

락앤락 (115390)

중국 온라인으로 재기 발판 마련

4Q 영업이익 YoY 52.2% 증가 전망

4분기 연결 매출과 영업이익은 전년동기대비 각각 4.2%, 52.2% 증가한 1,106억원과 106억원 수준이 가능할 전망이다. 국내 법인 매출이 해외 홈쇼핑과 대만/싱가폴 등 신규 계약으로 YoY 2.2% 성장할 것으로 예상된다. 중국 법인은 성수기로 온라인을 중심 텀블러와 글라스 판매 호조로 전체 매출이 YoY 6.5% 증가할 전망이다. 동남아 지역 역시 베트남과 인도네시아 법인 매출 견조한 증가세로 YoY 4.4% 성장을 이어갈 전망이다. 영업이익률은 9.6%(YoY 3%p)까지 상승할 것으로 예상된다. 국내외 구조조정(영업 채널 및 생산 시설 폐쇄)과 온라인 비중 확대에 원가 및 판관비 부담이 완화된 것으로 보인다.

중국 시장 온라인화 기회 요인

4분기 특히, 중국 온라인 성장률이 두드러질 것으로 보인다. 광군제(11월 11일)를 비롯, 온라인 이벤트로 온라인 매출이 YoY 50% 내외 증가하면서 중국 전체 매출의 30% 수준까지 상승할 것으로 예상된다. 중국 내 브랜드력이 견조하고, 텀블러 등 신규 브랜드 런칭이 양호한 상황에서 온라인 채널 확대는 향후 실적 전망의 긍정적 요인이다. 그 동안 높은 브랜드력에도 불구하고, 오프라인 채널 한계와 로컬 제품 침식으로 실적 부진 폭이 컸다는 점을 상기하면 더욱 그렇다.

목표주가 1.7만원, 투자 의견 '매수' 유지, 저가 매수 기회

2016년 락앤락은 실적 턴어라운드 국면으로 진입 가능성이 높다는 판단이다. 1) 국내외 사업 안정화로 추세적인 매출 회복세를 보이고 있으며, 2) 특히, 중국 시장 높은 브랜드 인지도를 기반한 온라인 채널 고성장은 고무적이다. 3) 국내외 구조조정으로 비용구조 개선에 의한 수익성 개선 폭 역시 클 것으로 기대한다. 현재 주가는 12MF PER 22배로 실적 턴어라운드 국면, 추가적인 실적 추정치 상향 조정 가능성을 감안하면 밸류에이션 부담은 제한적이다. 저점 매수가 유효한 시점이다.

Update

BUY

| TP(12M): 17,000원 | CP(12월 21일): 12,050원

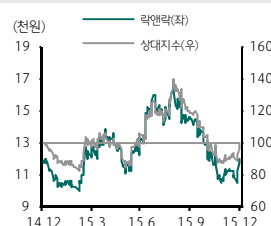
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,981.19
52주 최고/최저(원)	16,900/10,000
시가총액(십억원)	662.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	55,000.0
60일 평균 거래량(천주)	259.1
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
15년 배당금(예상, 원)	150
15년 배당수익률(예상, %)	1.24
외국인지분율(%)	2.31
주요주주 지분율(%)	
김준일 외 12 인	63.75
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.6 (8.7) 1.3
상대	11.0 (5.7) (1.4)

Consensus Data

	2015	2016
매출액(십억원)	411.0	441.6
영업이익(십억원)	29.0	38.2
순이익(십억원)	14.9	30.4
EPS(원)	263	508
BPS(원)	12,257	13,099

