

잉글우드랩 (950140)

한경래

kyungrae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

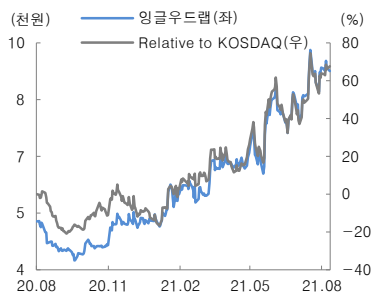
(21.08.17)

9,200

스몰캡 업종

KOSDAQ	1011.05
시가총액	183십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	9,800원 / 3,865원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	11.21%
주요주주	코스메카코리아 외 4 인 44.08% Nihon Kolmar Holdings 10.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	40.0	56.5	87.6
상대수익률	12.6	33.3	51.6	54.9



실적으로 확인된 경기 회복 수혜, 저평가 해소 기대

2Q21 영업이익 64억원(흑전 YoY, +142% QoQ), 추정치 56% 상회

- 2Q21 연결 매출액 491억원(+58.8% YoY, +45.4% QoQ), 영업이익 64억원(흑전 YoY, +141.9% QoQ), 영업이익 추정치 56% 상회하는 호실적 기록
- 법인별 매출액: 미국 327억원(+24% YoY), 국내 164억원(+256.4% YoY). 1Q21 이연된 약 30억원 매출 감안하더라도 호실적, 미국의 코로나19 백신 효과로 인한 수요 회복 확인
- 높은 외형 성장 및 OTP 매출 비중 증가로 인한 원가율 개선(-11.3%p YoY, -2.5%p QoQ), 제한적인 판관비 증가로 영업이익률 13%(+5.2%p QoQ) 기록

하반기 안정적인 수요 확대 흐름, 12개월 Forward PER 12배 수준

- 2021년 매출액 1,708억원(+24.5% YoY), 영업이익 206억원(+161.2% YoY) 전망
- 미국 시장 코로나19 변이 바이러스 확산에도 경제 활동 통한 안정적 수요 확대 흐름으로 파악. 하반기 국내 법인 주요 고객사 제품의 미국 메이저 유통 업체 ULTA로의 매출 확대로 상반기 대비 하반기 증가세 전망. 매출액 1H21 829억원 → 2H21 879억원 예상
- 미국 법인 공장 토토와 지역으로 이전하며 연구개발 및 QC 내재화 체계 구축. 약 2%의 원가 개선과 더불어 영업 레버리지 효과, 재난지원금 환입 영향으로 2021년 영업이익률 12%(+6.3%p YoY) 기대
- 12개월 PER 11.5배 수준. 화장품 업체 평균 PER 18~20배 감안 시 현저한 저평가

(단위: 십억원, %)

구분	2Q20	1Q21	직전추정	잠정치	2Q21			3Q21(F)		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	31	34	43	49	58.8	45.4	43	44	21.9	-10.5
영업이익	-1	3	4	6	흑전	141.9	4	5	44.5	-24.0
순이익	-1	2	3	4	흑전	112.2	3	4	151.9	1.9

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	133	137	171	207	241
영업이익	7	8	21	23	28
세전순이익	6	5	19	22	28
총당기순이익	2	3	15	16	21
지배지분순이익	2	3	15	16	21
EPS	114	155	749	828	1,061
PER	38.7	32.2	12.3	11.1	8.7
BPS	3,077	3,053	3,802	4,631	5,692
PBR	1.4	1.6	2.4	2.0	1.6
ROE	3.9	5.1	21.8	19.6	20.6

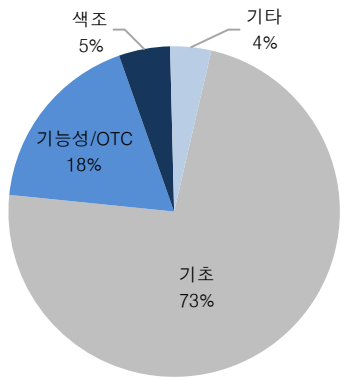
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

그림 1. 잉글우드랩의 제품 포트폴리오



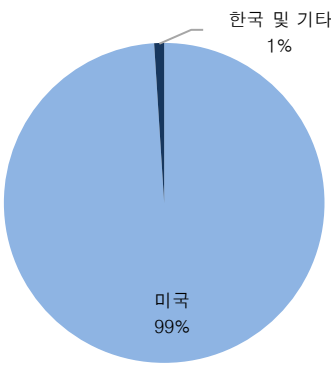
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

그림 2. 2020년 품목별 매출 비중



자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

그림 3. 2020년 지역별 매출 비중



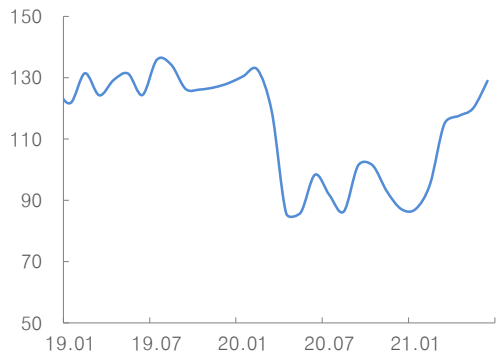
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

