

# 잉글우드랩 (950140)

한경래

kyungrae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

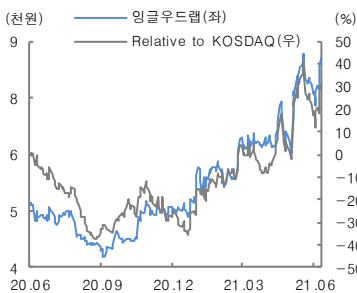
(21.07.02)

8,550

스몰캡 업종

|             |                                                     |
|-------------|-----------------------------------------------------|
| KOSDAQ      | 1,038.18                                            |
| 시가총액        | 170십억원                                              |
| 시가총액비중      | 0.04%                                               |
| 자본금(보통주)    | 5십억원                                                |
| 52주 최고/최저   | 8,720원 / 3,865원                                     |
| 120일 평균거래대금 | 30억원                                                |
| 외국인지분율      | 11.50%                                              |
| 주요주주        | 코스메카코리아 외 4인 44.08%<br>Nihon Kolmar Holdings 10.07% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률    | 4.8  | 31.7 | 71.3 | 78.5 |
| 상대수익률    | -1.0 | 23.1 | 59.8 | 27.7 |



## 미국 경기 회복세 실적으로 확인될 전망

### 2Q21 실적으로 미국 경기 회복 수혜 확인될 전망

- 2Q21 매출액 425억원(+37.6% YoY, +26% QoQ), 영업이익 41억원(흑전 YoY, +54% QoQ) 전망
- 미국의 경제 정상화에 따른 소비 회복세 확인. 1분기 잉글우드랩 국내 법인 의 약 15억원 규모 미국 수출 지연된 부분 2분기 반영 예정. 2분기 추가적인 지연 이슈 없는 것으로 파악
- 미국의 의약품, 화장품 부문 소매판매 지수는 2021년 1월 74.8에서 5월 111.8로 지속 상승 중. 잉글우드랩의 매출 대부분은 미국 시장인 만큼 직접적인 수혜 이어지는 중

### 상반기 대비 하반기 소비 확대되는 흐름

- 6월 미국의 소비자신뢰지수는 127.3으로 21년 이후 최대치 기록
- 잉글우드랩의 주요 바이어들 연초에 올해 오더 물량 제시했으나, 미국의 빠른 경제 정상화로 수주 규모는 점진적으로 늘어날 것으로 추정
- 국내 법인의 미국 주요 고객사 제품 미국 메이저 유통 채널인 ULTA로 공급 시작. 기존 고객사들 물량 확대로 하반기 매출액은 상반기 대비 15.2% 증가한 879억원 예상

### 21년 영업이익 173억원(+119.9% YoY) 전망. 21F PER 12배 수준

- 2021년 매출액 1,642억원(+19.7% YoY), 영업이익 173억원(+119.9% YoY) 전망
- 올해 매출 성장에도 추가적인 인력 채용 계획은 없는 상황. 2017년 이후 구조조정 및 비용 절감 기조 이어질 예정
- 연내 230만불의 미국 재난지원금 환입 시 영업이익에 반영될 전망
- 외형 성장에 따른 영업레버리지 효과 및 지원금 환입으로 2021년 OPM 10.5%로 전년 대비 4.8%p 개선 기대
- 21F PER 12배 수준으로 화장품 업체들 21F 평균 PER 20배 내외에 거래되는 점 감안 시 현저한 저평가 상태

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

|         | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 133   | 137   | 164   | 199   | 231   |
| 영업이익    | 7     | 8     | 17    | 21    | 26    |
| 세전순이익   | 6     | 5     | 17    | 20    | 26    |
| 총당기순이익  | 2     | 3     | 14    | 15    | 20    |
| 지배지분순이익 | 2     | 3     | 14    | 15    | 20    |
| EPS     | 114   | 155   | 693   | 767   | 988   |
| PER     | 38.7  | 32.2  | 12.3  | 11.1  | 8.7   |
| BPS     | 3,077 | 3,053 | 3,746 | 4,514 | 5,502 |
| PBR     | 1.4   | 1.6   | 2.3   | 1.9   | 1.6   |
| ROE     | 3.9   | 5.1   | 20.4  | 18.6  | 19.7  |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

