 영업이익 2,532억원(+4.3%)이다. 상반기 누계는 매출 2조 7,719억원(+13.9%), **영업이익 5,041억원(+11.1%)**, 순이익 3,603억원(+22.4%, 전액 지배주주 귀속)이다.

회사는 2Q26 영업이익에 일회성 항목이 포함됐음을 명시했다 — 종속회사 '포천맑은물'의 파산절차 완료 및 연결범위 제외에 따른 일회성 매출채권손상차손 114.5억원이다. 이를 제외하면 2Q26 영업이익은 **2,647억원(YoY +9.0%)**이 된다(표 1).

영업이익률은 18.65% → 18.19%로 소폭 내려갔고, 분기로는 4분기가 매년 최저(4Q24 16.29%, 4Q25 14.25%)인 계절성이 반복된다.

영업이익 8,787억원, 영업현금 355억원

FY2025 영업활동현금흐름이 355억원이다. 4,489억원(FY2023) → 3,303억원 → **355억원(-89.3%)**으로 줄었고, 영업이익 8,787억원 대비 0.04배다. 2025년 1~3분기 누계 CFO는 각각 -65억·-158억·-42억원으로 마이너스였다.

CAPEX를 빼면 -2,017억원이다. 렌털은 제품을 먼저 설치하고 요금을 나눠 받는 구조라 성장기에 현금이 늦게 들어오지만, 영업이익의 4%까지 내려온 것은 10년 기록 중 가장 낮다(표 2).

같은 방향에서 채권이 빠르게 늘었다 — 매출·금융리스채권 합계가 6조 1,895억원(+28.7%)으로 매출 증가율(+15.2%)의 1.9배 속도다. 당기 손상차손도 1,283억원(+21.4%, 매출 대비 2.58%)인데, 채권이 총당금보다 빨리 늘어 총당금비율은 8.38% → 7.75%로 내려갔다.

⚠ 12개월 초과 연체 미손상채권은 117.3억원 → 178.0억원(+51.7%)이다. 채권 합계의 0.29%로 작지만 1년 넘게 연체됐는데 손상 처리되지 않은 잔액이다.

해외가 성장을 끌었고, 환원은 26건이다

FY2025 해외법인 매출이 1조 5,452억원 → 1조 8,899억원(+22.3%)으로 국내사업(2조 5,817억원 → 2조 8,656억원, +11.0%)의 두 배 속도로 늘었다. 해외 비중이 35.9% → 38.1%가 됐다(표 3).

환원 이력이 이번 작업에서 가장 두텁다 — 10년 26건(배당 20·주식소각 6)에 **희석 공시 0건**이고 12개 위험신호도 전부 꺼져 있다. ⚠ 다만 2026년 5월 6일 자기주식 취득 신탁계약 해지 결정이 공시됐다 — 취득 프로그램 종료를 뜻하므로 환원 건수만으로 앞으로를 읽으면 안 된다.

재무는 무거워지는 방향이다 — 부채총계 +32.0%로 부채비율이 80.3% → 93.7%가 됐고 재고자산도 +24.3%다. 외국인 지분율 54.9%는 이번 작업 최고 축이고 공매도는 0%다. PER 11.09배·PBR 1.87배로 배수는 낮다.

국면 판단

해외 성장 현금·채권 부담

현재주가 (26/08/07)

95,700원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**영업활동현금흐름
(영업이익의 0.04배)**

Key Data

시가총액	6.8조원
PER / PBR	11.1배(74사 중 16%) / 1.87배
외국인 / 공매도잔고	54.9% / 0%
부채비율(FY2025)	93.7%(전년 80.3%)
10년 환원 공시	26건(희석 0건)
위험신호 / 표시점수	0건 / 100점 A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	39,665	43,101	49,636	27,719
영업이익(억원)	7,313	7,954	8,787	5,041
영업이익률(%)	18.44	18.45	17.70	18.19
순이익 / EPS(원)	4,710 / 6,495	5,655 / 7,841	6,175 / 8,630	3,603
영업활동 현금흐름	4,489	3,303	355(-89.3%)	주p
CFO ÷ 영업이익(배)	0.61	0.42	0.04	주p
자기자본 / 부채총계	26,378 / 22,132	31,961 / 25,654	36,137 / 33,864	주p

2Q26 영업이익 2,532억원에는 일회성 손상 114.5억원이 포함돼 있다(회사 공시). 8/7 연결 잠정치(감사전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 2Q26에는 일회성 손상이 포함됐다 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	1H26
매출액	11,749	12,589	12,544	12,754	13,297	14,422	27,719
영업이익	2,112	2,427	2,431	1,817	2,509	2,532	5,041
영업이익률(%)	17.98	19.28	19.38	14.25	18.87	17.56	18.19
순이익	1,388	1,555	1,760	1,472	1,820	1,783	3,603
2Q26 영업이익 2,532억원 = 일회성 매출채권손상차손 114.5억원 포함(중속회사 '포천맑은물' 파산절차 완료·연결범위 제외) — 제외 시 2,647억원(YoY +9.0%)							
1H26 YoY	매출 +13.9% · 영업이익 +11.1% · 세전 +23.3% · 순이익 +22.4%(전액 지배주주) · 이익률 18.65% → 18.19%						