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

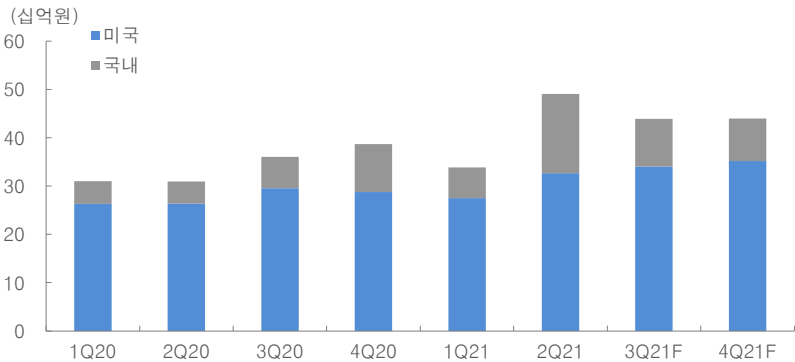
표 3. 잉글우드랩 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
연결 매출액	31.0	30.9	36.0	39.2	33.8	49.1	43.9	44.0	133.3	137.2	170.8
미국	26.3	26.4	29.6	28.7	27.5	32.7	34.1	35.2	116.6	111.0	129.5
국내	4.7	4.6	6.4	10.0	6.3	16.4	9.8	8.8	16.8	25.7	41.3
연결 영업이익	1.3	-0.6	3.4	3.9	2.6	6.4	4.9	6.6	6.7	7.9	20.6
지배주주순이익	0.7	-1.0	1.5	1.8	1.8	3.8	3.9	5.4	2.3	3.1	14.9
YoY											
연결 매출액	1.3	-14.9	19.9	8.0	8.9	58.8	21.9	12.2	-	2.9	24.5
미국	-2.9	-18.6	19.1	-10.9	4.7	24.0	15.2	22.5	-	-4.8	16.7
국내	32.0	12.6	27.1	144.4	33.3	256.4	52.9	-12.0	-	53.1	60.6
연결 영업이익	185.5	적전	229.5	52.2	110.9	흑전	44.5	71.4	흑전	16.6	161.2
지배주주순이익	흑전	적전	481.2	140.8	159.0	흑전	151.9	196.3	흑전	35.9	382.7
영업이익률	4.0	-2.0	9.3	9.9	7.8	13.0	11.1	15.1	5.1	5.7	12.0
순이익률	2.2	-3.2	4.3	4.7	5.3	7.7	8.8	12.4	1.7	2.2	8.7

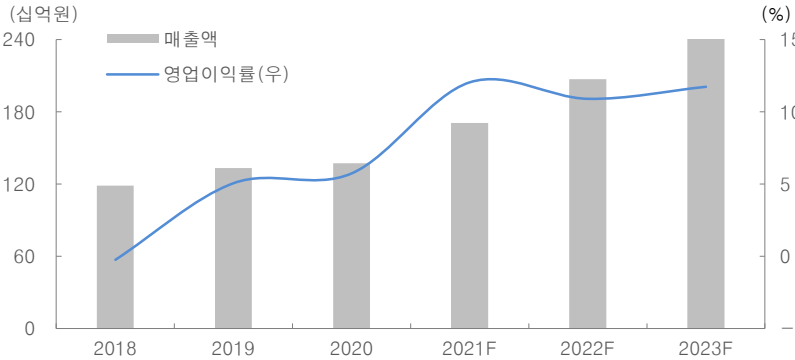
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

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

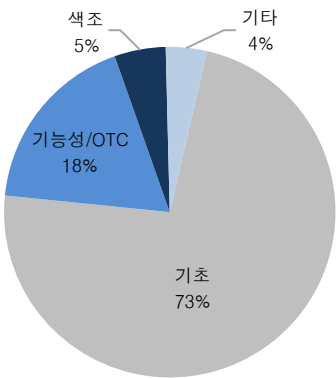
- 2004년 2월 26일 설립, 2016년 10월 코스닥 상장
- 코스메카코리아 자회사로 화장품 ODM/OEM 업체
- OTC 제품 제조에 특화된 경험 및 인증 생산시설 보유
- 국내/미국 법인 보유
- 자산 1,267억원, 부채 584억원, 자본 683억원 (1H21 기준)
(발행주식수: 19,867,866주, 1H21 기준)

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

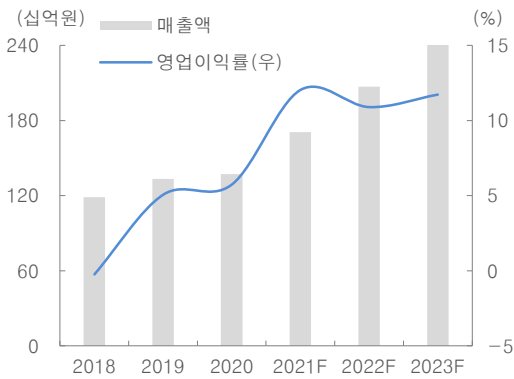
매출 비중(2020년)



