

2017/02/15

# 락앤락(115390)

실적을 바탕으로 자신감이 생긴다.

유통/패션/화장품

손호주(2122-9178) hjson@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsos@hi-ib.com

Buy(Maintain)

## ■ 2월 13일~14일 국내 주요 기관투자자들 대상으로 NDR 진행

동사는 당사와 국내 주요 기관투자자들을 대상으로 NDR을 이틀간 진행하였다. 투자자들의 주요 궁금 사항은 크게 세 가지로서 1) 최근 성장성이 높은 베트남 지역의 향후 성장 전략, 2) 국내와 중국 지난 2-3년간의 구조조정 이후의 성장 전략, 3) 배당 정책 등이다.

## ■ 2017년 안정적인 실적 성장 지속 전망

2017년 회사 가이드는 다소 보수적으로 매출액 4,500억원(+5~6%), 영업이익률 14.5~15% (+0.3~0.7%p) 이다. 여전히 중국과 국내 매출 성장을 4%로 낮은 수준이다. 중국 법인은 여전히 온라인 채널이 성장을 견인, 그 동안 구조조정으로 매출이 부진했던 특판과 마트 채널도 올해부터는 매출 상승을 위해 노력할 계획이다. 국내는 쿠팡에 제품을 확장시킬 계획이다. 현재 롯데마트에서 판매가 진행, 올해 이마트와 홈플러스에서도 입점시키는 것이 목표이다. 베트남은 보수적으로 올해에도 20% 성장성을 기대하고 있다. 특판과 마트 판매 증가가 지속되고 신규 사업을 통해 성장시켜나갈 것이다.

## ■ 성장의 기회는 베트남에서 기대

베트남 법인의 성장은 당분간 지속될 것으로 기대하고 있다. 최근 글로벌 생산기지가 중국에서 베트남으로 이전하면서 베트남 내 기업 특판 물량이 증가하고 있다. 더불어 최근 글로벌 및 한국 할인마트 업체들의 베트남 내 매장 확장은 동사의 주요 유통 채널 확장에 긍정적이다.

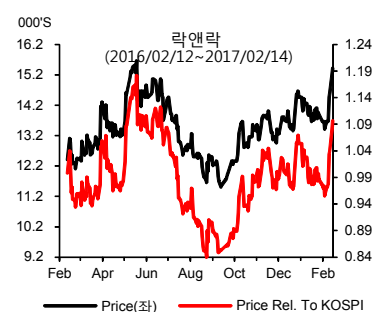
이외에 베트남에서는 다양한 사업 확장을 계획하고 있다. 첫 번째는 P&Q(Price & Quality) 사업으로 한국과 중국의 다이소, 미니소 같은 사업 모델이다. 국내와 중국은 이미 경쟁이 치열하나, 아직 베트남은 초기 단계로서 지금 투자하면 향후 시장을 선점할 것으로 기대한다. 올해 5월 베트남 내 1호점 오픈을 계획하고 있다. 그리고 두 번째는 Travel Zone 사업으로 향후 여행 인구가 늘어나면서 여행용품 산업도 성장할 것으로 기대한다. 이 두 사업은 상품 소싱이 중요한데 이미 락앤락은 소싱에 대한 인력과 노하우를 갖추고 있어, 초기 진입이 타사보다 유리하다. 베트남 사업의 기여도가 아직은 미미하나 향후 기여도가 커지면 기업가치 상승에 긍정적일 것으로 전망한다.

목표주가(6M)	19,000원
종가(2017/02/14)	15,450원

### Stock Indicator

자본금	28십억원
발행주식수	5,500만주
시가총액	850십억원
외국인지분율	7.8%
배당금(2015)	200원
EPS(2016E)	854원
BPS(2016E)	12,384원
ROE(2016E)	7.1%
52주 주가	11,550~15,700원
60일평균거래량	163,494주
60일평균거래대금	2.3십억원

### Price Trend



# NDR 주요 Q&A 요약 정리

## 1. 4Q16 실적 리뷰

매출액과 영업이익 모두 시장 기대치를 상회하는 호실적을 시현함. 매출액은 1,199억원 (+9.1%, yoy), 영업이익 183억원 (+39.0%, yoy, OPM 15.3%) 기록함

1) 한국 내수 매출은 창고 대개방 행사 진행 및 홈쇼핑 매출 증가로 294억원 (+4.0%, yoy), 한국 수출은 미국 QVC 매출 증가로 YoY +16.8% 기록함

