

# 잉글우드랩 950140

## New 아메리칸 드림

### 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6454-4873

jihye.yang@meritz.co.kr

### 기업개요

2004년 미국에서 설립된 기초화장품 및 OTC 전문 화장품 OEM/ODM 기업으로 2016년 10월 상장하였음. 주요 고객사로는 로텐앤필즈, 엘리자베스아덴, 키엘 등이 있음. 2017년 색조 전문 OEM 기업인 엔에스텍 (현재 잉글우드랩코리아)을 인수하였으나 주 고객사인 에이블씨엔씨의 최대주주 변경 및 중국 사드 보복 조치에 따른 타격으로 손실이 심화되었음. 2018년 6월 코스메카코리아가 잉글우드랩 지분 39% 인수하였으며 2019년 경영 정상화와 생산 효율화로 실적 턴어라운드 전망. 탄탄한 R&D 기반으로 미국 화장품 시장에서 높은 외형 성장과 안정적인 이익 증가가 기대됨

### 투자포인트

1) 경영 정상화로 수익성 개선: 경영진 교체와 함께 비효율적인 비용 제거로 수익성 개선 전망. 2018년 4분기 원부자재 재고폐기손실과 2019년 1분기 잉글우드랩코리아 화재 등으로 인한 일회성 비용 이슈도 해소될 것으로 판단됨

2) 미국 신규 Capa 증설로 고객사 및 카테고리 확장: 미국 화장품 시장 내 멀티브랜드샵 (세포라, 얼타 등) 및 온라인 채널 (아마존 등)을 통한 스몰 & 인디 브랜드의 성장이 두드러지면서 잉글우드랩의 신규 고객사가 확대되고 있음. 또한 기존 기초 중심 (뉴저지 잉글우드 공장 Capa 6,500만개)에서 색조 설비 (뉴저지 토토와 공장 Capa 9,500만개)를 추가하여 높은 외형 성장 전망. 특히 모회사 코스메카코리아의 강점인 베이스메이크업 카테고리의 신규 성과 기대

3) 잉글우드랩코리아의 OTC 비중 확대로 차별화된 성장 전망: 잉글우드랩코리아는 유니레버 등 글로벌 고객사 수주와 함께 최근 미국 FDA 실사를 완료하였음. 하반기 심사 통과 이후 2020년부터 수익성이 좋은 OTC 화장품 생산을 통해 본격적인 해외 수출 확대 전망

### 실적 현황 및 Valuation

2분기 매출액 364억원 (+41.9% YoY), 영업이익 28억원 (흑자전환 YoY)을 기록했으며 2019년 연간 매출액 1,380억원 (+16.2% YoY), 영업이익 90억원 (흑자전환 YoY) 전망. 현 주가는 2019년 예상 실적 기준 PER 15.5배 수준

| (십억원) | 매출액   | 영업이익 | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|-------|------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2017  | 87.1  | -8.9 | -13.9         | -703              | 적전         | 3,037      | N/A        | 2.0        | N/A              | -20.5      | 53.2        |
| 2018  | 118.8 | -0.3 | -5.9          | -297              | 적지         | 2,854      | N/A        | 2.2        | 54.1             | -10.1      | 84.8        |
| 2019E | 138.0 | 9.0  | 6.4           | 322               | 흑전         | 3,176      | 15.6       | 1.6        | 8.6              | 10.7       | 72.4        |
| 2020E | 159.4 | 11.2 | 8.2           | 414               | 28.8       | 3,590      | 12.1       | 1.4        | 7.3              | 12.2       | 65.7        |
| 2021E | 181.7 | 13.1 | 9.8           | 495               | 19.6       | 4,085      | 10.1       | 1.2        | 6.2              | 12.9       | 59.3        |

