

클리오

BUY(유지)

237880 기업분석 | 화장품

목표주가(하향)	24,000원	현재주가(09/01)	16,850원	Up/Downside	+42.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 09. 02

NDR 후기: 회복의 초입 구간

Comment

비효율 요인 제거 지속: 코로나19 확산세로 비대면 채널의 영향력이 높아지는 추세 속에서 동사도 온라인 자체몰이나 유통사몰에서 매출 성장이 꾸준한 편이다. 주로 작년에 이슈화되었던 제품(청굴 씨 라인, 아이팔레트, 쿠션 등)에 대해 오프라인에서 온라인으로 대체되는 수요가 꾸준히 유지되고 있는 것으로 파악된다. 3Q20부터는 오랜 기간 동사와 전략적 파트너 관계로서 위치하는 올리브영의 온라인몰 통한 매출 확대가 본격화될 것으로 전망되어 H&B 채널 매출이 개선될 것으로 보인다. 한편 로드샵 클럽클리오는 비효율 점포 위주로 상반기 매장수를 10개 이상 줄였으며, 연말 내 50개까지 추가 감소할 것으로 보여 고정비 규모가 높은 클럽클리오의 적자 해소에 기여할 전망이다.

국내외 온라인 채널 접점 늘어 가는 중: 해외 수출은 일본에서의 매출 성장이 둔화되는 한편 중국 온라인몰 위주의 매출 성장이 예상되며, 아마존 미국과 일본몰에 클리오 입점 및 라인 확장으로 추가적인 매출처를 확보한 점이 긍정적이라 판단된다. 페리페라 브랜드의 중동 온라인 시장 진출 이후 아이템 확장 계획도 가지고 있어 글로벌 매출 성장에 기대감을 실어봐도 무난할 것으로 보여진다. 매출 기여가 컸던 오프라인 채널의 실적 회복 기대감이 높지 않은 상황에서 국내외 온라인 채널을 활용해 돌파구를 찾는 시도는 곧 실적 회복으로 이어질 수 있고, 상반기보다 실적 악화의 가능성을 충분히 낮춘다고 판단한다.

Action

나일일 일만 남았다: 오프라인 채널의 실적 회복이 예상보다 크지 않아 실적 추정치의 하향 조정이 불가피하지만 방향성은 우상향 추세를 벗어나지 않는 것으로 보인다. 더 나빠질 것도 없다고 판단되어 주가는 바닥을 다지며 반등의 기회를 모색할 것으로 예상된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	187	250	255	318	382
(증가율)	-3.3	33.6	1.9	24.8	20.1
영업이익	-2	19	17	24	33
(증가율)	적전	흑전	-10.9	44.0	37.9
순이익	1	3	11	15	23
EPS	59	173	634	899	1,338
PER (H/L)	706/173.7	157.4/60.6	26.6	18.7	12.6
PBR (H/L)	5.0/1.2	3.2/1.2	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA (H/L)	369.2/79.3	12.4/4.4	10.0	7.2	5.7
영업이익률	-0.8	7.4	6.5	7.5	8.6
ROE	0.7	2.1	7.3	9.7	13.1

52주 최저/최고	12,900/29,000원
KOSDAQ /KOSPI	848/2,326pt
시가총액	2,890억원
60일-평균거래량	179,557
외국인지분율	3.6%
60일-외국인지분율변동추이	-2.3%p
주요주주	한현옥 외 3인 67.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.9	-20.5	-8.2
상대기준	-9.5	-33.1	-33.9

도표 1. 클리오 연간 추정치 조정

(단위: 억원 %)

	20E			21E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
연결매출	2,551	2,908	-12.3	3,183	3,637	-12.5
영업이익	166	212	-21.8	239	324	-26.3
순이익	108	139	-22.1	154	209	-26.5

