

2021. 2. 15



▲ 화장품/섬유/의복

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

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

Buy

적정주가 (12개월) **25,000 원**

현재주가 (2.10) **19,950 원**

상승여력 **25.3%**

KOSDAQ 시가총액	964.31pt
발행주식수	3,434억원
유동주식비율	1,721만주
외국인비중	28.58%
52주 최고/최저가	2.34%
평균거래대금	26,950원/12,900원
	24.4억원

주요주주(%)

한현옥 외 3인	67.06
제이드마운틴에쿼티 외 1인	6.00

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7	10.8	-21.0
상대주가	7.3	-0.8	-44.6

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	218.2	6.3	9.7	565	226.0	8,768	31.5	2.0	15.3	6.5	53.9
2021E	239.6	11.7	14.1	823	45.7	9,386	24.2	2.1	12.8	9.1	46.9
2022E	263.9	16.9	18.2	1,062	29.0	10,183	18.8	2.0	10.3	10.9	43.2

클리오 237880

4Q20 Review: 코로나 영향권

- ✓ 4Q20: 매출액 502억원(-27.8%), 영업손실 13억원(적전), 순적자 6억원(적지)
- ✓ ① 국내: 온라인(-28.7%) 쿠팡 영업 방식 변경 & 오프라인(-41.0%) 객수 감소 영향
- ✓ ② 해외: 일본(+60.1%) '구달' 및 '클리오' 모두 호조, 미국(+900%) '구달' 입점 효과, 중국(-22.6%) 광군제 특수 vs. 역기지 영향
- ✓ 해외 사업 확장성 우수(2021E 해외 매출 비중 +2.3%p), 매수 접근 추천

4Q20 판매 부진 불가피

클리오는 2020년 4분기 매출액 502억원(-27.8% YoY; 이하 YoY), 영업손실 13억원(적전), 순적자 6억원(적지)을 기록했다. 색조 비중이 상대적으로 높은 클리오에게 코로나 영향은 더욱이 크다. 비우호적 영업 환경으로 판매가 부진한 가운데, 온라인 프로모션 확대에 비용이 증가하면서 손실이 발생했다.

[국내] ① 온라인: 예상 매출액은 79억원(-28.7%; 홈쇼핑 합산)이다. 공급 가격 관련 채널간 이해상충 방지의 일환으로, 쿠팡 영업 방식을 변경한 것이 전체 매출을 끌어내렸다(Sell-in → Sell-out). ② 오프라인: 매출액으로 251억원(-41.0%)을 추산한다. 클럽클리오(-64.8%)는 비효율 매장 철수로(-18개점 QoQ), 면세(-34.9%)와 H&B(-18.2%)는 객수 감소로 매출이 미진했다.

[해외] ① 일본: 매출액 91억원(+60.1%)을 추정한다. '구달'과 '클리오' 모두 선전하고 있다. 주력 제품(비타C세럼, 프로아이팔레트) 리뉴얼 및 플랫폼 확장(돈키호테)이 주효했다. ② 중국: 매출액으로 58억원(-22.6%)을 예상한다. 내수몰(+34.4; 상해)은 광군제 특수로 성장하였으나, 글로벌(-31.4%; 본사)은 역기지 영향이 발목을 잡았다. ③ 미국: 매출액 10억원(+900% YoY, +42.8% QoQ)을 예상한다. 아마존 '구달' 입점 효과가 특출했던 것으로 보인다.

투자의견 Buy 및 적정주가 25,000원 유지

클리오에 대한 투자의견 Buy 및 적정주가 25,000원을 유지한다. 해외 사업 확장성을 감안, 매수 접근을 추천한다. ① 중국: 제품 외관 디자인 교체 및 티몰 사업 방식 변화를 통한 양질의 성장이 기대된다(Sell-out → Sell-in). ② 미국: '구달'의 아마존 추가 또한 외형 성장을 이끌겠다.

