

# 락앤락(115390)

## 2QRe: 당분간 실적 불확실성 불가피

### 2분기 영업이익 YoY 46% 감소

2분기 연결기준 매출과 영업이익은 전년 동기대비 각각 4.9% 증가, 45.9% 감소한 1,029억원과 75억원으로 시장기대치(OP 136억원)를 크게 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 내수 매출은 YoY 2% 감소했으며, 수출이 크게 감소하며 본사 매출은 YoY 25% 역성장했다. 중국법인 매출은 YoY 9% 성장하며 턴어라운드를 이어갔으나, 1년 이상 재고상품에 대한 대규모 할인 판매 영향으로 영업이익은 48%나 감익했다(OP 29억원). 베트남 법인 매출은 내수 둔화(YoY 14%)에도 불구하고 수출 증가로 YoY 67% 고신장을 이어갔다. 재고 효율화를 위한 할인판매와 베트남 공장 원료 폐기 비용(약 30억원) 영향으로 매출총이익률과 영업이익률은 각각 42.9%(YoY -6.1%p)와 7.3%(YoY -6.9%p)로 하락했다.

### 당분간 감익 국면 지속 불가피

재고효율화 작업은 하반기 내내 지속될 것으로 보인다. 베트남 공장 부적합 유리 원료 폐기 역시 완료되지 않은 것으로 파악되고 있다. 아울러, 국내 내수는 YoY 1~2% 역신장이 예상되며, 베트남 내수 성장 저하도 아쉬움이 있다. 중국 사업은 턴어라운드 하고 있으나, 온라인 채널 저하(YoY -6%)는 불안 요인이다. 3분기 매출은 YoY 3% 증가한 1,100억원, 영업이익은 41% 감소한 85억원 수준에 머물 것으로 예상된다.

### 목표주가 2.3→2만원, 투자 의견 '매수'→'중립' 하향

실적 추정치 하향 조정에 따라 목표주가와 투자 의견을 각각 2만원과 '중립'으로 내린다. 국내외 높은 브랜드력을 기반한 지역 및 채널 확장 여력은 여전히 유효하지만, 피인수 이후 사업 구조조정 작업이 진행되면서 단기적으로 실적 불확실성 하에 놓이게 되었다. 현재 주가는 2019년 당기순익 기준 PER 22배로 이러한 불확실성을 감안하면 낮지 않은 수준이다. 당분간 보수적 접근이 바람직해 보인다.

### Earnings Review

**NEUTRAL(하향)**

ITP(12M): 20,000원(하향) | CP(8월 3일): 19,650원

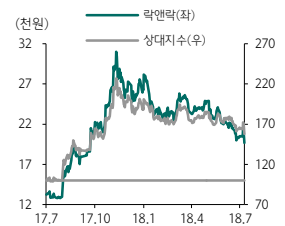
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,287.68
52주 최고/최저(원)	31,000/12,800
시가총액(십억원)	1,080.8
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	55,000.0
60일 평균 거래량(천주)	95.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
18년 배당금(예상, 원)	130
18년 배당수익률(예상, %)	0.66
외국인지분율(%)	74.38
주요주주지분율(%)	
Consumer Strength Limited 외 6인	63.69
국민연금	7.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.1) (27.0) 52.9
상대	(10.7) (19.4) 59.5

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	453.0	493.4
영업이익(십억원)	60.5	71.3
순이익(십억원)	48.3	53.5
EPS(원)	844	968
BPS(원)	12,522	13,232

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	425.1	417.4	444.4	481.8	516.0
영업이익	십억원	60.2	51.6	41.9	63.3	74.1
세전이익	십억원	66.8	49.0	41.7	65.1	77.6
순이익	십억원	47.0	34.9	32.5	49.1	58.5
EPS	원	854	635	591	893	1,064
증감률	%	274.6	(25.6)	(6.9)	51.1	19.1
PER	배	16.98	42.95	33.24	22.01	18.47
PBR	배	1.15	2.27	1.57	1.48	1.38
EV/EBITDA	배	7.50	18.96	15.21	10.98	9.28
ROE	%	7.16	5.33	4.99	7.17	8.00
BPS	원	12,630	12,029	12,492	13,256	14,192
DPS	원	500	130	130	130	130



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

RA 배송이  
02-3771-7520  
songi0703@hanafn.com

표 1. 락앤락 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

2분기 연결기준 매출과 영업이익

전년 동기대비 4.9% 증가, 45.9% 감소한  
1,029억원과 75억원으로 시장기대치  
(OP 136억원) 크게 하회

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2018년
매출액	93.1	98.1	107.1	119.1	417.4	108.2	102.9	110.0	123.3	444.4
본사	39.1	42.5	43.6	34.8	160.0	34.8	31.9	32.0	29.7	128.4
중국	40.7	35.7	40.0	53.5	170.0	44.7	39.0	43.4	54.3	181.5
베트남	9.7	16.4	20.2	25.7	72.0	23.4	27.4	30.3	34.1	115.3
영업이익	10.7	13.9	14.2	12.7	51.6	13.5	7.5	8.5	12.4	41.9
세전이익	11.9	16.5	15.5	5.1	49.0	14.7	8.1	8.4	10.5	41.7
순이익	8.4	12.8	10.7	3.1	34.9	11.2	9.0	6.3	6.0	32.5
영업이익률(%)	11.5	14.2	13.3	10.7	12.4	12.5	7.3	7.7	10.0	9.4
세전이익률(%)	12.7	16.8	14.5	4.3	11.7	13.6	7.8	7.7	8.5	9.4
순이익률(%)	9.0	13.0	10.0	2.6	8.4	10.4	8.7	5.7	4.9	7.3

