

잉글우드랩 (950140)

한경래

kyungrae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R

신규

6개월 목표주가

N/R

신규

현재주가

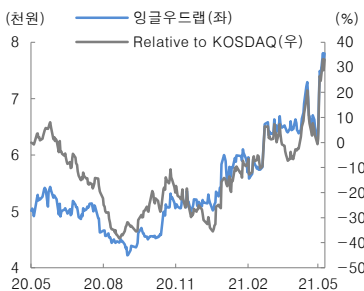
(21.06.02)

8,160

스몰캡업종

KOSDAQ	981.1
시가총액	162십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	8,170원 / 3,865원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	13.67%
주요주주	코스메카코리아 외 4인 44.08% Nihon Kolmar Holdings 10.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.3	45.7	65.2	58.4
상대수익률	26.6	37.1	51.4	20.1



미국 소비 회복의 중소형 화장품 수혜주

화장품 ODM/OEM 업체

- 코스메카코리아 자회사로 화장품 ODM/OEM 업체
- 2020년 기준 매출 비중 기초 73%, 기능성/OTC 18%, 색조 5%, 기타 4%
- Capa: 미국 법인 1.27억개, 국내 법인 2,400만개

미국 경기 회복의 직접적인 수혜

- 전체 매출액 중 미국 고객사 비중 99%. 미국 소비 확대의 직접적인 수혜
- 미국 법인 주요 고객사: 엘리자베스 아덴, 로단애플즈, 툴라(Tula) 등.
미국 법인 뉴욕에서 30분 거리에 위치, 바이어의 요구에 빠른 대응 가능
- 국내 법인 고객사는 주로 미국 온라인 기반 회사. 빠르게 성장하는 온라인 시장과 함께 동반 성장 중
- 미국 주요 도시 5월 이후 순차적으로 경제 활동 재개 → 2분기 분기 최대 실적 기대. 2분기 매출액 417억원(+34.8% YoY, +23.4% QoQ), 영업이익 40억원(흑전 YoY, +50.4% QoQ) 예상
- 특히 국내 법인 매출액 112억원으로 전년 대비 144.2% 고성장 전망

2021F PER 11.8배, 화장품 업체 중 가장 낮은 수준

- 2021년 매출액 1,639억원(+19.5% YoY), 영업이익 173억원(+120.3% YoY) 전망. 미국, 국내 법인 매출액 각각 1,267억원(+14.1% YoY), 373억원(+44.8% YoY) 예상
- 지난해까지 QC, 연구 개발에 매출액 2% 수준 외주 비용 지출했지만 올해부터 내재화하며 원가율 개선 가능할 전망
- 판관비도 2017년 214억원에서 2020년 173억원으로 매년 절감. 판관비율 24.5%에서 12.6%로 하락. 올해에도 신규 인력 충원은 제한적일 것으로 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과 기대
- 지난해 코로나19 팬데믹 상황에서도 미국 법인 인력 채용 유지하여 미국 정부로부터 보조금 약 230만달러 환입이 이뤄질 예정
- 2021F PER 11.8배로 국내 화장품 업체들 PER 19~22배에서 거래되는 점 감안하면 현저한 저평가 수준

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	133	137	164	198	231
영업이익	7	8	17	21	26
세전순이익	6	5	18	20	26
총당기순이익	2	3	14	15	20
지배지분순이익	2	3	14	15	20
EPS	114	155	694	763	984
PER	38.7	32.2	11.8	10.7	8.3
BPS	3,077	3,053	3,747	4,511	5,494
PBR	1.4	1.6	2.2	1.8	1.5
ROE	3.9	5.1	20.4	18.5	19.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

미국 시장 중심의 화장품 OEM/ODM 업체

2004년 미국에서 설립된 화장품 OEM/ODM 업체다. 화장품 제조 업체 코스메카코리아가 잉글우드랩 44.08% 지분을 보유하고 있다. 미국, 국내에 생산 법인을 두고 있으며 Capa는 미국 법인 1.27억개, 국내 법인 2,400만개 수준이다.