자료: DB금융투자

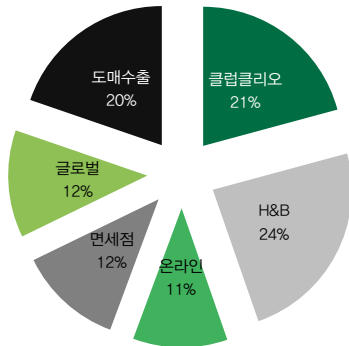
도표 2. 클리오 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	18	19	20E	21E
연결매출	578	609	622	696	678	496	616	761	1,873	2,504	2,551	3,183
%YoY	27.2	31.3	34.3	41.5	17.2	-18.4	-1.0	9.3	-3.3	33.7	1.9	24.8
유통채널별												
클럽클리오	115	113	142	132	93	69	75	89	466	502	326	347
H&B	139	157	173	159	168	104	164	172	459	627	608	757
온라인	124	121	127	171	182	162	169	220	366	543	733	1,012
면세점	74	88	96	106	78	44	58	93	225	364	273	301
글로벌	60	80	59	88	90	82	92	123	208	287	387	484
도매수출	61	47	25	32	50	31	41	49	149	164	171	197
홈쇼핑	-	-	-	-	16	5	16	15	-	-	52	85
%YoY												
클럽클리오	20.6	2.8	16.6	-5.2	-19.4	-38.6	-46.8	-32.8	15.7	7.6	-35.0	6.5
H&B	30.1	31.8	37.4	47.9	21.2	-33.5	-5.0	8.0	-0.8	36.7	-3.0	24.5
온라인	59.3	54.5	41.1	42.5	47.1	33.8	33.0	28.5	72.1	48.3	35.0	38.0
면세점	43.5	49.8	97.0	60.3	6.2	-50.0	-40.0	-12.3	-4.3	61.7	-25.0	10.5
글로벌	-8.8	14.4	68.1	132.7	49.8	2.5	55.0	40.9	-13.7	37.5	35.0	25.0
도매수출	6.1	65.8	-40.9	46.9	-18.3	-33.7	68.0	54.8	-61.1	10.2	4.5	15.0
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	62.9
영업이익	32	50	61	43	35	31	55	44	-16	186	166	239
% of sales	5.5	8.3	9.8	6.2	5.1	6.3	9.0	5.8	-0.9	7.4	6.5	7.5
%YoY	406.5	흑전	흑전	4,857.5	8.9	-38.1	-9.5	3.8	-115.0	흑전	-10.9	44.0

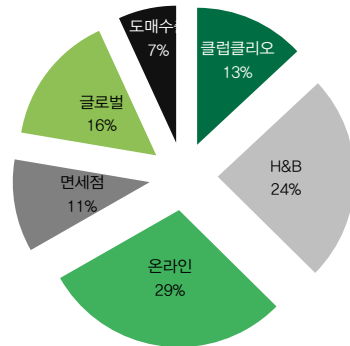
자료: 클리오, DB금융투자

도표 3. 2017년 기준 클리오 채널별 매출 비중



자료: 클리오, DB금융투자

도표 4. 2020년 기준 클리오 채널별 매출 비중



자료: 클리오, DB금융투자

도표 5. 중저가 브랜드 연간 매출과 시장점유율 구분

(단위: 억원)

	13년	14년	15년	16년	17년	18년	19년	M/S
해브앤비	291	336	863	2,372	3,628	4,691	6,347	18%
이니스프리	3,328	4,567	5,921	7,679	6,420	5,989	5,519	16%
더페이스샵	4,911	5,330	5,404	5,638	4,704	4,873	5,435	15%
에이블씨엔씨	4,013	3,985	3,562	3,836	3,322	3,455	4,222	12%
난다	677	1,151	1,089	1,287	1,675	1,967	2,695	8%
클리오	336	425	1,069	1,964	1,906	1,874	2,504	7%
토니모리	1,703	2,052	2,200	2,365	2,027	1,810	2,057	6%
잇츠한불	524	2,411	3,096	2,675	1,565	2,141	2,045	6%
네이처리퍼블릭	1,717	2,552	2,848	2,618	2,227	2,350	1,899	5%
에뛰드	3,372	2,810	2,578	3,166	2,591	2,183	1,800	5%
더샘인터내셔널	332	440	716	1,400	1,320	1,235	1,057	3%
합계	21,204	26,059	29,345	35,000	31,385	32,568	35,579	100%
클리오 M/S	1.6%	1.6%	3.6%	5.6%	6.1%	5.8%	7.0%	