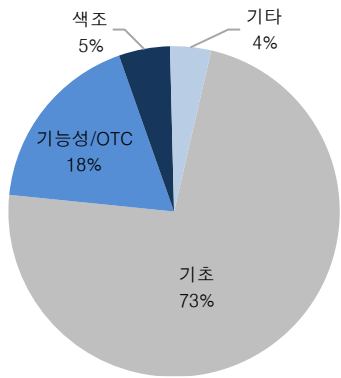
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

그림 1. 잉글우드랩의 제품 포트폴리오



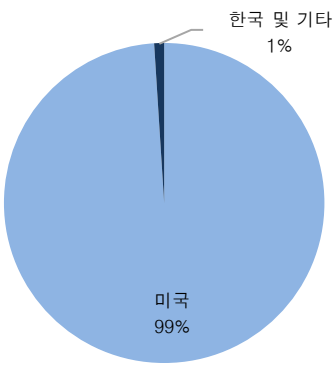
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

그림 2. 2020 년 품목별 매출 비중



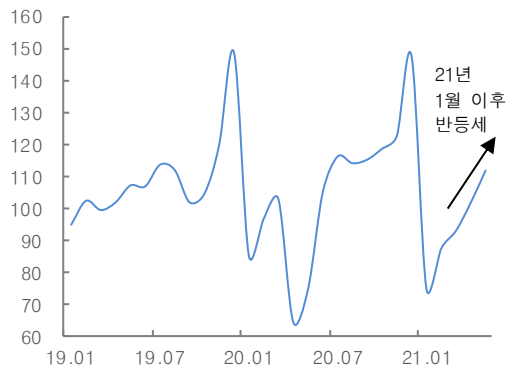
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

그림 3. 2020 년 지역별 매출 비중



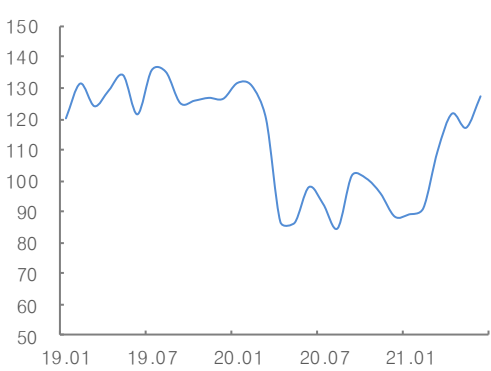
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 의약품, 화장품 부문 소매판매지수 추이



자료: US Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 소비자신뢰지수 추이



자료: The Conference Board, 대신증권 Research Center

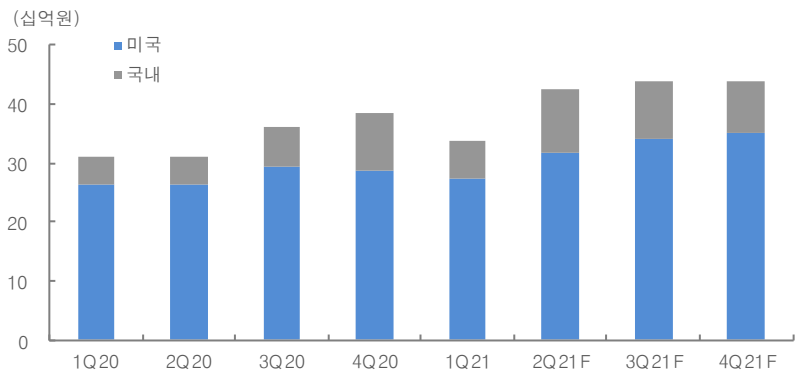
표 3. 잉글우드랩 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|         | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2019  | 2020  | 2021F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 연결 매출액  | 31.0  | 30.9  | 36.0  | 39.2  | 33.8  | 42.5  | 43.9  | 44.0  | 133.3 | 137.2 | 164.2 |
| 미국      | 26.3  | 26.4  | 29.6  | 28.7  | 27.5  | 31.8  | 34.1  | 35.2  | 116.6 | 111.0 | 128.6 |
| 국내      | 4.7   | 4.6   | 6.4   | 10.0  | 6.3   | 10.8  | 9.8   | 8.8   | 16.8  | 25.7  | 35.7  |
| 연결 영업이익 | 1.3   | -0.6  | 3.4   | 3.9   | 2.6   | 4.1   | 4.2   | 6.3   | 6.7   | 7.9   | 17.3  |
| 지배주주순이익 | 0.7   | -1.0  | 1.5   | 1.8   | 1.8   | 3.4   | 3.3   | 5.2   | 2.3   | 3.1   | 13.8  |
| YoY     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 연결 매출액  | 1.3   | -14.9 | 19.9  | 8.0   | 8.9   | 37.6  | 21.9  | 12.2  | -     | 2.9   | 19.7  |
| 미국      | -2.9  | -18.6 | 19.1  | -10.9 | 4.7   | 20.5  | 15.2  | 22.5  | -     | -4.8  | 15.9  |
| 국내      | 32.0  | 12.6  | 27.1  | 144.4 | 33.3  | 134.2 | 52.9  | -12.0 | -     | 53.1  | 38.7  |
| 연결 영업이익 | 185.5 | 적전    | 229.5 | 52.2  | 110.9 | 흑전    | 25.6  | 64.1  | 흑전    | 16.6  | 119.9 |
| 지배주주순이익 | 흑전    | 적전    | 481.2 | 140.8 | 159.0 | 흑전    | 118.3 | 183.9 | 흑전    | 35.9  | 346.7 |
| 영업이익률   | 4.0   | -2.0  | 9.3   | 9.9   | 7.8   | 9.6   | 9.6   | 14.4  | 5.1   | 5.7   | 10.5  |
| 순이익률    | 2.2   | -3.2  | 4.3   | 4.7   | 5.3   | 8.1   | 7.6   | 11.8  | 1.7   | 2.2   | 8.4   |