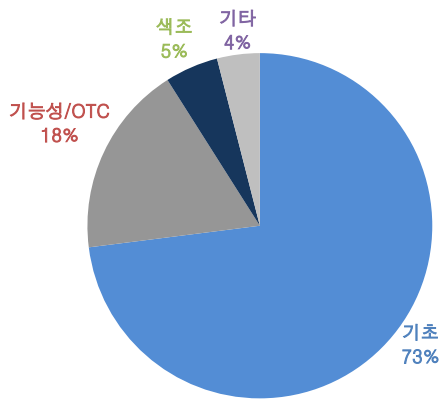
2020년 기준 매출 비중 기초 73%, 기능성/OTC 18%, 색조 5%, 기타 4%다. 주요 생산 품목은 기초화장품 및 기능성/OTC 화장품이다. 미국에서 자외선 차단제, 여드름 치료 제품 등은 의약품GPM 수준에 준하는 생산시설 인증 및 OTC 인증을 받아야한다. 잉글우드랩은 일반 기초 화장품도 인증 받은 생산시설에서 생산하며 높은 품질을 유지하고 있다. 대부분 제품이 5만원 이상의 높은 가격대로 기초, 기능성/OTC 품목 GPM은 20%를 상회하는 것으로 추정된다.

그림 1. 잉글우드랩의 제품 포트폴리오



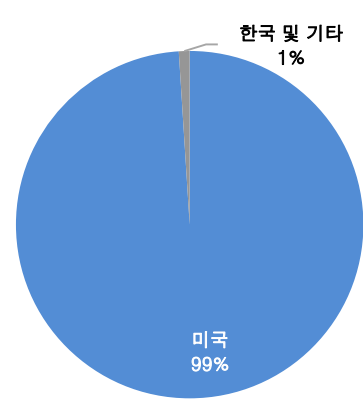
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

그림 2. 2020년 품목별 매출 비중



자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

그림 3. 2020년 지역별 매출 비중



자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

미국 경기 회복의 직접적인 수혜

미국은 전세계에서 빠른 속도로 코로나19 백신 보급이 이루어지고 있다. 이에 따라 경기 회복이 빠르게 진행되고 있다. 미국 소매 판매 데이터는 2020년 하반기 회복세에서 2021년 3월 재난지원금 효과까지 더해지며 +10.4% MoM, +28.2% YoY로 상승했고 4월에도 유지되고 있다. 미국 소비자신뢰지수도 지난 3월 114.9로 2020년 4월 이후 처음으로 110을 상회했고 5월까지 높은 수준이 이어지고 있다.

전체 매출의 99%가 미국 현지 고객사향이다. 국내 생산 법인에서도 대부분 미국으로 수출된다. 미국 법인의 주요 고객사는 엘리자베스 아덴, 로단애플즈, 툴라(Tula) 등이다. 또한 미국 법인은 뉴욕에서 30분 거리에 위치해있어 바이어의 요구에 빠른 대응 및 소통이 가능하다.

국내 법인의 주요 고객사는 미국 온라인 기반의 화장품 회사들이다. 빠르게 성장하는 온라인 시장과 함께 동반 성장 중이다. 국내 법인 매출액은 2019년 168억원에서 2020년 257억원으로 코로나19 영향에도 불구하고 53.1%의 고성장을 기록했다.

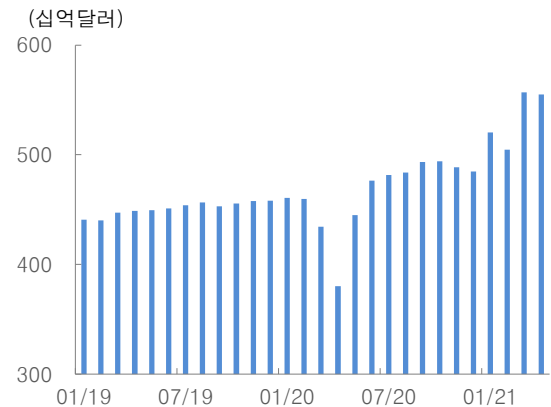
미국 주요 도시들은 5월 이후 순차적으로 경제 활동 정상화에 들어가는 만큼 본격적인 소비 시기는 2분기부터로 예상된다.

미국, 국내 법인 동반 매출 증가로 2분기 분기 최대 매출 기대

2021년 1분기 연결 매출액 338억원(+8.9% YoY, -13.9% QoQ), 영업이익 26억원(+110.9% YoY, -31.5% QoQ)을 기록했다. 일부 국내 법인 생산 물량이 2분기로 이연된 점을 감안하면 호실적이다.

