

2020. 10. 5



▲ 화장품/섬유의복

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

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

Buy

적정주가 (12개월) **23,000 원**

현재주가 (9.29) **16,650 원**

상승여력 **38.1%**

KOSDAQ	848.15pt
시가총액	2,855억원
발행주식수	1,715만주
유동주식비율	28.52%
외국인비중	3.19%
52주 최고/최저가	29,000원/12,900원
평균거래대금	20.3억원

주요주주(%)

한현옥 외 3 인 67.30

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.2	-4.9	-14.6
상대주가	0.4	-41.4	-36.9

주가그래프



클리오 237880

3Q20 Preview: 예견된 부진

- ✓ 3Q20P: 매출액 543억원(-12.7% YoY; 이하 YoY), 영업이익 34억원(-43.7%)
- ✓ ① 국내: 온라인 강세(+51%) vs. 오프라인 부진(H&B -23%, 전문점 -50%)
- ✓ ② 해외: 일본(+52.9%) '구달' 호조 지속, 중국(+56.0%) SKU 추가 효과
- ✓ 판매 채널 운용력 우수, 매수 접근 추천

3Q20P 채널별 성과 상이

클리오에 2020년 3분기 매출액 543억원(-12.7% YoY; 이하 YoY), 영업이익 34억원(-43.7%), 순이익 28억원(-54.2)을 기록할 것으로 예상된다. 코로나 재확산 영향으로 오프라인 부진이 불가피하겠다.

[국내] ① 디지털: 매출액 199억원(+51.2%; 온라인/홈쇼핑 합산)을 예상한다. 제휴물과 역직구 모두 강세였다는 판단이다. ② H&B: 매출액으로 133억원(-22.5%)을 추산한다. 오프라인 쇼핑 수요 위축을 감안했다. ③ 전문점: 매출액 61억원(-50.4%)을 추정한다. 매장 축소와 고객 감소가 동반한 것으로 파악된다. ④ 면세: 예상 매출액은 49억원으로(-49.4%) 직전분기와 유사하겠다.

[해외] ① 일본: 매출액 47억원(+52.9%)을 달성할 전망이다. '구달' 호조가 계속되고 있다. 주력 제품(청굴 비타C 세럼) 대용량화 및 플랫폼 확장(돈키호테 등) 모두 주효했다는 판단이다. ② 중국: 매출액 19억원(+56.0%)으로 전년동기대비 크게 늘겠다. 기저 영향과 SKU 추가를 감안했다.

투자의견 Buy(유지) 및 적정주가 23,000원(하향) 제시

클리오에 대한 투자의견 Buy을 유지하며, 적정주가는 23,000원으로 -11% 하향한다. 오프라인 실적 추정치를 조정한 데에 기인한다(EPS 변동: 2020E -12.2%, 2021E -7.0%). 판매 채널 운용에 대한 기대는 유효한 바, 매수 접근을 추천한다. ① 온라인 판매 성과가 고무적이다. 자사몰 비중 확대(2020E +2%p)와 해외 채널 기여 증가(2020E +10%p)가 예상된다. '구달'의 아마존 입점(7월) 또한 추가 성장 동력으로 작용하겠다. ② 전문점 폐점이 가속화된다(2020E -34개점). 1H21E부터는 매장 효율화에 따른 손익 개선이 확인될 전망이다.

(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	238.5	14.1	11.3	663	282.2	8,910	25.1	1.9	9.9	7.6	55.4
2021E	267.3	18.5	14.3	835	26.0	9,536	19.9	1.7	8.3	9.1	47.9
2022E	298.0	21.3	15.8	919	10.0	10,226	18.1	1.6	7.3	9.3	44.8

표1 클리오 3Q20 실적 Preview

(십억원)	3Q20E	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	54.3	62.2	-12.7	49.6	9.5	56.3	-3.6
영업이익	3.4	6.1	-44.3	3.1	9.7	4.1	-17.1
지배순이익	2.8	6.1	-54.1	3.1	-9.7	2.9	-3.4
영업이익률(%)	6.3	9.8	-3.5	6.3	0.0	7.3	-1.0

자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

표2 클리오 연간 실적 추정치 변동

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	238.5	267.3	249.3	276.5	-4.3	-3.3	242.1	279.5
영업이익	14.1	18.5	15.5	19.8	-9.0	-6.6	15.1	21.6
순이익	11.3	14.3	13.0	15.6	-13.1	-8.3	10.3	14.2

