

락앤락 (115390)

매수 (유지)
TP 31,000원

현재가 (5/9)	27,050원
KOSPI (5/9)	1,979.45pt
시가총액	1,488십억원
발행주식수	55,000천주
52주 최고가	35,150원
최저가	20,300원

안 지 영, 박 찬 은

02 6915 5675, 5670
jyahn@ibks.com

경기영향 불가피, 내부 효율화는 확인

- 1분기 연결 매출액 1,140억원(-8% YoY), 영업이익 200억원(-3% YoY) 당사 추정치 및 컨센서스 하회
- 중국은 경기 개선 지연, 2월 영업일수(8일) 급감으로 원화기준 7%(YoY, RMB기준 10%) 외형 성장에 그침
- 국내 매출액은 홈쇼핑 판매 부진 심화로 29%(YoY) 감소하며 전사 성장성 감소를 주도
- 내부 효율화 확인은 긍정적, 악성재고해소 및 경영관리 효율화로 판관비 14%(YoY)감소
- 2013년 추정치 조정으로 TP 31,000원(하향), 다만 속도는 더디지만 방향성 유효 매수유지

국내 부진으로 연결 매출액 8%(YoY) 감소

1분기 결과, 매출액 1,140억원(-8% YoY), 영업이익 200억원(-3% YoY), 순이익 134억원(-24% YoY)에 그쳤다. 실적 전반으로 당사 추정치와 시장 컨센서스를 하회한 부진한 결과로 판단된다. 부문별 매출액은 중국 634억원(+7%YoY, RMB기준 +10%YoY), 동남아 72억원(+13%YoY, UDS +18%), 한국 263억원(-29%YoY)을 나타냈는데 특히 한국이 홈쇼핑 부진으로 전사 매출 감소를 주도했다. 중국 역시 2월 영업일수가 8일(물류업체 장기휴가)로 급감한 점과 원화강세 영향을 반영한 것으로 분석된다.

중국 지속적인 신제품 발굴 노력, 방향성을 주도

전체적으로 성장성은 둔화되었지만 중국은 상대적으로 긍정적 흐름이 예상된다. 1분기 말 신규 출시된 유아용품(헬로베베)은 매출 기여도는 낮지만 히트 상품군 발굴 측면에서 중장기 성공 가능성이 확인되기 때문이다. 최근 중국은 일본 상품에 대한 소비 감소와 동시에 유아용품에 대한 안전 민감도가 높아졌다. 이로 인해 일본 1위 업체 대비 20~30%의 가격경쟁력을 지닌 헬로베베의 런칭은 시기 적절한 것으로 판단된다.

수익전망 조정에 따른 목표주가 31,000원 하향 및 매수유지

2013년 국내 부문의 회복 속도는 지연되고 있지만 중국의 경기 회복 방향성과 전사 경영관리 효율화에 근거할 때 개선 방향성은 유효할 전망이다. 다만 금번 분기에 동사는 처음으로 전년대비 매출이 감소했으며 영업이익 감소도 2분기 연속되었다. 따라서 2013년 실적 조정은 불가피한 상황이며 이를 반영한 목표주가는 기존 36,000원에서 31,000원으로 하향한다.[표6번 참조]

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	476	508	520	568	683
영업이익	73	72	85	97	107
세전이익	71	77	94	105	112
지배주주순이익	51	60	72	81	91
EPS(원)	982	1,089	1,314	1,469	1,657
증가율(%)	-27.6	10.8	20.7	11.8	12.8
영업이익률(%)	15.4	14.2	16.3	17.0	15.7
순이익률(%)	10.6	11.8	13.9	14.2	13.3
ROE(%)	10.6	10.4	11.7	11.7	11.8
PER	39.0	21.3	20.6	18.4	16.3
PBR	3.8	2.2	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	23.7	13.2	13.9	12.0	11.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

www.ibks.com

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.

표 1. 2013년 1분기 연결 기준 실적 요약

(단위: 억원 %)

- 지역별 매출 증감율(YoY)
 중국 +7%,
 한국 -29%,
 동남아 +13%
- 내부 경영 효율화는 지속
 급여, 광고비, 판매수수료 등
 판관비(-14%YoY) 개선

	12.1Q	12.4Q	13.1Q(P)	QoQ	YoY	IBK	차이/	컨센서스	차이/
매출액	1,241	1,190	1,140	-4.2	-8.1	1,354	-15.8	1,326	-14.0
매출총이익	600	511	538	5.3	-10.3	660	-18.5	-	-
영업이익	206	115	200	73.9	-2.8	230	-13.0	218	-8.3
순이익	178	88	134	52.3	-24.5	198	-32.3	177	-24.3
GPM	48.3	42.9	47.2	4.2p	-1.2p	48.7	-1.6p	-	-
OPM	16.6	9.7	17.5	7.9p	1.0p	17.0	0.6p	16.4	1.1p
NPM	14.3	7.4	11.8	4.4p	-2.6p	14.6	-2.9p	13.3	-1.6p