2) 중국 내수 매출은 497억원(-4.5%, yoy) 기록하였지만 위안화 약세 효과 제거 시 yoy 1.2% 성장하였음. 온라인 매출이 전년 동기 대비 20.8% 증가하면서 성장 견인함

3) 눈 여겨 봐야 할 점은, 베트남 특판 매출 증가로 베트남 매출이 전년 동기 대비 yoy 140.3% 증가한 점. 베트남 매출 증가에 힘입어 전체적으로 동남아 매출 증가한 176억원 기록(+77.1%, yoy)함

4) 원가율은 52.2%로 소폭 증가하는 모습인데, 상대적으로 원가 비중이 높은 베트남 특판 매출이 증가했기 때문, 반면 판매비율은 낮아, 영업이익률 상승에 긍정적인 효과를 주었음. 판매비 감소도 이익 상승에 기여

## 2. 2017년 가이드스는?

2017년 회사 가이드스는 다소 보수적으로 매출액 4,500억원(+5~6%), 영업이익률 14.5~15% (+0.3~0.7%p)로 안정적인 실적 성장을 제시함.

1) 한국 내수 매출 및 수출 매출은 각각 yoy +4.0% 성장 제시, 국내는 쿠팡어 제품을 확장시킬 계획이다. 현재 롯데마트에서 판매가 진행, 올해 이마트와 홈플러스에서도 입점시키는 것이 목표

2) 중국 내수 매출 yoy +4.0% 제시함. 여전히 온라인 채널이 성장을 견인하고 그동안 구조조정으로 매출이 부진했던 특판과 마트 채널도 올해부터는 매출 상승을 위해 노력할 계획

3) 동남아 내수 매출 yoy +30%, 베트남 내수 매출 yoy +40% 성장 가이드스 제시함. 베트남은 특판과 마트 판매 증가가 지속되고 신규 사업을 통해 성장시켜나갈 계획임.

4) 올 하반기 베트남 2개 공장을 1개 공장으로 합칠 계획, 이렇게 되면 생산성과 인력 등의 효율성이 증대되어 수익성 향상에 긍정적인 것으로 전망

### 3. 향후 베트남 성장 전략은?

베트남 지역의 성장성은 계속 긍정적으로 보고 있음. 2016년 4분기 특판 매출이 고 성장을 기록했는데, 이는 우리가 지속적으로 특판 매출을 일으키기 위해 업체들에게 제안했던 결과로서 당분간 성장성은 지속될 것으로 판단. 중국 글로벌 생산기지가 베트남으로 이동하면서 기업관련 특판 물량이 증가가 전망됨. 또한 최근 베트남 내 할인마트 증가, 글로벌 및 한국 할인점 업체 점포 확장 중, 락앤락 채널 확대 긍정적이라 생각함.

이외에도 신규 사업도 올해 시작할 것임. 첫 번째는 P&Q(Price & Quality) 사업으로 한국과 중국의 다이소, 미니소 같은 사업 모델임. 국내와 중국은 이미 경쟁이 치열하나, 아직 베트남은 초기 단계로서 지금 투자하면 향후 시장을 선점할 것으로 기대. 올해 5월 베트남 내 1호점 오픈을 계획. 그리고 두 번째는 Travel Zone 사업으로 향후 여행 인구가 늘어나면서 여행용품 산업도 성장할 것으로 기대되어 사업을 진행. 이 두 사업은 상품 소싱이 중요한데 이미 락앤락은 소싱에 대한 인력과 노하우를 갖추고 있어, 초기 진입이 타사보다 유리하다고 판단되어 신규 사업을 진행하는 것

### 4. 베트남 이외 국가 성장 전략은?

1) 국내 내수: 2016년 국내 내수 매출 성장 저조했음. 홈쇼핑 채널이 부진의 주된 요인이었는데, 올해 홈쇼핑 채널 성장의 키워드인 채널 최적화 상품 MD에 초점을 맞추어 제품 발굴에 힘을 쓸 예정. 소형가전 포함 홈쇼핑 채널에 맞는 가구류 상품 판매 진행 계획 또한 가지고 있으며 온라인 쪽 매출 비중 확대하는 전략 역시 가지고 있음. 객단가가 낮은 밀폐용기 제품 이외에 규모의 경제를 이룰 수 있는 쿡웨어(ex. 후라이팬) 등 판매 확대할 계획임. 2016년에 롯데마트에 진열 시작하였고 올해 국내 홈플러스 및 이마트에 진열 시작할 예정

