

## 클리오

BUY(유지)

237880 기업분석 | 화장품

목표주가(상향)	26,000원	현재주가(05/13)	20,900원	Up/Downside	+24.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 05. 14

## 턴어라운드 지속, 목표주가 상향

## Comment

**1Q19 예상대로 호실적 발표:** 1Q19 연결매출 578억원(+27.2%YoY), 영업이익 32억원(+406.4%YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스를 상회하는 호실적을 발표했다. 전분기와 마찬가지로 클럽클리오나 H&B채널 매출이 각각 43%YoY, 30%YoY 성장해 턴어라운드 추세가 지속 중이고, 온라인 매출이 59%YoY 성장한 124억원을 기록해 전사 매출의 기여를 높이고 있다. 면세점도 중국인 관광객 증가 폭 이상으로 매출이 성장해 객단가가 회복 중인 것으로 추정된다. 글로벌 매출이 8.8%YoY 감소했으나 매출 감소폭이 이전 분기대비 둔화되는 흐름으로 하반기로 갈수록 저저효과를 기대해볼 수 있을 전망이다. 다만 전환사채 평가손실 20억원 반영으로 영업이익 성장 대비 순이익은 부진했다.

**색조 기업으로서의 입지 확장, 온라인 성장 강세:** 클리오나 페리페라 브랜드 모두 신제품 효과가 실적 개선을 주도하는 것으로 보여 긍정적이다. 특히 립틴트나 아이 메이크업 등 색조 라인업의 확장으로 색조 브랜드로서의 입지를 다지고 있으며, 구달 브랜드가 비타C세럼과 같은 히트 제품을 통해 매출 비중을 작년 1분기 13%에서 올해 1분기 19%까지 늘리고 있다. 또한 국내 온라인 채널에서는 쿠팡을 비롯해, 해외 온라인(일본 쿠팡 등)에서도 매출이 50%YoY 성장하고 있어 채널 믹스 변화의 영향으로 매출액 대비 판매비 부담이 낮아지는 추세는 다음 분기에도 지속될 수 있을 전망이다.

## Action

**중소형사 중 앞선 턴어라운드, 목표주가 상향:** 적극적인 신제품 출시로 브랜드 이미지의 개선이 뒤따르는 동시에 해외에서도 온라인을 위주로 매출 성장세가 강하다. 중소형 브랜드사 중에 가장 빠르게 실적 턴어라운드를 보이고 있으며, 효율 브랜드, 유통채널 위주의 성장으로 이익률 개선도 꾸준할 전망이다. 당분간 실적 성장세가 유지될 것으로 보여 추정치 및 목표주가를 상향 제시한다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	194	187	235	288	331
(증가율)	0.0	-3.3	25.4	22.6	14.9
영업이익	11	-2	13	19	19
(증가율)	-57.7	적전	흑전	49.3	-0.8
순이익	8	1	10	17	17
EPS	460	59	599	1,029	992
PER (H/L)	95.3/57.6	706/173.7	34.9	20.3	21.1
PBR (H/L)	5.6/3.4	5.4/1.3	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA (H/L)	46.9/28.3	381.2/91.2	15.9	10.4	8.9
영업이익률	5.6	-0.8	5.5	6.7	5.8
ROE	5.6	0.7	7.0	11.1	9.7

## Stock Data

52주 최저/최고	10,600/35,000원
KOSDAQ /KOSPI	709/2,079pt
시가총액	3,546억원
60일-평균거래량	371,537
외국인지분율	7.0%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	한현옥 외 4인 68.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-0.5	60.8	-40.3
상대기준	7.8	67.8	-27.0

도표 1. 클리오 1Q19 실적 Review

(단위: 억원 %)

	1Q19	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
연결매출	578	455	27.2	493	17.4	491	17.7	505	14.5
영업이익	32	6	406.5	1	2,225.5	20	59.3	21	51.7
순이익	12	20	-42.8	-31	-138.1	15	-21.8	20	-41.4

자료: DB금융투자

도표 2. 클리오 연간 추정치 조정

(단위: 억원 %)

	19년E			20년E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	2,349	2,187	7.4	2,879	2,542	13.3
영업이익	129	101	27.9	193	165	16.9
순이익	102	90	12.9	175	150	16.4