Stock Price



Financial Data

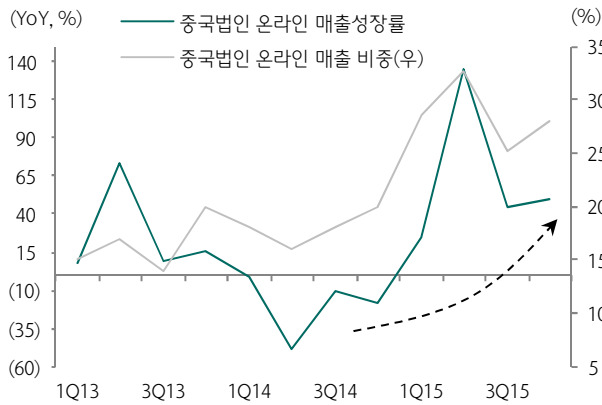
투자지표	단위	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	십억원	501.7	421.6	407.8	434.4	461.9
영업이익	십억원	70.9	27.3	32.8	41.6	48.3
세전이익	십억원	64.0	26.3	28.9	42.9	49.8
순이익	십억원	45.1	15.0	14.4	30.0	36.3
EPS	원	820	273	262	545	660
증감률	%	(24.7)	(66.7)	(4.0)	108.0	21.1
PER	배	28.07	41.77	45.93	22.09	18.25
PBR	배	1.98	0.96	1.00	0.97	0.93
EV/EBITDA	배	12.60	10.91	10.30	8.72	7.59
ROE	%	7.51	2.41	2.28	4.63	5.40
BPS	원	11,604	11,880	11,994	12,392	12,904
DPS	원	100	150	150	150	150



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

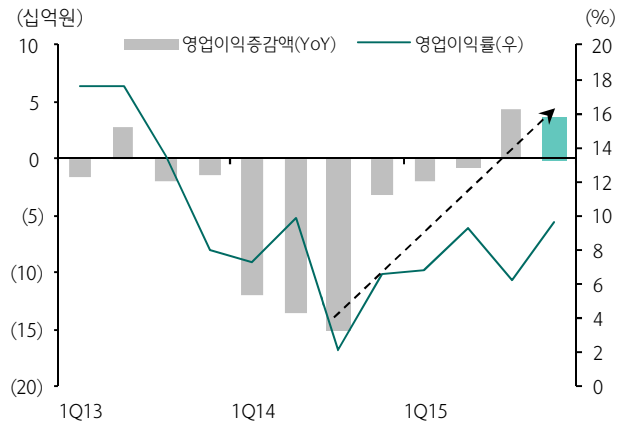
RA 유민선
02-3771-8108
ms.yoo@hanafn.com

그림 1. 중국 법인 온라인 매출 성장률과 매출 비중



자료: 락앤락, 하나금융투자

그림 2. 락앤락 연결 영업이익 증감액과 영업이익률



자료: 락앤락, 하나금융투자

표 1. 락앤락 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

4Q 영업이익 YoY 52.2% 증가 전망

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014년	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	2015년
매출액	110.9	102.8	101.7	106.2	421.6	89.1	104.5	103.6	110.6	407.8
본사	48.2	47.8	47.3	45.6	189.0	39.6	45.0	47.3	46.6	178.6
중국	52.3	43.5	45.4	50.2	191.3	41.1	49.5	47.4	53.4	191.3
동남아	8.4	8.1	7.5	9.0	33.0	7.1	8.1	7.8	9.4	32.3
영업이익	8.0	10.1	2.2	7.0	27.3	6.0	9.7	6.5	10.6	32.8
세전이익	7.8	8.9	3.6	6.0	26.3	5.5	9.2	3.3	10.8	28.9
순이익	6.7	8.6	1.0	(1.4)	15.0	3.4	3.9	1.4	5.7	14.4
영업이익률(%)	7.3	9.9	2.1	6.6	6.5	6.8	9.3	6.2	9.6	8.0
세전이익률(%)	7.0	8.7	3.5	5.7	6.2	6.2	8.8	3.2	9.8	7.1
순이익률(%)	6.1	8.4	1.0	(1.3)	3.6	3.8	3.7	1.4	5.2	3.5

자료: 락앤락, 하나금융투자

표 2. 락앤락 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

현재 주가 12MF PER 22배로 실적 턴어라운드 국면, 추가적인 실적 추정치 상향 조정 가능성 감안하면 밸류에이션 부담 제한적, 저점 매수 유효