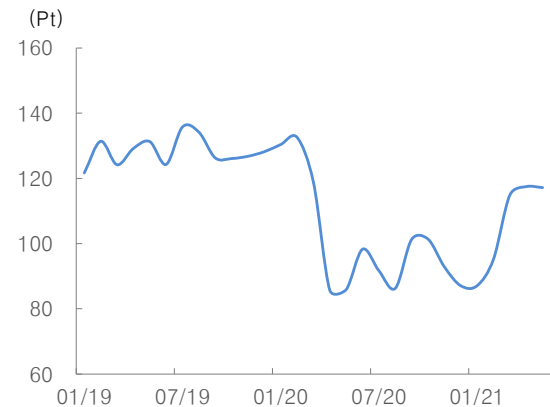
2분기는 미국 경기 회복에 따른 미국 법인 성장 지속, 국내 법인 이연 매출까지 반영되어 분기 최대 실적이 기대된다. 연결 매출액 417억원(+34.8% YoY, +23.4% QoQ), 영업이익 40억원(흑전 YoY, +50.4% QoQ)이 예상된다. 특히 국내 법인 매출액은 112억원으로 전년 대비 144.2% 고성장이 예상된다.

그림 4. 미국 소매판매 추이



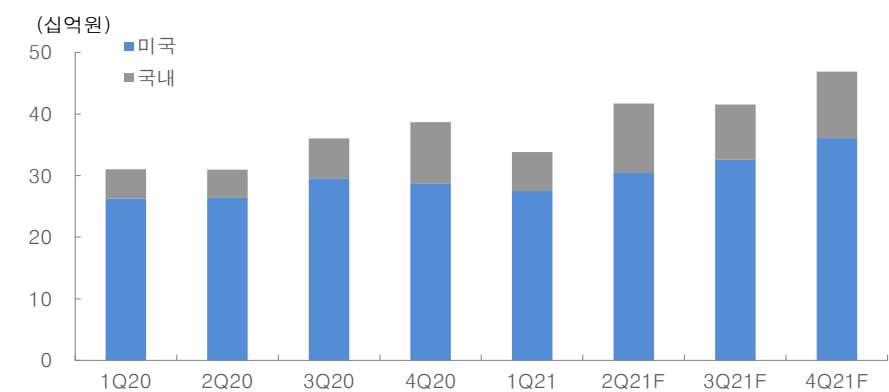
자료: US Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 소비자신뢰지수 추이



자료: The Conference Board, 대신증권 Research Center

그림 6. 잉글우드랩 미국, 국내 법인 분기 매출액 전망



자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

개선되는 펀더멘털, 2021년 영업이익 173억원(+120% YoY) 전망

2021년 매출액 1,639억원(+19.5% YoY), 영업이익 173억원(+120.3% YoY)이 전망된다. 미국, 국내 법인 매출액은 각각 1,267억원(+14.1% YoY), 373억원(+44.8% YoY)이 예상된다. 2분기 이후 미국의 본격적인 경기 회복을 감안하면 하반기 매출액은 884억원으로 상반기 대비 17.1% 증가가 기대된다.

코스메카코리아에서 인수한 이후 미국 토트와에 생산 체계를 구축했다. 지난해까지 QC, 연구 개발에 매출액 2% 수준의 외주 비용을 지출했지만 올해부터 이를 내재화했다. 지난해 매출원가율은 81.7%에서 올해 2% 수준의 원가율 개선이 가능할 전망이다.

또한 판관비도 2017년 214억원에서 2020년 173억원으로 매년 절감해왔다. 같은 기간 동안 매출액은 871억원에서 1,372억원으로 증가하면서 판관비율이 24.5%에서 12.6%로 절반 가까이 하락했다. 임원 감축 및 구조조정 효과다. 올해에도 신규 인력 충원은 제한적일 것으로 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 기대된다. 지난해 코로나19 팬데믹 상황에서 미국 법인 인력 채용을 유지한 영향으로 미국 정부로부터 보조금 약 230만 달러의 환입이 이뤄질 예정이다.