자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

표3 클리오 적정주가 산출

	적정가치	비고
12개월 선행 EPS (원)	806	
Target PER	30.0	글로벌 Peer 평균 값에 30% 할인 적용
적정주가 (원)	23,000	반내림
현재주가 (원)	16,650	
상승여력 (%)	38.1%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 글로벌 화장품 브랜드 업체 실적 및 Valuation

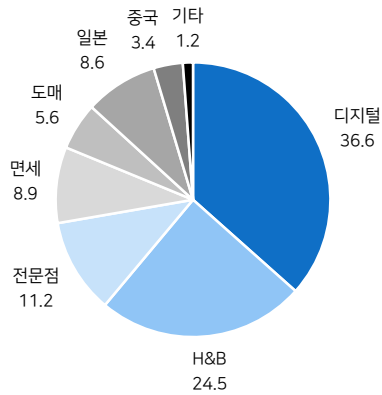
회사명 (십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E
클리오	286	239	267	14	19	11	14	25.1	19.9	1.9	1.7	7.6	9.1	9.9	8.3
L'Oreal	214,859	38,178	41,433	6,691	7,768	5,333	6,040	39.7	35.1	5.2	4.9	13.1	14.3	24.2	21.5
Estee Lauder	92,163	17,901	19,702	2,895	3,586	2,051	2,562	45.2	36.0	16.5	14.9	41.1	47.6	25.4	21.1
Kao	41,521	15,758	16,485	2,138	2,413	1,511	1,721	27.3	23.9	4.1	3.9	15.7	17.0	13.9	12.6
Shiseido	27,284	10,334	11,662	25	730	-195	489	N/A	58.4	5.2	4.9	-3.3	10.0	37.3	19.4
상하이자화	4,346	1,295	1,454	86	111	70	90	59.1	46.7	3.8	3.6	6.3	7.5	37.3	31.1
평균(국내사 제외)								42.8	40.0	7.0	6.4	14.6	19.3	27.6	21.1

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 클리오 실적 추이 및 전망											
(십억원, %, %p)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	57.8	60.9	62.2	69.5	67.8	49.6	54.3	66.8	250.4	238.5	267.3
국내	51.8	52.9	56.2	60.9	58.8	41.5	47.2	56.7	221.8	204.1	227.7
온라인	13.0	12.5	13.1	18.0	19.9	16.6	19.9	24.6	56.6	81.0	100.9
H&B	13.9	15.7	17.2	15.9	16.8	10.4	13.3	14.9	62.6	55.5	59.7
클럽클리오	11.5	12.1	12.3	13.2	9.3	6.9	6.1	7.5	49.1	29.8	23.8
면세	7.4	8.8	9.6	10.6	7.8	4.4	4.9	6.9	36.3	24.0	28.8
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	7.2	10.1	28.7	34.5	39.6
중국	1.4	2.3	3.1	3.9	5.1	4.2	4.7	5.1	10.6	19.0	20.5
일본	2.5	3.2	1.2	3.3	1.7	2.7	1.9	4.0	10.2	10.3	11.1
기타	2.1	2.5	1.7	1.5	2.2	1.3	0.6	1.0	7.9	5.2	8.1
매출총이익	32.9	34.5	34.2	35.2	35.1	27.6	28.8	33.8	136.7	125.2	141.8
매출총이익률	56.8	56.6	55.0	50.6	51.8	55.5	53.0	50.6	54.6	52.5	53.1
영업이익	3.2	5.0	6.1	4.2	3.5	3.1	3.4	4.0	18.6	14.1	18.5
영업이익률	5.5	8.3	9.8	6.1	5.1	6.3	6.3	6.1	7.4	5.9	6.9
순이익	1.2	1.3	6.1	-5.6	3.9	3.1	2.8	1.6	2.9	11.3	14.3
순이익률	2.0	2.1	9.8	-8.1	5.7	6.2	5.1	2.4	1.2	4.7	5.4
(% YoY)											
매출액	27.2	31.3	34.3	41.1	17.2	-18.4	-12.7	-3.9	33.6	-4.7	12.1
국내	33.3	34.3	31.4	34.0	13.4	-21.6	-16.1	-6.9	33.2	-8.0	11.6
온라인	66.6	59.6	45.6	50.1	53.3	33.3	51.2	36.6	54.5	43.1	24.6
H&B	30.1	31.8	36.5	47.9	21.2	-33.5	-22.5	-6.1	36.5	-11.4	7.5
클럽클리오	20.6	10.0	1.0	-5.2	-19.4	-42.7	-50.4	-43.4	5.3	-39.3	-20.0
면세	43.5	49.8	96.2	60.3	6.2	-50.0	-49.4	-34.8	61.5	-34.0	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	20.0	15.5	37.8	20.0	15.0
일본	71.0	176.5	621.6	765.8	274.9	80.0	52.9	29.4	324.9	78.4	8.0
중국	-36.2	-23.7	-43.4	47.4	-32.2	-14.7	56.0	21.5	-18.1	1.0	7.3
기타	15.6	26.7	75.9	44.1	4.2	-47.9	-62.8	-33.3	34.6	-34.2	56.0
영업이익	407.0	흑전	흑전	3,007.4	8.9	-38.1	-43.7	-4.6	흑전	-24.3	31.6
영업이익률	4.1	11.9	11.2	5.8	-0.4	-2.0	-3.5	0.0	8.3	-1.5	1.0
순이익	-42.8	45.0	435.4	-82.5	230.3	139.9	-54.2	흑전	195.5	284.9	26.5

