



클리오 (237880)

1분기 타사대비 선방할 것으로 예상

▶ Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610

Buy (유지)

목표주가(하향): 29,000원

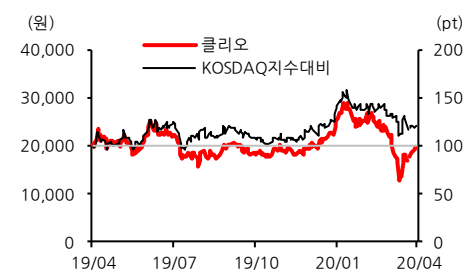
현재 주가(4/9)	19,550원
상승여력	▲48.3%
시가총액	3,317억원
발행주식수	16,968천주
52 주 최고가 / 최저가	29,000 / 12,900원
90 일 일평균 거래대금	38.24억원
외국인 지분율	7.6%
주주 구성	
한원옥 (외 5 인)	68.8%
자사주 (외 1 인)	2.1%
클리오우리스주 (외 1 인)	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.5	-22.0	5.4	-4.4
상대수익률(KOSDAQ)	-10.7	-14.4	8.5	14.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	187	250	282	312
영업이익	-2	19	23	28
EBITDA	2	31	36	43
지배주주순이익	1	3	17	22
EPS	59	173	988	1,307
순차입금	-48	-41	-60	-90
PER	246.1	126.6	19.8	15.0
PBR	1.7	2.6	2.0	1.8
EV/EBITDA	116.2	10.7	7.5	5.7
배당수익률	-	-	0.8	1.0
ROE	0.7	2.1	10.9	12.9

주가 추이



클리오 1Q20 실적은 온라인과 H&B 스토어, 글로벌 성장으로 외형은 호조가 예상되나, 마케팅 비용 상승으로 이익 성장은 둔화될 것으로 전망합니다. 1 분기는 양호했지만 2 분기는 지켜봐야 할 것으로 예상합니다. 코로나 19 진정시 실적 개선세를 이어나갈 것으로 기대합니다.

1Q20 Preview: 매출은 선방했으나, 이익성장은 둔화 전망

클리오 1Q20 연결 기준 매출액 667억원(+15.3%, 이하 yoy 기준 성장률 동일), 영업이익 33억원(+4.7%)으로 매출액은 온라인과 H&B스토어, 글로벌 성장으로 호조가 예상되나, 영업이익은 마케팅 비용 등의 투자 비용 상승으로 성장이 둔화될 것으로 전망한다. 사업 부문별로 매출 성장률은 클럽클리오(자사브랜드몰) -22.1%, H&B스토어 +25.9%, 온라인 +42.5%, 면세점 +0%, 도매&홈쇼핑 +12%, 글로벌 +41% 전망한다. 당사는 중국 사업에서 이미 오프라인은 철수하고 온라인으로 전환했기 때문에 중국에서의 코로나19 영향은 제한적일 것이다.

1분기는 선방이나 2분기는 지켜봐야할 것

1분기 실적은 코로나19 영향 속에 있음에도 불구하고 외형 성장은 양호할 것으로 전망한다. 그러나 2분기가 관건이다. 1분기에는 H&B 스토어의 마케팅 행사와 신규 브랜드 및 제품 입점으로 물량이 늘었으나, 2분기에는 그 물량이 오프라인 채널에서 얼마나 소화되느냐가 관건이다. 다만 오프라인 트래픽이 회복된다면 양호한 성장이 나올 수 있을 것으로 예상된다. 더불어 최근 글로벌 매출에서 일본의 성장세가 좋은데, 일본의 코로나19 확진자수 증가 추이도 2분기 실적에 중요한 요인이다. 다만 영향이 있어도 둔화될 뿐 성장은 가능할 것으로 판단한다.