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

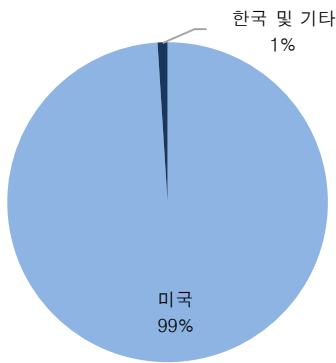
Earnings Driver

영업실적 및 추이



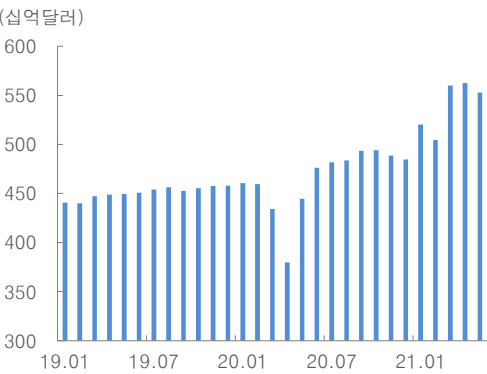
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

2020년 지역별 매출 비중



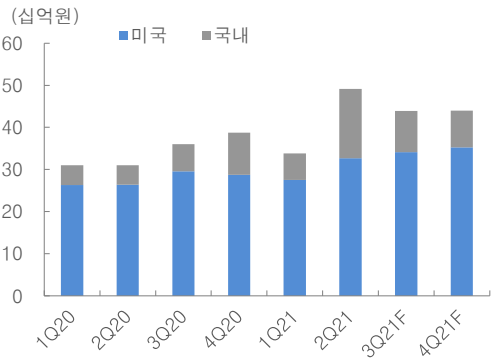
자료: 잉글우드랩, 대신증권 Research Center

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	171	207	241
매출원가	107	112	133	164	191
매출총이익	26	25	37	43	50
판매비와관리비	19	17	17	20	22
영업이익	7	8	21	23	28
영업이익률	5.1	5.7	12.0	10.9	11.7
EBITDA	11	12	24	26	32
영업외손익	-1	-3	-2	-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	-2	0	0
법인세비용차감전순손익	6	5	19	22	28
법인세비용	-3	-2	-4	-5	-7
계속사업순손익	2	3	15	16	21
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	3	15	16	21
당기순이익률	1.7	2.2	8.7	8.0	8.8
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	2	3	15	16	21
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	1
포괄순이익	2	3	16	20	29
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	2	3	16	20	29

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	114	155	749	828	1,061
PER	38.7	32.2	12.3	11.1	8.7
BPS	3,077	3,053	3,802	4,631	5,692
PBR	1.4	1.6	2.4	2.0	1.6
EBITDAPS	568	619	1,224	1,314	1,592
EV/EBITDA	10.1	9.1	7.7	6.6	4.9
SPS	6,710	6,904	8,596	10,419	12,118
PSR	0.7	0.7	1.1	0.9	0.8
CFPS	704	618	1,208	1,351	1,649
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	123	29	245	212	163
영업이익 증가율	흑전	166	161.2	9.7	25.2
순이익 증가율	흑전	35.9	382.7	106	28.1
수익성					
ROIC	3.1	6.4	21.6	21.2	25.8
ROA	6.1	7.0	17.7	17.2	18.9
ROE	3.9	5.1	21.8	196	20.6
안정성					
부채비율	88.7	79.2	63.1	50.9	41.4
순차입금비율	426	21.0	5.9	-100	-25.0
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	85	101	124
현금및현금성자산	5	10	15	26	42
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	123	139	160
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	76	92	113
자본금	6	5	5	5	5
자본잉여금	73	68	68	68	68
이익잉여금	-17	-13	2	18	39
기타지분변동	0	0	0	0	0
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	61	61	76	92	113
순차입금	26	13	4	-9	-28

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	12	7	12	17	23
당기순이익	2	3	15	16	21
비현금항목의 가감	12	9	9	10	12
감가상각비	5	4	4	4	3
외환손익	0	0	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	7	5	5	6	8
자산부채의 증감	0	-1	-8	-4	-3
기타현금흐름	-1	-3	-4	-5	-7
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	5	11	16
기초 현금	1	6	10	15	26
기말 현금	5	11	15	26	42
NOPLAT	3	5	16	17	21
FCF	2	6	17	18	22

[Compliance Notice]

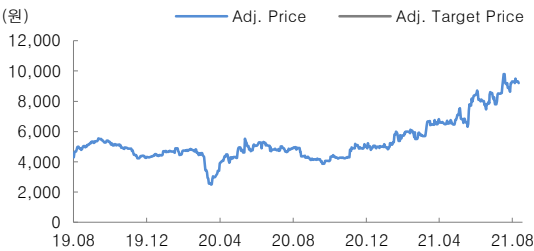
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 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:20210815)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.0%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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