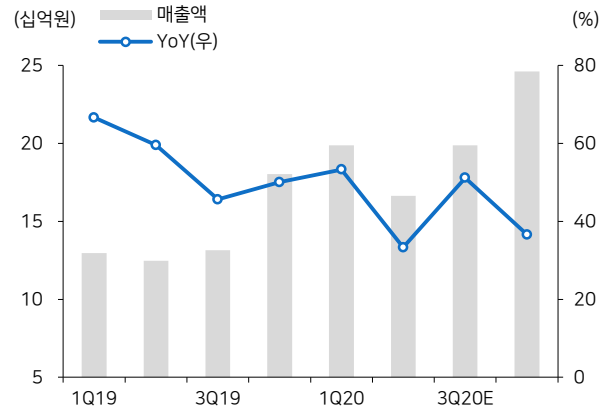
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림1 클리오 매출 비중 (3Q20E)



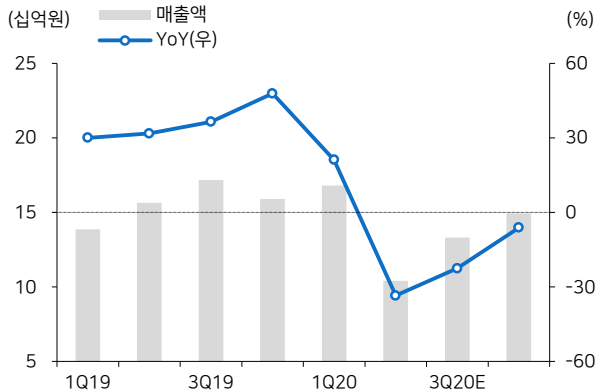
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림2 클리오 온라인 매출액 추이 및 전망



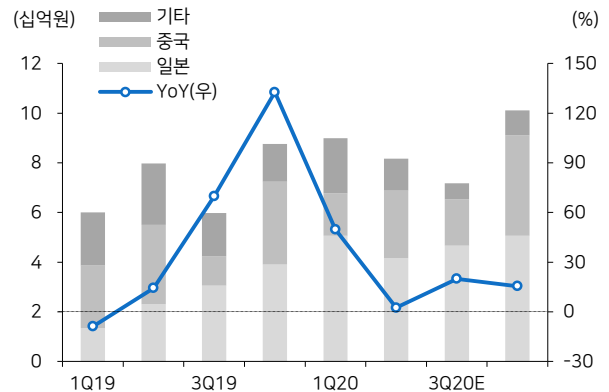
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림3 클리오 H&B 매출액 추이 및 전망



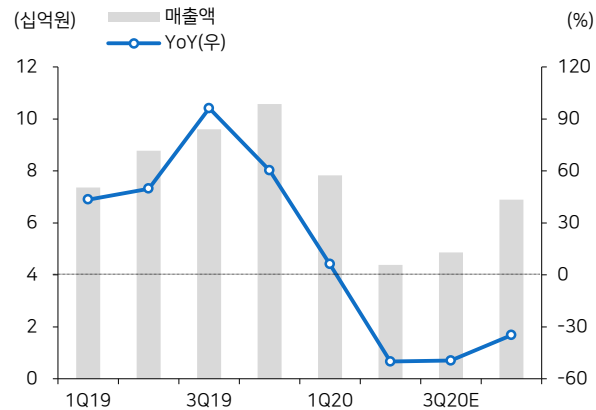
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림4 클리오 해외 매출액 추이 및 전망



