

클리오

BUY(유지)

237880 기업분석 | 화장품

목표주가(하향)	39,000원	현재주가(05/15)	32,300원	Up/Downside	+20.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 16

하반기 모멘텀 부각 예상

Comment

H&B채널 성장 정체, 도매 실적 쇼크: 1Q18 연결매출 455억원(-20.7%YoY), 영업이익 6억원(-89.3%YoY)으로 당사 추정 영업이익(48억원)과 컨센서스(29억원)를 하회하는 저조한 실적을 발표했다. 중국인 수요 공백으로 클립클리오나 면세점 매출 감소세가 지속된 점은 예상 가능했다. 다만 도매 매출이 작년동기대비 1/3에 불과한 57억원에 그치면서 채널 믹스 변화가 이익을 감소로 이어진 것으로 판단한다. 더불어 면세점 매출 인식 기준이 바뀐 점도 이익을 하락에 기여했다. 온라인 채널 성장이 강하긴 했지만 동사의 장점이던 H&B채널 매출 성장이 정체된 것은 이후 분기 실적 기대감을 낮추는 요인이 될 수 있다. H&B채널 내 브랜드 믹스를 변화시켜 국내 성장을 이끌어낼 것으로 보이지만 확인이 필요할 것으로 보인다.

월별 개선세 긍정적, 하반기 실적 모멘텀 부각: 1~3월보단 4~5월로 갈수록 중국인 수요 회복세가 강해지는 것으로 추정되어 국내 오프라인 매장과 중국향 실적 개선세가 2분기부터는 부각되어 보일 전망이다. 매장 리뉴얼 등으로 기존점 영업효율을 올리고 있고, H&B채널 출점 여력은 남아 있다. 중국향 수출 실적이 예상보다 더디게 증가하는 것으로 보여 추정치를 조정했고, 인기 아이템 크림류의 수요 하락으로 어닝쇼크를 기록한 도매 매출 하향 조정이 필요해 보인다. 2Q18 연결매출 474억원(+16.1%YoY), 영업이익 24억원을 예상하며, 하반기로 갈수록 해외 모멘텀이 부각될 전망이다.

Action

멀리 보고 접근할 필요성 증가: 18~19년 추정치를 하향했고, 목표주가가 39,000원으로 하향한다. 올해 해외 실적 모멘텀이 부각될 것이란 가정에는 변함이 없으나 시점이 2분기에서 하반기로 늦춰질 것으로 보인다. 좀더 길게 보고 접근할 필요성이 커졌고, 주가 조정시 매수 관점을 유지한다.

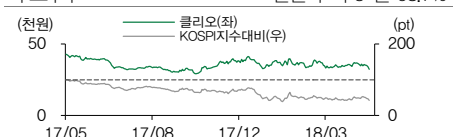
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	194	194	220	273	316
(증가율)	80.8	0.0	13.8	24.1	15.4
영업이익	26	11	18	27	32
(증가율)	13.9	-57.7	66.3	51.3	17.4
순이익	21	8	15	23	27
EPS	1,353	460	905	1,337	1,588
PER (H/L)	30.5/21.8	95.3/57.6	35.7	24.2	20.3
PBR (H/L)	5.3/3.8	5.6/3.4	3.9	3.9	3.7
EV/EBITDA (H/L)	21.2/14.7	46.9/28.3	19.7	13.7	11.6
영업이익률	13.3	5.6	8.2	10.0	10.2
ROE	24.8	5.6	10.4	15.0	17.3

Stock Data

52주 최저/최고	29,100/42,850원
KOSDAQ /KOSPI	863/2,459pt
시가총액	5,478억원
60일-평균거래량	39,238
외국인지분율	13.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	한현옥 외 3인 68.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.1	-10.4	-24.6
상대기준	-3.0	-12.0	-43.6

도표 1. 클리오 추정치 변경

(단위: 억원 %)

	18년E			19년E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	2,204	2,390	-7.8	2,734	2,892	-5.5
영업이익	181	208	-13.1	273	318	-14.0
순이익	153	170	-9.8	227	260	-12.9