표1 잉글우드랩 실적 추이

| (십억원)             | 2015        | 2016        | 2017          | 2018         | 1Q18          | 2Q18        | 3Q18         | 4Q18         | 1Q19        | 2Q19         |
|-------------------|-------------|-------------|---------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| <b>매출액 (연결)</b>   | <b>59.6</b> | <b>79.2</b> | <b>87.1</b>   | <b>118.8</b> | <b>24.1</b>   | <b>25.7</b> | <b>39.8</b>  | <b>29.5</b>  | <b>30.6</b> | <b>36.4</b>  |
| <b>증가율(% YoY)</b> |             | <b>32.7</b> | <b>10.0</b>   | <b>36.3</b>  | <b>18.7</b>   | <b>12.5</b> | <b>96.2</b>  | <b>24.7</b>  | <b>27.3</b> | <b>41.9</b>  |
| 잉글우드랩코리아          |             | 0.2         | 8.9           | 18.2         | 3.1           | 4.9         | 5.7          | 4.8          | 3.5         | 4.0          |
| <b>증가율(% YoY)</b> |             |             | <i>4568.1</i> | <i>103.9</i> | <i>3387.5</i> | <i>63.9</i> | <i>123.7</i> | <i>48.7</i>  | <i>13.5</i> | <i>-17.5</i> |
| <b>매출원가</b>       | <b>45.3</b> | <b>59.1</b> | <b>74.5</b>   | <b>99.3</b>  | <b>19.6</b>   | <b>22.6</b> | <b>30.7</b>  | <b>26.6</b>  | <b>25.3</b> | <b>28.7</b>  |
| <b>증가율(% YoY)</b> |             | <i>30.5</i> | <i>26.0</i>   | <i>33.4</i>  | <i>33.9</i>   | <i>13.3</i> | <i>77.6</i>  | <i>18.0</i>  | <i>28.8</i> | <i>26.8</i>  |
| 매출원가률(%)          | 76.0        | 74.7        | 85.5          | 83.6         | 81.6          | 88.1        | 77.1         | 90.1         | 82.5        | 78.8         |
| <b>매출총이익</b>      | <b>14.3</b> | <b>20.0</b> | <b>12.6</b>   | <b>19.5</b>  | <b>4.4</b>    | <b>3.0</b>  | <b>9.1</b>   | <b>2.9</b>   | <b>5.4</b>  | <b>7.7</b>   |
| <b>증가율(% YoY)</b> |             | <i>39.5</i> | <i>-37.0</i>  | <i>54.4</i>  | <i>-20.9</i>  | <i>6.7</i>  | <i>202.9</i> | <i>159.5</i> | <i>20.7</i> | <i>153.7</i> |
| 매출총이익률(%)         | 24.0        | 25.3        | 14.5          | 16.4         | 18.4          | 11.9        | 22.9         | 9.9          | 17.5        | 21.2         |
| <b>판관비</b>        | <b>8.2</b>  | <b>13.0</b> | <b>21.3</b>   | <b>19.7</b>  | <b>5.3</b>    | <b>5.7</b>  | <b>4.2</b>   | <b>4.5</b>   | <b>4.9</b>  | <b>4.9</b>   |
| <b>증가율(% YoY)</b> |             | <i>59.8</i> | <i>63.4</i>   | <i>-7.4</i>  | <i>32.8</i>   | <i>-4.2</i> | <i>-25.9</i> | <i>-21.6</i> | <i>-7.3</i> | <i>-13.6</i> |
| 판관비중(%)           | 13.7        | 16.5        | 24.5          | 16.6         | 22.0          | 22.2        | 10.6         | 15.1         | 16.0        | 13.6         |
| <b>영업이익 (연결)</b>  | <b>6.2</b>  | <b>7.0</b>  | <b>-8.7</b>   | <b>-0.3</b>  | <b>-0.9</b>   | <b>-2.7</b> | <b>4.9</b>   | <b>-1.5</b>  | <b>0.4</b>  | <b>2.8</b>   |
| <b>증가율(% YoY)</b> |             | <i>13.7</i> | <i>적전</i>     | <i>적지</i>    | <i>적전</i>     | <i>적지</i>   | <i>흑전</i>    | <i>적지</i>    | <i>흑전</i>   | <i>흑전</i>    |
| 영업이익률(%)          | 10.4        | 8.9         | -10.0         | -0.2         | -3.6          | -10.4       | 12.3         | -5.2         | 1.4         | 7.6          |

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 2019년 8월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

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