

락앤락 (115390)

기업분석 | 유통/화장품

2013년 01월 09일

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

매수(유지)

12년 4분기 이후 부담 없는 2013년

12년 4분기 체화재고 소진으로 부담 완화

동사는 2012년 국내외 소비 경기 악화와 유통 채널 규제 여건 그리고 내부 관리 시스템 강화 영향으로 가이던스를 하향 조정했다. 대외적인 영업 환경에 앞서 가이던스 조정의 핵심은 비효율적인 재고관리에 있었는데 동사의 재고자산 현황이 2009년 478억원, 2010년 782억원에서 2011년 1,272억원으로 급증했기 때문이다. 지난해 하반기 집중적인 경영관리 시스템 강화로 2012년 재고자산은 약 1,350억원 수준으로 안정화된 것으로 추정된다. 가이던스 하향 조정 시점에서 체화재고는 116억원 규모로 확인되었으며 4분기 이를 반영한 예상 영업이익은 153억원(-18% YoY) 이다. 그러나 체화재고가 지난 3분기와 4분기 각각 12억원, 50억원이 소진됨에 따라 4분기 실질적인 재고 소진은 50억원 규모에 그칠 것으로 예상된다.

2013년 방향성 확인

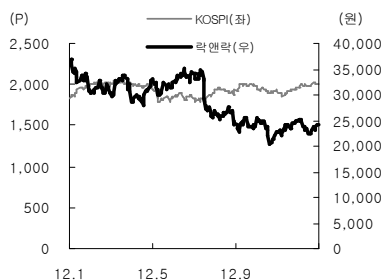
4분기 예상치를 반영할 때 동사의 2012년 매출액과 영업이익은 각각 5,146억원(+8%), 영업이익 780억원(+6%), 순이익 634억원(+26%)으로 마무리한 것으로 추정된다. 이어서 2013년은 매출액 5,678억원(+10%), 영업이익 926억원(+19%), 순이익 786억원(+24%)을 제시한다. 2013년엔 내수뿐만 아니라 중국을 중심으로 동남아 지역 내 소비 회복이 예상되고 있으며, 국내 유통 채널의 규제 안정화, 베트남 유리공장의 수익성 개선이 가능할 것으로 전망하기 때문이다.

목표주가 36,000원과 매수유지

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. 동사에 대한 2013년 방향성이 아직 구체적인 상황은 아니지만 중국의 내수 회복과 국내 홈쇼핑 영업 회복, 베트남 유리공장의 1년 가동 시점 등에 근거할 때 외형 성장성 확대 대비 수익성 개선이 빠를 것으로 판단된다. 중국과 한국의 매크로 상황 및 각각의 유통 채널에 대한 구체적 전망치에 따라 실적 추정에 대한 상향 조정도 가능할 전망이다.

목표주가	36,000원
현재가 (1/8)	24,100원
KOSPI (1/8)	1,997.94pt
시가총액	1,326십억원
발행주식수	55,000천주
액면가	500원
52주 최고가	36,900원
최저가	20,300원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	7.1%
배당수익률 (11.12월)	0.7%
주요제품 매출비중	
중국	50%
국내 및 기타	50%
주주구성	
김준일 외 23 인	64.09%
0	0.00%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-3% -30% -34%
절대기준	-5% -35% -39%

락앤락 주가추이



(단위:십억원배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	388	476	515	568	683
영업이익	85	73	78	93	110
세전이익	87	71	78	101	115
자배주순이익	68	51	61	79	90
EPS(원)	1,356	982	1,115	1,434	1,634
증가율(%)	15.7	-27.6	13.5	28.6	14.0
영업이익률(%)	21.9	15.4	15.2	16.3	16.1
순이익률(%)	17.5	10.6	11.9	13.9	13.1
ROE(%)	24.2	10.6	10.6	12.4	12.6
PER	26.6	39.0	20.8	16.8	14.7
PBR	4.8	3.8	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	17.9	23.7	12.7	11.1	9.6

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 추가 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.

