



화장품/섬유의복

Analyst 하누리
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

RA 정은수
02. 6454-4887
esjung@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	26,000 원
현재주가 (8.12)	18,500 원
상승여력	40.5%
KOSDAQ	845.60pt
시가총액	3,173억원
발행주식수	1,715만주
유동주식비율	28.74%
외국인비중	4.32%
52주 최고/최저가	29,000원/12,900원
평균거래대금	32.3억원
주요주주(%)	
한현욱 외 3 인	67.30

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.5	-31.1	-2.1
상대주가	-6.3	-44.1	-31.2

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	187.4	-1.6	1.0	59	-87.2	8,318	246.2	1.7	116.3	0.7	33.6
2019	250.4	18.6	2.9	173	195.3	8,563	126.6	2.6	10.6	2.1	62.9
2020E	249.3	15.5	13.0	759	337.7	8,811	24.4	2.1	9.9	8.7	55.6
2021E	276.5	19.8	15.6	908	19.6	9,492	20.4	1.9	8.4	9.9	45.9
2022E	307.6	22.6	17.1	994	9.5	10,237	18.6	1.8	7.6	10.1	41.8

클리오 237880

2Q20 Review: 온라인 vs. 오프라인

- ✓ 2Q20 매출액 496억원(-18.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익 31억원(-38.1%)
- ✓ 채널별: 디지털 +33%, 해외 +3% vs. 면세 -50% vs. 전문점 -43%
- ✓ 투자의견 Buy 및 적정주가 26,000원 유지
- ✓ ① 판매 채널 효율화: 온라인 ↑ vs. 전문점 ↓
- ✓ ② 포트폴리오 다각화: 기존 브랜드 라인업 확대 + 신규 브랜드 추가

2Q20 판매 채널별 성과 상이

클리오는 2분기 매출액 496억원(-18.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익 31억원(-38.1%), 순이익 31억원(+139.9%)을 기록하면서, 대체로 당사 예상치에 부합했다. 순이익 성장이 특히 높게 나타났다. 파생상품평가이익 및 금융자산처분이익 발생에 따른다.

[국내] ① 디지털: 매출액 166억원(+33.3% 온라인/홈쇼핑 합산)을 실현한다. 내수향 (자사몰/제휴몰)과 외수향(라큐텐/역직구) 모두 강세였다. ② H&B: 전년동기대비 -33.5% 줄었다. 직전분기 대량 주문이 선행 인식된 탓이다. ③ 전문점: 매출액 69 억원(-42.7%)을 시현했다. 매장 축소(-7개점 QoQ)에 객수 감소가 동반한 것으로 파악된다. ④ 면세: 역신장이 불가피했다. 매출액 44억(-50.0%)으로 시장 성장에 부합한 것으로 보인다.

[해외] ① 일본: 매출액 53억원(+121.0%)으로 배증했다. 색조('클리오' 쿠션/아이)과 기초('구달' 세럼) 모두 호조였다. ② 중국: 색조 수요 감소로 인해 역신장했다. 매출액은 27억원(-14.7%)을 기록했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 26,000원 유지

클리오에 대한 투자의견 Buy 및 적정주가 26,000원을 유지한다. 매수 관점에서의 접근을 추천한다. ① 판매 채널 운용 능력이 뛰어나다. 비효율 전문점 철수 및 온라인 강화를 통한 수익성 개선이 기대된다(2020E 매출 비중 변화: 전문점 -2.5%p vs. 디지털 -6.3%p). ② 포트폴리오 다각화에도 주목이 필요하다. 주력 브랜드의 라인업 확대 및 신규 인디 브랜드 추가를 말한다.

표1 클리오 2Q20 실적 Review

(십억원, %, %p)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	49.6	60.9	-18.4	67.8	-26.7	57.7	-14.0	53.5	-7.2
영업이익	3.1	5.0	-38.1	3.5	-10.0	4.2	-25.7	3.3	-5.4
순이익	3.1	1.3	139.9	3.9	-20.7	2.5	22.9	2.2	39.7
영업이익률	6.3	8.3	-2.0	5.1	1.2	7.3	-1.0	6.2	0.1
순이익률	6.2	2.1	4.1	5.7	0.5	4.3	1.9	4.1	2.1