2) 국내 수출: 국내 수출에서는 QVC(홈쇼핑) 매출은 2016년대비 +24% 성장을 목표로 하고 있음. 미국 QVC 이어 독일 QVC 물량도 증가 기대

3) 여전히 온라인 채널이 성장을 견인하고 그 동안 구조조정으로 매출이 부진했던 특판과 마트 채널도 올해부터는 매출 상승을 위해 노력할 계획

4) 신규 사업: 미국 진출 다시 시도할 계획. 과거 미국 오프라인 사업 실패한 적 있었음. 수출 관세, 수수료 등 적정 OP 마진 가져가기 힘든 부분이 있어서 당시 오프라인 진출 실패를 했었음. 그 실패를 토대로 작년 11월, 12월 아마존 채널을 통해 진출 테스트 시도를 하였었고,

## 5. 향후 배당 정책

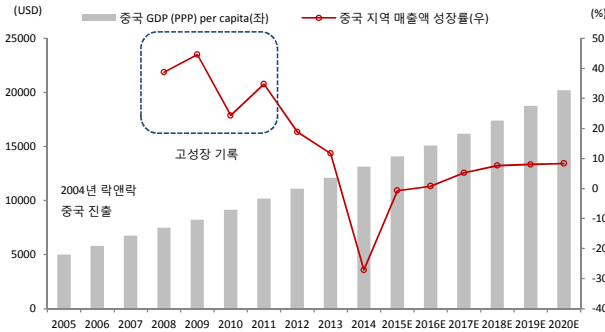
주당 현금 배당금을 2015년 200원에서 2016년 500원으로 결정함. 향후 급격히 올린 부분을 내리거나 하지는 않고 이 정도 수준은 유지하려고 함. 현재 순현금 1,600억원 보유하고 있고, 2017년 예상 CAPEX 350억원으로 보유 현금도 여전히 풍부. 높은 배당 수준은 주주환원정책에도 긍정적이고, 최대주주 주식 매각 우려에 대해서도 긍정적. 지난 2016년 7월 회장님께서 주식담보대출 상환을 위해 블록딜을 진행하려다 무산되었는데, 대출 상환을 위한 현금을 배당금으로 활용할 것 (즉 앞으로 최대주주 블록딜 진행은 없을 것)

## 6. 향후 회사의 큰 성장 전략은 어떻게 되는지?

이제는 제조기반의 밀폐용기 전문회사가 아니라 가정 생활 용품 전문 유통 회사로 나아가려고 함. 이미 현 시점 기준으로 매출에서 자체 제조 비중은 55%, 외주 아웃소싱 비중 45% 차지. 우리가 잘 할 수 있는 플라스틱, 유리, 쿡웨어 정도만 자체 생산, 나머지 상품은 외주 소싱을 통해 조달, 이러한 방향성을 갖고 향후 성장이 기대되는 베트남에서 P&Q와 Travel zone 사업을 진행하는 것.

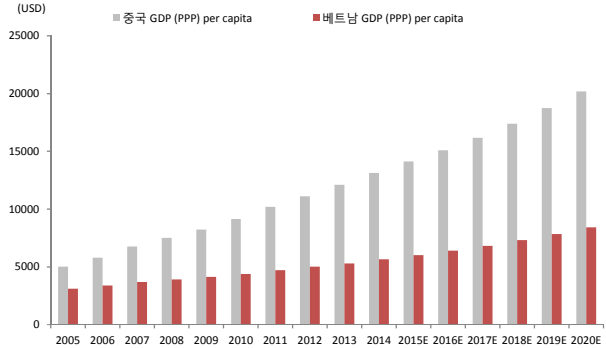
이러한 새로운 사업 확장이 현재 끌어올린 수익성을 다시 하락시키지 않을까라는 우려가 있지만, 내부적으로 그렇게 생각하지 않고 있음. 과거에는 해외 법인과 공장 등의 자본과 인력투자가 막대하게 들어가는 것을 빠르게 확장시키다 보니 인력과 해외 법인 관리가 되지 않았음. 최근 불필요한 해외법인은 철수하고, 공장 통폐합을 통해 관리가 가능해짐. 현재 계획하고 있는 신사업은 현재 우리의 소싱 인력과 노하우를 통해 전개가 가능하기 때문에 과거처럼 무리되는 수준의 투자는 아니라고 판단