중국 내 브랜드 인지도와
상품력에 대한 인식 강화
새정부와 내수 회복으로
기업간 수요 증가 전망

2013년 중국 새정부의 내수
부양책 강화 및 동사 브랜드
경쟁력 강화로 전사
턴어라운드 주도 전망

그림 1. 중국 내 경쟁사 대비 가격 현황 - 선진국 대비 가격 경쟁력, 내수 업체 대비 품질 경쟁력 부각

Brand	Lock & Lock	Glasslock	Luninarc	Leyiduo
Glass food container				
Size	630ml	710ml	670ml	700ml
Price (RMB)	45	38	49	32
Brand	Lock & Lock	Haers	Thermos	Tiger
Portable thermo				
Size	350ml	350ml	350ml	350ml
Price (RMB)	179	119	314	399

자료: 락앤락, IBK투자증권

표 1. 2012년 3분기 기준 지역별 비중 및 성장성 동향

(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
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 2. 락앤락 요약 손익 추이 및 전망

(단위: 억원, %, %p)

	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q(F)	4Q(YoY)	2012F	YoY	2013F	YoY
매출액	1,088	1,253	1,227	1,197	1,241	1,364	1,289	1,252	4.6	5,146	8.1	5,678	10.3
매출총이익	534	573	640	607	610	640	630	579	-4.6	2,459	4.6	2,750	11.8
영업이익	144	156	246	186	213	200	214	153	-18.0	780	6.4	926	18.8
세전이익	159	150	216	189	224	207	217	162	-14.5	810	13.2	1,010	24.8
순이익	121	84	161	137	178	161	172	123	-10.1	634	25.8	786	24.0
GPM	49.1	45.7	52.2	50.7	49.2	46.9	48.9	46.3	-4.5p	47.8	-1.6p	48.4	0.6p
OPM	13.2	12.4	20.0	15.5	17.2	14.7	16.6	12.2	-3.4p	15.1	-0.2p	16.3	1.2p
NPM	11.1	6.7	13.1	11.4	14.3	11.8	13.3	9.8	-1.6p	12.3	1.7p	13.8	1.5p

자료: 락앤락, IBK투자증권

표 3. 락앤락 요약 손익 추이 및 전망

(단위: 억원, %, %p)

	13.1Q(F)	13.2Q(F)	13.3Q(F)	13.4Q(F)	2010	2011	YoY	2012F	YoY	2013F	YoY
매출액	1,354	1,496	1,452	1,376	3,857	4,761	23.4	5,146	8.1	5,678	10.3
매출총이익	660	740	700	650	1,997	2,351	17.7	2,459	4.6	2,750	11.8
영업이익	245	230	260	191	793	733	-7.6	780	6.4	926	18.8
세전이익	270	250	280	210	847	715	-15.5	810	13.2	1,010	24.8
순이익	198	196	224	168	660	504	-23.6	634	25.8	786	24.0
GPM	48.7	49.5	48.2	47.2	51.8	49.4	-2.4p	47.8	-1.6p	48.4	0.6p
OPM	18.1	15.4	17.9	13.9	20.6	15.4	-5.2p	15.1	-0.2p	16.3	1.2p
NPM	14.6	13.1	15.4	12.2	17.1	10.6	-6.5p	12.3	1.7p	13.8	1.5p

자료: 락앤락, IBK투자증권

손익계산서 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	388	476	515	568	683
매출원가	191	241	265	294	353
매출총이익	197	235	250	274	330
매출총이익률 (%)	50.8	49.4	48.6	48.3	48.3
판매비	112	154	173	183	219
판매비율 (%)	28.9	32.3	33.6	32.1	32.1
조각영업이익	85	81	77	92	110
조각영업이익률 (%)	21.9	17.1	15.0	16.1	16.1
기타영업이익	0	-8	1	1	0
이자이익	0	0	0	0	0
외환이익	0	-4	1	0	0
기타	0	-4	0	1	0
영업이익	85	73	78	93	110
영업이익률 (%)	21.9	15.4	15.2	16.3	16.1
EBITDA	98	89	100	113	128
EBITDA마진율 (%)	25.4	18.7	19.4	19.9	18.7
순금융이익	5	-2	2	4	5
이자이익	3	0	2	3	5
기타	3	-1	0	1	0
기타영업이익	-3	0	-3	4	0
외환기타이익	-3	0	0	0	0
기타	-1	0	-3	4	0
중속공동자배당관계기업관련이익	0	0	0	0	0
세전이익	87	71	78	101	115
법인세	19	21	16	22	25
계속사업이익	68	51	61	79	90
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	51	61	79	90
당기순이익률 (%)	17.5	10.6	11.9	13.9	13.1
자배주주당순이익	68	51	61	79	90
비자배주주당순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	7	-10	0	0
총포괄이익	0	57	51	79	90
총포괄이익률 (%)	0.0	12.0	9.9	13.9	13.1