자료: 각 사, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	118	141	146	152	170
현금및현금성자산	9	26	12	11	16
매출채권및기타채권	20	26	25	31	36
재고자산	30	24	26	34	40
비유동자산	71	96	104	117	127
유형자산	38	45	42	53	58
무형자산	2	1	1	1	0
투자자산	27	28	38	42	46
자산총계	189	237	252	272	299
유동부채	39	76	84	92	101
매입채무및기타채무	20	29	30	37	45
단기차입금및단기차	18	14	20	22	22
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	15	15	15	15
시차및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	47	91	99	108	116
자본금	8	8	9	9	9
자본잉여금	66	66	66	66	66
이익잉여금	75	78	86	97	117
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	145	153	164	183

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	62	40	60	26	31
당기순이익	1	3	11	15	23
현금유출이없는비용및수익	7	37	15	21	26
유형및무형자산상각비	3	12	10	14	14
영업관련자산부채변동	53	0	40	-3	-6
매출채권및기타채권의감소	-2	-8	1	-6	-5
재고자산의감소	-9	2	-2	-8	-6
매입채무및기타채무의증가	-4	7	2	6	8
투자활동현금흐름	-23	-16	-14	-23	-21
CAPEX	-13	-12	-7	-24	-20
투자자산의순증	-10	0	-11	-4	-4
재무활동현금흐름	-43	-7	1	-4	-6
시차및차입금의 증가	-39	28	7	2	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2	0	-4	-4	-4
기타현금흐름	0	0	-60	0	0
현금의증가	-4	17	-13	-1	4
기초현금	13	9	26	12	11
기말현금	9	26	12	11	16

자료: 클리오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	187	250	255	318	382
매출원가	82	114	121	145	168
매출총이익	106	137	134	173	214
판매비	107	118	117	150	181
영업이익	-2	19	17	24	33
EBITDA	2	31	27	37	47
영업외손익	4	-11	0	0	2
금융손익	5	-9	1	1	3
투자손익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	-1	-1	-1
세전이익	2	9	17	24	35
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	3	11	15	23
자배주주지분순이익	1	3	11	15	23
비자배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	4	11	15	23
증감률(%YoY)					
매출액	-3.3	33.6	1.9	24.8	20.1
영업이익	적전	흑전	-10.9	44.0	37.9
EPS	-87.2	195.3	265.4	41.9	48.8

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

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2018	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)				
EPS	59	173	634	899
BPS	8,318	8,563	8,895	9,576
DPS	0	220	220	220
Multiple(배)				
P/E	246.1	126.6	26.6	18.7
P/B	1.7	2.6	1.9	1.8
EV/EBITDA	116.2	10.6	10.0	7.2
수익성(%)				
영업이익률	-0.8	7.4	6.5	7.5
EBITDA마진	0.9	12.4	10.4	11.8
순이익률	0.5	1.2	4.2	4.8
ROE	0.7	2.1	7.3	9.7
ROA	0.5	1.4	4.4	5.9
ROIC	-0.7	4.9	9.5	15.8
안정성및기타				
부채비율(%)	33.6	62.9	65.1	65.5
이자보상배율(배)	-0.3	16.8	9.7	12.9
배당성향(배)	0.0	124.2	33.9	23.9

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 기재된 내용은 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 투자이전 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이전은 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 투자이전은 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 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/05/16	Buy	39,000	-54.2 -19.6	20/09/02	Buy	24,000	-
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	-30.4 -22.0				
20/07/07	Buy	27,000	-33.7 -25.7				

주: *표는 담당자 변경