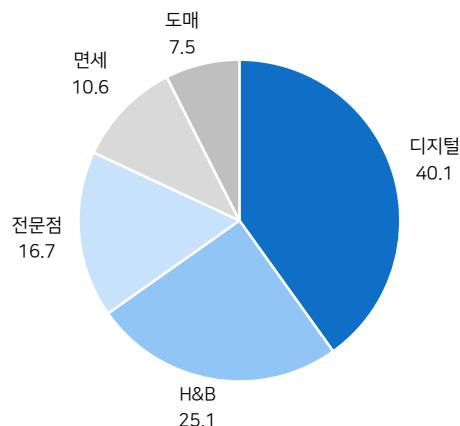
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

표2 클리오 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	57.8	60.9	62.2	69.5	67.8	49.6	58.6	73.4	250.4	249.3	276.5
국내	51.8	52.9	56.2	60.9	58.8	41.5	52.3	62.9	221.8	215.5	237.5
온라인	13.0	12.5	13.1	18.0	19.9	16.6	18.0	24.6	56.6	79.1	98.5
H&B	13.9	15.7	17.2	15.9	16.8	10.4	18.3	18.7	62.6	64.2	69.0
클럽클리오	11.5	12.1	12.3	13.2	9.3	6.9	7.3	9.7	49.1	33.3	25.3
면세	7.4	8.8	9.6	10.6	7.8	4.4	5.7	7.1	36.3	25.1	30.1
도매	6.1	3.9	4.0	3.2	5.0	3.1	3.0	2.7	17.2	13.8	14.5
해외	6.0	8.0	6.0	8.8	9.0	8.2	6.3	10.4	28.7	33.9	39.0
중국	2.2	2.9	2.2	3.2	5.1	5.3	3.4	4.9	10.6	18.6	20.1
일본	2.2	2.9	2.2	3.2	1.7	2.7	1.3	3.8	10.2	9.5	10.9
기타	1.6	2.1	1.6	2.3	2.2	0.2	1.7	1.7	7.9	5.8	7.9
매출총이익	32.9	34.5	34.2	37.2	35.1	27.6	31.7	37.1	136.7	131.4	147.3
매출총이익률	56.8	56.6	55.0	53.5	51.8	55.5	54.0	50.6	54.6	52.7	53.3
영업이익	3.2	5.0	6.1	6.3	3.5	3.1	4.9	4.1	18.6	15.5	19.8
영업이익률	5.5	8.3	9.8	9.1	5.1	6.3	8.3	5.5	7.4	6.2	7.2
순이익	1.2	1.3	6.1	-5.6	3.9	3.1	3.9	2.1	2.9	13.0	15.6
순이익률	2.0	2.1	9.8	-8.1	5.7	6.2	6.7	2.8	1.2	5.2	5.6
(% YoY)											
매출액	27.2	31.3	34.3	41.1	17.2	-18.4	-5.8	5.5	33.6	-0.4	10.9
국내	33.3	34.3	31.4	34.0	13.4	-21.6	-7.0	3.4	33.2	-2.9	10.2
온라인	66.6	59.6	45.6	50.1	53.3	33.3	36.6	36.6	54.5	39.7	24.6
H&B	30.1	31.8	36.5	47.9	21.2	-33.5	6.3	17.7	36.5	2.6	7.5
클럽클리오	20.6	10.0	1.0	-5.2	-19.4	-42.7	-40.3	-26.2	5.3	-32.2	-23.9
면세	43.5	49.8	96.2	60.3	6.2	-50.0	-40.3	-32.8	61.5	-31.0	20.0
도매	6.1	37.5	-3.1	46.9	-18.3	-20.0	-25.0	-13.9	15.4	-19.4	5.0
해외	-8.8	14.4	69.8	132.7	49.8	2.5	5.0	19.2	37.8	18.0	15.0
중국	-43.8	-29.4	4.7	43.5	274.9	113.2	10.1	31.8	324.9	75.4	8.0
일본	181.1	252.8	423.5	617.4	-32.2	-14.7	5.0	14.3	-18.1	-7.3	15.0
기타	-15.3	6.2	57.7	116.1	4.2	-92.2	-4.0	0.9	34.6	-26.7	37.6
영업이익	407.0	흑전	흑전	4,507.0	8.9	-38.1	-20.2	-4.5	흑전	-16.5	27.7
영업이익률	4.1	11.9	11.2	8.8	-0.4	-2.0	-1.5	-0.6	8.3	-1.2	0.9
순이익	-42.8	45.0	435.4	-82.5	230.3	139.9	-35.5	흑전	195.5	340.7	20.1

