

클리오

BUY(유지)

237880 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	24,000원	현재주가(03/04)	18,700원	Up/Downside	+28.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 03. 05

중소 강자의 저력은 이제부터!

Comment

H&B 채널 입점 효과와 온라인 비중 증가: 오프라인 채널 매출 회복세가 더딘 가운데 H&B채널이나 수출에서의 온라인 채널 비중이 높아지는 추세가 지속되고 있는 것으로 파악된다. H&B채널 주요 바이어들이 온라인 채널 마케팅에 집중하고 있으며, 이에 클리오나 페리페라 등 H&B채널에서 Top 브랜드로서 입지를 갖는 브랜드들의 수요 회복세도 온라인 채널을 통하는 것으로 보인다. 힐링버드가 H&B 채널 내 400여개 매장 신규 입점으로 매출 불량 증대가 예상되며 이밖에 M사나 B사 등 특수 온라인 채널 입점도 예상되어 온라인 채널 내 트래픽 유도의 통로가 다양해지는 점이 긍정적이다.

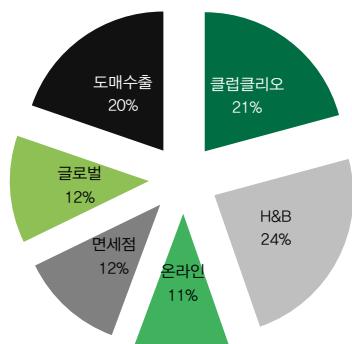
수출국가 다변화, 이너뷰티 시장 진출 도래: 기존 일본 위주의 수출에서 중국향 수출 물량이 꾸준히 증가하고 있으며, 아마존에서의 판매도 호조를 보이면서 미국향 수출 실적도 분기별 증가 추세가 뚜렷하다. 페리페라가 아마존 립 제품 카테고리에서 우수한 성과를 내고 있으며, 중국 역직구 채널을 비롯한 중국 내 온/오프라인 수요가 해외 수출 실적에 기여하는 것으로 파악된다. 이외에도 3월 중 이너뷰티 브랜드 출시가 예상되어 온라인 채널 위주의 대형 이커머스 채널 대응이 용이해질 수 있다. 클럽클리오 가두점 채널에 대한 의존도를 지속해서 낮추는 반면 온라인과 수출에서의 성장과 이너뷰티 시장 진출을 통해 모멘텀을 회복해 나갈 것으로 예상된다.

Action

중장기 실적 텐어라운드 기조 명확: 직영 오프라인 채널과 관련한 고정비 부담을 축소해나가는 작업이 막바지에 있고, 온라인이나 수출 등에서의 채널 의존도가 높아지는 양상으로 가고 있어 2021년 영업이익률 7% 달성을 무리가 없다는 판단이다. 단기 밸류에이션 부담이 다소 있으나 중장기 실적 텐어라운드 기조가 명확하다고 보여져 목표주가와 매수 관점을 유지한다.

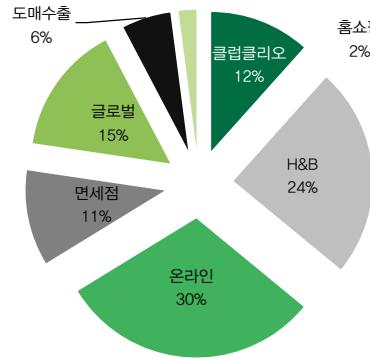
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	12,900/24,100원		
매출액	187	250	218	262	298	KOSDAQ /KOSPI	926/3,043pt		
(증가율)	-3.3	33.6	-12.8	20.1	13.6	시가총액	3,218억원		
영업이익	-2	19	6	18	25	60일-평균거래량	129,467		
(증가율)	적전	흑전	-66.0	189.8	38.1	외국인지분율	2.1%		
순이익	1	3	10	14	18	60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p		
EPS	59	173	567	843	1,053	주요주주	한현옥 외 3 인 67.1%		
PER (H/L)	706/173.7	157.4/60.6	31.4	22.1	17.7	(천원)	클리오(좌)	(pt)	KOSPI지수대비(우)
PBR (H/L)	5.0/1.2	3.2/1.2	2.0	1.9	1.8	0	0	0	200
EV/EBITDA (H/L)	369.2/79.3	12.4/4.4	17.0	9.7	7.7	0	0	0	200
영업이익률	-0.8	7.4	2.9	7.0	8.5	주가상승률	1M	3M	12M
ROE	0.7	2.1	6.5	9.1	10.5	절대기준	-3.9	10.3	-21.4
						상대기준	0.1	8.8	-45.6

