

# 클리오

# BUY(유지)

237880 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	30,000원	현재주가(05/14)	21,800원	Up/Downside	+37.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 15

## 이슈 메이커

### News

**예상 밖 매출 호조:** 1Q20 연결매출 678억원(+17.2%YoY), 영업이익 35억원(+8.9%YoY)으로 당사 추정 매출과 컨센서스 매출을 상회했고, 영업이익은 부합했다. 국내외 코로나19 확산으로 대부분의 화장품 브랜드사 실적이 부진한 가운데 동사는 클럽클리오(로드샵)와 특판/도매매출을 제외한 대부분 채널 매출이 (+)성장을 보여 경쟁력을 확인했다. 특히 온라인에서 47%YoY 성장해 오프라인 대체 수요를 검증했고, H&B 채널에서 21%YoY 성장했는데 코로나19로 인한 트래픽 감소 영향을 제거한다면 최소 40% 이상 성장을 보였을 것으로 추정된다. 클럽클리오가 매장 철수(QoQ -3개) 및 임대료 부담이 높은 관광 상권 매출이 감소하면서 고정비 부담을 키웠고, 마진이 높은 도매/특판 매출이 감소하는 한편 마진이 낮은 홈쇼핑 비중이 커지면서 이익 개선은 제한적이었다.

### Comment

**이슈 제품을 중심으로 한 질적 성장:** 대면 유통채널의 트래픽 감소로 타 내수 화장품 브랜드사 매출이 10%YoY 감소한 것과는 달리 높은 성장세를 보였다는 건 그만큼 클리오와 이하 브랜드에 대한 소비자 니즈가 높음을 의미할 것이다. 히트 제품수의 증가로 클리오를 비롯해 구달, 페리페라 등 견조하게 매출 성장을 보이고 있고, H&B 채널 내에서의 입점 확대가 매출로 연결되는 시기이다. 또한 자사몰을 기반으로한 매출 성장과 화장품 시장이 선진화된 일본 시장에서의 선전이 지속적으로 올해 매출과 이익 개선에 기여할 것으로 전망된다.

### Action

**더욱 나아질 실적, 매수 선호:** 2Q20으로 갈수록 부진했던 유통채널의 트래픽 회복이 예상되며, 이슈 제품을 기반으로 온라인 채널이나 수출 성장이 현 추세를 유지할 것으로 보여 긍정적이다. 투자 의견과 목표주가를 유지하며, 매수 관점에서의 접근을 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	12,900/29,000원
매출액	187	250	308	384	488	KOSDAQ /KOSPI	691/1,925pt
(증가율)	-3.3	33.6	23.0	24.6	27.1	시가총액	3,699억원
영업이익	-2	19	25	41	72	60일-평균거래량	173,718
(증가율)	적전	흑전	32.5	68.2	73.3	외국인지분율	5.8%
순이익	1	3	16	26	48	60일-외국인지분율변동추이	-5.7%p
EPS	59	173	927	1,559	2,831	주요주주	한현옥 외 4인 68.8%
PER (H/L)	706/173.7	157.4/60.6	23.5	14.0	7.7	(천원)	
PBR (H/L)	5.0/1.2	3.2/1.2	2.4	2.1	1.6	클리오(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	369.2/79.3	12.4/4.4	3.1	NA	2.5	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	-0.8	7.4	8.0	10.8	14.7	주가상승률	
ROE	0.7	2.1	10.4	15.7	23.7	절대기준	1M 7.7, 3M -12.4, 12M -2.5
						상대기준	1M -4.9, 3M -12.7, 12M 0.3



도표 1. 클리오 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	18	19	20E	21E
<b>연결매출</b>	<b>578</b>	<b>609</b>	<b>628</b>	<b>696</b>	<b>678</b>	<b>745</b>	<b>797</b>	<b>860</b>	<b>1,873</b>	<b>2,504</b>	<b>3,080</b>	<b>3,837</b>
%YoY	27.2	31.3	35.6	41.5	17.2	22.4	26.9	23.5	-3.3	33.7	23.0	24.6
<b>유통채널별</b>												
클럽클리오	115	121	144	132	93	111	149	138	466	512	491	513
H&B	139	157	173	159	168	195	212	190	459	627	765	952
온라인	124	121	127	171	182	187	197	237	366	543	804	1,166
면세점	74	88	96	106	78	79	94	95	225	364	346	382
글로벌	60	80	59	88	90	108	92	132	208	287	421	527
도매수출	61	43	29	32	50	41	33	48	149	164	171	197
홈쇼핑	-	-	-	-	16	25	20	20	-	-	81	100
<b>%YoY</b>												
클럽클리오	20.6	10.0	18.3	-5.2	-19.4	-8.5	4.0	4.9	15.7	9.8	-4.0	4.5
H&B	30.1	31.8	37.4	47.9	21.2	24.5	22.5	19.7	-0.8	36.7	22.0	24.5
온라인	59.3	54.5	41.1	42.5	47.1	55.0	55.0	38.5	72.1	48.3	48.0	45.0
면세점	43.5	49.8	97.0	60.3	6.2	-10.0	-3.0	-10.5	-4.3	61.7	-5.0	10.5
글로벌	-8.8	14.4	68.1	132.7	49.8	35.1	55.0	50.5	-13.7	37.5	47.0	25.0
도매수출	6.1	51.8	-31.5	46.9	-18.3	-5.0	15.5	50.8	-61.1	10.2	4.5	15.0
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22.8
<b>영업이익</b>	<b>32</b>	<b>50</b>	<b>67</b>	<b>43</b>	<b>35</b>	<b>60</b>	<b>88</b>	<b>64</b>	<b>-16</b>	<b>186</b>	<b>246</b>	<b>414</b>
% of sales	5.5	8.3	10.7	6.2	5.1	8.0	11.1	7.4	-0.9	7.4	8.0	10.8
%YoY	406.5	흑전	흑전	4,857.5	8.9	18.2	31.6	48.6	-115.0	흑전	32.5	68.2