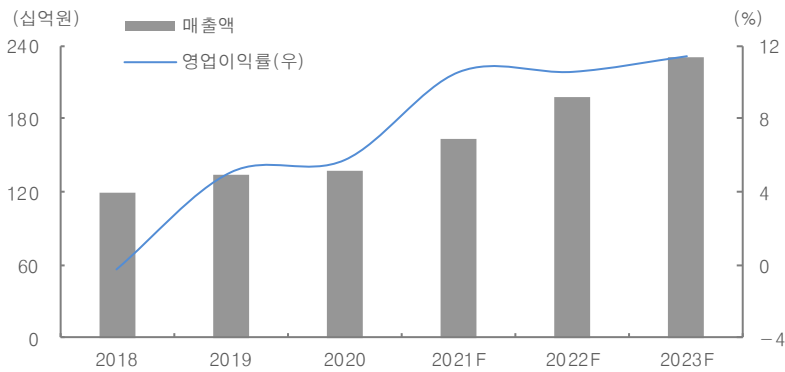
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

그림 6. 잉글우드랩 미국, 국내 법인 분기 매출액 전망



자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

그림 7. 잉글우드랩의 영업 실적 추이 및 전망



자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

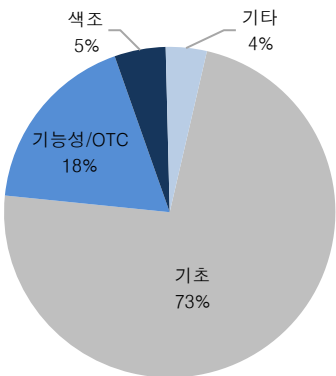
- 2004년 2월 26일 설립, 2016년 10월 코스닥 상장
- 코스메카코리아 자회사로 화장품 ODM/OEM 업체
- OTC 제품 제조에 특화된 경험 및 인증 생산시설 보유
- 국내/미국 법인 보유
- 자산 1,087억원, 부채 480억원, 자본 607억원 (4Q20 기준)  
(발행주식수: 19,867,866주, 4Q20 기준)

주가 변동요인

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

자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

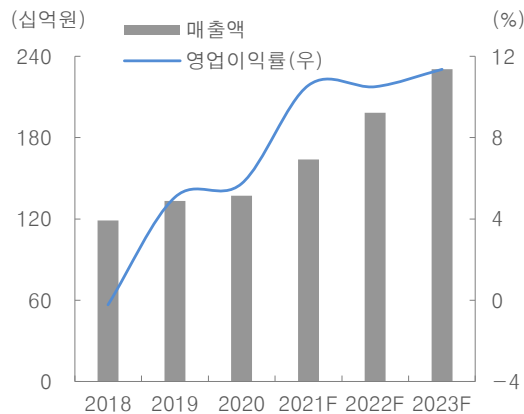
매출 비중(2020년)