코로나19 진정시 실적 회복 전망

당사는 브랜드와 제품의 경쟁력과 온라인 채널로의 빠른 전환으로 2019년 완벽한 턴어라운드를 기록하였다. 2020년에도 실적 개선세가 지속될 것으로 예상했으나, 코로나19 확산으로 단기적으로 영향은 받을 것으로 전망한다. 그러나 온라인 채널의 비중이 높아 타사대비 영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 코로나19가 진정된다면 최근 성장이 좋은 구달 브랜드의 제품 카테고리 및 일본 오프라인 확대와 이커머스 및 글로벌 사업 확대를 통한 성장이 기대된다. 실적 추정치를 하향조정하여 목표주가는 2.9만원으로 하향한다. 투자의견 Buy는 유지한다.

[표1] 클리오 1Q20 실적 당사 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E (a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	57.8	60.9	62.2	69.5	66.7	15.3	-4.1	66.7	-0.1
영업이익	3.2	5.0	6.1	4.2	3.3	4.7	-21.4	5.1	-34.7
지배주주순이익	1.2	1.3	6.1	-5.6	1.8	49.4	흑전	3.2	-45.3
영업이익률(%)	5.5	8.3	9.8	6.1	5.0			7.7	
순이익률(%)	2.0	2.1	9.8	-8.1	2.6			4.8	

자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

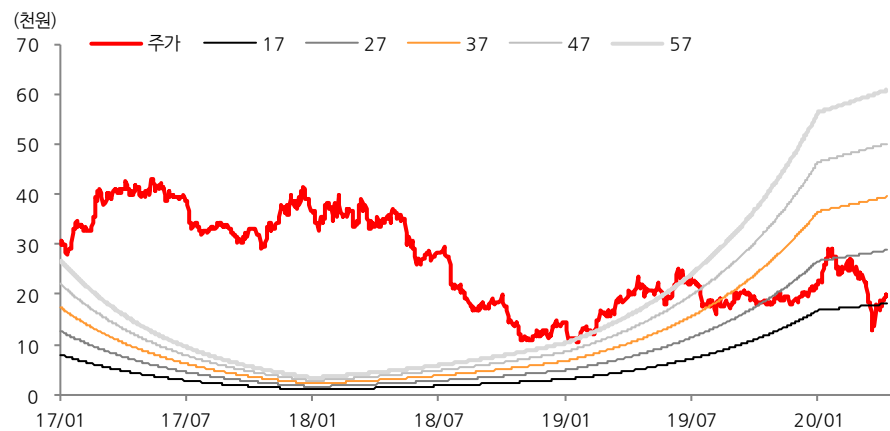
[표2] 클리오 목표주가 산출 방식

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E 비교
지배주주순이익(십억원)	18.4	22.2	19.3
적용 P/E 배수(배)	27	27	27 * 과거 PER 배수 평균치 적용
적정기업가치(십억원)	496.6	599.8	522.4
주식수(천주)	18,183	18,183	18,183 * 2월 발행한 전환사채 고려
적정주가 (원)	27,000	33,000	29,000

