

클리오 (237880)

2021년, 다시 턴어라운드



▶Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

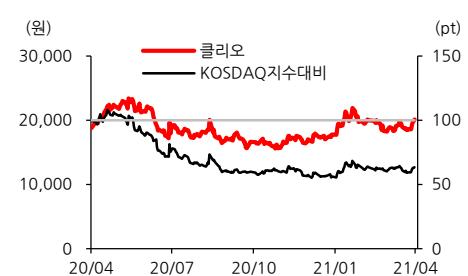
Buy (유지)

목표주가(유지): 25,000원

현재 주가(4/5)	20,050원
상승여력	▲24.7%
시가총액	3,451억원
발행주식수	17,211천주
52 주 최고가 / 최저가	23,400 / 15,600원
90 일 일평균 거래대금	32.36억원
외국인 지분율	1.6%
주주 구성	
한현옥 (외 4인)	67.1%
제이드마운틴에쿼티 (외 2인)	6.0%
자사주 (외 1인)	3.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.1	6.1	20.8	6.9
상대수익률(KOSDAQ)	1.1	7.7	7.8	-62.3
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	250	218	239	257
영업이익	19	6	12	17
EBITDA	31	18	25	31
지배주주순이익	3	10	10	14
EPS	173	561	576	790
순차입금	-41	-29	-34	-42
PER	126.6	31.7	34.8	25.4
PBR	2.6	2.0	2.1	2.0
EV/EBITDA	10.7	15.6	12.5	9.9
배당수익률	1.0	0.6	1.0	1.2
ROE	2.1	6.4	6.3	8.2

주가 추이



2020년은 코로나19에 따른 타격으로 힘든 시기를 보냈습니다. 올해 1분기부터 전분기 대비 회복세가 나타날 것으로 예상합니다. 베이스 부담이 낮아지는 2분기를 기점으로 본격적인 실적 회복세가 기대됨에 따라 2021년은 실적 턴어라운드가 기대됩니다.

2021년 실적 턴어라운드 전망

2020년 연결 기준 매출액 2,182억원(-12.8%), 영업이익 62억원(-66.5%)으로 코로나19에 따른 소비 위축으로 부진한 실적을 기록했다. 글로벌과 온라인 매출액은 각각 +13.9%, +21.5% 성장했으나, 클럽클리오, H&B, 면세점이 각각 -50.5%, -15.1%, -33.4% 하락하였다. 그러나 2021년에는 기저효과와 소비 정상화로 실적 회복세를 기록할 것으로 전망한다. 더불어 동사는 위기 속에서 비용 부담이 높은 클럽클리오 매장수를 빠르게 감소시켜 나가고 있다. 2019년 89개, 2020년 48개, 2021년 상반기 38개로 감소되면서 적자 매장 철수에 따른 이익 개선이 기대된다. 이에 2021년 연결 기준 매출액 2,391억원(+9.6%), 영업이익 122억원(+95.2%) 예상한다. 사업부문별 매출액은 클럽클리오 115억원(-54.5%), H&B 627억원(+18.1%), 온라인 823억원(+24.5%), 면세점 310억원(+28.1%), 글로벌 372억원(+13.9%) 전망한다.

1Q21 Preview: qoq 회복세 시작

1Q21 연결 기준 매출액 577억원(-14.9%, 이하 yoy 기준 성장률 동일), 영업이익 21억원(-38.3%) 전망한다. 지난 1분기 H&B 스토어 실적 고성장으로 베이스 부담이 높아 전년동기대비 감소 추세가 이어지겠으나, 전분기 대비 매출은 +15% 성장, 영업이익은 흑자전환하며 회복세가 나타날 것으로 예상한다. 사업부문별 매출액은 클럽클리오 28억원(-69.8%), H&B 151억원(-10.0%), 온라인 201억원(+10.0%), 면세점 76억원(-3.0%), 글로벌 92억원(+2.0%) 예상한다. 특히 온라인 사업의 경우 쿠팡과의 계약 변경 이슈로 쿠팡몰 매출 하락이 불가피하나, 자사몰과 중국 역직구 채널의 고성장으로 전년동기대비 성장하는 모습이 나타나며 분기 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다. 연결 실적은 베이스 부담이 낮아지는 2분기부터 yoy 실적 회복세가 나타날 것으로 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 2.5만원 유지

