

해외부터 회복 시작

Analyst 정혜진

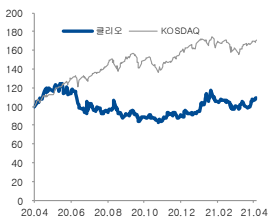
02-3787-2370 heajin.jung@hmsec.com

현재주가 (4/8)	20,400원		
상승여력	12.7%		
시가총액	351십억원		
발행주식수	17,211천주		
자본금/액면가	9십억원/500원		
52주 최고가/최저가	23,400원/15,600원		
일평균 거래대금 (60일)	3십억원		
외국인지분율	1.47%		
주요주주	한현욱 외 3 인 67.06%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.1	7.1	24.8
상대주가(%p)	0.5	7.7	10.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	752	1,020	21,000
After	783	1,188	23,000
Consensus	727	1,028	24,571
Cons. 차이	7.7%	15.6%	-6.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1분기, 업황 회복에 힘입어 시장 컨센서스 수준 실적 달성 전망. 중국과 일본 등 해외 탑라인은 코로나19 영향에서 벗어나 성장세 되찾은 것으로 판단. 2021F, 내수 매장 채널 효율화로 수익성 개선 효과 본격적으로 시현될 전망
- 내수 채널 수익성 개선과 중국과 일본 해외 탑라인 성장 예상됨에 따라 전사 실적 2020년을 저점으로 개선 방향 확인. 이익 전망치 상향에 따라 목표주가 23,000원으로 상향 조정, 다만 주가 회복에 따른 단기적 추가적 상승 여력 감안하여 투자 의견은 Marketperform 유지

주요이슈 및 실적전망

- 21년 1분기, 매출액 599억원(-11.6%YoY, +19.3%QoQ), 영업이익 27억원(-23.9%YoY, 흑전 QoQ)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적 기록 전망. 클럽클리오 매장 축소에 따른 매출액 감소는 불가피하겠으나, 온라인과 글로벌 채널 실적 성장세 강화된 가운데 내수 채널 효율성 또한 전년비 향상될 것으로 전망, 2021년은 Top-line 성장 대비 이익단 성장 폭 더욱 클 것
- 내수, 업황 개선과 채널 효율성 증가로 전사 실적은 점진적 회복세 시현할 것으로 전망. 주요 채널별 매출액, 클럽클리오 39억(-58%YoY), H&B 153억(-9%YoY), 면세 78억(-0.5%YoY), 도매 및 홈쇼핑 35억(-47.5%YoY) 기록 전망. 내수 클럽클리오 매장 채널은 비수익 매장 정리 작업 지속 중으로, 채널 적자 폭 전년비 50% 축소될 것으로 예상(1Q21 매장 수 38개점)
- 주요 성장 채널인 온라인과 글로벌, 매출액 각각 201억(+10.0%YoY), 93억(+3.1%YoY) 기록 전망. 지역별로 일본향, 오프라인 매출 코로나19로 인한 저점을 지난 것으로 판단되며 더마토리 입점 효과로 매출액 회복 흐름 보이는 데에 온라인 매출 성장세 견조한 것으로 판단. 중국향, 상해법인 매출액은 브랜드 카테고리 변경되며 소폭 감소하겠으나 온라인 매출은 전분기 수준 양호한 흐름 지속되고 있는 것으로 추정
- 4월 런칭 예정인 건기식, 온라인 플랫폼 통해 판매될 계획으로 향후 카테고리 확장 효과 기대

주가전망 및 Valuation

- 채널 정비에 따른 효율성 증가하며 21F 이익단 개선 효과가 매출 성장보다 클 것으로 판단. Target P/E multiple 25.6x 유지하며 12mF NI 전망치 상향에 따라 목표주가 23,000원으로 상향. 업황 호전에 따른 실적 회복 지속되면 추가적인 밸류에이션 Multiple 리레이팅 가능할 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	250	19	3	31	173	195.3	126.6	2.6	10.4	2.1	1.0
2020	218	6	10	18	561	223.6	31.7	2.0	15.1	6.4	0.6
2021F	249	16	13	27	783	39.5	26.1	2.1	11.3	8.5	0.5
2022F	269	21	20	31	1,188	51.8	17.2	1.9	9.2	11.7	0.5
2023F	292	29	27	38	1,579	32.9	12.9	1.7	6.8	13.8	0.5

