

# 클리오

# BUY(유지)

237880 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	29,000원	현재주가(12/18)	19,750원	Up/Downside	+46.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 12. 19

## CEO 간담회 리뷰: 준비가 된 기업

### Comment

**2020년 성장은 디지털 트랜스포메이션, 글로벌:** 전일 주요 경영진과 2020년 전략과 중장기 성장 방향성을 공유하는 자리가 마련 되었다. 사측의 충분한 시장 스터디와 시뮬레이션을 통한 전략이 도출되기까지의 일련의 과정을 보여 줌으로서 중장기 성장에 대한 임직원들의 자신감을 확인할 수 있었다. 성장을 위한 전략 키워드는 고객경험, 디지털 트랜스포메이션, 글로벌로 요약된다. 국내외로 온라인과 오프라인 양방에서 새로운 고객 경험을 만들어 낼 것이다 라는 것이 주요 골자다. 키워드만 보면 타사와 비교할 때 차별화 포인트가 없다고 여길 수 있으나 지난 3년간 급변했던 업황 속에서 학습된 노하우와 방법론을 제시하면서 좀더 체계적이고, 섬세하다는 느낌을 받고 왔다. 위기를 극복해나기 위해 해외 입점을 접는 등의 파격적인 행보를 보여왔고, 임직원들의 의식 변화에 다른 성과가 실적으로 보여지고 있는 게 아닌 가란 판단이다.

**킬러 아이템으로 채널별 매출 성장세 견조하게 유지될 전망:** 2020년 가이던스 매출 2,800억원, 영업이익 260억원을 채널별로 살펴보면 클럽클리오 530억원, H&B 670억원, 온라인 640억원, 면세 370억원, 도매/홈쇼핑 190억원, 글로벌 400억원으로 현 성장 추세를 유지하되 해외 실적에 드라이브를 걸겠다는 의도로 보인다. 중국과 일본향 매출로 글로벌 매출을 대부분 채울 것으로 보이는데 특히 일본에서 세럼이나 쿠션파운데이션 등이 이슈화되면서 2019년 일본향 매출이 전년 대비 5배 증가하는 것으로 파악된다. 구달 브랜드가 일본 오프라인 시장에 본격 진출하면서 매출 기여도 기대해 볼만하다. 1월 대비 연말 매출 증가가 상당히 큰 것으로 보여 이러한 추세대로라면 2020년에도 일본 매출이 20%YoY 이상 증가하는데 무리가 없을 전망이다.

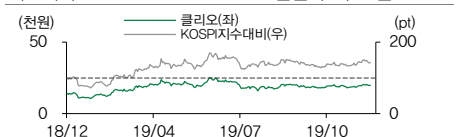
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	194	187	243	302	353
(증가율)	0.0	-3.3	29.6	24.4	16.9
영업이익	11	-2	16	23	27
(증가율)	-57.7	적전	흑전	41.4	20.4
순이익	8	1	13	20	24
EPS	460	59	742	1,161	1,414
PER (H/L)	95.3/57.6	706/173.7	26.6	17.0	14.0
PBR (H/L)	5.6/3.4	5.4/1.3	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA (H/L)	46.9/28.3	369.2/79.3	13.3	9.0	6.8
영업이익률	5.6	-0.8	6.6	7.5	7.7
ROE	5.6	0.7	8.6	12.4	13.5

### Stock Data

52주 최고/최저	10,600/25,150원
KOSDAQ /KOSPI	649/2,195pt
시가총액	3,351억원
60일-평균거래량	118,895
외국인지분율	9.7%
60일-외국인지분율변동추이	+2.3%p
주요주주	한현옥 외 4인 68.8%



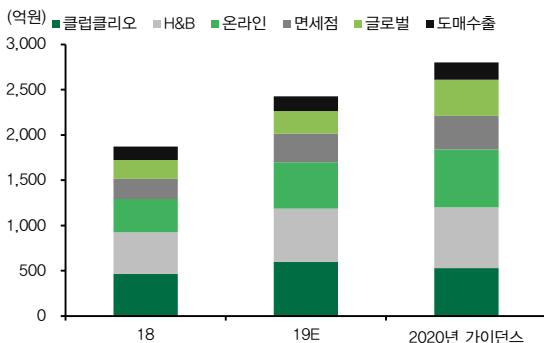
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.8	-1.7	33.4
상대기준	3.9	-2.3	35.7

