



잉글우드랩 (950140)

결국은 늘어나게 될 On-Shore

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 13,000원

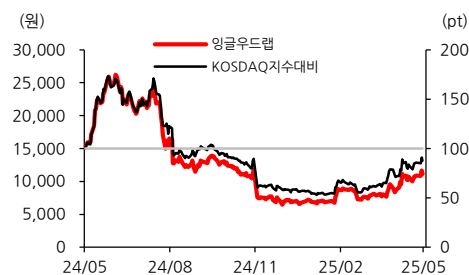
현재 주가(5/12)	10,630원
상승여력	▲22.3%
시가총액	2,112억원
발행주식수	19,868천주
52 주 최고가 / 최저가	26,200 / 6,440원
90 일 일평균 거래대금	51.2억원
외국인 지분율	11.0%
주주 구성	
코스메카코리아 (외 5 인)	55.1%
NihonKolmarHoldings (외 1 인)	10.1%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.9	18.8	40.6	-30.2
상대수익률(KOSDAQ)	16.6	21.4	38.5	-14.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	207	182	195	217
영업이익	29	19	22	26
EBITDA	33	24	27	31
지배주주순이익	21	20	17	20
EPS	1,044	988	846	1,017
순차입금	-5	-6	-11	-18
PER	12.8	6.9	12.6	10.5
PBR	2.3	0.9	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.8	5.4	7.3	6.2
배당수익률	0.8	1.5	1.0	1.1
ROE	20.0	15.2	10.9	11.6

주가 추이



기존 고객사의 재고 조정 장기화와 신규 고객사의 수주 지연 영향으로 또 다시 어닝 쇼크를 기록했습니다. 단기 실적 부진보다는 장기적인 방향성에 주목할 필요가 있습니다.

기대치를 하회한 1분기

2025년 1분기 잉글우드랩의 연결 매출액은 425억원(-19.1% YoY, +0.8% QoQ), 영업이익은 46억원(-31.0% YoY, +23.4% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 70억원을 큰 폭으로 하회했다. [EWL(별도)] 대부분의 고객사 매출이 전년 동기 대비 두자릿 대의 역신장 폭을 보이며 EWL (별도) 매출은 -19% YoY, 매출 감소에 따른 고정비 부담 가중으로 영업이익은 -88% YoY를 기록했다. [EWLK] Top3 고객사 매출은 -21% YoY로 부진하였으나 그 외 신규 고객사 매출은 +30% YoY 증가하여 EWLK 매출은 -13% YoY, 매출 감소에도 생산 효율성 증대로 영업이익은 -0.4% YoY에 그쳤다.

2분기부터는 회복세

2분기 잉글우드랩의 연결 매출액은 497억원(+8.2% YoY, +16.9% QoQ), 영업이익은 51억원(+18.3% YoY, +11.6% QoQ)으로 추정한다. [EWL(별도)] 핵심 고객사 매출은 감소 추세가 이어질 것으로 보수적으로 전망하였으나, [EWLK] 최상위 고객사 매출 회복 및 신규 고객사 유입으로 EWLK 중심의 매출 및 이익 성장을 기대한다. EWLK의 최상위 고객사 매출은 지난 2024년 3분기를 저점으로 이미 회복세를 보여오고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 13,000원 유지

이익 추정치를 하향 조정하였으나, 목표주가 산정 기준 시점 변경(25→12M Fwd)으로 목표주가의 변동은 없다. 잉글우드랩은 연 CAPA 2.5억개에 달하는 대규모 생산 인프라를 갖추고 있다. 최근 미국 내 On-shore 제조 확대 기조에 따라 한국 및 글로벌 고객사의 생산거점 다변화 수요를 흡수할 수 있는 입지적 강점을 보유하고 있다. 단기 실적 변동성보다 중장기적 방향성에 주목할 필요가 있다.