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 클리오 1분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q20	4Q20	1Q21F	%YoY	%QoQ	1Q21F	대비
매출액	68	50	60	-11.9%	19.8%	60	0.2%
영업이익	3	-1	3	-11.2%	흑전	3	0.8%
세전이익	6	-1	3	-54.0%	흑전	3	0.4%
지배순이익	4	-1	2	-46.2%	흑전	4	-40.2%

자료 : 클리오, FnGuide, 현대차증권

주 : K-IFRS 연결 기준

<표2> 클리오 상세 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	67.8	49.7	50.6	50.2	59.8	60.5	62.8	65.8	248.4	218.2	248.9
클럽클리오	9.3	6.9	5.1	4.0	3.9	4.2	4.6	5.0	46.5	25.4	17.7
H&B	16.8	10.4	13.0	12.8	15.3	15.6	17.0	16.7	62.6	53.1	64.6
온라인	18.2	16.2	15.9	15.8	20.1	20.2	19.9	20.6	55.3	66.1	80.7
면세	7.8	4.4	5.1	6.9	7.8	6.1	8.2	9.0	36.4	24.2	31.0
도매 및 홈쇼핑	6.6	3.6	4.1	2.5	3.5	3.9	3.6	2.6	22.0	16.8	13.5
글로벌	9.0	8.2	7.3	8.2	9.3	10.4	9.6	12.0	28.8	32.7	41.4
%YoY											
매출액	17.2%	-18.4%	-16.0%	-27.7%	-11.8%	21.7%	24.2%	31.0%	32.6%	-12.1%	14.0%
클럽클리오	-19.4%	-38.6%	-51.2%	-69.6%	-58.0%	-40.0%	-10.0%	25.0%	-0.2%	-45.5%	-30.3%
H&B	21.2%	-33.7%	-24.0%	-19.3%	-9.0%	50.0%	30.0%	30.0%	36.2%	-15.2%	21.6%
온라인	47.1%	33.5%	23.9%	-12.2%	10.0%	25.0%	25.0%	30.0%	51.1%	19.5%	22.1%
면세	6.2%	-50.1%	-46.9%	-35.0%	-0.5%	40.0%	60.0%	30.0%	61.7%	-33.5%	28.3%
도매 및 홈쇼핑	-0.6%	-29.6%	-32.7%	-38.6%	-47.5%	9.1%	-12.2%	1.6%	47.3%	-23.4%	-19.5%
글로벌	49.8%	2.5%	22.1%	-7.3%	3.1%	27.2%	31.8%	47.4%	37.7%	13.4%	26.6%
%Sales											
매출액	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
클럽클리오	13.7%	14.0%	10.1%	8.0%	6.5%	6.9%	7.3%	7.6%	18.7%	11.6%	7.1%
H&B	24.8%	21.0%	25.8%	25.6%	25.6%	25.8%	27.0%	25.4%	25.2%	24.3%	25.9%
온라인	26.9%	32.5%	31.4%	31.5%	33.5%	33.4%	31.6%	31.2%	22.3%	30.3%	32.4%
면세	11.6%	8.8%	10.1%	13.7%	13.0%	10.2%	13.0%	13.6%	14.6%	11.1%	12.5%
도매 및 홈쇼핑	9.8%	7.2%	8.2%	5.0%	5.8%	6.4%	5.8%	3.9%	8.8%	7.7%	5.4%
글로벌	13.3%	16.5%	14.4%	16.2%	15.5%	17.3%	15.3%	18.3%	11.6%	15.0%	16.6%
영업이익	3.5	3.1	1.0	-1.3	2.7	3.8	4.4	4.9	18.6	6.4	15.8
OPM	5.2%	6.3%	2.1%	-2.6%	4.5%	6.3%	7.0%	7.4%	7.5%	2.9%	6.4%
%YoY	9.7%	-37.9%	-82.9%	적전	-23.9%	22.5%	321.8%	흑전	흑전	-65.8%	148.4%