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출	502	422	408	434	462
본사	183	189	179	182	186
중국	273	191	191	214	238
동남아	38	33	32	32	33
매출총이익	227	185	188	205	219
영업이익	71	27	33	42	48
세전이익	64	26	29	43	50
순이익	45	15	14	30	36
지배주주순이익	45	15	14	30	36
적정시가총액	2,810	934	901	991	1,090
주식수(천주)	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000
적정주가(원)	51,086	16,988	16,384	18,022	19,824
적정PER(배)	62.4	62.4	62.4	33.0	30.0
EPS(원)	819	272	263	546	661
매출총이익률(%)	45.2	43.9	46.2	47.2	47.5
영업이익률(%)	14.1	6.5	8.0	9.6	10.5
매출 (YoY, %)	(1.3)	(16.0)	(3.3)	6.5	6.4
본사	11.6	3.4	(5.5)	2.0	2.0
중국	4.7	(29.9)	0.0	12.0	11.0
영업이익 (YoY, %)	(3.0)	(61.5)	20.0	26.8	16.2
순이익 (YoY, %)	(24.7)	(66.7)	(3.6)	107.9	21.0

자료: 락앤락, 하나금융투자

주정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	501.7	421.6	407.8	434.4	461.9
매출원가	274.9	236.4	219.5	229.1	242.5
매출총이익	226.8	185.2	188.3	205.3	219.4
판매비	156.0	157.9	155.5	163.7	171.2
영업이익	70.9	27.3	32.8	41.6	48.3
금융손익	(0.0)	(0.7)	1.0	1.3	1.6
종속/관계기업손익	0.9	(1.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.8)	1.1	(4.9)	0.1	(0.1)
세전이익	64.0	26.3	28.9	42.9	49.8
법인세	18.9	11.3	14.4	12.9	13.4
계속사업이익	45.0	15.0	14.4	30.0	36.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	45.0	15.0	14.4	30.0	36.3
포괄이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	45.1	15.0	14.4	30.0	36.3
지배주주포괄이익	38.9	20.6	14.5	30.1	36.4
NOPAT	49.9	15.6	16.4	29.1	35.2
EBITDA	96.2	52.9	56.0	62.7	67.5
성장성(%)					
매출액증가율	(1.3)	(16.0)	(3.3)	6.5	6.3
NOPAT증가율	(10.7)	(68.7)	5.1	77.4	21.0
EBITDA증가율	(0.2)	(45.0)	5.9	12.0	7.7
(조정)영업이익증가율	(1.7)	(61.5)	20.1	26.8	16.1
(지분법제외)순이익증가율	(24.7)	(66.7)	(4.0)	108.3	21.0
(지분법제외)EPS증가율	(24.7)	(66.7)	(4.0)	108.0	21.1
수익성(%)					
매출총이익률	45.2	43.9	46.2	47.3	47.5
EBITDA이익률	19.2	12.5	13.7	14.4	14.6
(조정)영업이익률	14.1	6.5	8.0	9.6	10.5
계속사업이익률	9.0	3.6	3.5	6.9	7.9
투자지표					
	2013	2014	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	820	273	262	545	660
BPS	11,604	11,880	11,994	12,392	12,904
CFPS	1,882	1,205	956	1,164	1,245
EBITDAPS	1,750	962	1,019	1,140	1,227
SPS	9,122	7,666	7,415	7,897	8,399
DPS	100	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	28.1	41.8	45.9	22.1	18.3
PBR	2.0	1.0	1.0	1.0	0.9
PCR	12.2	9.5	12.6	10.4	9.7
EV/EBITDA	12.6	10.9	10.3	8.7	7.6
PSR	2.5	1.5	1.6	1.5	1.4
재무비율(%)					
ROE	7.5	2.4	2.3	4.6	5.4
ROA	5.8	1.9	1.8	3.7	4.3
ROIC	9.5	2.9	3.1	5.7	7.0
부채비율	29.5	26.2	25.7	25.3	24.7
순부채비율	(8.4)	(7.9)	(13.5)	(17.6)	(21.9)
이자보상배율(배)	18.5	8.1	9.7	12.3	14.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	430.2	391.9	420.5	465.5	514.9