도표 1. 과거 클리오 유통채널별 매출 비중



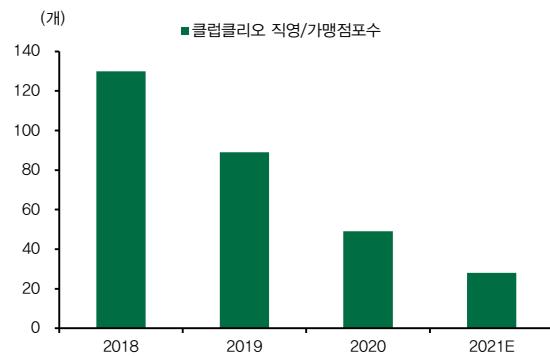
자료: 클리오, DB 금융투자

도표 2. 현재 클리오 유통채널별 매출 비중



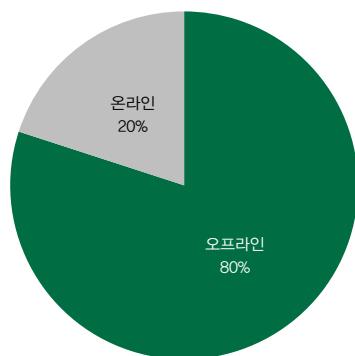
자료: 클리오, DB 금융투자

도표 3. 클립클리오 오프라인 점포수 감소 추세



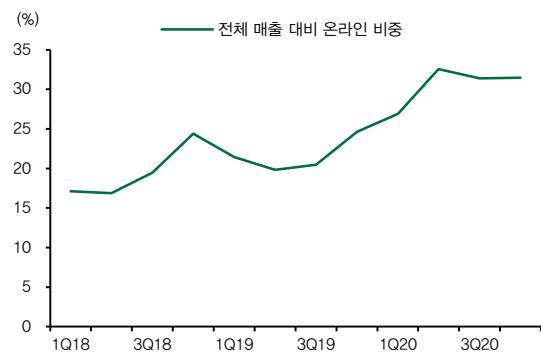
자료: 클리오, DB 금융투자

도표 4. H&B채널 내 온라인/오프라인 매출 비중



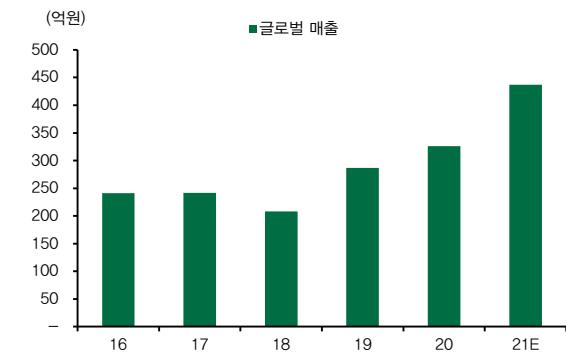
자료: 클리오, DB 금융투자 주: 올리브영 기준

도표 5. 온라인 매출 비중 지속적 상승



자료: 클리오, DB 금융투자

도표 6. 일본, 중국, 미국 중심으로 글로벌 매출 증가



자료: 클리오, DB 금융투자

도표 7. 클리오 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	19	20P	21E
연결매출	678	496	506	502	629	636	644	711	2,504	2,182	2,620
%YoY	17.2	-18.4	-18.7	-27.7	-7.2	28.0	27.3	41.7	33.7	-12.8	20.1
유통채널별											
클럽클리오	93	69	51	40	51	61	59	70	484	254	241
H&B	168	104	130	128	155	151	157	164	625	531	627
온라인	182	162	159	158	191	202	191	209	543	661	793
면세점	78	44	51	69	74	72	71	77	364	242	295
글로벌	90	82	73	82	110	100	113	115	287	326	437
도매수출	50	31	29	14	30	29	33	49	182	123	142
홈쇼핑	16	5	13	11	18	20	20	27	-	45	85
%YoY											
클럽클리오	-19.4	-38.6	-63.8	-64.8	-45.0	-12.0	15.0	74.3	3.8	-47.6	-5.0
H&B	21.2	-33.5	-24.5	-18.2	-8.0	45.0	20.0	28.1	36.3	-15.0	18.0
온라인	47.1	33.8	24.8	-7.6	5.0	25.0	20.0	32.2	48.3	21.7	20.0
면세점	6.2	-50.0	-47.2	-34.9	-5.0	65.0	40.0	12.0	61.7	-33.5	22.0
글로벌	49.8	2.5	23.3	-6.9	22.0	22.0	55.0	40.4	37.5	13.8	34.0
도매수출	-18.3	-33.7	16.3	-71.7	-40.0	-5.0	15.5	252.7	22.1	-32.1	15.0
홈쇼핑	-	-	-	22.4	20.0	25.0	-	-	-	-	88.9
영업이익	35	31	10	-13	31	43	66	44	186	63	183
% of sales	5.1	6.3	2.1	-2.6	5.0	6.7	10.2	6.1	7.4	2.9	7.0
%YoY	8.9	-38.1	-82.9	적전	-9.3	36.4	528.4	흑전	흑전	-66.0	189.8

