



# 추이 (CHWY.US)

함께 크는 반려동물

- 추이는 미국 최대 온라인 반려동물 플랫폼으로, 정기배송이 매출의 84%를 차지
- FY4Q25 실적은 컨센서스에 부합·상회했고, 연간 FCF 사상 최대 수준을 달성
- AI 물류 자동화와 판관비 효율화를 통한 수익성의 지속적인 개선 기대

## FY4Q25 실적 Review

FY25 4Q(12월말 종료) 실적은 매출액 32.65억 달러(YoY +0.5%, QoQ +4.8%, 컨센서스 대비 0.0%), 영업이익률은 5.0%(YoY +1.1%p, QoQ -0.8%p, 컨센서스 대비 0.0%p), EPS는 0.27달러(YoY -3.6%, QoQ -15.6%, 컨센서스 대비 -2.5%)를 기록했다

## 정기 구독 프로그램의 성장

동사는 미국 최대 온라인 반려동물 용품 플랫폼으로, FY4Q25 실적에서 순매출 \$32.6억을 기록하며 YoY +8.1% 성장했다. 연간 기준으로도 \$126억(+8.3%)으로, 반려동물 용품 업계 전체 성장률이 한 자릿수 초반(3~4%)에 머무는 것과 비교하면 확연히 빠른 속도로 시장 점유율을 빼앗아 오고 있다. 이 성장의 핵심 엔진은 'Autoship'이라는 정기배송 구독 프로그램인데, 고객이 사료나 간식 등을 한 번 등록해두면 자동으로 반복 주문이 이루어지는 구조다. 이 Autoship 매출이 Q4 \$27.4억으로 YoY +12.8% 늘었고, 전체 순매출의 84%를 차지한다. 쉽게 말해 매출의 대부분이 '알아서 들어오는 돈'이라는 뜻이고, 이는 매출 예측 가능성과 고객 이탈 방어력 모두에서 매우 강력한 구조다. 고객 지표도 양호한데, 활성 고객수는 2,130만명으로 전년 대비 80만명 넘게 순증했고, 고객 1인당 연간 지출액도 \$567에서 \$591로 올랐다. 즉 고객이 늘어나면서 1인당 쓰는 돈도 늘어나는, 양적·질적 동반 성장이 이뤄지고 있다.

## 견고한 현금 창출력과 마진 추이

수익성 측면에서 보면, FY25 매출총이익률은 29.8%로 전년 29.2%에서 개선됐고, 조정 EBITDA는 \$7.2억으로 YoY +26% 증가, 마진은 5.7%로 90bp 확대됐다. 다만 분기별로 보면 FY1Q25 6.2%에서 FY4Q25 5.0%로 하반기에 마진이 내려왔는데, 이는 Q4가 연말 성수기로 프로모션 비용이 집중되는 계절적 요인이 반영된 것이다. 현금 창출력은 더욱 인상적인데, FCF가 FY25 \$5.62억으로 사상 최대를 기록했고, 기말 현금성 자산은 \$8.79억에 달하면서 부채는 전혀 없는 무차입 상태를 유지하고 있다. 동사는 이 여유 현금으로 FY25 중 \$2.57억 규모의 자사주 매입도 실시했다.

## ▶ 현재주가

현재주가('26.03.26): \$40.90

목표주가 컨센서스: \$171.06

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
76%	24%

## Stock Data

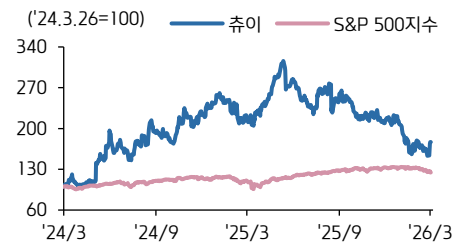
산업분류	전문 소매
S&P 500(03/26)	6,477.16
현재주가/목표주가(\$)	27.01 / 40.9
52주 최고/최저(\$)	48.62 / 22.74
시가총액(백만\$)	11,254
유통주식 수(백만주)	240
일평균거래량(3M)	8,210,032