자료:락앤락, 하나금융투자

표2. 락앤락 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

현재 주가는 2019년 당기순익 기준

PER 22배, 불확실성 감안시 낮지

않은 수준. 당분간 보수적 접근 바람직

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	425	417	444	482	516
본사	201	160	128	130	131
중국	174	170	181	192	202
베트남	37	72	115	138	159
매출총이익	204	201	198	228	247
영업이익	60	52	42	63	74
세전이익	67	49	42	65	78
순이익	47	35	33	49	59
지배주주순이익	47	35	33	49	59
적정시가총액	800	880	968	1,065	1,172
주식수(천주)	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000
적정주가(원)	14,549	16,003	17,604	19,364	21,301
적정PER(배)	17.0	25.2	29.7	21.7	20.0
EPS(원)	854	635	592	894	1,065
매출총이익률(%)	48.1	48.1	44.5	47.3	47.8
영업이익률(%)	14.2	12.4	9.4	13.1	14.4
매출 (YoY,%)	4.4	(1.8)	6.5	8.4	7.1
본사	12.5	(20.5)	(19.7)	1.2	1.1
중국	(8.4)	(2.3)	6.8	5.7	5.1
베트남	66.4	95.7	60.0	20.0	15.0
영업이익 (YoY,%)	70.5	(14.4)	(18.8)	51.1	17.0
순이익 (YoY,%)	274.4	(25.6)	(6.8)	51.1	19.1

