



# 잉글우드랩 (950140)

## 시장의 우려에 대한 답

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 13,000원

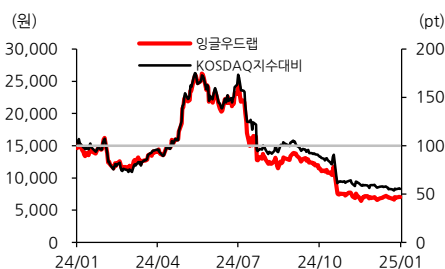
현재 주가(1/23)	6,860 원
상승여력	▲89.5%
시가총액	1,363 억원
발행주식수	19,868 천주
52 주 최고가 / 최저가	26,200 / 6,440 원
90 일 일평균 거래대금	19.5 억원
외국인 지분율	13.1%
주주 구성	
코스메카코리아 (외 5 인)	44.1%
NihonKolmarHoldings (외 1 인)	10.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.0	-40.3	-72.0	-53.1
상대수익률(KOSDAQ)	-8.6	-37.5	-61.2	-39.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	207	184	206	229
영업이익	29	20	24	29
EBITDA	33	25	29	34
지배주주순이익	21	14	17	21
EPS	1,044	715	875	1,039
순차입금	-5	-15	-16	-24
PER	12.8	17.5	7.8	6.6
PBR	2.3	1.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.8	9.5	4.2	3.3
배당수익률	0.8	0.9	1.7	1.9
ROE	20.0	11.3	12.1	12.8

### 주가 추이



### 기대치를 하회할 4분기

2024년 4분기 잉글우드랩의 연결 매출액은 439억원(-23.2% YoY, +6.6% QoQ), 영업이익은 47억원(-40.5% YoY, +16.3% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 60억원을 하회할 전망이다.

### 시장의 우려에 대한 답

① OTC 및 가능성 제품이 EWL 별도의 성장을 주도할 것이다. 미국 FDA는 Sun Screening 제품에 대해 효능과 안정성 테스트를 요구하며 PABA와 trolamine salicylate 등의 몇 가지 활성 성분에 대해 사용을 금지하고 있다. 규정이 까다롭다보니 미국에서 Sun Care 제품의 리드 타임은 통상 1년 이상이다. 때문에 미국에서 Sun Screening 기능이 탑재된 베이스 메이크업 제품은 드물다. 하지만 익히 알려져 있듯, 미국에서도 안전 및 미용의 목적으로 Sun Screening 수요는 증가 추세다. 한정된 시장 안에서의 영역 싸움이 아닌, 신규 수요 창출이다. 잉글우드랩은 자체적으로 Fast Track을 개발해 6개월 내 제품을 출시할 수 있는 Tool을 고객사에 제안 중이다. 2025년 하반기부터는 제품 출고 및 출시로 확인될 가능성이 높다. ② 2023년 EWLK 성장을 견인했던 주요 고객사향 매출은 점진적 회복인 회복세(2025년, 2026년 매출은 2023년 대비 58%, 72% 추정)를 보일 전망이다. 출고 지연, 매출 인식 기준 변경, 부자재 수급 문제가 혼재되며 2024년 매출은 크게 하락(2023년 대비 48% 추정)했다. 한편으로는 2023년 해당 고객사가 미국 내 대형 채널 입점을 앞두고 필수적으로 요구되는 안전재고를 확보 해야했고 그 후 현지 물량이 충분한 상황에서 각종 변수가 대두되었던 2024년에 무리해서 출고를 진행시킬 이유가 없었을 걸로도 해석한다. 해당 고객사의 기존 제품 판매 및 신제품 출시는 순조롭게 이뤄지고 있는 것으로 파악된다. ③ 선적 문제가 이어진다고 해도 Turn-Key로 재전환, 부자재 수급처 변경, 운송 방식 변경 등 필요로 한다면 대안은 많을 것이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 13,000원으로 하향 조정(-24%)

투자 심리 악화로 실적 전망치를 기존 Base Scenario에서 Worst Scenario로 변경했다. 실적 전망치를 하향하며 목표주가를 하향했다. 2025년 기준 PER은 7.8배에 불과하다.