자료: DB금융투자

도표 3. 클리오 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18	19E	20E
연결매출	455	463	463	492	578	568	585	618	1,937	1,873	2,349	2,879
%YoY	-20.7	13.6	-1.0	0.8	27.2	22.6	26.2	25.6	0.0	-3.3	25.4	22.6
유통채널별												
클럽클리오	96	110	121	139	136	131	155	176	403	466	599	733
H&B	107	119	126	108	139	137	135	131	462	459	541	620
온라인	78	78	90	120	124	125	131	133	213	366	513	717
면세점	51	59	49	66	74	72	61	75	235	225	282	338
글로벌	66	70	35	38	60	70	58	62	242	208	251	292
도매수출	57	28	42	22	45	34	44	41	382	149	164	179
%YoY												
클럽클리오	-13.8	12.6	23.6	45.0	42.6	19.0	28.0	26.4	-15.7	15.7	28.4	22.5
H&B	-1.5	-2.7	-10.4	17.3	30.1	15.0	7.5	21.6	59.1	-0.8	18.0	14.5
온라인	40.1	77.1	87.6	84.6	59.3	60.0	45.0	10.8	8.0	72.1	40.0	39.8
면세점	-45.0	46.6	8.0	17.0	43.5	22.0	25.0	14.0	-21.9	-4.3	25.2	20.0
글로벌	26.0	29.3	-41.1	-50.2	-8.8	1.0	65.0	65.1	0.1	-13.7	20.3	16.5
도매수출	-62.4	-43.3	-45.4	-79.1	-20.7	20.0	5.0	88.5	-10.7	-61.1	10.1	9.5
영업이익	6	-17	-6	1	32	28	32	37	109	-16	129	193
% of sales	1.4	-3.7	-1.4	0.2	5.5	5.0	5.5	6.0	5.6	-0.9	5.5	6.7
%YoY	-89.3	적전	적전	-97.6	406.4	흑전	흑전	4,155.9	-57.7	적전	흑전	49.3

자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	183	118	138	155	168
현금및현금성자산	13	9	38	40	45
매출채권및기타채권	19	20	21	28	33
재고자산	23	30	24	34	39
비유동자산	50	71	67	66	75
유형자산	27	38	40	39	44
무형자산	2	2	1	1	1
투자자산	17	27	22	23	26
자산총계	233	189	205	221	242
유동부채	81	39	46	47	53
매입채무및기타채무	24	20	30	32	36
단기차입금및단기차	0	18	15	13	15
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	8	9	9	9
사채및장기차입금	0	0	1	1	1
부채총계	88	47	55	56	62
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	65	66	66	66	66
이익잉여금	76	75	83	99	114
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	145	141	150	165	181

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-23	62	25	8	21
당기순이익	8	1	10	17	17
현금유출이없는비용및수익	9	7	9	15	21
유형및무형자산상각비	3	3	6	10	16
영업관련자산부채변동	-34	53	9	-20	-12
매출채권및기타채권의감소	-1	-2	-1	-7	-4
재고자산의감소	-2	-9	5	-10	-5
매입채무및기타채무의증가	-9	-4	10	2	4
투자활동현금흐름	-13	-23	9	-1	-14
CAPEX	-6	-13	-7	-9	-21
투자자산의순증	-3	-10	5	-1	-4
재무활동현금흐름	-5	-43	-5	-5	-1
사채및차입금의 증가	0	-39	-3	-2	2
자본금및자본잉여금의증가	-28	0	0	0	0
배당금지급	-4	-2	0	-2	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-41	-4	29	2	5
기초현금	54	13	9	38	40
기말현금	13	9	38	40	45

자료: 클리오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	194	187	235	288	331
매출원가	76	82	100	122	139
매출총이익	118	106	135	166	192
판매비	107	107	122	147	173
영업이익	11	-2	13	19	19
EBITDA	14	2	19	30	35
영업외손익	-2	4	0	3	2
금융손익	0	5	1	4	3
투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	-1	-1	-1
세전이익	10	2	13	22	22
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	1	10	17	17
자배주주지분순이익	8	1	10	17	17
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	1	10	17	17
증감률(%YoY)					
매출액	0.0	-3.3	25.4	22.6	14.9
영업이익	-57.7	적전	흑전	49.3	-0.8
EPS	-66.0	-87.2	919.4	71.9	-3.6

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

## 주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	460	59	599	1,029	992
BPS	7,894	7,692	8,155	9,016	9,843
DPS	100	0	100	100	100
Multiple(배)					
P/E	79.8	246.1	34.9	20.3	21.1
P/B	4.7	1.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	39.3	128.2	15.9	10.4	8.9
수익성(%)					
영업이익률	5.6	-0.8	5.5	6.7	5.8
EBITDA마진	7.1	0.9	8.1	10.3	10.7
순이익률	4.1	0.5	4.3	6.1	5.1
ROE	5.6	0.7	7.0	11.1	9.7
ROA	3.3	0.5	5.2	8.2	7.3
ROIC	22.4	-0.9	11.5	16.3	13.6
안정성및기타					
부채비율(%)	61.0	33.6	36.8	33.7	34.1
이자보상배율(배)	2.1	-0.3	6.4	10.8	10.6
배당성향(배)	21.2	0.0	16.4	9.5	9.9

## 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 투자이견 비율 (2019-04-01 기준) - 매수(80%) 중립(80%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/04/09	Buy	43,000	-18.1 -14.0				
18/05/16	Buy	39,000	-54.2 -19.6				
19/02/26	Buy	22,000	-11.6 7.7				
19/05/14	Buy	26,000	- -				

주: \*표는 답당자 변경