자료: 락앤락, IBK투자증권

표 2. 락앤락 요약 손익 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	13.1Q(P)	13.2Q(F)	13.3Q(F)	13.4Q(F)	2011	2012	YoY	2013F(가정)	YoY	2013F(수정후)	YoY
매출액	1,140	1,440	1,364	1,263	4,761	5,084	6.8	5,678	11.7	5,204	2.4
매출총이익	538	740	680	650	2,351	2,367	0.7	2,730	15.3	2,643	11.7
영업이익	200	220	238	175	733	720	-1.8	863	19.9	850	18.1
순이익	134	196	189	200	504	627	24.4	758	20.9	720	14.8
GPM	47.2	51.4	49.9	51.5	49.4	46.6	-2.8p	48.1	1.5p	50.8	4.2p
OPM	17.5	15.3	17.4	13.9	15.4	14.2	-1.2p	15.2	1.0p	16.3	2.2p
NPM	11.8	13.6	13.9	15.8	10.6	12.3	1.7p	13.3	1.0p	13.8	1.5p

자료: 락앤락, IBK투자증권

표 3. 락앤락 지역별 매출 비중, 중국 내수 매출 634억원(+7% YoY), 동남아 72억원(+13% YoY), 한국 263억원(-29% YoY)

(단위: %)

구 분	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	2009	2010	2011	2012	13.1Q
중국	48	42	46	43	52	50	54	50	42	38	45	51	58
국내	32	37	39	34	30	34	31	29	30	39	36	31	23
아시아	10	11	9	14	11	11	11	13	6	9	11	11	10
기타	10	10	6	9	7	5	4	8	21	15	9	7	9

자료: 락앤락, IBK투자증권

그림 1. 중국 사업, 1분기 말 유아용품 카테고리 런칭



자료: IBK투자증권

그림 2. 중국 내 유아용품 전문매장 입점



자료: IBK투자증권

표 4. 품목별 매출 비중

(단위: %)

구분	상품구성	2011	2012	12,1Q	12,2Q	12,3Q	12,4Q	13,1Q
국내	플라스틱	31	39	38	33	43	42	35
	글라스	5	5	5	4	4	6	4
	도자기	7	3	4	3	2	2	6
	아웃도어	24	24	22	29	20	25	24
	기타(주방)	32	30	30	31	31	25	31
중국	플라스틱	26	17	19	16	17	14	17
	글라스	22	25	26	22	24	27	23
	도자기	1	2	3	1	1	1	2
	아웃도어	30	31	31	30	33	31	31
	리빙박스	16	15	14	19	12	14	12
	쿡플러스	3	3	3	3	4	4	5
	기타	4	8	5	9	9	7	9

자료: 락앤락, IBK투자증권

표 5. 국내 및 중국 채널 별 매출 비중 현황

(단위: %)

구분	2008	2009	2010	2011	2012	12,1Q	12,2Q	12,3Q	12,4Q	13,1Q
국내										
홈쇼핑	11	18	44	37	25	28	30	24	15	14
특판	15	14	10	13	15	16	13	14	16	13
할인점	34	33	24	25	29	28	29	31	33	33
온라인	8	7	4	5	7	6	7	6	9	11
도매	23	19	13	15	14	14	13	14	17	15
브랜드샵	9	10	5	6	10	8	7	12	10	15
중국										
홈쇼핑	9	9	15	20	23	23	23	20	24	23
특판	46	41	30	26	22	22	24	24	16	22
할인점	12	17	18	16	16	16	15	16	16	17
온라인	7	7	13	12	15	15	14	14	19	15
도매	19	19	16	16	15	14	16	16	15	15
브랜드샵	7	7	9	10	10	9	8	10	11	8

자료: 락앤락, IBK투자증권

표 6. 락앤락 목표주가 및 투자이건

(단위: 억원, 원 천주)

	기존	변경
실적 추정치	13년 예상 EPS 1,403원	13년 예상 EPS 1,314원
Target P/E valuation	중국관련 소비재 평균 대비 20% 할인율 적용 27배	중국관련 소비재 평균 대비 20% 할인율 적용 23배
13년 평균 순현금	300	500
주식수	55,000	55,000
목표주가	36,000원	31,000원

자료: IBK투자증권

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	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