[표1] 잉글우드랩 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	53	46	41	44	55	50	49	52	207	184	206	229
EWL	34	28	26	26	36	30	29	30	106	114	125	135
EWLK	19	18	16	18	19	20	21	22	101	70	82	96
YoY	14.2%	-6.7%	-24.4%	-23.3%	4.7%	8.0%	20.2%	17.7%	36.5%	-11.2%	12.1%	11.4%
EWL	10.6%	5.6%	4.6%	10.1%	6.8%	6.8%	11.3%	13.6%	-3.6%	7.7%	9.4%	8.1%
EWLK	21.5%	-20.6%	-46.5%	-46.8%	1.2%	11.5%	31.2%	24.3%	141.3%	-30.2%	16.4%	16.8%
매출액 비중												
EWL	64.2%	61.7%	63.5%	59.3%	65.5%	60.9%	58.8%	57.3%	51.3%	62.3%	60.7%	58.9%
EWLK	35.9%	38.8%	38.3%	40.8%	34.7%	40.1%	41.8%	43.1%	48.8%	38.3%	39.8%	41.7%
영업이익	7	4	4	5	7	5	6	6	29	20	24	29
EWL	2	0	0	0	2	1	1	0	5	3	4	6
EWLK	4	4	4	4	4	5	5	6	24	17	20	23
YoY	19.2%	-30.8%	-55.5%	-40.5%	3.5%	22.5%	44.4%	26.5%	192.0%	-31.6%	21.6%	20.4%
EWL	21.4%	-76.1%	-71.4%	-22.8%	8.4%	158.5%	148.8%	37.9%	-2.4%	-29.7%	37.9%	34.4%
EWLK	24.9%	-18.7%	-51.9%	-43.0%	1.2%	11.5%	32.8%	24.3%	354.1%	-31.3%	17.2%	17.3%
영업이익률	12.6%	9.4%	9.9%	10.8%	12.5%	10.6%	11.9%	11.6%	14.0%	10.8%	11.7%	12.6%
EWL	6.8%	1.0%	1.1%	1.2%	6.9%	2.5%	2.5%	1.5%	4.3%	2.8%	3.5%	4.4%
EWLK	22.9%	22.7%	24.7%	25.0%	22.9%	22.7%	25.0%	25.0%	24.2%	23.8%	23.9%	24.0%

자료: 잉글우드랩, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

### 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	152	207	184	206	229
매출총이익	26	48	39	46	51
영업이익	10	29	20	24	29
EBITDA	14	33	25	29	34
순이자손익	-1	0	0	0	0
외화관련손익	1	0	3	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	29	20	24	29
당기순이익	7	21	14	17	21
지배주주순이익	7	21	14	17	21
증가율(%)					
매출액	288.5	36.5	-11.2	12.1	11.4
영업이익	113.5	192.0	-31.4	21.4	20.4
EBITDA	176.2	133.7	-26.2	17.4	16.8
순이익	65.3	185.5	-31.5	22.3	18.8
이익률(%)					
매출총이익률	17.1	23.1	21.2	22.2	22.4
영업이익률	6.5	14.0	10.8	11.7	12.6
EBITDA 이익률	9.4	16.1	13.4	14.0	14.7
세전이익률	5.5	13.9	10.7	11.7	12.6
순이익률	4.8	10.0	7.7	8.4	9.0