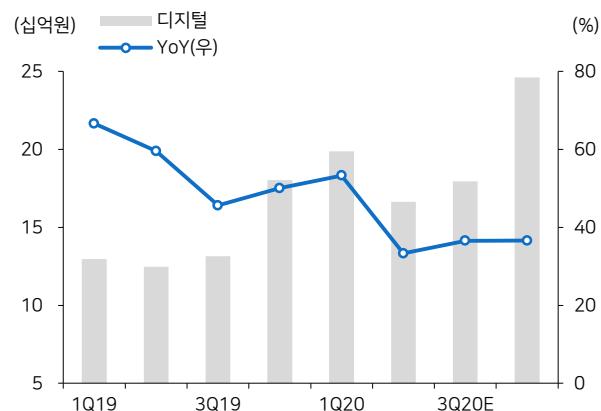
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림1 클리오 매출 비중 (2Q20)



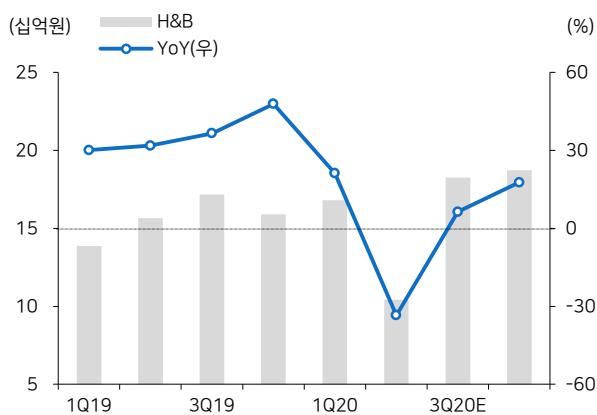
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림2 클리오 온라인 매출액 추이 및 전망



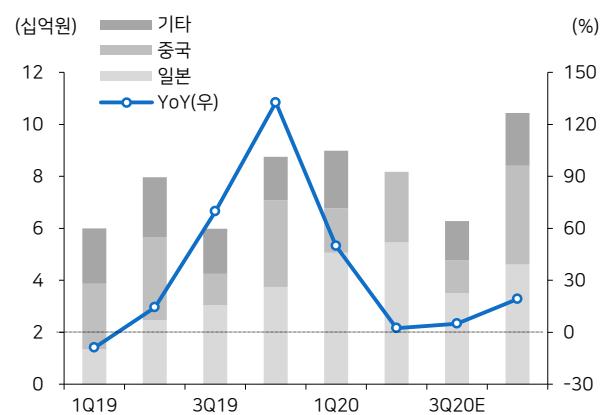
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림3 클리오 H&B 매출액 추이 및 전망



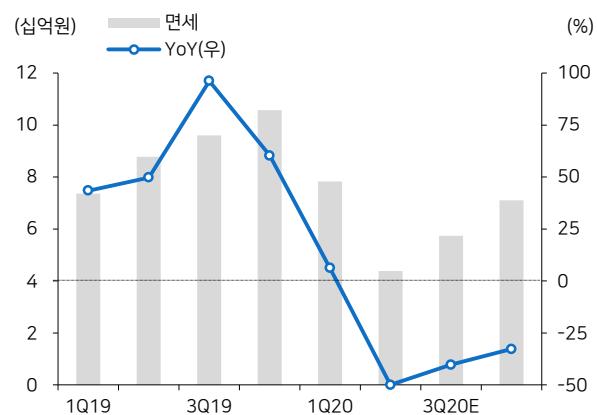
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림4 클리오 해외 매출액 추이 및 전망



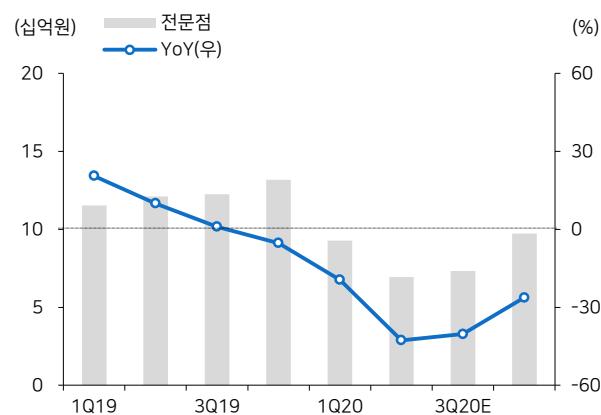
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림5 클리오 면세 매출액 추이 및 전망