(십억원)	4Q20	4Q19	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	50.2	69.5	-27.8	50.6	-0.8	54.2	-7.4	58.2	-13.7
영업이익	-1.3	4.3	적전	1.1	적전	2.1	-161.9	1.7	-176.5
지배순이익	-0.6	-5.6	적지	3.3	적전	2.0	-130.0	0.4	-250.0
영업이익률(%)	-2.6	6.2	-8.8	2.2	-4.8	3.9	-6.5	2.9	-5.5

자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

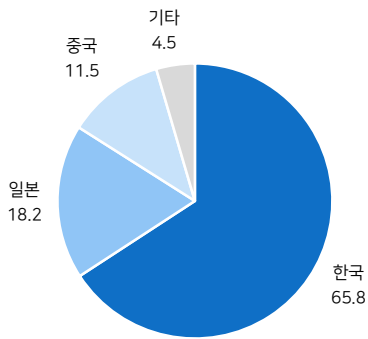
(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	67.8	49.6	50.6	50.2	61.8	53.3	56.8	67.8	218.2	239.6	263.9
국내	58.8	41.5	43.3	42.1	53.3	44.7	48.7	55.4	185.6	202.1	222.6
온라인	19.9	16.6	17.2	16.9	22.2	20.6	21.5	20.1	70.6	84.5	97.8
H&B	16.8	10.4	13.0	12.8	15.9	13.0	15.0	14.6	53.1	58.4	63.1
클럽클리오	9.3	6.9	5.1	4.0	4.6	3.9	3.0	8.8	25.4	20.3	15.0
면세	7.8	4.4	5.1	6.9	5.9	4.0	6.1	9.5	24.2	25.4	31.8
도매	5.0	3.1	2.9	1.4	4.7	3.2	3.1	2.4	12.3	13.6	14.9
해외	9.0	8.2	7.3	8.2	8.5	8.6	8.0	12.4	32.6	37.5	41.3
일본	5.1	4.2	3.6	3.6	4.9	4.6	4.5	4.4	16.5	18.3	20.3
중국	1.8	2.7	2.8	3.4	1.6	2.4	2.5	3.0	10.7	9.6	11.0
기타	2.1	1.3	0.9	1.2	2.0	1.6	1.0	5.0	5.5	9.6	10.0
매출총이익	35.1	27.6	25.0	24.3	32.6	30.1	29.2	34.2	111.9	126.1	141.4
매출총이익률	51.8	55.5	49.4	48.4	52.8	56.5	51.4	50.4	51.3	52.6	53.6
영업이익	3.5	3.1	1.0	-1.3	3.0	3.7	2.0	2.9	6.3	11.7	16.9
영업이익률	5.1	6.3	2.1	-2.6	4.8	7.0	3.6	4.3	2.9	4.9	6.4
순이익	3.9	3.1	3.3	-0.6	3.5	3.6	4.0	3.1	9.7	14.1	18.2
순이익률	5.7	6.2	6.5	-1.2	5.6	6.8	7.0	4.6	4.4	5.9	6.9
(% YoY)											
매출액	17.2	-18.4	-18.7	-27.8	-8.8	7.3	12.2	35.0	-12.8	9.8	10.1
국내	13.4	-21.6	-23.0	-30.7	-9.3	7.8	12.5	31.8	-16.2	8.9	10.1
온라인	53.3	33.3	30.5	-6.1	11.9	23.9	25.1	18.9	24.7	19.6	15.8
H&B	21.2	-33.5	-24.0	-18.2	-5.7	24.5	14.8	13.9	-14.9	10.0	8.0
클럽클리오	-19.4	-42.7	-58.2	-64.8	-50.6	-43.5	-41.2	118.5	-46.4	-20.0	-26.1
면세	6.2	-50.0	-46.9	-34.9	-25.0	-10.0	20.0	37.6	-33.4	5.0	25.0
도매	-18.3	-20.0	-29.1	-71.7	-5.0	5.0	10.0	74.1	-34.9	10.0	10.0
해외	49.8	2.5	22.1	-6.9	-5.0	5.0	10.0	51.5	13.6	15.0	10.0
일본	274.9	80.0	18.0	-8.0	-3.0	10.0	25.0	20.0	54.4	11.5	10.5
중국	-30.8	-25.0	250.0	34.4	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	12.2	-10.0	15.0
기타	3.8	-36.5	-57.6	-49.6	-5.5	20.1	12.2	326.2	-35.6	73.9	4.0
영업이익	8.9	-38.1	-82.9	적전	-14.1	19.3	93.6	흑전	-66.0	84.0	44.8
영업이익률	-0.4	-2.0	-7.8	-8.7	-0.3	0.7	1.5	6.9	-4.5	2.0	1.5
순이익	230.3	139.9	-46.0	89.5	-10.9	17.2	19.9	흑전	228.2	46.2	29.0