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	11,860	12,602	13,669	14,730
EBITDA(adj.)	571	719	913	1,102
EBITDA(adj.)마진(%)	4.8	5.7	6.7	7.5
순이익	447	541	607	748
EPS	1.04	1.27	1.52	1.88
증가율(%)	50.7	22.1	19.4	23.9
PER(배)	42.7	51.4	17.8	14.4
PBR(배)	61.7	24.2	12.8	8.3
ROE(%)	101.8	58.7	71.0	65.2
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-18.3	0.1	-31.9	-18.8
S&P Index	-5.4	-6.2	-2.5	13.4



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) Non-GAAP 기준

### 전략 변화와 이익률

FY26 가이드는 순매출 \$136~137.5 억(+8~9%), 조정 EBITDA 마진 6.6~6.8%를 제시했다. 마진 중간값 기준 6.7%는 전년 대비 약 100bp 개선된 수치이며 이는 동사의 수익성 전략 변화에 따른 결과다. FY25 는 광고 매출 성장이나 프리미엄 제품 비중 확대 등 '매출총이익률 개선'이 수익성 확대의 주된 요인이었다. 다만, FY26는 AI를 활용한 고객센터·물류 자동화와 차세대 플랫폼 센터 가동에 따른 'SG&A 레버리지'가 더 큰 역할을 할 것으로 동사는 판단한다. 경영진의 장기 목표는 EBITDA 마진 10%인데, FY26 가이드 중간값(6.7%) 기준으로 약 330bp 가 남아 있고, 이 중 절반 혹은 절반 미만이 매출총이익 개선에서, 나머지가 판관비·마케팅 효율화에서 나올 것으로 전망했다. 특히 주목할 점은 이 가이드스가 업계 회복이나 가격 인플레이션을 전혀 반영하지 않은 보수적 전제 위에 세워져 있다는 것이다. 반려동물 시장이 정상적인 성장 궤도(가구 형성 1~2% + 가격 상승 1.5~2%)로 돌아올 경우 추가적인 업사이드가 열리는 구조이며, Autoship 84%라는 압도적 구독 비중과 자체 데이터 기반의 폐쇄형 구매 루프 덕분에 최근 부상하는 AI 에이전트 커머스로 인한 고객 이탈 위험도 제한적인 상황이다.

#### 추이 FY25 4Q ('25.11.03~'26.02.01)

구분 (백만 USD)	FY25 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 4Q	성장률	FY25 3Q	성장률
매출액	3,265	3,266	0.0%	3,247	0.5%	3,117	4.8%
EBITDA(adj.)	162	161	0.9%	125	30.3%	181	-10.3%
EBITDA(adj.) 마진(%)	5.0%	4.9%	0.0%p	3.8%	1.1%p	5.8%	-0.8%p
순이익	115	114	0.8%	120	-4.3%	136	-15.4%
EPS(USD)	0.27	0.28	-2.5%	0.28	-3.6%	0.32	-15.6%

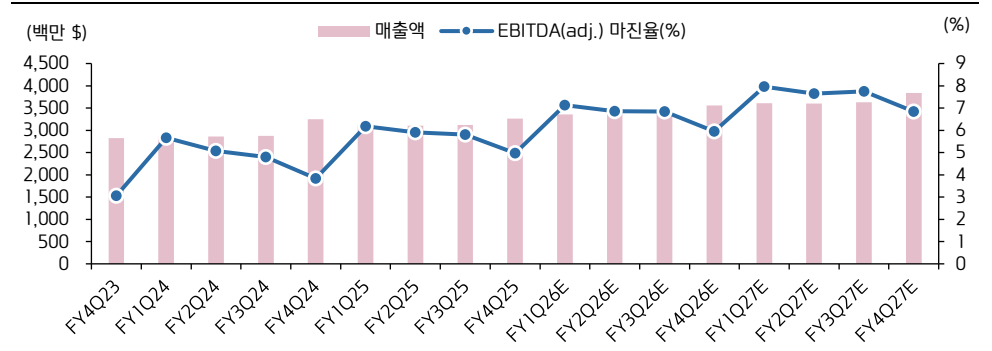
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