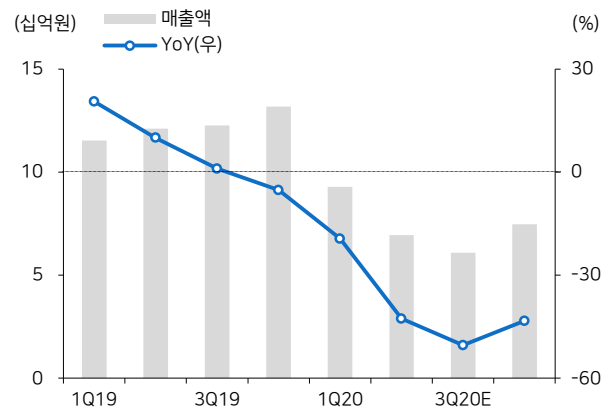
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

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	238.5	267.3	298.0
매출액증가율 (%)	-3.3	33.6	-4.7	12.1	11.5
매출원가	81.7	113.7	113.3	125.5	139.9
매출총이익	105.7	136.7	125.2	141.8	158.1
판매관리비	107.2	118.1	111.1	123.3	136.8
영업이익	-1.6	18.6	14.1	18.5	21.3
영업이익률	-0.8	7.4	5.9	6.9	7.1
금융손익	4.7	-8.6	1.6	0.7	-0.1
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	15.1	18.6	20.5
법인세비용	1.4	5.7	3.8	4.3	4.7
당기순이익	1.0	2.9	11.3	14.3	15.8
지배주주지분 순이익	1.0	2.9	11.3	14.3	15.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	62.2	39.8	18.5	24.3	26.1
당기순이익(손실)	1.0	2.9	11.3	14.3	15.8
유형자산상각비	2.7	12.2	12.2	12.2	12.7
무형자산상각비	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2
운전자본의 증감	53.4	0.3	-1.8	-2.4	-2.5
투자활동 현금흐름	-23.3	-16.1	-5.7	-14.3	-16.9
유형자산의증가(CAPEX)	-13.2	-11.8	-10.5	-13.0	-15.4
투자자산의감소(증가)	-10.2	-0.5	-18.5	-1.0	-0.8
재무활동 현금흐름	-43.2	-6.6	-17.3	-10.6	-4.7
차입금의 증감	-39.2	28.2	-6.7	-7.8	-1.1
자본의 증가	0.4	0.0	4.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-4.4	16.8	-4.5	-0.6	4.5
기초현금	13.3	8.9	25.7	21.2	20.7
기말현금	8.9	25.7	21.2	20.7	25.2

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	117.6	140.7	113.9	116.7	125.5
현금및현금성자산	8.9	25.7	21.2	20.7	25.2
매출채권	19.7	25.6	25.9	27.2	28.5
재고자산	29.7	23.7	24.2	25.7	27.5
비유동자산	71.0	96.0	123.6	125.2	128.5
유형자산	38.3	45.0	47.8	48.6	51.3
무형자산	1.9	1.1	0.9	0.7	0.5
투자자산	27.1	27.5	46.0	46.9	47.7
자산총계	188.6	236.7	237.5	241.9	254.0
유동부채	39.4	76.2	62.6	55.0	54.1
매입채무	15.6	22.5	23.6	25.1	26.1
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	22.1	23.3	24.5
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	84.7	78.3	78.6
자본금	8.5	8.5	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	65.6	65.6	70.2	70.2	70.2
기타포괄이익누계액	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	74.9	78.5	83.3	94.1	105.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	141.1	145.3	152.8	163.6	175.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	11,050	14,756	13,962	15,587	17,374
EPS(지배주주)	59	173	663	835	919
CFPS	452	2,349	1,623	1,838	1,953
EBITDAPS	100	1,831	1,553	1,805	1,995
BPS	8,318	8,563	8,910	9,536	10,226
DPS	0	220	170	215	237
배당수익률(%)	0.0	1.0	1.0	1.3	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	246.2	126.6	25.1	19.9	18.1
PCR	32.0	9.3	10.3	9.1	8.5
PSR	1.3	1.5	1.2	1.1	1.0
PBR	1.7	2.6	1.9	1.7	1.6
EBITDA	1.7	31.1	26.5	31.0	34.2
EV/EBITDA	116.3	10.6	9.9	8.3	7.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.7	2.1	7.6	9.1	9.3
EBITDA 이익률	0.9	12.4	11.1	11.6	11.5
부채비율	33.6	62.9	55.4	47.9	44.8
금융비용부담률	2.4	0.4	1.0	1.0	0.8
이자보상배율(x)	-0.3	16.8	5.7	7.3	9.3
매출채권회전율(x)	9.9	11.0	9.3	10.1	10.7
재고자산회전율(x)	7.1	9.4	10.0	10.7	11.2

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	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	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	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

클리오 (237880) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