자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

표3 클리오 실적 추이 및 전망 (온라인 매출 지역별로 구분 - 당사 추정)											
(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액 (합산)	67.8	49.6	50.6	50.2	61.8	53.3	56.8	67.8	218.2	239.6	263.9
국내	51.8	34.0	35.9	33.0	44.0	35.0	39.2	46.3	154.7	164.5	178.7
해외	15.9	15.7	14.7	17.2	17.8	18.3	17.6	21.5	63.5	75.1	85.1
일본	10.0	9.0	8.6	9.1	10.8	10.3	10.5	11.0	36.7	42.6	48.1
중국	3.6	5.0	4.4	5.8	3.8	5.2	4.5	6.1	18.8	19.6	23.2
기타	2.4	1.7	1.7	2.3	3.2	2.7	2.5	4.4	8.1	12.9	13.8
오프라인	47.9	33.0	33.4	33.3	39.6	32.7	35.3	47.7	147.6	155.2	166.0
국내	38.9	24.8	26.1	25.1	31.0	24.1	27.2	35.3	115.0	117.7	124.8
해외	9.0	8.2	7.3	8.2	8.5	8.6	8.0	12.4	32.6	37.5	41.3
일본	5.1	4.2	3.6	3.6	4.9	4.6	4.5	4.4	16.5	18.3	20.3
중국 (상해 내수물)	1.8	2.7	2.8	3.4	1.6	2.4	2.5	3.0	10.7	9.6	11.0
기타	2.1	1.3	0.9	1.2	2.0	1.6	1.0	5.0	5.5	9.6	10.0
온라인	19.9	16.6	17.2	16.9	22.2	20.6	21.5	20.1	70.6	84.5	97.8
국내	12.9	9.1	9.8	7.9	13.0	10.9	11.9	11.0	39.7	46.8	54.0
해외	6.9	7.5	7.4	9.0	9.3	9.7	9.5	9.1	30.8	37.6	43.9
일본	4.9	4.8	5.0	5.5	5.9	5.8	6.0	6.6	20.2	24.2	27.9
중국 (본사 역직구)	1.8	2.3	1.6	2.4	2.2	2.8	2.0	3.1	8.1	10.0	12.2
미국	0.1	0.3	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	2.1	4.0	4.6
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.5	-1.6	0.4	-0.7	-0.8
(% YoY)											
매출액 (합산)	17.2	-18.4	-18.7	-27.8	-8.8	7.3	12.2	35.0	-12.8	9.8	10.1
국내	8.9	-29.3	-30.6	-38.5	-15.1	3.1	9.2	40.1	-23.1	6.3	8.6
해외	55.9	22.5	40.3	9.4	11.9	16.5	19.6	25.0	29.1	18.4	13.3
일본	237.7	103.1	196.6	60.1	8.3	15.4	22.1	20.0	98.1	16.2	13.1
중국	-28.0	-18.0	-16.2	-22.6	5.0	3.8	2.7	6.7	-11.7	4.7	18.1
기타	4.1	-24.8	-27.0	-10.4	37.5	59.5	50.5	91.6	-14.5	60.3	6.8
오프라인	6.8	-31.8	-31.9	-35.2	-17.3	-1.0	5.5	43.1	-23.8	5.1	7.0
국내	0.1	-38.5	-39.3	-41.0	-20.2	-3.0	4.3	40.4	-30.3	2.3	6.0
해외	49.8	2.5	22.1	-6.9	-5.0	5.0	10.0	51.5	13.6	15.0	10.0
일본	274.9	80.0	350.1	45.1	-3.0	10.0	25.0	20.0	73.2	11.5	10.5
중국 (상해 내수물)	-30.8	-25.0	-8.2	-14.8	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	0.0	-10.0	15.0
기타	3.8	-36.5	-57.6	-49.6	-5.5	20.1	12.2	326.2	-35.6	73.9	4.0
온라인	53.3	33.3	30.5	-6.1	11.9	23.9	25.1	18.9	24.7	19.6	15.8
국내	48.0	19.2	12.8	-28.7	0.2	19.7	22.1	39.3	10.0	17.9	15.2
해외	64.4	55.6	64.6	30.0	33.8	29.0	29.0	1.1	50.7	21.9	16.6
일본	206.3	128.6	138.1	71.9	20.0	20.0	20.0	20.0	124.4	20.0	15.0
중국 (본사 역직구)	-25.0	-8.0	-27.3	-31.4	20.0	20.0	25.0	30.0	-23.6	24.0	21.1
미국	0.0	200.0	600.0	900.0	900.0	233.3	42.9	0.0	425.0	90.5	15.0
기타	12.8	-12.1	1.6	-13.4	80.6	53.9	496.1	-1,528.8	-3.8	-251.6	15.2
매출 비중 (합산)											
국내	76.5	68.4	71.0	65.8	71.2	65.7	69.0	68.3	70.9	68.7	67.7
해외	23.5	31.6	29.0	34.2	28.8	34.3	31.0	31.7	29.1	31.3	32.3
일본	14.7	18.1	17.0	18.2	17.5	19.4	18.5	16.2	16.8	17.8	18.2
중국	5.3	10.1	8.7	11.5	6.1	9.7	8.0	9.1	8.6	8.2	8.8
기타	3.5	3.5	3.3	4.5	5.2	5.2	4.5	6.5	3.7	5.4	5.2

