

# 락앤락 (115390)

## 2012년, 다시 주목받는 성장 Story

### 매수 (Initiate)

목표주가(원,12M)	42,000
현재주가(12/03/07, 원)	30,450
상승여력(%)	37.9
EPS 성장률(12F,%)	56.5
MKT EPS 성장률(12F,%)	13.8
P/E(12F,x)	20.4
MKT P/E(12F,x)	9.9
KOSPI	2,000.36
시가총액(십억원)	1,702
발행주식수(백만주)	55
60D 일평균 거래량(천주)	345
60D 일평균 거래대금(십억원)	11
배당수익률(12F,%)	0.6
유동주식비율(%)	34.8
52주 최저가(원)	29,650
52주 최고가(원)	51,100
베타(12M,일간수익률)	0.4
주가변동성(12M daily,%,SD)	3.1
외국인 보유비중(%)	11.6

### 주요주주

김준일 외 28인(64.14%)  
국민연금관리공단(5.78%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.8	-1.8	-0.2
상대주가	-0.6	-15.0	0.0

### 투자의견 매수, 목표주가 42,000원으로 커버리지 개시

락앤락에 대한 투자의견 매수, 목표주가 42,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2012년 예상 EPS 1,521원에 락앤락의 역사적 PER 평균인 27.7배를 적용하여 도출했다. 2011년 실적 부진으로 락앤락의 주가는 **현재 역사적 valuation 최저점에 도달했지만**, 1) **2012년 실적은 강한 회복세를 보일 것으로 예상되고**, 2) 락앤락의 valuation premium을 정당화시켜온 근거인 **장기 성장 모멘텀(중국 고성장, 동남아시아 성장 본격화, 카테고리 확장)**이 견조하게 유지되고 있어 과거 평균 valuation 수준은 적용 가능하다고 판단했기 때문이다.

### 중국, 아직 보여줄 것이 많다

락앤락의 장기 성장 모멘텀은 중국 고성장, 동남아시아 성장 본격화, 카테고리 확장이다.

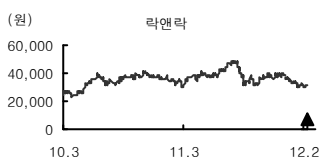
1) **중국(2012F 2,800억원, 매출비중 47%)은 2011~2015년 연평균 28.9% 성장이 예상되는** 여전히 매력적인 시장이다. 중국 고성장의 원천은 브랜드/유통망/제품력 우위에 기반한 강력한 시장 지배력이다. 2~3선 도시로의 지역 확장, 제품 다변화 지속, 가맹점/홈쇼핑 등 유통채널 고성장이 예상돼 중국 성장에 대한 신뢰성은 높다.

2) 동남아시아 매출액(2012F 410억원, 매출비중 7%)은 2011~2015년 연평균 43.6% 성장할 전망이다. 소비시장 성장 및 현대식 유통채널 확대, 한국 유통회사들의 적극적인 진출에 따른 시너지 발생, 선제적인 시장 진입에 따른 브랜드 가치 확립으로 본격적인 성장이 시작되기 때문이다.

3) 제품 다변화 전략에 따른 카테고리 확장도 락앤락의 성장을 이끄는 한 축이다. 이를 가능하게 하는 락앤락의 연구개발 능력, 강력한 브랜드 파워, 신제품을 판매할 수 있는 다양한 유통채널에 대한 접근성 및 협상력은 락앤락 고유의 핵심 역량이다.

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/09	280	65	23.2	48	1,161	78	12	32.4	-	-	-
12/10	388	85	21.9	68	1,345	99	-42	24.3	26.5	4.7	17.4
12/11P	476	73	15.4	50	972	98	-95	10.6	39.5	3.8	20.3
12/12F	606	111	18.3	84	1,521	136	-74	13.8	20.4	2.7	12.2
12/13F	750	141	18.8	106	1,925	188	21	15.2	16.1	2.3	8.7

주: 2011년 이후 K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 / 자료: 락앤락, KDB대우증권 리서치센터