<그림 1> 중국 1인당 소득 수준과 락앤락 중국 법인 매출 성장률 비교



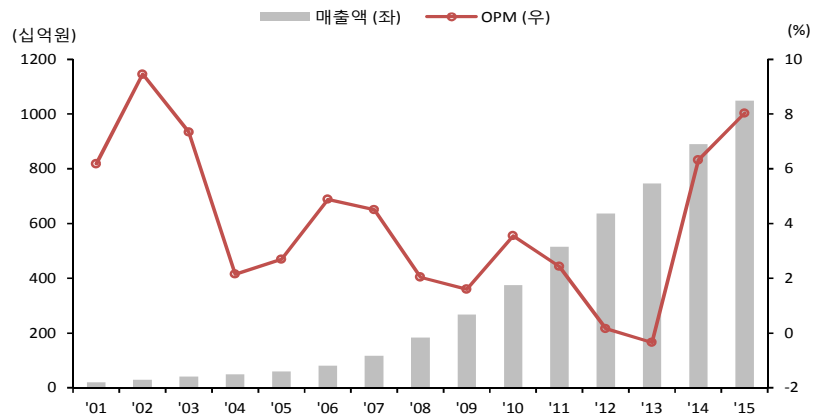
자료: 락앤락, IMF, 하이투자증권

<그림 2> 중국과 베트남 1인당 소득 수준 비교, 현재 베트남은 중국의 2006-2007년 수준으로 향후 밀폐용기 시장 성장 기대



자료: IMF, 하이투자증권

<그림 3> 국내 다이소(다이소아성산업) 실적 추이



자료: 다이소아성산업, 하이투자증권

<표 1> 락앤락 실적 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014	2015	2016	2017E
매출액	89.1	104.5	103.6	109.9	104.0	101.8	99.4	119.9	107.8	108.4	107.0	125.4	421.6	407.1	425.1	448.5
growth %	-19.7	1.6	1.9	3.5	16.7	-2.6	-4.1	9.1	3.6	6.5	7.6	4.6	-16.0	-3.4	4.4	5.5
국내	26.8	29.1	27.3	28.2	27.4	29.4	29.5	29.4	27.9	30.3	30.2	30.5	137.4	111.5	115.7	118.9
growth %	-27.7	-16.8	-20.9	-8.4	2.4	0.8	7.8	4.1	1.7	3.1	2.6	3.7	4.7	-18.9	3.8	2.8
sales %	30.0	27.9	26.4	25.7	26.4	28.9	29.6	24.5	25.9	27.9	28.2	24.3	32.6	27.4	27.2	26.5
중국	41.1	49.5	47.4	52.1	43.2	44.2	36.9	49.7	43.2	45.4	38.6	52.5	191.3	190.0	174.0	179.7
growth %	-21.4	13.7	4.4	3.8	5.3	-10.7	-22.2	-4.6	0.0	2.6	4.7	5.6	-27.1	-0.7	-8.4	3.3
sales %	46.1	47.4	45.7	47.4	41.6	43.4	37.1	41.5	40.1	41.8	36.1	41.9	45.4	46.7	40.9	40.1
동남아	7.1	8.1	7.9	9.9	8.0	9.3	8.9	17.6	10.5	12.3	10.5	19.3	31.9	33.0	43.8	52.5
growth %	-13.2	3.7	6.1	16.4	12.7	15.3	12.5	77.0	31.6	31.4	18.6	9.5	-2.5	3.3	32.7	20.0
sales %	7.9	7.7	7.6	9.0	7.7	9.2	8.9	14.7	9.7	11.3	9.8	15.4	7.6	8.1	10.3	11.7
영업이익	6.0	9.7	6.5	13.2	13.9	14.3	13.7	18.3	14.7	15.5	15.4	19.7	27.3	35.3	60.2	65.3
growth %	-25.1	-4.7	200.0	88.8	130.6	47.9	112.3	39.0	5.5	8.4	12.3	7.9	-61.5	29.3	70.5	8.5
margin %	6.8	9.3	6.2	12.0	13.4	14.0	13.8	15.3	13.6	14.3	14.4	15.8	6.5	8.7	14.2	14.6
세전이익	5.5	9.2	3.3	6.6	13.6	13.6	12.7	26.9	14.4	15.3	15.2	19.6	26.3	24.7	66.8	64.6
growth %	-28.8	3.4	-8.2	10.0	146.0	47.4	285.6	307.1	5.9	12.7	19.8	-27.2	-58.9	-6.2	171.0	-3.4
margin %	6.2	8.8	3.2	6.0	13.1	13.3	12.8	22.4	13.4	14.1	14.2	15.6	6.2	6.1	15.7	14.4
순이익	3.4	3.9	1.4	3.8	8.5	9.9	6.2	22.4	10.1	10.7	10.7	13.7	15.0	12.5	47.0	45.2
growth %	-49.2	-55.1	36.6	흑전	147.3	156.4	338.9	486.5	19.4	7.8	72.0	-38.7	-66.7	-16.6	275.0	-3.8
margin %	3.8	3.7	1.4	3.5	8.1	9.8	6.2	18.7	9.4	9.9	10.0	10.9	3.6	3.1	11.0	10.1