### 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	10	21	16	8	15
당기순이익	7	20	15	17	21
자산상각비	4	4	5	5	5
운전자본증감	-4	-11	0	-14	-11
매출채권 감소(증가)	0	-31	2	-13	-10
재고자산 감소(증가)	-2	2	8	-7	-5
매입채무 증가(감소)	-1	20	-7	5	4
투자현금흐름	-4	-8	-5	-5	-5
유형자산처분(취득)	-4	-1	-5	-5	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-6	0	0	0
재무현금흐름	-4	-13	-3	-2	-3
차입금의 증가(감소)	-6	-13	-1	0	-1
자본의 증가(감소)	0	0	-2	-2	-2
배당금의 지급	0	0	-2	-2	-2
총현금흐름	16	35	24	22	26
(-)운전자본증감(감소)	5	4	8	14	11
(-)설비투자	4	3	5	5	4
(+)자산매각	0	1	0	0	0
Free Cash Flow	7	30	11	3	11
(-)기타투자	0	7	-8	0	0
잉여현금	7	23	19	3	10
NOPLAT	9	21	14	17	21
(+) Dep	4	4	5	5	5
(-)운전자본투자	5	4	8	14	11
(-)Capex	4	3	5	5	4
OpFCF	4	19	6	3	10

주: IFRS 연결 기준

### 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	95	131	138	159	180
현금성자산	11	18	27	28	35
매출채권	36	70	71	84	93
재고자산	44	42	37	43	48
비유동자산	40	42	46	46	46
투자자산	4	7	8	8	9
유형자산	36	35	38	38	37
무형자산	1	1	0	0	0
자산총계	135	174	185	205	226
유동부채	35	51	41	46	49
매입채무	14	35	27	32	35
유동성이자부채	19	9	9	9	8
비유동부채	7	7	7	7	7
비유동이자부채	7	4	4	3	3
부채총계	42	59	48	53	56
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	67	69	74	74	74
이익잉여금	20	41	57	72	90
자본조정	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	93	115	136	152	170

### 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	366	1,044	715	875	1,039
BPS	4,682	5,784	6,865	7,629	8,549
DPS	0	101	110	120	130
CFPS	790	1,759	1,200	1,123	1,284
ROA(%)	5.5	13.4	7.9	8.9	9.6
ROE(%)	8.4	20.0	11.3	12.1	12.8
ROIC(%)	8.3	19.2	12.4	13.5	14.7
Multiples(x, %)					
PER	13.9	12.8	17.5	7.8	6.6
PBR	1.1	2.3	1.8	0.9	0.8
PSR	0.7	1.3	1.4	0.7	0.6
PCR	6.4	7.6	10.4	6.1	5.3
EV/EBITDA	8.1	7.8	9.5	4.2	3.3
배당수익률	n/a	0.8	0.9	1.7	1.9
안정성(%)					
부채비율	45.5	51.1	35.3	35.1	33.2
Net debt/Equity	15.1	-4.2	-11.1	-10.6	-14.0
Net debt/EBITDA	98.5	-14.6	-61.5	-55.6	-70.9
유동비율	270.2	256.0	337.3	345.0	366.6
이자보상배율(배)	10.1	41.3	34.8	46.4	59.5
자산구조(%)					
투하자본	87.7	81.7	77.4	78.8	76.9
현금+투자자산	12.3	18.3	22.6	21.2	23.1
자본구조(%)					
차입금	21.3	10.2	8.3	7.4	6.3
자기자본	78.7	89.8	91.7	92.6	93.7

[ Compliance Notice ]

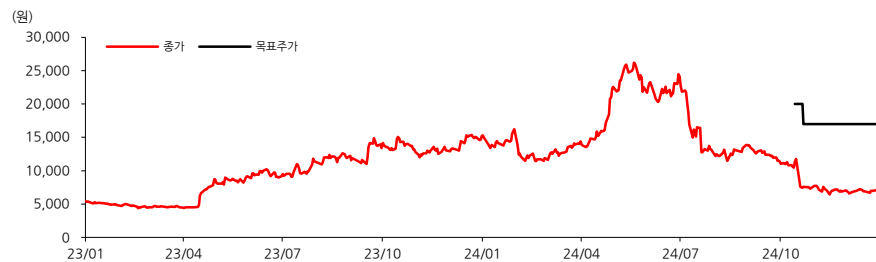
(공표일: 2025년 1월 23일)

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. (한유정, 이다연)

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 책임소장에 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

[ 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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%