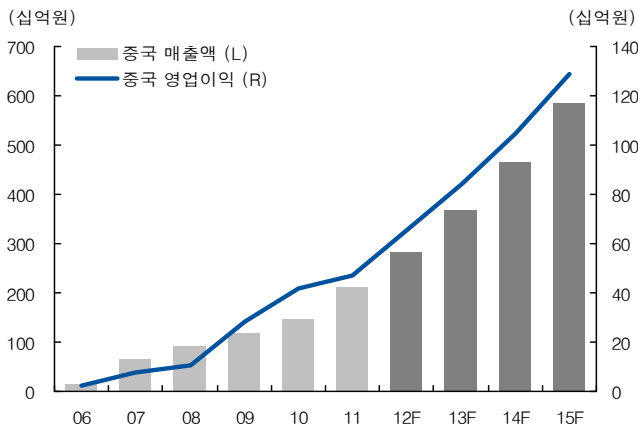


- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.  
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(⊞), ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상), ●중립(±0 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락) - 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2012년 강한 실적 반등 예상

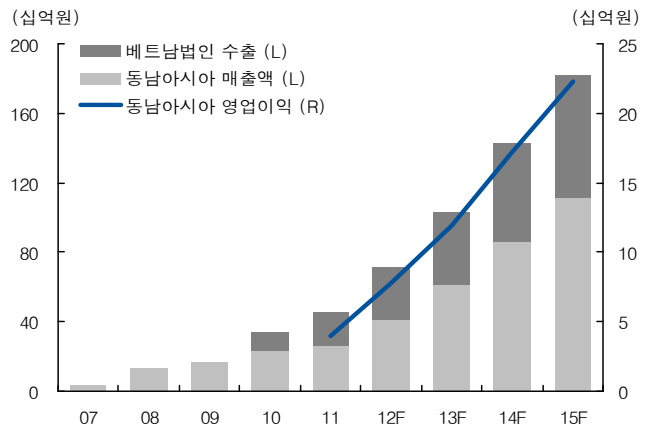
2012년 매출액 27.3% 증가, 영업이익 51.2%, 순이익 65.9% 증가해 실적이 강하게 반등할 전망이다. 특히, 수익성 회복이 중요하다. 2012년 영업이익률은 18.3%로 전년 대비 2.9%p 개선될 전망이다. 2011년 영업이익률 급락을 초래했던 원가 상승, 판관비(인건비/임차료/운반비 등) 증가는 가격인상 효과(2011년 5월, 7월 평균 9.8% 인상) 및 매출액 증가에 따라 점차 희석될 것으로 예상하며, 베트남 유리공장 가동으로 인한 원가 절감(유리 밀폐용기 원가 40% 절감 가능), 일회성요인 제거 때문이다.

그림 1. 락앤락의 중국 매출액 및 영업이익의 전망



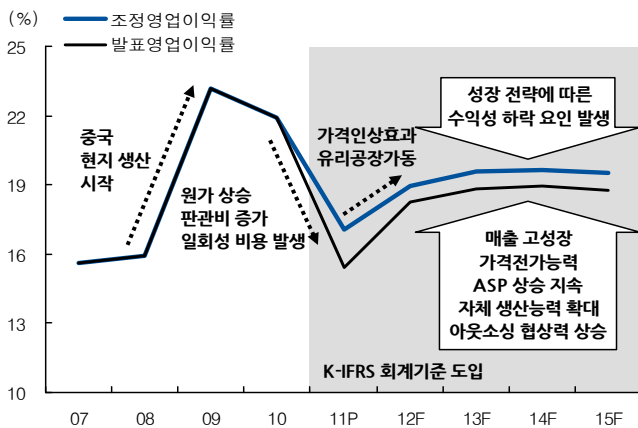
자료: 락앤락, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 락앤락의 동남아시아 매출액 및 영업이익의 전망



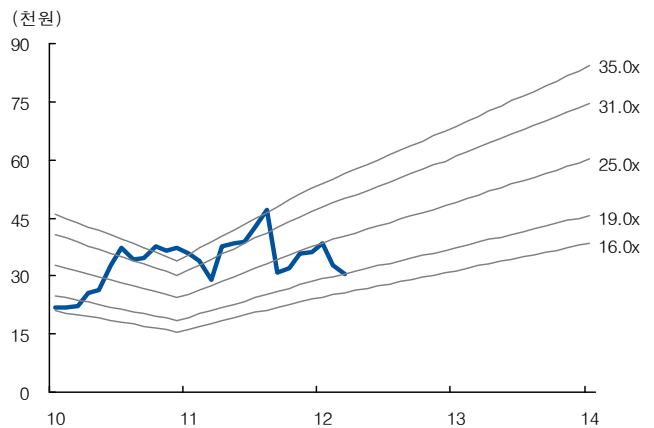
자료: 락앤락, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 락앤락의 장기 영업이익률 전망



주: 조정영업이익은 매출총이익-판관비  
 자료: 락앤락, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 락앤락의 PER 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터