2021F PER 11.8 배, 화장품 업체 중 가장 낮은 수준

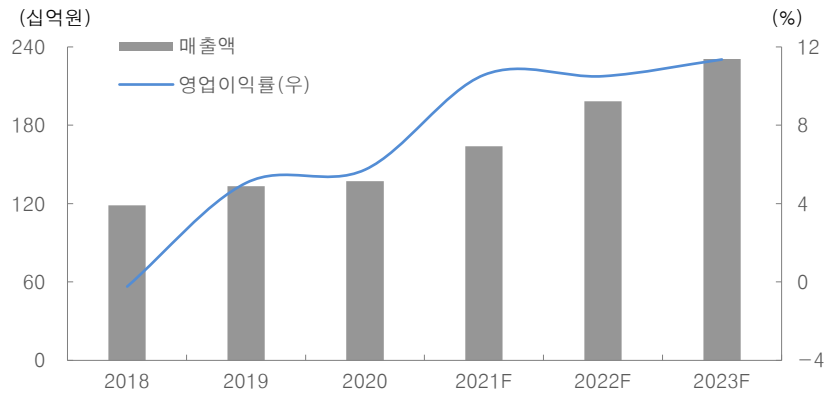
국내 화장품 업체들의 PER은 19~22배에서 거래되고 있다. 전체 매출의 대부분이 미국 현지 시장으로 미국 소비 회복에 맞춰 국내 업체 중 직접적인 수혜가 가능하다. 전방 시장 회복에 더해 원가율 및 판관비도 동반 개선되고 있으며 2분기 분기 최대 실적도 기대되는 점을 감안하면 2021F PER 11.8배는 현저한 저평가다. 지속적인 밸류에이션 정상화가가 기대된다.

표 1. 잉글우드랩의 영업실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	133.3	137.2	163.9	198.4	230.6
미국	116.6	111.0	126.7	150.5	173.9
국내	16.8	25.7	37.3	47.9	56.8
영업이익	6.7	7.9	17.3	20.9	26.2
지배주주순이익	2.3	3.1	13.8	15.2	19.5
YoY					
매출액	—	2.9	19.5	21.1	16.3
미국	—	-4.8	14.1	18.8	15.5
국내	—	53.1	44.8	28.6	18.6
영업이익	흑전	16.6	120.3	20.3	25.7
지배주주순이익	흑전	35.9	347.3	10.0	28.9
영업이익률	5.1	5.7	10.6	10.5	11.4
순이익률	1.7	2.2	8.4	7.6	8.5

자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

그림 7. 잉글우드랩의 영업 실적 추이 및 전망



자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

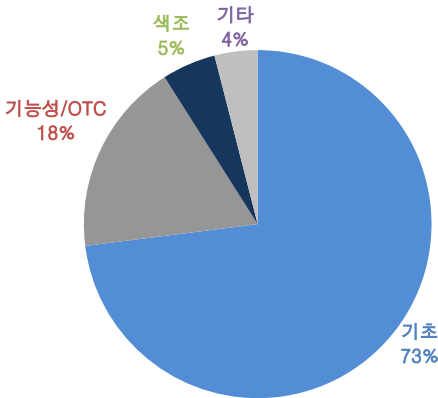
- 2004년 2월 26일 설립, 2016년 10월 코스닥 상장
- 코스메카코리아 자회사로 화장품 ODM/OEM 업체
- OTC 제품 제조에 특화된 경험 및 인증 생산시설 보유
- 국내/미국 법인 보유
- 자산 1,087억원, 부채 480억원, 자본 607억원 (4Q20 기준)
- (발행주식수: 19,867,866주, 4Q20 기준)

주가 변동요인

- 미국 경기 회복에 따른 미국 법인 매출액 증가
- QC 및 연구개발 내재화, 임원 감축 등 원가율 및 판관비 동반 개선
- 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과

자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

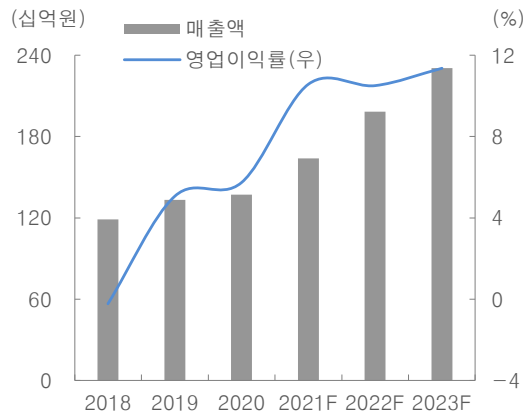
매출 비중(2020년)