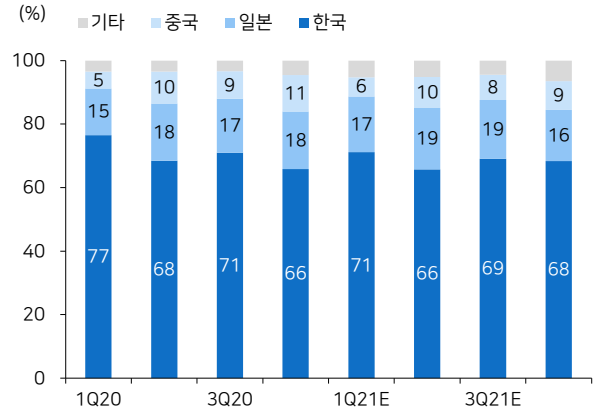
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림1 클리오 지역별 매출 비중 (4Q20)



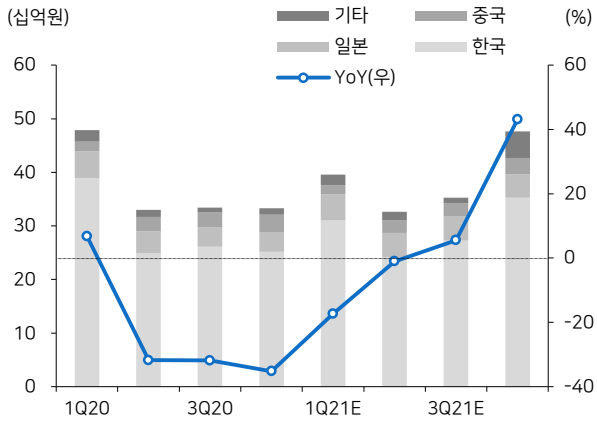
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림2 클리오 지역별 매출 비중 추이



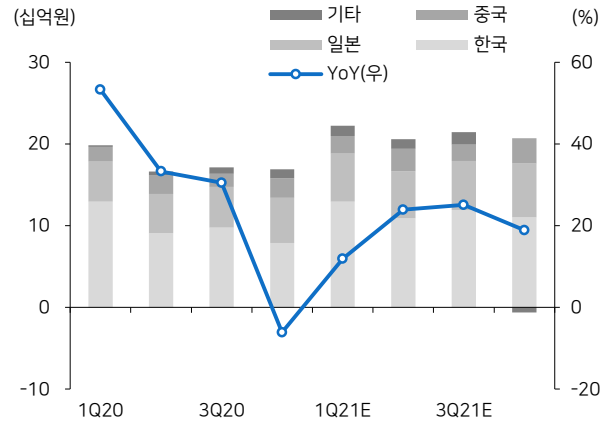
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림3 클리오 오프라인 매출액 추이 및 전망



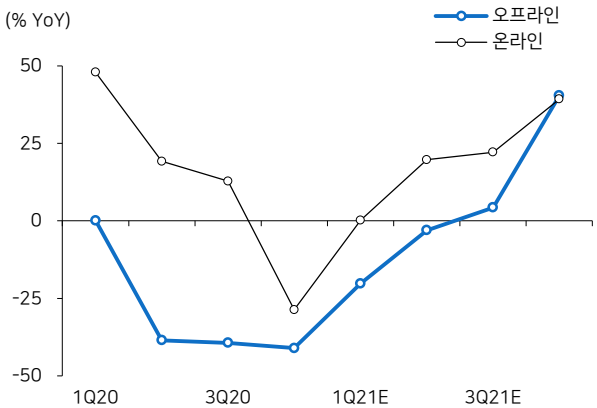
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림4 클리오 온라인 매출액 추이 및 전망