#### 추이 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	3,360	7.8%	3,370	8.6%	13,669	8.5%	14,730	7.8%
EBITDA(adj.)	240	24.4%	231	26.1%	913	26.9%	1,102	20.7%
EBITDA(adj.) 마진(%)	7.1%	0.9%p	6.9%	1.0%p	6.7%	1.0%p	7.5%	0.8%p
순이익	177	18.9%	169	19.6%	607	12.3%	748	23.2%
EPS(USD)	0.42	21.1%	0.40	21.8%	1.52	19.4%	1.88	23.9%

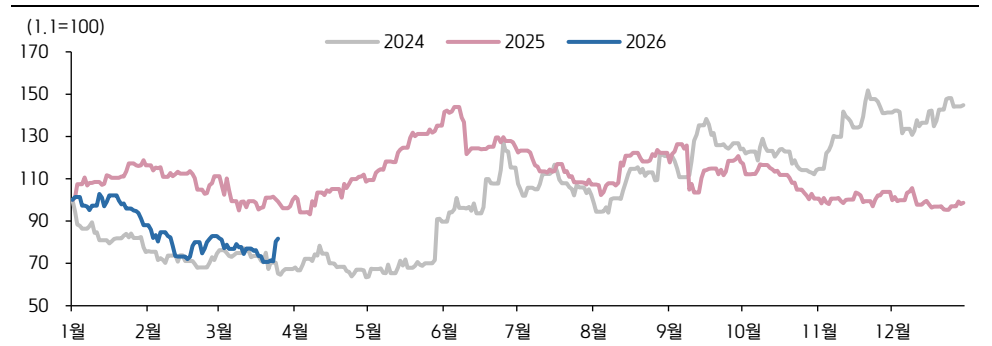
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

추이 분기 실적 추이



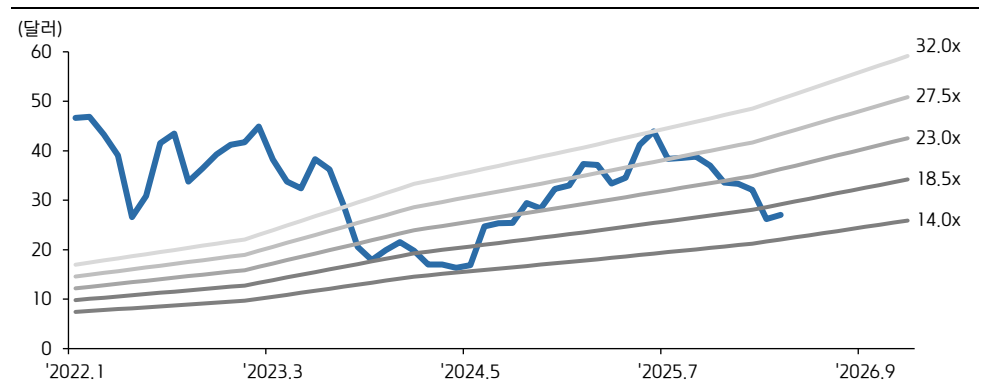
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

추이 최근 3개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

추이 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-26 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

추이 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
순매출	3,247	3,117	3,265	0.5	4.8
매출원가	2,321	2,188	2,305	-0.7	5.3
매출총이익	926	928	960	3.6	3.4
영업비용	936	863	917	-2.0	6.3
판매&일반관리비	701	665	685	-2.3	2.9
광고&홍보비	235	198	233	-1.0	17.5
영업이익	-10	65	42	흑전	-34.8
영업외이익	7	4	0		
세전이익	-3	69	42	흑전	-39.2
법인세비용	-26	10	3		
순이익	23	59	39	71.9	-33.8
회석 EPS(달러/주)	0.05	0.14	0.09	80.0	-35.7
회석 가중평균주수(백만주)	424	426	424	0.0	-0.3
<b>주요 실적지표 [Non-GAAP]</b>					
잉여현금흐름(FCF)	157	176	232	48.1	32.0
EBITDA	125	181	162	30.4	-10.3
순이익	120	136	115	-4.3	-15.4
회석 EPS(달러/주)	0.28	0.32	0.27	-3.6	-15.6
<b>Operational Data</b>					
활성 사용자	20.5	21.2	21.3	4.0	0.8
활성 사용자 당 순매출	578	595	591	2.2	-0.7
정기배송 고객매출	2,617	2,614	2,744	4.8	5.0

자료: 추이, Bloomberg, 키움증권 리서치

**Compliance Notice**

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.