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 클리오 12M FWD P/E 밴드 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 클리오, 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	57.8	60.9	62.2	69.5	66.7	64.7	71.2	79.0	250.4	281.6	311.9
growth %	27.2	31.4	34.4	41.1	15.3	6.3	14.5	13.7	33.7	12.5	10.8
클럽클리오	13.6	12.1	12.3	13.2	10.6	10.7	11.7	13.4	51.2	46.4	51.3
growth %	42.6	10.1	1.3	-5.2	-22.1	-11.4	-5.0	1.9	9.9	-9.3	10.6
sales %	23.6	19.9	19.7	19.0	15.9	16.6	16.4	17.0	20.4	16.5	16.5
H&B	13.9	15.7	17.1	15.9	17.5	18.0	20.1	17.7	62.6	73.3	79.2
growth %	30.1	31.5	35.9	47.2	25.9	15.0	17.4	11.5	36.1	17.2	8.0
sales %	24.0	25.7	27.5	22.9	26.2	27.8	28.2	22.5	25.0	26.0	25.4
온라인	12.4	12.1	12.8	17.1	17.7	16.9	16.3	21.7	54.4	72.5	87.0
growth %	59.3	54.8	42.5	42.5	42.5	40.3	26.8	26.6	48.7	33.3	20.0
sales %	21.4	19.8	20.6	24.6	26.5	26.2	22.8	27.4	21.7	25.8	27.9
면세점	7.4	8.8	9.6	10.6	7.4	5.3	11.1	12.1	36.3	35.8	39.4
growth %	43.5	48.8	96.1	60.3	0.0	-40.0	15.7	14.4	61.2	-1.3	10.0
sales %	12.7	14.4	15.4	15.2	11.1	8.1	15.6	15.3	14.5	12.7	12.6
도매 및 홈쇼핑	4.5	4.3	4.4	4.1	5.1	4.6	4.6	4.3	17.3	18.5	18.9
growth %	-20.7	52.5	3.8	88.8	12.0	7.0	5.0	5.0	15.9	7.3	2.0
sales %	7.9	7.0	7.0	5.9	7.6	7.1	6.4	5.4	6.9	6.6	6.1
글로벌	6.0	8.0	5.9	8.8	8.5	9.2	7.5	9.8	28.6	35.0	36.0
growth %	-8.8	13.9	68.5	132.7	41.4	15.0	27.8	12.0	37.3	22.2	3.0
sales %	10.4	13.1	9.5	12.6	12.7	14.2	10.6	12.4	11.4	12.4	11.6
영업이익	3.2	5.0	6.1	4.2	3.3	5.4	7.8	6.6	18.6	23.0	28.2
growth %	407.0	-4.0	흑전	3,007.4	4.7	6.2	26.8	54.6	흑전	23.8	22.7
margin %	5.5	8.3	9.8	6.1	5.0	8.3	10.9	8.3	7.4	8.2	9.1
순이익	1.2	1.3	6.1	-5.6	1.8	4.1	5.9	5.0	2.9	16.8	22.2
growth %	-42.8	45.0	435.4	82.5	49.4	218.1	-2.9	흑전	195.5	469.8	32.3
margin %	2.0	2.1	9.8	-8.1	2.6	6.3	8.3	6.3	1.2	6.0	7.1

자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	194	187	250	282	312
매출총이익	118	106	137	160	178
영업이익	11	-2	19	23	28
EBITDA	14	2	31	36	43
순이자손익	-3	-2	1	1	1
외화관련손익	-1	0	0	0	0
지분법손익	-1	0	-1	0	0
세전계속사업손익	10	2	9	22	29
당기순이익	8	1	3	17	22
지배주주순이익	8	1	3	17	22
증가율(%)					
매출액	0.0	-3.3	33.6	12.5	10.8
영업이익	-57.7	적전	흑전	23.8	22.7
EBITDA	-50.6	-87.7	1,726.7	16.0	18.4
순이익	-61.9	-87.4	195.5	469.8	32.3
이익률(%)					
매출총이익률	60.7	56.4	54.6	56.6	57.0
영업이익률	5.6	-0.8	7.4	8.2	9.1
EBITDA 이익률	7.1	0.9	12.4	12.8	13.7
세전이익률	4.9	1.3	3.4	7.7	9.4
순이익률	4.1	0.5	1.2	6.0	7.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-23	62	40	21	35
당기순이익	8	1	3	17	22
자산상각비	3	3	12	13	14
운전자본증감	-34	53	0	-9	-2
매출채권 감소(증가)	-1	-2	-8	1	-2
재고자산 감소(증가)	-2	-9	2	-8	-3
매입채무 증가(감소)	-9	-4	7	-2	2
투자현금흐름	-13	-23	-16	9	-2
유형자산처분(취득)	-6	-13	-12	0	0
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-23	59	-9	11	0
재무현금흐름	-5	-43	-7	0	-3
차입금의 증가(감소)	-11	19	-13	0	0
자본의 증가(감소)	-4	-2	0	0	-3
배당금의 지급	4	2	0	0	3
총현금흐름	17	8	40	30	37
(-)운전자본증감(감소)	17	10	-14	9	2
(-)설비투자	6	13	12	0	0
(+)자산매각	-1	-1	0	0	0
Free Cash Flow	-6	-17	42	21	35
(-)기타투자	0	5	9	2	2
잉여현금	-6	-21	33	19	32
NOPLAT	9	-1	6	18	21
(+) Dep	3	3	12	13	14
(-)운전자본투자	17	10	-14	9	2
(-)Capex	6	13	12	0	0
OpFCF	-11	-21	21	22	34