자료: DB금융투자

도표 2. 클리오 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
연결매출	573	408	468	488	455	474	575	701	1,936	1,937	2,204	2,734
%YoY	25.2	-8.4	-6.8	-8.1	-20.7	16.1	22.9	43.6	80.8	0.0	13.8	24.1
%QoQ	7.9	-28.8	14.7	4.3	-6.9	4.2	21.4	21.9	-	-	-	-
유통채널별												
클럽클리오	111	98	98	96	96	103	105	126	478	403	429	454
H&B	108	122	140	92	107	134	158	137	291	462	535	617
온라인	56	44	48	65	78	64	70	106	197	213	318	483
면세점	93	40	45	56	51	46	52	105	301	235	254	287
글로벌	52	54	60	76	66	70	100	127	241	242	362	602
도매수출	152	50	76	104	57	57	92	100	428	382	306	290
%YoY												
클럽클리오	-13.3	-19.9	-9.9	-19.4	-13.8	5.0	6.4	31.2	73.3	-15.7	6.4	5.9
H&B	80.4	106.9	46.2	28.4	-1.5	9.5	12.5	49.6	39.1	59.1	15.8	15.3
온라인	42.4	10.4	-10.9	0.4	40.1	45.0	45.0	63.6	90.4	8.0	49.4	52.0
면세점	483.7	-50.6	-50.2	-37.4	-45.0	15.1	13.9	86.0	2,460.3	-21.9	8.0	13.2
글로벌	11.2	-10.2	-3.5	4.5	26.0	30.0	66.5	67.8	58.8	0.1	50.0	66.1
도매수출	-9.2	-40.2	-15.2	15.2	-62.4	15.0	20.0	-3.8	30.5	-10.7	-20.0	-5.0
영업이익	59	2	12	36	6	24	54	97	257	109	181	273
% of sales	10.2	0.5	2.6	7.4	1.4	5.0	9.4	13.8	13.3	5.6	8.2	10.0
%YoY	-58.3	-94.8	-83.3	55.8	-86.5	920.0	266.6	86.3	13.9	-57.7	66.3	51.3

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	199	183	206	215	227
현금및현금성자산	54	13	91	92	97
매출채권및기타채권	19	19	18	23	28
재고자산	22	23	18	24	29
비유동자산	42	50	49	49	50
유형자산	24	27	27	27	29
무형자산	2	2	1	1	1
투자자산	14	17	17	17	17
자산총계	241	233	255	263	277
유동부채	95	81	98	103	110
매입채무및기타채무	33	24	40	45	52
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	7	7	8	8
사채및장기차입금	0	0	1	1	1
부채총계	100	88	105	111	118
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	94	65	65	65	65
이익잉여금	42	76	81	83	90
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	145	150	152	159

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5	-2	37	12	30
당기순이익	21	8	15	23	27
현금유출이없는비용및수익	11	9	11	14	16
유형및무형자산상각비	2	3	4	5	6
영업관련자산부채변동	-20	-13	14	-18	-6
매출채권및기타채권의감소	-11	-1	2	-5	-5
재고자산의감소	-15	-2	5	-6	-5
매입채무및기타채무의증가	3	-9	16	5	7
투자활동현금흐름	-117	-34	47	4	1
CAPEX	-4	-6	-3	-5	-7
투자자산의순증	-10	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	151	-5	-6	-15	-25
사채및차입금의 증가	57	0	1	1	0
자본금및자본잉여금의증가	101	-28	0	0	0
배당금지급	-4	-4	-2	-10	-20
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	39	-41	77	1	5
기초현금	15	54	13	91	92
기말현금	54	13	91	92	97

자료: 클리오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	194	194	220	273	316
매출원가	72	76	87	107	121
매출총이익	122	118	134	167	194
판매비	96	107	116	139	162
영업이익	26	11	18	27	32
EBITDA	28	14	22	32	38
영업외손익	2	-2	1	1	1
금융손익	2	0	2	2	2
투자손익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	-1	-1	-1
세전이익	27	10	20	29	34
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	8	15	23	27
지배주주지분순이익	21	8	15	23	27
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	20	8	15	23	27
증감률(%YoY)					
매출액	80.8	0.0	13.8	24.1	15.4
영업이익	13.9	-57.7	66.3	51.3	17.4
EPS	10.1	-66.0	96.6	47.7	18.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,353	460	905	1,337	1,588
BPS	7,840	7,894	8,180	8,317	8,685
DPS	600	100	600	1,200	1,200
Multiple(배)					
P/E	22.6	79.8	35.7	24.2	20.3
P/B	3.9	4.7	3.9	3.9	3.7
EV/EBITDA	14.9	39.3	19.7	13.7	11.6
수익성(%)					
영업이익률	13.3	5.6	8.2	10.0	10.2
EBITDA마진	14.4	7.1	10.1	11.8	12.1
순이익률	10.8	4.1	7.0	8.3	8.5
ROE	24.8	5.6	10.4	15.0	17.3
ROA	13.8	3.3	6.3	8.7	10.0
ROIC	102.8	22.4	36.1	68.2	66.1
안정성및기타					
부채비율(%)	70.9	61.0	70.2	72.7	73.9
이자보상배율(배)	11.8	2.1	3.5	5.3	6.2
배당성향(배)	18.9	21.2	65.7	89.0	74.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

클리오 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/04/09	Buy	43,000	-17.8 -14.0				
18/05/16	Buy	39,000	- -				

주: *표는 답당자 변경