[표1] 잉글우드랩 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	53	46	41	42	43	50	51	52	207	182	195	217
EWL	34	28	26	24	27	29	29	28	106	112	113	122
EWLK	19	18	16	18	16	21	23	24	101	71	85	97
연결조정	0	0	-1	0	-1	0	0	0	0	-1	-2	-1
YoY	14.2%	-6.7%	-24.4%	-26.3%	-19.1%	8.2%	24.7%	22.7%	36.5%	-12.0%	7.4%	11.3%
EWL	10.6%	5.6%	4.6%	2.3%	-19.1%	3.4%	9.7%	14.0%	-3.6%	5.9%	0.4%	8.1%
EWLK	21.5%	-20.6%	-46.5%	-45.9%	-13.4%	17.1%	45.6%	33.9%	141.3%	-29.9%	19.7%	14.4%
매출액 비율												
EWL	64.2%	61.7%	63.5%	57.3%	64.2%	58.9%	55.8%	53.2%	51.3%	61.8%	57.8%	56.1%
EWLK	35.9%	38.8%	38.3%	43.1%	38.4%	42.0%	44.7%	47.1%	48.8%	38.9%	43.3%	44.5%
영업이익	7	4	4	4	5	5	6	6	29	19	22	26
EWL	2	0	0	-1	0	0	1	0	5	2	2	3
EWLK	4	4	4	4	4	5	6	6	24	16	20	23
YoY	19.2%	-30.8%	-55.5%	-53.4%	-31.0%	18.3%	56.3%	65.2%	192.0%	-35.1%	18.4%	18.3%
EWL	21.4%	-76.1%	-71.4%	적전	-88.2%	48.1%	145.2%	흑전	-2.4%	-50.1%	-15.6%	56.1%
EWLK	24.9%	-18.7%	-51.9%	-46.5%	-0.4%	15.2%	45.6%	33.9%	354.1%	-32.5%	23.1%	14.8%
영업이익률	12.6%	9.4%	9.9%	8.8%	10.8%	10.3%	12.4%	11.8%	14.0%	10.3%	11.3%	12.1%
EWL	6.8%	1.0%	1.1%	-2.5%	1.0%	1.5%	2.5%	1.8%	4.3%	2.0%	1.7%	2.4%
EWLK	22.9%	22.7%	24.7%	23.1%	26.3%	22.3%	24.7%	23.1%	24.2%	23.3%	23.9%	24.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	152	207	182	195	217
매출총이익	26	48	39	44	49
영업이익	10	29	19	22	26
EBITDA	14	33	24	27	31
순이자손익	-1	0	0	0	-1
외화관련손익	1	0	7	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	29	26	24	28
당기순이익	7	21	20	17	20
지배주주순이익	7	21	20	17	20
증가율(%)					
매출액	288.5	36.5	-11.9	7.2	11.3
영업이익	113.5	192.0	-34.9	17.9	18.3
EBITDA	176.2	133.7	-28.1	14.6	14.5
순이익	65.3	185.5	-5.4	-14.4	20.3
이익률(%)					
매출총이익률	17.1	23.1	21.2	22.6	22.5
영업이익률	6.5	14.0	10.3	11.3	12.1
EBITDA 이익률	9.4	16.1	13.1	14.0	14.4
세전이익률	5.5	13.9	14.1	12.1	13.0
순이익률	4.8	10.0	10.8	8.6	9.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	10	21	14	13	14
당기순이익	7	20	21	17	20
자산상각비	4	4	5	5	5
운전자본증감	-4	-11	-8	-16	-11
매출채권 감소(증가)	0	-31	12	-12	-8
재고자산 감소(증가)	-2	2	5	-8	-5
매입채무 증가(감소)	-1	20	-19	4	2
투자현금흐름	-4	-8	-8	-6	-5
유형자산처분(취득)	-4	-1	-5	-5	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-6	-3	0	0
재무현금흐름	-4	-13	11	10	12
차입금의 증가(감소)	-6	-13	13	12	14
자본의 증가(감소)	0	0	-2	-2	-2
배당금의 지급	0	0	-2	-2	-2
총현금흐름	16	35	32	28	26
(-)운전자본증가(감소)	5	4	19	16	11
(-)설비투자	4	3	5	5	4
(+)자산매각	0	1	0	0	0
Free Cash Flow	7	30	8	8	10
(-)기타투자	0	7	-11	1	1
잉여현금	7	23	19	7	9
NOPLAT	9	21	14	16	19
(+) Dep	4	4	5	5	5
(-)운전자본투자	5	4	19	16	11
(-)Capex	4	3	5	5	4
OpFCF	4	19	-4	1	8

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	95	131	147	185	219
현금성자산	11	18	36	54	74
매출채권	36	70	63	75	83
재고자산	44	42	40	48	53
비유동자산	40	42	53	53	53
투자자산	4	7	13	13	14
유형자산	36	35	39	39	38
무형자산	1	1	2	1	1
자산총계	135	174	200	238	272
유동부채	35	51	44	61	77
매입채무	14	35	12	17	18
유동성이자부채	19	9	23	35	49
비유동부채	7	7	12	12	12
비유동이자부채	7	4	8	8	7
부채총계	42	59	56	73	89
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	67	69	78	78	78
이익잉여금	20	41	66	81	99
자본조정	-1	-1	-7	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	93	115	144	165	183

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	366	1,044	988	846	1,017
BPS	4,682	5,784	7,243	8,303	9,209
DPS	0	101	100	110	120
CFPS	790	1,759	1,601	1,433	1,285
ROA(%)	5.5	13.4	10.5	7.7	7.9
ROE(%)	8.4	20.0	15.2	10.9	11.6
ROIC(%)	8.3	19.2	11.5	10.8	11.7
Multiples(x, %)					
PER	13.9	12.8	6.9	12.6	10.5
PBR	1.1	2.3	0.9	1.3	1.2
PSR	0.7	1.3	0.7	1.1	1.0
PCR	6.4	7.6	4.3	7.4	8.3
EV/EBITDA	8.1	7.8	5.4	7.3	6.2
배당수익률	n/a	0.8	1.5	1.0	1.1
안정성(%)					
부채비율	45.5	51.1	38.8	44.2	48.7
Net debt/Equity	15.1	-4.2	-3.8	-6.5	-9.6
Net debt/EBITDA	98.5	-14.6	-23.0	-39.3	-56.1
유동비율	270.2	256.0	333.1	302.2	283.5
이자보상배율(배)	10.1	41.3	20.7	20.0	17.1
자산구조(%)					
투하자본	87.7	81.7	74.1	69.8	65.3
현금+투자자산	12.3	18.3	25.9	30.2	34.7
자본구조(%)					
차입금	21.3	10.2	17.4	20.6	23.6
자기자본	78.7	89.8	82.6	79.4	76.4

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 05월 13일)

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. (한유정)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[잉글우드랩 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2024.11.07	2024.11.07	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.23
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	20,000	17,000	17,000	17,000	13,000
일시	2025.02.10	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.13		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	13,000	13,000	13,000	13,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.07	Buy	20,000	-54.84	-41.25
2024.11.15	Buy	17,000	-58.22	-54.53
2025.01.23	Buy	13,000		

[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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%