자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림6 클리오 전문점 매출액 추이 및 전망



자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

클리오 (237880)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	187.4	250.4	249.3	276.5	307.6
매출액증가율 (%)	-3.3	33.6	-0.4	10.9	11.3
매출원가	81.7	113.7	118.0	129.2	143.7
매출총이익	105.7	136.7	131.4	147.3	163.8
판매관리비	107.2	118.1	115.9	127.4	141.2
영업이익	-1.6	18.6	15.5	19.8	22.6
영업이익률	-0.8	7.4	6.2	7.2	7.4
금융손익	4.7	-8.6	1.9	1.1	0.2
종속/관계기업손익	-0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-0.7
세전계속사업이익	2.4	8.6	16.8	20.2	22.1
법인세비용	1.4	5.7	3.9	4.7	5.1
당기순이익	1.0	2.9	13.0	15.6	17.1
지배주주지분 순이익	1.0	2.9	13.0	15.6	17.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	62.2	39.8	25.8	24.1	25.3
당기순이익(손실)	1.0	2.9	13.0	15.6	17.1
유형자산상각비	2.7	12.2	12.0	11.5	11.0
무형자산상각비	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2
운전자본의 증감	53.4	0.3	0.3	-3.2	-2.9
투자활동 현금흐름	-23.3	-16.1	-21.3	-11.8	-13.4
유형자산의증가(CAPEX)	-13.2	-11.8	-10.2	-10.0	-11.0
투자자산의감소(증가)	-10.2	-0.5	-10.7	-1.3	-1.7
재무활동 현금흐름	-43.2	-6.6	-8.9	-13.2	-6.3
차입금의 증감	-39.2	28.2	-9.9	-10.0	-2.4
자본의 증가	0.4	0.0	0.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-4.4	16.8	-3.8	-1.0	5.6
기초현금	13.3	8.9	25.7	21.9	20.9
기말현금	8.9	25.7	21.9	20.9	26.6

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	117.6	140.7	129.5	132.4	142.4
현금및현금성자산	8.9	25.7	21.9	20.9	26.6
매출채권	19.7	25.6	24.3	25.6	26.6
재고자산	29.7	23.7	22.8	24.6	26.8
비유동자산	71.0	96.0	105.6	105.2	106.6
유형자산	38.3	45.0	45.7	44.2	44.2
무형자산	1.9	1.1	0.8	0.7	0.5
투자자산	27.1	27.5	38.2	39.5	41.1
자산총계	188.6	236.7	235.1	237.6	249.0
유동부채	39.4	76.2	69.9	59.8	57.3
매입채무	15.6	22.5	23.8	26.1	28.2
단기차입금	18.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8.0	15.2	14.0	15.0	16.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	47.4	91.4	84.0	74.8	73.5
자본금	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
자본잉여금	65.6	65.6	66.1	66.1	66.1
기타포괄이익누계액	-0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	74.9	78.5	84.6	96.2	109.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	141.1	145.3	151.1	162.8	175.6

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2018	2019	2020E	2021E	2022E
SPS	11,050	14,756	14,595	16,120	17,934
EPS(지배주주)	59	173	759	908	994
CFPS	452	2,349	1,785	1,857	1,923
EBITDAPS	100	1,831	1,626	1,837	1,972
BPS	8,318	8,563	8,811	9,492	10,237
DPS	0	220	194	233	255
배당수익률(%)	0.0	1.0	1.0	1.3	1.4
(Valuation(Multiple))					
PER	246.2	126.6	24.4	20.4	18.6
PCR	32.0	9.3	10.4	10.0	9.6
PSR	1.3	1.5	1.3	1.1	1.0
PBR	1.7	2.6	2.1	1.9	1.8
EBITDA	1.7	31.1	27.8	31.5	33.8
EV/EBITDA	116.3	10.6	9.9	8.4	7.6
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	0.7	2.1	8.7	9.9	10.1
EBITDA 이익률	0.9	12.4	11.1	11.4	11.0
부채비율	33.6	62.9	55.6	45.9	41.8
금융비용부담률	2.4	0.4	0.6	0.5	0.4
이자보상배율(X)	-0.3	16.8	10.2	15.2	21.0
매출채권회전율(X)	9.9	11.0	10.0	11.1	11.8
재고자산회전율(X)	7.1	9.4	10.7	11.7	12.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy Hold Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

클리오 (237880) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2020.04.22	산업분석	Buy	30,000	하누리	-30.5	-22.0		
2020.07.09	기업브리핑	BuY	26,000	하누리	-	-	클리오	적정주가