자료:락앤락, 하나금융투자

추정 재무제표

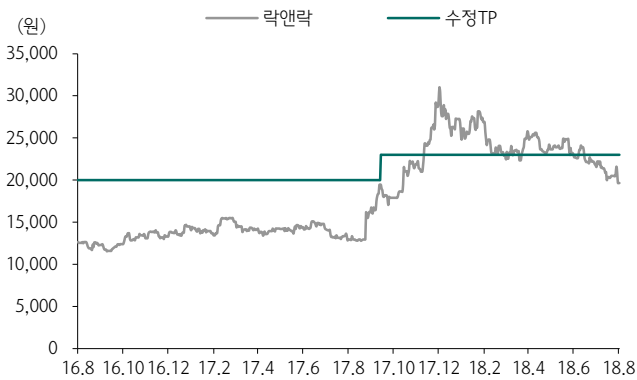
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>425.1</b>	<b>417.4</b>	<b>444.4</b>	<b>481.8</b>	<b>516.0</b>
매출원가	220.7	216.5	246.6	254.0	269.3
매출총이익	204.4	200.9	197.8	227.8	246.7
판매비	144.1	149.3	155.9	164.5	172.6
<b>영업이익</b>	<b>60.2</b>	<b>51.6</b>	<b>41.9</b>	<b>63.3</b>	<b>74.1</b>
금융손익	1.8	(3.5)	(2.7)	(1.9)	(1.2)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.8	1.0	2.5	3.8	4.7
<b>세전이익</b>	<b>66.8</b>	<b>49.0</b>	<b>41.7</b>	<b>65.1</b>	<b>77.6</b>
법인세	19.8	14.1	9.2	16.0	19.0
계속사업이익	47.0	34.9	32.5	49.2	58.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>47.0</b>	<b>34.9</b>	<b>32.5</b>	<b>49.2</b>	<b>58.6</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>47.0</b>	<b>34.9</b>	<b>32.5</b>	<b>49.1</b>	<b>58.5</b>
지배주주지분포괄이익	42.6	(6.0)	32.5	49.1	58.6
NOPAT	42.3	36.8	32.7	47.8	55.9
EBITDA	84.5	73.0	61.3	80.9	90.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	4.4	(1.8)	6.5	8.4	7.1
NOPAT증가율	135.0	(13.0)	(11.1)	46.2	16.9
EBITDA증가율	35.6	(13.6)	(16.0)	32.0	11.2
영업이익증가율	70.5	(14.3)	(18.8)	51.1	17.1
(지배주주)순이익증가율	276.0	(25.7)	(6.9)	51.1	19.1
EPS증가율	274.6	(25.6)	(6.9)	51.1	19.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	48.1	48.1	44.5	47.3	47.8
EBITDA이익률	19.9	17.5	13.8	16.8	17.4
영업이익률	14.2	12.4	9.4	13.1	14.4
계속사업이익률	11.1	8.4	7.3	10.2	11.4
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	854	635	591	893	1,064
BPS	12,630	12,029	12,492	13,256	14,192
CFPS	1,651	1,482	1,066	1,445	1,624
EBITDAPS	1,537	1,328	1,115	1,470	1,636
SPS	7,728	7,589	8,080	8,759	9,382
DPS	500	130	130	130	130
<b>주가지표(배)</b>					
PER	17.0	42.9	33.2	22.0	18.5
PBR	1.1	2.3	1.6	1.5	1.4
PCFR	8.8	18.4	18.4	13.6	12.1
EV/EBITDA	7.5	19.0	15.2	11.0	9.3
PSR	1.9	3.6	2.4	2.2	2.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.2	5.3	5.0	7.2	8.0
ROA	6.2	4.7	4.4	6.3	7.1
ROIC	8.4	7.5	6.7	9.9	11.7
부채비율	11.7	13.4	13.3	13.1	12.7
순부채비율	(24.4)	(18.0)	(22.4)	(27.3)	(32.5)
이자보상배율(배)	68.0	92.9	60.8	91.8	107.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>386.8</b>	<b>357.1</b>	<b>404.3</b>	<b>467.2</b>	<b>537.5</b>
금융자산	185.4	150.3	184.1	228.4	281.8
현금성자산	136.0	108.1	139.1	179.7	229.6
매출채권 등	66.4	65.9	70.1	76.0	81.4
재고자산	120.6	128.6	136.9	148.4	159.0
기타유동자산	14.4	12.3	13.2	14.4	15.3
<b>비유동자산</b>	<b>364.1</b>	<b>367.5</b>	<b>348.7</b>	<b>332.0</b>	<b>316.9</b>
투자자산	14.5	10.1	10.8	11.7	12.5
금융자산	14.5	10.1	10.8	11.7	12.5
유형자산	281.4	269.9	251.0	234.0	218.6
무형자산	9.2	8.7	8.1	7.6	7.1
기타비유동자산	59.0	78.8	78.8	78.7	78.7
<b>자산총계</b>	<b>750.9</b>	<b>724.7</b>	<b>753.1</b>	<b>799.2</b>	<b>854.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>73.1</b>	<b>65.4</b>	<b>67.9</b>	<b>71.4</b>	<b>74.6</b>
금융부채	21.7	21.2	21.2	21.2	21.2
매입채무 등	40.2	36.2	38.6	41.8	44.8
기타유동부채	11.2	8.0	8.1	8.4	8.6
비유동부채	5.8	20.4	20.8	21.3	21.8
금융부채	0.0	14.2	14.2	14.2	14.2
기타비유동부채	5.8	6.2	6.6	7.1	7.6
<b>부채총계</b>	<b>78.9</b>	<b>85.8</b>	<b>88.7</b>	<b>92.7</b>	<b>96.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>671.6</b>	<b>638.5</b>	<b>664.0</b>	<b>706.0</b>	<b>757.5</b>
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)
기타포괄이익누계액	(12.0)	(52.6)	(52.6)	(52.6)	(52.6)
이익잉여금	364.6	372.1	397.6	439.7	491.1
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>672.0</b>	<b>638.9</b>	<b>664.4</b>	<b>706.5</b>	<b>758.0</b>
순금융부채	(163.7)	(114.8)	(148.6)	(192.9)	(246.3)
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>83.0</b>	<b>35.1</b>	<b>41.5</b>	<b>52.3</b>	<b>61.2</b>
당기순이익	47.0	34.9	32.5	49.2	58.6
조정	32.7	31.4	19.5	17.6	15.9
감가상각비	24.3	21.5	19.4	17.6	15.9
외환거래손익	(0.0)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.4	10.6	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	3.3	(31.2)	(10.5)	(14.5)	(13.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(43.1)</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(4.7)</b>	<b>(4.3)</b>
투자자산감소(증가)	(0.9)	4.4	(0.7)	(0.9)	(0.8)
유형자산감소(증가)	3.0	(46.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(4.2)	(0.6)	(2.7)	(3.8)	(3.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(62.9)</b>	<b>(10.7)</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(7.0)</b>
금융부채증가(감소)	(51.9)	13.8	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.2)	2.6	0.0	0.0	0.0
배당지급	(10.8)	(27.1)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>18.1</b>	<b>(27.9)</b>	<b>31.1</b>	<b>40.5</b>	<b>49.9</b>
Unlevered CFO	90.8	81.5	58.7	79.5	89.3
Free Cash Flow	58.8	(13.5)	41.5	52.3	61.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

락앤락



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.6	NEUTRAL	20,000		
17.9.18	BUY	23,000	2.53%	34.78%
17.8.10	1년 경과		-24.33%	-2.75%
16.8.9	BUY	20,000	-31.44%	-22.50%
16.5.2	BUY	17,000	-16.74%	-7.65%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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(매도)\_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 0000년 0월 0일

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 2018년 08월 06일 현재 해당회사의 지분율 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 08월 06일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.