자료: 락앤락, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	367	387	438	490
현금 및 현금성자산	118	140	188	236
단기금융자산	44	38	33	29
매출채권	58	61	64	67
재고자산	135	141	149	156
비유동자산	389	376	365	357
유형자산	290	277	268	260
무형자산	10	9	8	7
자산총계	756	763	803	847
유동부채	111	76	77	78
매입채무	33	34	35	36
단기차입금	56	20	20	20
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	6	6	6	6
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	117	82	83	84
지배주주지분	640	681	721	763
자본금	28	28	28	28
자본잉여금	315	315	315	315
이익잉여금	329	366	400	437
기타자본항목	-23	-23	-23	-23
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	640	681	721	763

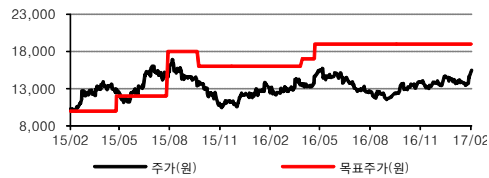
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	407	425	449	470
증가율(%)	-3.4	4.4	5.5	4.9
매출원가	217	221	232	243
매출총이익	190	204	217	227
판매비와관리비	154	144	151	158
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	35	60	65	69
증가율(%)	29.3	70.5	8.5	6.1
영업이익률(%)	8.7	14.2	14.6	14.7
이자수익	3	2	2	2
이자비용	2	-	-	-
지분법이익(손실)	0	-	-	-
기타영업외손익	-12	2	-2	-2
세전계속사업이익	25	67	65	69
법인세비용	12	20	19	21
세전계속이익률(%)	6.1	15.7	14.4	14.6
당기순이익	13	47	45	48
순이익률(%)	3.1	11.1	10.1	10.2
지배주주귀속 순이익	13	47	45	48
기타포괄이익	5	5	5	5
총포괄이익	18	52	50	53
지배주주귀속총포괄이익	4	4	2	2

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	72	83	78	84
당기순이익	13	47	45	48
유형자산감가상각비	26	24	25	28
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	0	-	-	-
투자활동 현금흐름	-15	-9	-11	-13
유형자산의 처분(취득)	-22	-12	-13	-15
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	9	6	5	5
재무활동 현금흐름	-	-	-	-
단기금융부채의증감	-27	-36	-	-
장기금융부채의증감	-11	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-8	-11	-11	-11
현금및현금성자산의증감	9	22	48	48
기초현금및현금성자산	109	118	140	188
기말현금및현금성자산	118	140	188	236

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	228	854	822	876
BPS	11,634	12,384	13,102	13,875
CFPS	718	1,301	1,293	1,406
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	54.2	18.1	18.8	17.6
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1
PCR	17.2	11.9	12.0	11.0
EV/EBITDA	9.2	8.2	7.1	6.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.0	7.1	6.4	6.5
EBITDA 이익률	15.3	20.0	20.3	20.9
부채비율	18.2	12.0	11.5	11.0
순부채비율	-16.6	-23.2	-27.9	-32.0
매출채권회전율(x)	6.0	7.2	7.2	7.2
재고자산회전율(x)	3.0	3.1	3.1	3.1

자료 : 락앤락, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-05-04	Buy	19,000
2016-04-11	Buy	17,000
2015-10-05	Buy	16,000
2015-08-10	Buy	18,000
2015-05-08	Hold	12,000

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 손효주,오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-