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	183	118	141	167	202
현금성자산	139	66	87	107	136
매출채권	19	20	26	25	27
재고자산	23	30	24	32	35
비유동자산	50	71	96	85	73
투자자산	20	31	50	52	54
유형자산	27	38	45	33	19
무형자산	2	2	1	1	0
자산총계	233	189	237	252	275
유동부채	81	39	76	74	77
매입채무	23	19	27	25	28
유동성이자부채	57	18	40	40	40
비유동부채	7	8	15	16	16
비유동이자부채	0	0	7	7	7
부채총계	88	47	91	90	93
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	65	66	66	66	66
이익잉여금	76	75	78	95	115
자본조정	-5	-8	-7	-7	-7
자기주식	-5	-8	-8	-8	-8
자본총계	145	141	145	162	182

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	469	59	173	988	1,307
BPS	7,849	8,318	8,563	9,551	10,709
DPS	100	0	0	150	200
CFPS	1,028	452	2,349	1,776	2,178
ROA(%)	3.3	0.5	1.4	6.9	8.4
ROE(%)	5.6	0.7	2.1	10.9	12.9
ROIC(%)	17.4	-0.8	6.5	17.4	22.4
Multiples(x, %)					
PER	78.4	246.1	126.6	19.8	15.0
PBR	4.7	1.7	2.6	2.0	1.8
PSR	3.2	1.3	1.5	1.2	1.1
PCR	35.7	32.0	9.3	11.0	9.0
EV/EBITDA	39.3	116.2	10.7	7.5	5.7
배당수익률	0.3	n/a	n/a	0.8	1.0
안정성(%)					
부채비율	61.0	33.6	62.9	55.5	51.1
Net debt/Equity	-56.4	-33.7	-28.4	-37.3	-49.7
Net debt/EBITDA	-591.6	-2,793.8	-132.7	-167.6	-211.7
유동비율	225.4	298.5	184.6	224.6	262.6
이자보상배율(배)	2.1	n/a	16.8	68.9	84.5
자산구조(%)					
투하자본	28.4	49.2	43.0	39.0	32.3
현금+투자자산	71.6	50.8	57.0	61.0	67.7
자본구조(%)					
차입금	28.3	11.3	24.1	22.2	20.3
자기자본	71.7	88.7	75.9	77.8	79.7

[Compliance Notice]

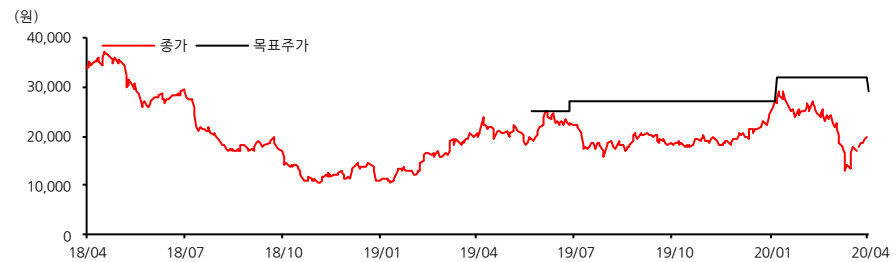
(공표일: 2020년 4월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손호주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[클리오 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.05.30	2019.05.30	2019.07.05	2019.08.19	2019.10.14	2019.11.22
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	손호주	25,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2020.01.14	2020.02.24	2020.04.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	32,000	32,000	29,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.30	Buy	25,000	-9.66	0.60
2019.07.04	Buy	27,000	-27.74	0.00
2020.01.14	Buy	32,000	-28.83	-9.38
2020.04.10	Buy	29,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%