

매수(유지) / TP 36,000원

락앤락 (115390)

기업브리프 | 유통/화장품

2012년 11월 07일

Analyst 안자영 ☎ 02 6915 5675 [jyahn@ibks.com]

체질 개선 기간 중, 2013년 점진적인 영업 개선 전망

- 3분기 연결기준 매출액은 1,289억원(+5% YoY), 영업이익 214억원(-13% YoY) 시현
- 매출액은 중국이 전체널 고른 성장으로 23% 증가한 반면 국내는 홈쇼핑 부진으로 19% 감소
- 중국과 국내의 운송비 및 임차료 증가분 30억원 외에 태국, 이태리 JV 조기 청산 비용 13.4억원 대손 반영
- 금번 결과는 조정 가이던스 1,363억원, 203억원에 부합하며 구조조정 진행으로 체질 개선 확인
- 2013년 중국 정권 교체 및 국내 신정부 출범에 따른 내수 부양 가능성 확대. 이는 동사의 영업환경 개선에도 직접적. TP 36,000원 및 매수 유지
- 다만 4분기 중 체화재고 소진 등 구조조정 지속으로 주가 모멘텀도 점진적인 회복 예상

3분기 실적, 낮아진 가이던스에 부합하며 구조조정 과정 확인

매출액 1,289억원(+5%YoY)
 영업이익 214억원(-13%YoY)
 순이익 172억원(+7%YoY)

3분기는 연결매출액 +5%(YoY), 영업이익 -13%(YoY), 순이익 +7%(YoY)를 시현했다. 외형은 2분기에 이어 한 자리 수 증가에 그쳤으며 조정 가이던스 1,363억원 대비 5% 낮은 수준이다. 다만 영업이익과 순이익은 조정가이던스 대비 각각 5%, 7% 상회하는 결과를 나타냈다. 전체적으로 매출액은 다소 부진한 모습인데 주된 요인은 국내 유통 채널 규제 이슈에 있는 것으로 판단된다. 중국은 홈쇼핑을 중심으로 23% 수준의 성장세를 유지한 반면 국내 매출액은 홈쇼핑 부진으로 19% 감소했기 때문이다.

표 1. 2012년 연결 기준 3분기 락앤락 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	11.3Q	12.2Q	12.3Q	QoQ	YoY	IBK	차이
매출액	1,227	1,364	1,289	-5.5	5.1	1,350	-4.5
매출총이익	640	640	630	-1.6	-1.6	635	-0.8
영업이익	246	200	214	7.0	-13.0	210	1.9
세전이익	216	207	217	4.8	0.5	220	-1.4
순이익	161	161	172	6.8	6.8	180	-4.4
GPM	52.2	46.9	48.9	2.0p	-3.3p	47.0	1.8p
OPM	20.0	14.7	16.6	1.9p	-3.4p	15.6	1.0p
NPM	13.1	11.8	13.3	1.5p	0.2p	13.3	0.0p

자료: 락앤락, IBK투자증권

가이던스
 매출액 1,363억원
 영업이익 203억원
 순이익 161억원

Company Data	(단위: 십억원배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F	
현재가 (11/6)	22,850원	388	476	520	620	820	
KOSPI (11/6)	1,928.17pt	85	73	77	85	102	
시가총액	1,257십억원	87	71	84	87	104	
발행주식수	55,000천주	68	51	66	78	81	
액면가	500원	EPS(원)	1,356	982	1,200	1,420	1,477
52 주 최고가	40,700원	증가율(%)	15.7	-27.6	21.2	15.5	7.4
최저가	20,300원	영업이익률(%)	21.9	15.4	14.3	15.1	12.4
60 일	17십억원	순이익률(%)	17.5	10.6	12.2	12.2	9.9
일평균거래대금		ROE(%)	24.2	10.6	11.1	11.7	11.3
외국인 지분율	5.9%	PER	26.6	39.0	19.2	15.5	14.4
배당수익률		PBR	4.8	3.8	2.1	1.7	1.6
(배당수익률 (11.12 월))	0.6%	EV/EBITDA	17.9	23.7	13.4	10.4	10.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

가이던스
매출액 1,363억원
영업이익 203억원
순이익 161억원

동사는 지난 3분기 초 국내외 경기 여건과 내부적인 시스템 도입에 따른 상황을 고려하여 금년 하반기 및 연간 가이던스에 대한 조정치를 발표했다. 우선 영업 여건에 있어서는 중국의 내수 경기 악화 영향으로 특판 부문에 있어서의 성장성 둔화, 국내는 홈쇼핑 내 방송 횟수 및 노출 빈도 하향 조정에 따른 매출 감소 등의 여건을 고려했다. 3분기 또한 이러한 상황을 반영하며 연결 기준 매출액은 5%에 그쳤지만 이미 예고된 범주 내의 결과로 판단된다.