주: 2020년 매출액 기준
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

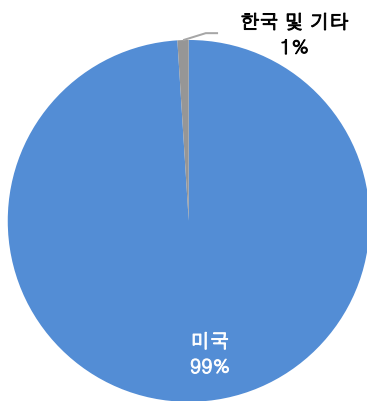
Earnings Driver

영업실적 및 추이



자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

2020년 지역별 매출 비중



자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

미국 소매판매 추이



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	133	137	164	198	231
매출원가	107	112	130	157	182
매출총이익	26	25	33	41	48
판매비와관리비	19	17	16	20	22
영업이익	7	8	17	21	26
영업이익률	5.1	5.7	10.6	10.5	11.4
EBITDA	11	12	21	24	30
영업외손익	-1	-3	0	-1	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1	-2	-1	-1	-1
외환관련손실	0	1	1	1	1
기타	0	-1	0	0	0
법인세비용차감전순손익	6	5	18	20	26
법인세비용	-3	-2	-4	-5	-6
계속사업순손익	2	3	14	15	20
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	3	14	15	20
당기순이익률	1.7	2.2	8.4	7.6	8.5
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	2	3	14	15	20
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	1
포괄순이익	2	3	15	18	28
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	2	3	15	18	28

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	114	155	694	763	984
PER	38.7	32.2	11.8	10.7	8.3
BPS	3,077	3,053	3,747	4,511	5,494
PBR	1.4	1.6	2.2	1.8	1.5
EBITDAPS	568	619	1,062	1,229	1,490
EV/EBITDA	10.1	9.1	7.9	6.4	4.7
SPS	6,710	6,904	8,248	9,985	11,608
PSR	0.7	0.7	1.0	0.8	0.7
CFPS	704	618	1,153	1,266	1,547
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	123	29	195	21.1	163
영업이익 증가율	흑전	166	120.3	20.3	25.7
순이익 증가율	흑전	35.9	347.3	10.0	28.9
수익성					
ROIC	3.1	6.4	18.0	19.6	24.0
ROA	6.1	7.0	15.0	16.1	17.9
ROE	3.9	5.1	20.4	18.5	19.7
안정성					
부채비율	88.7	79.2	64.0	52.3	42.9
순차입금비율	426	21.0	7.4	-7.6	-22.3
이자보상배율	6.8	8.1	0.0	0.0	0.0

자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	71	69	84	99	120
현금및현금성자산	5	10	14	24	38
매출채권 및 기타채권	25	23	29	31	34
재고자산	30	33	38	42	45
기타유동자산	11	3	3	3	3
비유동자산	45	40	39	37	36
유형자산	37	35	34	33	32
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	7	5	5	5	5
자산총계	115	109	122	136	156
유동부채	38	31	34	35	37
매입채무 및 기타채무	18	20	23	25	28
차입금	3	3	3	2	2
유동성채무	13	3	3	3	2
기타유동부채	5	5	5	5	5
비유동부채	16	17	14	12	10
차입금	10	13	10	8	6
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	4	4	4	4
부채총계	54	48	48	47	47
자배지분	61	61	74	90	109
자본금	6	5	5	5	5
자본잉여금	73	68	68	68	68
이익잉여금	-17	-13	0	16	35
기타지분변동	0	0	0	0	0
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	61	61	74	90	109
순차입금	26	13	6	-7	-24

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	12	7	11	16	21
당기순이익	2	3	14	15	20
비현금항목의 가감	12	9	9	10	11
감가상각비	5	4	4	4	3
외환손익	0	0	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	7	5	5	6	7
자산부채의 증감	0	-1	-8	-4	-3
기타현금흐름	-1	-3	-4	-5	-6
투자활동 현금흐름	-4	5	6	6	6
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-4	-3	-2	-2	-2
기타	0	9	9	9	9
재무활동 현금흐름	-3	-7	-5	-5	-5
단기차입금	0	0	0	-1	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	-5	-3	-2	-2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1	-2	-2	-2	-3
현금의 증감	4	5	4	10	15
기초 현금	1	6	10	14	24
기말 현금	5	11	14	24	38
NOPLAT	3	5	14	16	20
FCF	2	6	14	16	20

[Compliance Notice]

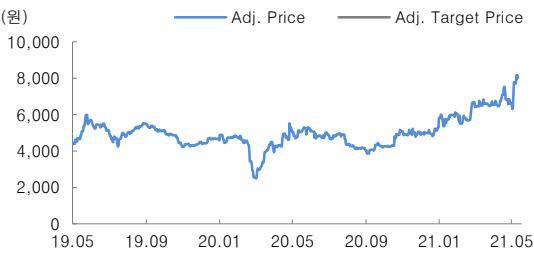
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

잉글우드랩(950140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210531)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.6%	8.5%	0.9%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상