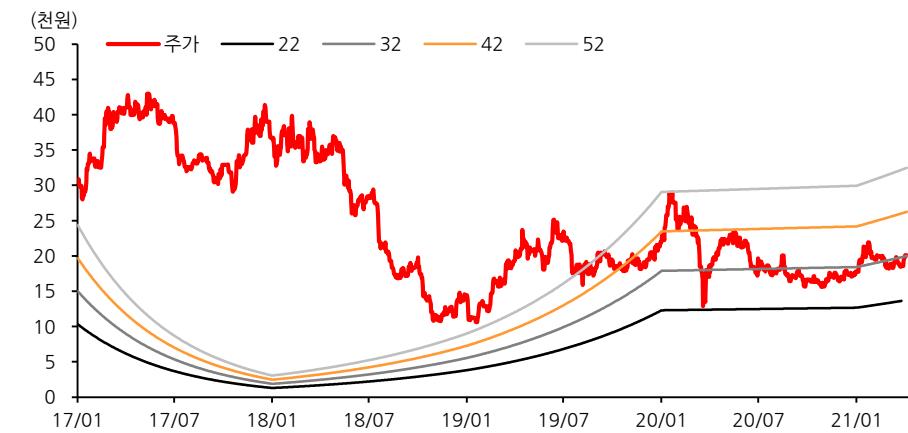
[표1] 클리오 1Q21 실적 당사 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	67.8	49.6	50.6	50.2	57.7	-14.9	14.9	60.1	-4.0
영업이익	3.5	3.1	1.0	-1.4	2.1	-38.3	흑자전환	2.6	-18.7
지배주주순이익	3.9	3.1	3.3	-0.7	1.8	-53.9	흑자전환	2.6	-30.4
영업이익률(%)	5.1	6.3	2.1	-2.8	3.7			4.4	
순이익률(%)	5.7	6.2	6.5	-1.3	3.1			4.3	

자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 클리오 12M FWD P/E 밴드 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 클리오, 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	67.8	49.6	50.6	50.2	57.7	58.6	60.5	62.3	218.2	239.1	256.7
growth %	17.2	-18.4	-18.7	-27.8	-14.9	18.1	19.6	24.1	-12.8	9.6	7.4
클럽클리오	9.3	6.9	5.1	4.0	2.8	3.1	2.8	2.8	25.4	11.5	9.8
growth %	-31.9	-42.7	-58.2	-69.6	-69.8	-55.8	-44.6	-29.5	-50.5	-54.5	-15.3
sales %	13.7	14.0	10.1	8.0	4.9	5.2	4.7	4.5	11.6	4.8	3.8
H&B	16.8	10.4	13.0	12.8	15.1	14.6	17.0	16.0	53.1	62.7	65.9
growth %	21.2	-33.5	-23.8	-19.3	-10.0	40.0	30.0	25.0	-15.1	18.1	5.0
sales %	24.8	21.0	25.8	25.6	26.2	24.9	28.0	25.7	24.3	26.2	25.7
온라인	18.2	16.2	15.9	15.8	20.1	20.2	19.9	22.1	66.1	82.3	94.6
growth %	47.1	33.8	23.9	-7.6	10.0	25.0	25.0	40.0	21.5	24.5	15.0
sales %	26.9	32.6	31.4	31.5	34.8	34.4	32.8	35.5	30.3	34.4	36.8
면세점	7.8	4.4	5.1	6.9	7.6	7.2	7.9	8.3	24.2	31.0	33.5
growth %	6.2	-50.0	-46.9	-34.9	-3.0	65.0	55.0	20.0	-33.4	28.1	8.0
sales %	11.6	8.8	10.1	13.7	13.2	12.4	13.1	13.3	11.1	13.0	13.0
도매 및 홈쇼핑	6.6	3.6	4.1	2.5	2.9	3.7	4.5	3.3	16.8	14.5	14.8
growth %	-0.6	-16.5	-5.2	-38.5	-56.0	5.0	10.0	30.0	-13.2	-14.0	2.0
sales %	9.8	7.2	8.2	5.0	5.0	6.4	7.5	5.2	7.7	6.1	5.7
글로벌	9.0	8.2	7.3	8.2	9.2	9.8	8.4	9.8	32.6	37.2	38.3
growth %	49.8	2.5	23.9	-6.9	2.0	20.0	15.0	20.0	13.9	13.9	3.0
sales %	13.3	16.5	14.4	16.2	15.9	16.7	13.9	15.7	14.9	15.5	14.9
영업이익	3.5	3.1	1.0	-1.4	2.1	3.4	4.7	2.0	6.2	12.2	17.0
growth %	8.9	-38.1	-82.9	적전	-38.3	8.1	346.9	흑전	-66.5	95.2	40.1
margin %	5.1	6.3	2.1	-2.8	3.7	5.8	7.7	3.2	2.9	5.1	6.6
순이익	3.9	3.1	3.3	-0.7	1.8	2.7	3.7	1.7	9.6	9.9	13.5
growth %	230.3	139.9	-46.0	적축	-53.9	-11.4	12.5	흑전	225.8	3.0	37.2
margin %	5.7	6.2	6.5	-1.3	3.1	4.6	6.1	2.7	4.4	4.1	5.3