투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
(12월 결산)					
Valuation					
EPS ¹ (원)	1,356	982	1,115	1,434	1,634
EPS ² (원)	1,356	982	1,114	1,433	1,633
BPS ¹ (원)	7606	10,030	10,701	11,996	13,489
CPS (원)	1,704	1,893	1,834	1,623	1,866
DPS (원)	160	160	160	160	160
PER ¹ (배)	26.6	39.0	20.8	16.8	14.7
PBR ¹ (배)	4.8	3.8	2.2	2.0	1.8
PCR (배)	21.2	20.3	12.6	14.9	12.9
EV/EBITDA (배)	17.9	23.7	12.7	11.1	9.6
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.7	0.7	0.7
성장성					
매출액증가율 (%)	38.7	22.7	8.3	10.2	20.2
영업이익증가율 (%)	31.1	-14.0	6.9	18.7	18.7
EBITDA증가율 (%)	26.4	-9.7	12.7	12.5	13.6
순이익증가율 (%)	42.7	-25.7	21.2	28.6	14.0
EPS ¹ 증가율 (%)	15.7	-27.6	13.5	28.6	14.0
수익성					
ROE ¹ (%)	24.2	10.6	10.6	12.4	12.6
ROA (%)	19.5	8.7	8.1	9.4	9.7
ROIC (%)	30.9	14.4	13.3	16.2	18.1
안정성					
유동비율 (%)	581.1	356.1	299.5	298.9	384.3
부채비율 (%)	14.4	28.2	30.5	33.4	27.0
차입금/EBITDA (배)	0.1	0.8	1.1	1.1	0.7
이자보상배율 (배)	113.0	27.0	16.5	17.9	25.5
활동성					
매출채권회전율 (배)	8.7	6.7	6.2	6.2	6.5
재고자산회전율 (배)	6.2	4.6	4.1	4.4	4.5
매입채무회전율 (배)	32.7	35.0	32.4	34.6	36.1
총자산회전율 (배)	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7

주: ¹자배주주기준, ²지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

재무상태표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
비유동자산	164	283	339	333	324
유형자산	134	233	285	276	259
무형자산	3	11	11	10	9
투자자산	20	3	4	4	5
투자부동산	0	0	0	0	0
기타 비유동자산	8	35	38	42	51
유동자산	281	439	445	561	630
재고자산	78	127	122	134	171
유가증권	11	110	78	86	103
매출채권	63	79	87	96	115
기타유동자산	72	47	44	48	57
현금및현금성자산	57	75	114	199	184
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	445	721	784	894	955
비유동부채	8	36	35	36	39
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	0	21	21	21
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	5	36	13	15	18
유동부채	48	123	149	188	164
단기차입금	8	69	93	102	68
매입채무및기타채무	11	16	16	17	21
유동상장기부채	2	2	0	0	0
기타유동부채	27	36	40	69	75
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	56	159	183	224	203
자배주주지분	389	563	600	670	751
자본금	25	28	28	28	28
지분잉여금	184	315	315	315	315
지분조정등	0	-14	-19	-19	-19
기타포괄이익잉여금	17	9	-1	-1	-1
이익잉여금	163	225	278	348	429
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	389	563	600	670	751

현금흐름표 (십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	0	17	62	74	55
당기순이익	68	51	61	79	90
현금유출이없는비용 및 수익	17	47	40	10	13
유형자산및무형자산감소	12	15	21	19	17
무형자산상각비	2	1	1	1	1
외환이익	0	0	0	0	0
유형자산처분손실(이익)	0	1	1	0	0
이자비용(수익)	0	0	0	-3	-5
기타	4	30	17	-6	0
영업활동으로인한자산부채변동	-86	-55	-24	-18	-52
매출채권및기타채권의감소	-37	-17	-12	-8	-19
재고자산의감소	-31	-41	0	-12	-37
매입채무및기타채무의증가	-1	4	1	1	3
기타	-17	-1	-12	0	1
영업관련이자배당법인세 및 중단현금흐름	0	-25	-15	3	5
투자활동으로인한현금흐름	-109	-198	-28	-26	-36
투자자산의 감소(증가)	-16	-84	45	0	-1
유형자산의 감소	1	1	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	42	116	81	10	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	-1	0	0
기타	-7	2	2	-4	-9
투자관련이자배당법인세 및 중단현금흐름	-43	0	3	-12	-27
재무활동으로인한현금흐름	117	189	7	36	-34
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
지분의 증가	155	134	0	0	0
기타	0	64	27	36	8
재무관련이자배당법인세 및 중단현금흐름	-39	-8	-20	0	-42
현금의 증가	8	11	39	85	-15
기초현금	49	64	75	114	199
기말현금	57	75	114	199	184

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 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	증권한 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

락앤락 [매수 / TP: 36,000 원]