자료: DB금융투자

**대차대조표**

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	118	141	209	179	272
현금및현금성자산	9	26	35	3	71
매출채권및기타채권	20	26	30	37	46
재고자산	30	24	31	40	51
비유동자산	71	96	42	104	67
유형자산	38	45	-19	39	-2
무형자산	2	1	1	1	0
투자자산	27	28	38	42	46
자산총계	189	237	254	285	342
유동부채	39	76	81	90	102
매입채무및기타채무	20	29	35	42	54
단기차입금및단기채	18	14	12	14	14
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	15	15	15	15
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	47	91	96	105	117
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	66	66	66	66	66
이익잉여금	75	78	91	113	158
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	145	157	180	225

**손익계산서**

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	187	250	308	384	488
매출원가	82	114	139	162	193
매출총이익	106	137	169	222	295
판매비	107	118	145	180	223
영업이익	-2	19	25	41	72
EBITDA	2	31	103	0	116
영업외손익	4	-11	-1	-1	2
금융손익	5	-9	0	0	3
투자손익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	-1	-1	-1
세전이익	2	9	24	41	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	3	16	26	48
지배주주지분순이익	1	3	16	26	48
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	4	16	26	48
증감률(%YoY)					
매출액	-3.3	33.6	23.0	24.6	27.1
영업이익	적전	흑전	32.5	68.2	73.3
EPS	-87.2	195.3	434.4	68.3	81.6

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

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	62	40	98	-12	79
당기순이익	1	3	16	26	48
현금유출이없는비용및수익	7	37	87	-28	69
영업및무형자산상각비	3	12	79	-42	44
영업관련자산부채변동	53	0	4	3	-13
매출채권및기타채권의감소	-2	-8	-4	-7	-9
재고자산의감소	-9	2	-7	-10	-10
매입채무및기타채무의증가	-4	7	6	7	12
투자활동현금흐름	-23	-16	-22	-17	-5
CAPEX	-13	-12	-14	-16	-3
투자자산의순증	-10	0	-11	-4	-4
재무활동현금흐름	-43	-7	-7	-3	-5
사채및차입금의 증가	-39	28	-2	2	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2	0	-4	-4	-4
기타현금흐름	0	0	-60	0	0
현금의증가	-4	17	9	-32	68
기초현금	13	9	26	35	3
기말현금	9	26	35	3	71

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	59	173	927	1,559	2,831
EPS	8,318	8,563	9,274	10,619	13,234
BPS	0	220	220	220	220
DPS					
Multiple(배)					
P/E	246.1	126.6	23.5	14.0	7.7
P/B	1.7	2.6	2.4	2.1	1.6
EV/EBITDA	116.2	10.6	3.1	NA	2.5
수익성(%)					
영업이익률	-0.8	7.4	8.0	10.8	14.7
EBITDA마진	0.9	12.4	33.5	-0.1	23.8
순이익률	0.5	1.2	5.1	6.9	9.9
ROE	0.7	2.1	10.4	15.7	23.7
ROA	0.5	1.4	6.4	9.8	15.3
ROIC	-0.7	4.9	16.0	28.9	43.7
안정성및기타					
부채비율(%)	33.6	62.9	61.1	58.4	52.2
이자보상배율(배)	-0.3	16.8	15.7	26.2	44.5
배당성향(배)	0.0	124.2	23.2	13.8	7.6

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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)**

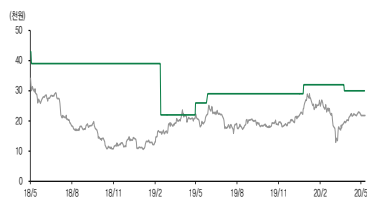
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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	-31.7	-13.3					
20/01/08	Buy	32,000	-28.2	-9.4					
20/04/07	Buy	30,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경