금융자산	162.9	160.7	196.8	227.2	261.5
현금성자산	91.9	109.1	147.0	174.1	205.1
매출채권 등	124.9	78.3	75.8	80.7	85.8
재고자산	126.9	133.4	129.0	137.4	146.1
기타유동자산	15.5	19.5	18.9	20.2	21.5
비유동자산	366.8	403.8	380.0	359.9	341.7
투자자산	21.8	16.0	15.4	16.4	17.5
금융자산	17.0	16.0	15.4	16.4	17.5
유형자산	295.6	299.9	277.9	257.7	239.4
무형자산	9.3	10.2	9.0	8.0	7.2
기타비유동자산	40.1	77.7	77.7	77.8	77.6
자산총계	797.0	795.7	800.5	825.4	856.7
유동부채	175.8	148.8	147.4	150.0	152.7
금융부채	110.9	100.1	100.1	100.1	100.1
매입채무 등	56.4	38.7	37.5	39.9	42.4
기타유동부채	8.5	10.0	9.8	10.0	10.2
비유동부채	5.9	16.6	16.4	16.8	17.2
금융부채	0.0	11.0	11.0	11.0	11.0
기타비유동부채	5.9	5.6	5.4	5.8	6.2
부채총계	181.7	165.4	163.8	166.8	169.9
지배주주지분	615.2	630.3	636.6	658.5	686.7
자본금	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5
자본잉여금	314.8	314.8	314.8	314.8	314.8
자본조정	(23.4)	(23.4)	(23.4)	(23.4)	(23.4)
기타포괄이익누계	(20.9)	(13.6)	(13.6)	(13.6)	(13.6)
이익잉여금	317.1	325.0	331.3	353.1	381.3
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	615.3	630.4	636.7	658.6	686.8
손금유무채	(52.0)	(49.6)	(85.7)	(116.1)	(150.5)
현금흐름표					
	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동현금흐름	32.6	64.6	43.7	39.6	43.5
당기순이익	45.0	15.0	14.4	30.0	36.3
조정	37.9	36.9	23.3	21.2	19.3
감가상각비	25.3	25.6	23.3	21.1	19.2
외환거래손익	(1.0)	0.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.9)	1.5	0.0	0.0	0.0
기타	14.5	9.2	0.0	0.1	0.1
자산/부채의 변동	(50.3)	12.7	6.0	(11.6)	(12.1)
투자활동현금흐름	(45.1)	(33.4)	2.2	(4.2)	(4.4)
투자자산감소(증가)	(14.6)	5.8	0.5	(1.0)	(1.0)
유형자산감소(증가)	(40.0)	(38.7)	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	9.5	(0.5)	1.7	(3.2)	(3.4)
재무활동현금흐름	(11.7)	(12.6)	(8.1)	(8.1)	(8.1)
금융부채증가(감소)	(4.9)	0.2	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.4)	(7.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(4.4)	(5.4)	(8.1)	(8.1)	(8.1)
현금의 증감	(25.0)	17.3	37.8	27.2	30.9
Unlevered CFO	103.5	66.3	52.6	64.0	68.5
Free Cash Flow	(13.7)	20.2	43.7	39.6	43.5

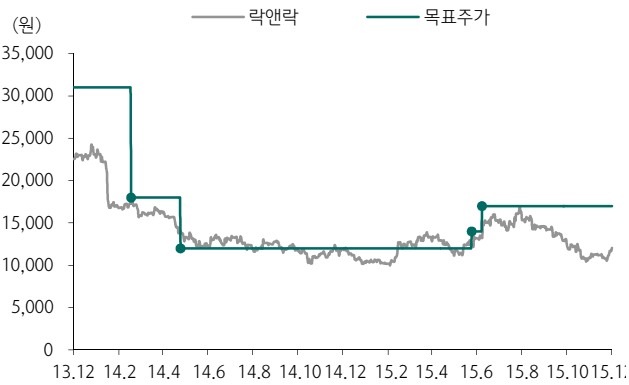
Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

락앤락



날짜	투자 의견	목표주가	날짜	투자 의견	목표주가
15.6.29	BUY	17,000			
15.6.15	Neutral	14,000			
14.5.16	Neutral	12,000			
14.3.10	Neutral	18,000			

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(비중축소)	합계
금융투자상품의 비율	83.2%	13.9%	3.0%	100.1%

* 기준일: 2015년 12월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2015년 12월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2015년 12월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.