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

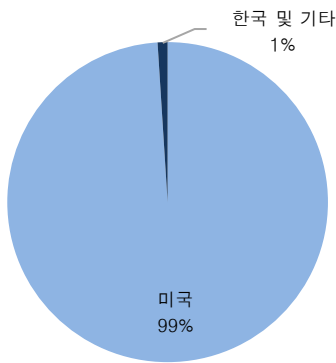
Earnings Driver

영업실적 및 추이



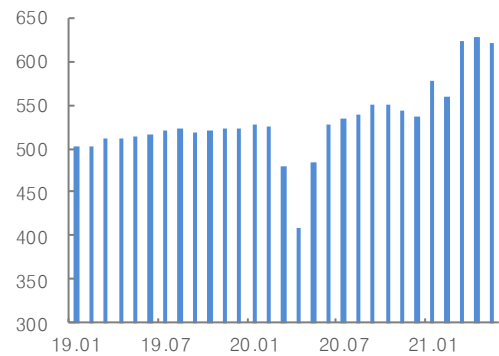
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

2020년 지역별 매출 비중



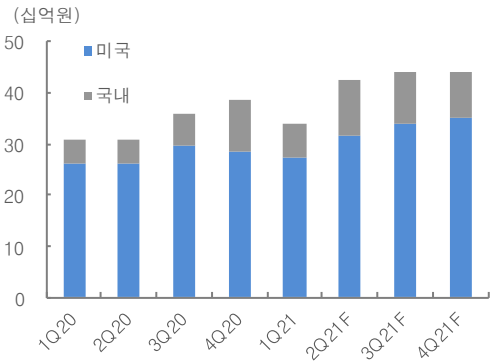
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

미국 소매판매 추이



자료: US Census Bureau, 대신증권 Research Center

미국, 국내 법인 분기 매출액 전망



자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2019A     | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 매출액         | 133       | 137   | 164   | 199   | 231   |
| 매출원가        | 107       | 112   | 131   | 158   | 183   |
| 매출총이익       | 26        | 25    | 33    | 41    | 48    |
| 판매비와관리비     | 19        | 17    | 16    | 20    | 22    |
| 영업이익        | 7         | 8     | 17    | 21    | 26    |
| 영업이익률       | 5.1       | 5.7   | 10.5  | 10.6  | 11.4  |
| EBITDA      | 11        | 12    | 21    | 25    | 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     | 17    | 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   | 7.7   | 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   | 693   | 767   | 988    |
| PER          | 38.7          | 32.2  | 12.3  | 11.1  | 8.7    |
| BPS          | 3,077         | 3,053 | 3,746 | 4,514 | 5,502  |
| PBR          | 1.4           | 1.6   | 2.3   | 1.9   | 1.6    |
| EBITDAPS     | 568           | 619   | 1,060 | 1,234 | 1,496  |
| EV/EBITDA    | 10.1          | 9.1   | 8.3   | 6.6   | 4.9    |
| SPS          | 6,710         | 6,904 | 8,266 | 9,999 | 11,622 |
| PSR          | 0.7           | 0.7   | 1.0   | 0.9   | 0.7    |
| CFPS         | 704           | 618   | 1,152 | 1,271 | 1,553  |
| DPS          | 0             | 0     | 0     | 0     | 0      |

| 재무비율     | (단위: 원, 배, %) |       |       |       |       |
|----------|---------------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2019A         | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 성장성      |               |       |       |       |       |
| 매출액 증가율  | 123           | 29    | 19.7  | 21.0  | 16.2  |
| 영업이익 증가율 | 흑전            | 16.6  | 119.9 | 21.1  | 25.6  |
| 순이익 증가율  | 흑전            | 35.9  | 346.7 | 10.8  | 28.8  |
| 수익성      |               |       |       |       |       |
| ROIC     | 3.1           | 6.4   | 17.9  | 19.7  | 24.1  |
| ROA      | 6.1           | 7.0   | 15.0  | 16.2  | 18.0  |
| ROE      | 3.9           | 5.1   | 20.4  | 18.6  | 19.7  |
| 안정성      |               |       |       |       |       |
| 부채비율     | 88.7          | 79.2  | 64.0  | 52.2  | 42.8  |
| 순차입금비율   | 42.6          | 21.0  | 7.4   | -7.7  | -22.4 |
| 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   | 137   | 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    | -25   |

| 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]

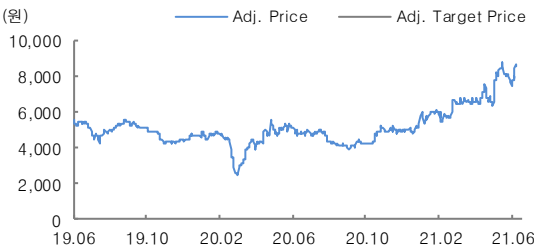
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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:20210630)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 90.7%   | 8.4%              | 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