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	118	141	143	154	167
현금및현금성자산	9	26	17	25	29
매출채권및기타채권	20	26	21	25	28
재고자산	30	24	22	28	31
비유동자산	71	96	104	111	119
유형자산	38	45	42	47	51
무형자산	2	1	1	1	0
투자자산	27	28	38	42	46
자산총계	189	237	249	268	288
유동부채	39	76	81	87	93
매입채무및기타채무	20	29	27	32	37
단기应付 및 단기차입	18	14	20	22	22
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	15	15	15	15
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	47	91	96	103	108
자본금	8	8	9	9	9
자본잉여금	66	66	66	66	66
이익잉여금	75	78	87	98	113
비자본주자분	0	0	0	0	0
자본총계	141	145	153	165	180

현금흐름표

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	62	40	65	24	25
당기순이익	1	3	10	14	18
현금유동이 없는 비용및수익	7	37	14	18	21
유형및무형자산상각비	3	12	10	11	12
영업관련자산부채변동	53	0	46	-1	-4
매출채권및기타채권의감소	-2	-8	5	-4	-3
재고자산의감소	-9	2	2	-6	-3
매입채권및기타채무의증가	-4	7	-2	5	6
투자활동현금흐름	-23	-16	-14	-15	-17
CAPEX	-13	-12	-7	-15	-16
투자자산의순증	-10	0	-11	-4	-4
재무활동현금흐름	-43	-7	1	-2	-4
사채및자본잉여금의증가	-39	28	7	2	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2	0	-4	-2	-2
기타현금흐름	0	0	-60	0	0
현금의증가	-4	17	-9	8	4
기초현금	13	9	26	17	25
기말현금	9	26	17	25	29

자료: 클리오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	187	250	218	262	298
매출원가	82	114	106	119	131
매출총이익	106	137	112	143	167
판관비	107	118	106	124	141
영업이익	-2	19	6	18	25
EBITDA	2	31	16	30	37
영업외손익	4	-11	8	4	2
금융순익	5	-9	9	5	3
투자순익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	-1	-1	-1
세전이익	2	9	15	22	28
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	3	10	14	18
자비주주지분순이익	1	3	10	14	18
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	4	10	14	18
증감률(%YoY)					
매출액	-3.3	33.6	-12.8	20.1	13.6
영업이익	적전	흑전	-66.0	189.8	38.1
EPS	-87.2	195.3	226.9	48.6	25.0

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

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	59	173	567	843	1,053
BPS	8,318	8,563	8,945	9,643	10,503
DPS	0	220	100	150	200
Multiple(배)					
P/E	246.1	126.6	31.4	22.1	17.7
P/B	1.7	2.6	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	116.2	10.6	17.0	9.7	7.7
수익성(%)					
영업이익률	-0.8	7.4	29	7.0	8.5
EBITDA마진	0.9	12.4	7.5	11.3	12.5
순이익률	0.5	1.2	4.4	5.5	6.1
ROE	0.7	2.1	6.5	9.1	10.5
ROA	0.5	1.4	4.0	5.6	6.5
ROI	-0.7	4.9	3.7	13.3	17.3
안정성및기타					
부채비율(%)	33.6	62.9	62.6	62.0	60.1
이자보상배율(배)	-0.3	16.8	3.7	9.9	13.4
배당성향(배)	0.0	124.2	17.1	17.2	18.4

자료: 클리오, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “도정규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(69.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

클리오 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
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	-33.8	-25.7			
20/09/02	Buy	24,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경