**브랜드 런칭 가속화, 1인 브랜드 시대에 걸맞는 행보:** 인디 브랜드 런칭도 시대 변화 흐름에 적절한 대응이라 판단한다. 2019년 12월 브랜드 3개를 런칭 했다. 피티(헬시라이프 겨냥한 컨셉), 트윙클팝(글리터 브랜드, 펄 제품), 돈워리(무좀 케어) 등이다. 소비자 시장에서 점차 1인 브랜드, 소규모 브랜드가 난립하면서 하나의 빅브랜드가 나오기 힘든 상황인데 반해 이러한 인디 브랜드들의 적극적인 육성은 미래성장동력으로서 충분한 가치가 있다는 판단이다. 인디 브랜드 런칭으로 이익을 해치는 수준의 비용 집행은 없을 것이며 최소의 비용의 최대의 효과를 끌어내기 위해 노력할 것으로 보인다. 이외 홈쇼핑이 시니어 고객층을 확보하기 위한 창구로서 활용도를 높일 것으로 판단된다.

### Action

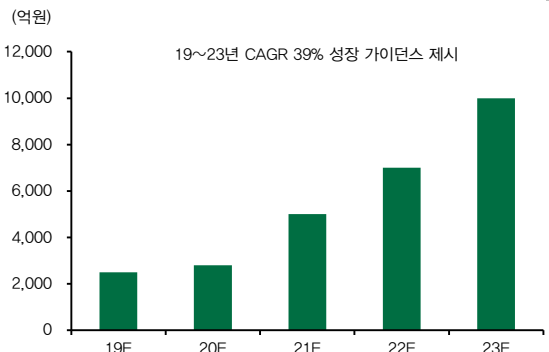
**중소형사 Top Pick 유지:** 2023년 장기 목표로는 No1 브랜드, 1조매출, 1천억원 이익 달성을 제시했다. 세부적으로는 기존 사업으로 7,500억원, 신사업 2,500억원으로 채워진다. 온전하게 제품력으로 상승사이클을 탔다고 보며, 고객 신뢰를 기반으로 쌓여지는 브랜드 로열티가 상승 추세에 있다고 판단하기 때문에 장기 목표가 현실적이라 보여진다. 4Q19 매출은 광군제 효과에 힘입어 컨센서스를 상회하는 실적 달성이 가능할 것으로 보이지만, 영업이익은 계절적 특수로 인한 비용 부담, 성과급 반영 등으로 컨센서스에 부합하거나 소폭 하회할 수도 있어 보인다. 다만 매출 증가만큼의 이익 개선 꾸준하고, 2020년 효율화 노력이 실적으로 연결되는 첫 시기로서 클리오 만한 기업도 없다는 판단이다. 업종 내 중소기업사 Top pick을 유지한다.

도표 1. 2020년 유통채널별 매출 가이드스



자료: 클리오, DB 금융투자

도표 2. 2023년 매출 1조원, 이익 1천억원 가이드스 제시



자료: 클리오, DB 금융투자

도표 3. 중장기 성장 전략

#### 5대 핵심 운영 방향

지속 성장 가능 사업 인프라 적기 확보  
 혁신적, 창의적 기업 문화 실현  
 최고의 전문인재 육성  
 일등 상품 개발, 브랜드 가치 극대화  
 No1. 글로벌 브랜드 달성

#### 2020년 주요 모멘텀

상해법인 티몰 내수관 신규 운영(2019년~) / 2018년 11월 광군제 매출 13억원 > 2019년 11월 37억원  
 왕홍과의 협력 강화로 히트상품 확대 예정 / 현재 쿠션제품, 섹도우 팔레트 인기  
 구달 일본 오프라인 매장 신규 진출 / 2018년 일본 매출 24억원 > 2019년 117억원  
 홈쇼핑 시장 런칭