11년 기준 재고자산 1,272억원
12.2Q 1,342억원
12.3Q 1,247억원
(체화재고 104억원 4Q 소진 및 잔여분 재고 감모손 처리)

다만 동사의 3분기 말 기준 총 재고는 1,247억원(2011년말 1,272억원, 2012년 2분기말 1,342억원)이며 체화재고가 116억으로 확인되었다. 3분기 중 체화재고는 약 12억원이 소진되었으며 나머지 104억원에 대해서는 4분기 내 소진 계획을 가지고 있으며 최종 잔여 재고에 대해서는 4분기 중 재고자산 감모손(영업외 비용)을 반영할 것이다. 따라서 4분기까지는 다소 강도 높은 수준의 구조조정도 고려해야 할 것으로 보인다. 한편 3분기 중 고무적인 내용은 4분기 반영 예정이던 태국, 이태리 JV의 청산이 신속한 회계 진행으로 3분기에 대손상각으로 13억원 선반영됨에 따라 4분기 부담은 일부 완화될 전망이다.

표 2. 2012년 3분기 지역별 요약 손익

(단위: 억원)

구분	본사	중국	동남아	미주유럽(기타)	합계
순매출액	401	688	142	57	1,288
순매출원가	207	336	69	46	658
순매출총이익	194	352	73	11	630
순영업이익	38	156	22	-2	214

자료: 락앤락, IBK투자증권

표 3. 2012년 3분기 지역별 요약 손익

(단위: 억원 %)

	본사(수출 포함)			중국			동남아			미주유럽(기타)			합계		
	2011	2012	YoY	2011	2012	YoY	2011	2012	YoY	2011	2012	YoY	2011	2012	YoY
순매출액	531	401	-24.5	559	688	23.1	95	142	49.5	42	57	35.7	1,227	1,288	5.0
순매출원가	256	207	-19.1	261	336	28.7	48	69	43.8	25	46	84.0	590	658	11.5
순매출총이익	275	194	-29.5	297	352	18.5	48	73	52.1	17	11	-35.3	637	630	-1.1
순영업이익	85	38	-55.3	135	156	15.6	19	22	15.8	7	-2	-128.6	246	214	-13.0

자료: 락앤락, IBK투자증권

표 4. 락앤락 지역별 매출 비중

(단위: %)

구분	2007	2008	2009	2010	2011.1Q	2011.2Q	2011.3Q	2011.4Q	2011	2012.1Q	2012.2Q	2012.3Q
중국	41.6	39.8	42.2	37.6	48.1	42.1	45.5	43.0	44.6	51.9	50.0	53.62
국내	43.6	29.0	30.4	38.8	31.5	36.9	39.3	34.0	35.5	30.1	33.6	30.53
아시아	2.0	5.8	6.0	8.8	10.4	11.5	8.9	13.8	11.1	10.9	11.0	11.24
기타	13.0	25.2	21.4	14.8	9.9	9.5	6.4	9.2	8.7	7.2	5.4	4.0

자료: 락앤락, IBK투자증권

2년 연속 낮아진 베이스 고려, 2013년 점진적 반등 전망

목표주가 36,000원 및
매수의견 유지

동사의 12년 전망치는 3분기 결과를 반영, 매출액 5,200억원 영업이익 774억원, 순이익 660억원을 2013년은 매출액 6,204억원 영업이익 850억원 순이익 780억원을 제시한다. 이를 반영한 목표주가는 기존 36,000원을 유지하지만 주가 상승 모멘텀은 2013년 매크로 개선과 함께 점진적으로 반영될 것으로 판단된다. 동사에 대한 Valuation 평가에 있어서 2년 연속 이어지는 성장통으로 인한 Valuation 조정을 고려해도 동사의 중국 사업은 여전히 고성장 시현하고 있기 때문이다. 2013년 중국 사업의 견조한 성장성과 국내 사업의 턴어라운드 전망에 근거할 때 동사의 Target P/E 25배 적용(당사 커버리지 기준 중국 관련 소비재 Target P/E 대비 20% discount 적용)은 타당한 것으로 판단된다. 또한 향후 2013년 실적 전망에 앞서 중국과 한국의 매크로 상황 및 각각의 유통 채널에 대한 구체적 전망치에 따라 실적 추정에 대한 상황 조정 가능성도 충분할 전망이다.

표 5. 락앤락 요약 손익 추이 및 전망

(단위: 억원, %, %p)

	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	12.1Q	12.2Q	12.3Q(P)	12.4Q(F)	2011	YoY	2012F	YoY	2013F	YoY
매출액	1,088	1,253	1,227	1,197	1,241	1,364	1,289	1,306	4,765	23.5	5,200	9.1	6,204	19.3
매출총이익	534	573	640	607	610	640	630	653	2,354	17.9	2,533	7.6	2,910	14.9
영업이익	144	156	246	186	213	200	214	147	732	-7.7	774	5.8	850	9.8
세전이익	159	150	216	189	224	207	217	157	714	-15.7	805	12.7	890	10.6
순이익	121	84	161	137	178	161	172	149	503	-23.8	660	31.2	780	18.2
GPM	49.1	45.7	52.2	50.7	49.2	46.9	48.9	50.0	49.4	-2.4p	48.7	-0.7	46.9	-1.8p
OPM	13.2	12.4	20.0	15.5	17.2	14.7	16.6	11.3	15.4	-5.2p	14.9	-0.5	13.7	-1.2p
NPM	11.1	6.7	13.1	11.4	14.3	11.8	13.3	11.4	10.6	-6.6p	12.7	2.1	12.6	-0.1p

자료: 락앤락, IBK투자증권

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

등 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

등 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이견 안내

종목 투자이견 (절대수익률 기준)		업종 투자이견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