자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	187	250	218	239	257	유동자산	118	141	114	120	127
매출총이익	106	137	112	127	139	현금성자산	66	87	59	60	63
영업이익	-2	19	6	12	17	매출채권	20	26	25	28	30
EBITDA	2	31	18	25	31	재고자산	30	24	23	25	27
순이자순이익	-2	1	1	1	1	비유동자산	71	96	101	102	103
외화관련손익	0	0	-1	0	0	투자자산	31	50	56	58	61
지분법손익	0	-1	0	0	0	유형자산	38	45	43	42	41
세전계속사업손익	2	9	13	13	18	무형자산	2	1	1	2	2
당기순이익	1	3	10	10	14	자산총계	189	237	215	221	231
지배주주순이익	1	3	10	10	14	유동부채	39	76	50	48	48
증가율(%)						매입채무	19	27	20	22	24
매출액	-3.3	33.6	-12.8	9.6	7.4	유동성이자부채	18	40	26	23	21
영업이익	적전	흑전	-66.5	95.2	40.1	비유동부채	8	15	12	12	10
EBITDA	-87.7	1,726.7	-42.9	39.6	23.4	비유동이자부채	0	7	3	2	0
순이익	-87.4	195.5	225.8	3.0	37.2	부채총계	47	91	62	60	58
이익률(%)						자본금	8	8	9	9	9
매출총이익률	56.4	54.6	51.2	53.0	54.3	자본잉여금	66	66	70	70	70
영업이익률	-0.8	7.4	2.9	5.1	6.6	이익잉여금	75	78	85	93	104
EBITDA 이익률	0.9	12.4	8.1	10.4	11.9	자본조정	-8	-7	-11	-11	-11
세전이익률	1.3	3.4	5.9	5.4	7.0	자기주식	-8	-8	-11	-11	-11
순이익률	0.5	1.2	4.4	4.1	5.3	자본총계	141	145	153	161	172
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	62	40	12	21	25	주당지표					
당기순이익	1	3	10	10	14	EPS	59	173	561	576	790
자산상각비	3	12	12	13	14	BPS	8,318	8,563	8,925	9,401	10,041
운전자본증감	53	-2	-3	-2	-3	DPS	0	220	100	150	200
매출채권 감소(증가)	-2	-8	4	-2	-2	CFPS	452	2,349	1,322	1,339	1,602
재고자산 감소(증가)	-9	0	0	-2	-2	ROA(%)	0.5	1.4	4.2	4.5	6.0
매입채무 증가(감소)	-4	7	-6	2	2	ROE(%)	0.7	2.1	6.4	6.3	8.1
투자현금흐름	-23	-16	11	-14	-15	ROIC(%)	-0.8	6.5	4.1	7.4	10.1
유형자산처분(취득)	-13	-12	-1	-11	-12	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	-1	-1	PER	246.1	126.6	31.7	34.8	25.4
투자자산 감소(증가)	59	-9	10	0	0	PBR	1.7	2.6	2.0	2.1	2.0
재무현금흐름	-43	-7	-16	-6	-7	PSR	1.3	1.5	1.4	1.4	1.3
차입금의 증가(감소)	19	-13	-9	-4	-4	PCR	32.0	9.3	13.5	15.0	12.5
자본의 증가(감소)	-2	0	-4	-2	-3	EV/EBITDA	116.2	10.7	15.6	12.5	9.9
배당금의 지급	-2	0	-4	-2	-3	배당수익률	-	1.0	0.6	0.7	1.0
총현금흐름	8	40	23	23	27	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	10	-14	15	2	3	부채비율	33.6	62.9	40.5	37.3	33.9
(-)설비투자	13	12	1	11	12	Net debt/Equity	-33.7	-28.4	-19.1	-21.3	-24.1
(+)자산매각	-1	0	0	-1	-1	Net debt/EBITDA	-2,793.8	-132.7	-165.0	-138.3	-135.8
Free Cash Flow	-17	42	6	9	12	유동비율	298.5	184.6	230.5	247.1	263.7
(-)기타투자	5	11	-15	2	2	이자보상배율(배)	n/a	16.8	3.9	8.0	11.3
잉여현금	-21	31	20	7	10	자산구조(%)					
NOPLAT	-1	6	5	9	13	투하자본	49.2	43.0	51.7	51.7	51.2
(+) Dep	3	12	12	13	14	현금+투자자산	50.8	57.0	48.3	48.3	48.8
(-)운전자본투자	10	-14	15	2	3	자본구조(%)					
(-)Capex	13	12	1	11	12	차입금	11.3	24.1	16.2	13.7	11.1
OpFCF	-21	21	0	8	12	자기자본	88.7	75.9	83.8	86.3	88.9

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 4월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손호주, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[클리오 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.05.30	2019.05.30	2019.07.05	2019.08.19	2019.10.14	2019.11.22
투자의견	당당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	손호주	25,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2020.01.14	2020.02.24	2020.04.10	2020.08.13	2021.04.06	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	32,000	32,000	29,000	25,000	25,000	

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.30	Buy	25,000	-9.66	0.60
2019.07.04	Buy	27,000	-27.74	0.00
2020.01.14	Buy	32,000	-29.20	-9.38
2020.04.10	Buy	29,000	-31.00	-19.31
2020.08.13	Buy	25,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률을 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%