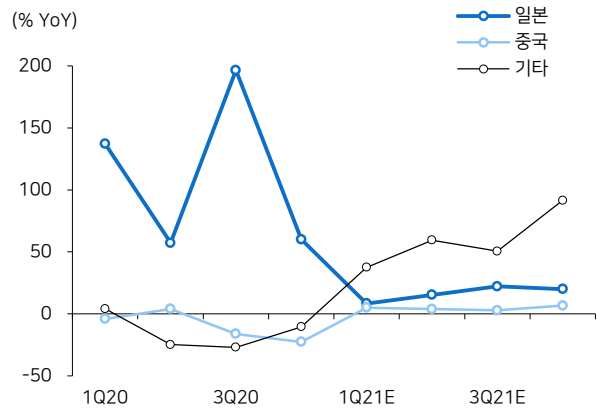
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림5 클리오 국내 매출액 성장률



자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림6 클리오 해외 매출액 성장률 (온라인 합산)



자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

클리오 (237880)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	187.4	250.4	218.2	239.6	263.9
매출액증가율 (%)	-3.3	33.6	-12.8	9.8	10.1
매출원가	81.7	113.7	106.3	113.6	122.4
매출총이익	105.7	136.7	111.9	126.1	141.4
판매관리비	107.2	118.1	105.6	114.4	124.6
영업이익	-1.6	18.6	6.3	11.7	16.9
영업이익률	-0.8	7.4	2.9	4.9	6.4
금융손익	4.7	-8.6	6.7	7.1	7.3
종속/관계기업손익	-0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타영업외손익	-0.7	-0.8	0.5	0.3	0.4
세전계속사업이익	2.4	8.6	13.1	18.6	24.0
법인세비용	1.4	5.7	3.4	4.5	5.8
당기순이익	1.0	2.9	9.7	14.1	18.2
지배주주지분 순이익	1.0	2.9	9.7	14.1	18.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	62.2	39.8	14.3	25.3	28.2
당기순이익(손실)	1.0	2.9	9.7	14.1	18.2
유형자산상각비	2.7	12.2	12.4	12.9	13.2
무형자산상각비	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2
운전자본의 증감	53.4	0.3	-1.9	-2.1	-3.5
투자활동 현금흐름	-23.3	-16.1	-9.2	-14.3	-16.8
유형자산의증가(CAPEX)	-13.2	-11.8	-10.9	-13.0	-15.4
투자자산의감소(증가)	-10.2	-0.5	-21.6	-1.0	-0.8
재무활동 현금흐름	-43.2	-6.6	-18.0	-10.5	-4.6
차입금의 증감	-39.2	28.2	-8.2	-8.1	-1.1
자본의 증가	0.4	0.0	4.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-4.4	16.8	-12.7	0.5	6.8
기초현금	13.3	8.9	25.7	13.1	13.5
기말현금	8.9	25.7	13.1	13.5	20.3

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	117.6	140.7	105.3	109.4	120.2
현금및현금성자산	8.9	25.7	13.1	13.5	20.3
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	126.2	127.0	129.8
유형자산	38.3	45.0	50.0	50.1	52.3
무형자산	1.9	1.1	1.2	0.9	0.7
투자자산	27.1	27.5	49.1	50.1	50.9
자산총계	188.6	236.7	231.5	236.4	250.0
유동부채	39.4	76.2	62.8	54.9	54.0
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	18.3	20.5	21.4
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	81.1	75.5	75.4
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	-0.0	-0.0	-0.0
이익잉여금	74.9	78.5	82.1	92.7	106.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	141.1	145.3	150.4	161.0	174.6

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	11,050	14,756	12,773	13,973	15,386
EPS(지배주주)	59	173	565	823	1,062
CFPS	452	2,349	1,341	1,760	2,070
EBITDAPS	100	1,831	1,112	1,449	1,766
BPS	8,318	8,563	8,768	9,386	10,183
DPS	0	220	146	213	275
배당수익률(%)	0.0	1.0	0.8	1.1	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	246.2	126.6	31.5	24.2	18.8
PCR	32.0	9.3	13.3	11.3	9.6
PSR	1.3	1.5	1.4	1.4	1.3
PBR	1.7	2.6	2.0	2.1	2.0
EBITDA	1.7	31.1	19.0	24.9	30.3
EV/EBITDA	116.3	10.6	15.3	12.8	10.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.7	2.1	6.5	9.1	10.9
EBITDA 이익률	0.9	12.4	8.7	10.4	11.5
부채비율	33.6	62.9	53.9	46.9	43.2
금융비용부담률	2.4	0.4	0.7	0.3	0.3
이자보상배율(x)	-0.3	16.8	4.1	15.6	25.5
매출채권회전율(x)	9.9	11.0	8.5	9.0	9.5
재고자산회전율(x)	7.1	9.4	9.1	9.6	9.9

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

클리오 (237880) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