주: 일회성 손상 114.5억원은 회사가 공시에 명시한 값이며, 제외 후 수치도 회사 설명에 따라 계산한 것이다. 4분기 영업이익률이 두 해 모두 그해 최저(16.29%-14.25%)인 계절성이 있으나 원가 내역이 잠정 공시에 없어 원인은 특정하지 않았다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260807800529)·분기보고서(2026.03, 20260515001011)

표 2. 이익은 늘고 현금은 사라졌다 (단위: 억원, 배, %)

구분	2023	2024	2025
영업이익	7,313	7,954	8,787
영업활동현금흐름	4,489	3,303	355
CFO ÷ 영업이익 / CFO-CAPEX	0.61배 / +1,843	0.42배 / +810	0.04배 / -2,017
채권 지표 — 매출·금융리스채권이 매출의 1.9배 속도로 늘었다			
매출·금융리스채권 합계	-	48,089	61,895(+28.7%)
당기 손상차손 / 매출 대비	-	1,057 / 2.45%	1,283 / 2.58%
기말 손실충당금 / 총당금비용	-	4,030 / 8.38%	4,794 / 7.75%
12개월 초과 연체 미손상채권	-	117.3	178.0(+51.7%)

주: 렌털은 제품을 먼저 설치하고 요금을 나눠 받는 구조라 성장기에 현금 유입이 늦다 — 다만 CFO가 영업이익의 4%까지 내려온 것은 10년 기록에서 가장 낮다. 채권 합계는 매출채권과 금융리스채권을 합한 값으로, 렌털 계약이 금융리스로 인식되는 구조 때문에 손익계산서상 매출채권(2,251억원)과 크게 다르다. 총당금비용이 내려간 것은 채권이 총당금보다 빨리 늘어서이며, 적정성 판단은 감사 영역이라 하지 않는다. 12개월 초과 연체 미손상채권은 채권 합계의 0.29%로 절대 규모는 작으나 증가율(+51.7%)을 기록한다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표·채권 추적

표 3. 해외 성장과 자본배분 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
해외법인 매출	15,452	18,899	+22.3%(비중 35.9% → 38.1%)
국내사업 매출	25,817	28,656	+11.0%
10년 환원 26건(배당 20 · 소각 6) · 희석 0건 · ▲ 2026-05-06 자기주식취득 신탁계약 해지			

주: 해외법인 매출이 국내의 두 배 속도로 늘어 비중이 2.2%p 올랐다 — 국가별 매출·손익이 카드 범위에 없어 어느 시장이 기여했는지는 다루지 않았다. ▲ 자기주식취득 신탁계약 해지는 취득 프로그램의 종료를 뜻하므로 10년 환원 26건이라는 이력만으로 앞으로를 읽으면 안 된다 — 해지 사유는 공시되지 않는다. 참고로 가장 최근 배당 결의(20260807800594)는 주당 700원 · 총 491억원 · 시가배당을 1%다 — ▲ 잔여 기간이 요약 범위에 없어 다루지 않았다. 현금전환주기(52.2일)는 매출채권 회수가 짧아 안정적으로 보이지만, 이 지표는 손익계산서상 매출채권 기준이라 금융리스채권을 포함한 실제 회수 구조를 반영하지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12) 지역별 매출·연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 영업활동현금흐름이다. FY2025 355억원은 영업이익의 4%이고 CAPEX를 빼면 -2,017억원이므로, 렌털 성장기의 구조적 특성이라 해도 이 수준이 이어지면 배당·소각 재원이 외부 조달에 의존하게 된다 — 반기·연간 현금흐름표로 확인한다. 두 번째는 채권과 손상이다. 매출·금융리스채권이 매출의 1.9배 속도로 늘고 총당금비용은 내려갔으며 12개월 초과 연체 미손상채권은 +51.7%다 — 세 지표를 함께 봐야 성장의 질이 보인다. 세 번째는 자기주식취득 신탁계약 해지다. 10년 환원 26건이라는 이력이 이어지는지는 앞으로의 취득·소각 공시로만 확인된다. 해외 비중 38.1%는 성장의 축이므로 국가별 정보가 공개되면 함께 본다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001011) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260807800529) · 주요사항보고서(자기주식취득신탁계약해지결정, 2026-05-06).

한계: ① 1H26은 감사 전 잠정치이며 2Q26 영업이익에는 회사가 명시한 일회성 손상 114.5억원이 포함돼 있다. ② 영업활동현금흐름 급감의 항목별 구성(운전 자본·리스채권 증가 등)이 요약 범위에 없어 분해하지 않았다. ③ 총당금 적정성은 감사 영역이라 판단하지 않았다. ④ 국가별 매출·손익이 카드 범위에 없어 해외 성장의 시장별 기여를 다루지 않았다. ⑤ 자기주식취득 신탁계약 해지의 규모·사유를 확인하지 않았다. ⑥ 렌털 계정 수·해지율 등 영업 지표가 수집 범위에 없어 성장의 지속성을 다루지 않았다.