자료: 클리오, DB 금융투자

**대차대조표**

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>183</b>	<b>118</b>	<b>128</b>	<b>146</b>	<b>164</b>
현금및현금성자산	13	9	7	7	15
매출채권및기타채권	19	20	22	30	35
재고자산	23	30	25	36	42
<b>비유동자산</b>	<b>50</b>	<b>71</b>	<b>77</b>	<b>77</b>	<b>87</b>
유형자산	27	38	40	40	46
무형자산	2	2	1	1	1
투자자산	17	27	32	33	36
<b>자산총계</b>	<b>233</b>	<b>189</b>	<b>207</b>	<b>225</b>	<b>252</b>
<b>유동부채</b>	<b>81</b>	<b>39</b>	<b>47</b>	<b>49</b>	<b>55</b>
매입채무및기타채무	24	20	31	34	38
단기차입금및단기사채	0	18	15	13	15
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
사채및장기차입금	0	0	1	1	1
<b>부채총계</b>	<b>88</b>	<b>47</b>	<b>56</b>	<b>57</b>	<b>64</b>
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	65	66	66	66	66
이익잉여금	76	75	85	101	122
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>145</b>	<b>141</b>	<b>151</b>	<b>168</b>	<b>188</b>

**손익계산서**

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>194</b>	<b>187</b>	<b>243</b>	<b>302</b>	<b>353</b>
매출원가	76	82	101	125	145
<b>매출총이익</b>	<b>118</b>	<b>106</b>	<b>141</b>	<b>177</b>	<b>208</b>
판매비	107	107	125	154	181
<b>영업이익</b>	<b>11</b>	<b>-2</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>27</b>
EBITDA	14	2	22	34	45
<b>영업외손익</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
금융손익	0	5	3	4	5
투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	-3	-1	-1
<b>세전이익</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>31</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>13</b>	<b>20</b>	<b>24</b>
자배주주지분순이익	8	1	13	20	24
비배주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>13</b>	<b>20</b>	<b>24</b>
<b>증감률(%YoY)</b>					
매출액	0.0	-3.3	29.6	24.4	16.9
영업이익	-57.7	적전	흑전	41.4	20.4
EPS	-66.0	-87.2	1,164.2	56.4	21.8

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

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>-23</b>	<b>62</b>	<b>26</b>	<b>9</b>	<b>29</b>
당기순이익	8	1	13	20	24
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>17</b>	<b>25</b>
유령및무형자산상각비	3	3	6	11	17
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-34</b>	<b>53</b>	<b>7</b>	<b>-22</b>	<b>-13</b>
매출채권및기타채권의감소	-1	-2	-1	-8	-5
재고자산의감소	-2	-9	5	-10	-6
매입채무및기타채무의증가	-9	-4	11	3	5
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-13</b>	<b>-23</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-17</b>
CAPEX	-6	-13	-7	-11	-24
투자자산의손중	-3	-10	-5	-1	-4
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-5</b>	<b>-43</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-3</b>
사채및차입금의 증가	0	-39	-3	-2	2
자본금및자본잉여금의증가	-28	0	0	0	0
배당금지급	-4	-2	0	-2	-3
기타현금흐름	0	0	-22	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-41</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>8</b>
기초현금	54	13	9	7	7
기말현금	13	9	7	7	15

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당이익(원)</b>					
EPS	460	59	742	1,161	1,414
BPS	7,894	7,692	8,242	9,135	10,262
DPS	100	0	150	200	200
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	79.8	246.1	26.6	17.0	14.0
P/B	4.7	1.9	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	39.3	116.2	13.3	9.0	6.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	5.6	-0.8	6.6	7.5	7.7
EBITDA마진	7.1	0.9	9.1	11.1	12.7
순이익률	4.1	0.5	5.2	6.5	6.8
ROE	5.6	0.7	8.6	12.4	13.5
ROA	3.3	0.5	6.4	9.1	10.1
ROC	22.4	-0.9	14.2	18.8	18.7
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	61.0	33.6	36.9	34.1	33.9
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	21.2	0.0	19.8	16.9	13.8

자료: 클리오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 게재된 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 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)**

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

- 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(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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	-11.5	7.7					
19/05/14	Buy	26,000	-22.8	-15.4					
19/06/10	Buy	29,000	-	-					