자료 : 클리오, 현대차증권

주 : K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	250	218	249	269	292
증가율 (%)	33.7	-12.8	14.2	8.0	8.6
매출원가	114	106	121	129	138
매출원가율 (%)	45.6	48.6	48.6	48.0	47.3
매출총이익	137	112	128	140	154
매출이익률 (%)	54.8	51.4	51.4	52.0	52.7
증가율 (%)	29.2	-18.2	14.3	9.4	10.0
판매관리비	118	106	112	119	124
판매비율(%)	47.2	48.6	45.0	44.2	42.5
EBITDA	31	18	27	31	38
EBITDA 이익률 (%)	12.4	8.3	10.8	11.5	13.0
증가율 (%)	1,450.0	-41.9	50.0	14.8	22.6
영업이익	19	6	16	21	29
영업이익률 (%)	7.6	2.8	6.4	7.8	9.9
증가율 (%)	혹전	-68.4	166.7	31.3	38.1
영업외손익	-9	7	1	5	5
금융수익	4	10	7	9	10
금융비용	12	3	6	4	5
기타영업외손익	-1	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	-1	-0	0	0	0
세전계속사업이익	9	13	17	26	35
세전계속사업이익률	3.6	6.0	6.8	9.7	12.0
증가율 (%)	350.0	44.4	30.8	52.9	34.6
법인세비용	6	3	4	6	8
계속사업이익	3	10	13	20	27
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	10	13	20	27
당기순이익률 (%)	1.2	4.6	5.2	7.4	9.2
증가율 (%)	200.0	233.3	30.0	53.8	35.0
재배주주지분 순이익	3	10	13	20	27
비재배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	0	0	0
총포괄이익	4	10	13	20	27

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	40	12	20	29	34
당기순이익	3	10	13	20	27
유형자산 상각비	12	11	11	9	8
무형자산 상각비	0	0	0	0	1
외환손익	1	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2	-3	-5	-2	-2
기타	26	-7	1	2	0
투자활동으로인한현금흐름	-16	11	-13	-8	-7
투자자산의 감소(증가)	-0	-16	-1	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-1	-8	-6	-5
기타	-4	28	-4	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	-7	-16	3	-0	-0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	14	-1	0	0	0
자본의 증가	0	5	0	0	0
배당금	0	-4	-2	-2	-2
기타	-21	-16	5	2	2
기타현금흐름	-0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	17	5	9	20	27
기초현금	9	26	31	40	60
기말현금	26	31	40	60	87

* KIFRS 연결 기준

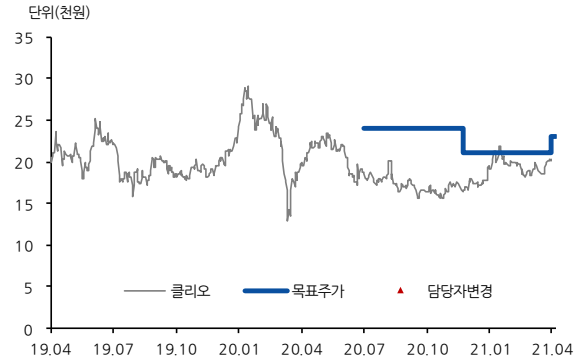
	(단위:십억원)				
재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	141	114	142	168	202
현금성자산	26	31	40	60	87
단기투자자산	5	8	11	12	13
매출채권	26	21	28	30	33
채고자산	24	23	30	32	35
기타유동자산	3	7	9	9	10
비유동자산	96	101	100	98	95
유형자산	45	43	40	37	34
무형자산	1	1	2	3	3
투자자산	28	44	45	45	46
기타비유동자산	22	13	13	13	12
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	237	215	242	266	297
유동부채	76	50	61	65	69
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	23	17	22	23	25
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	53	33	39	42	44
비유동부채	15	12	16	17	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15	12	16	17	19
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	91	62	77	82	88
지배주주지분	145	153	165	184	209
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	66	70	70	70	70
자본조정 등	-7	-11	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	78	85	97	116	141
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	145	153	165	184	209

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	173	561	783	1,188	1,579
EPS(지배순이익 기준)	173	561	783	1,188	1,579
BPS(자본총계 기준)	8,563	8,925	9,580	10,672	12,154
BPS(지배지분 기준)	8,563	8,925	9,580	10,672	12,154
DPS	220	100	100	100	100
P/E(당기순이익 기준)	126.6	31.7	26.1	17.2	12.9
P/E(지배순이익 기준)	126.6	31.7	26.1	17.2	12.9
P/B(자본총계 기준)	2.6	2.0	2.1	1.9	1.7
P/B(지배지분 기준)	2.6	2.0	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA(Reported)	10.4	15.1	11.3	9.2	6.8
배당수익률	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	195.3	223.6	39.5	51.8	32.9
EPS(지배순이익 기준)	195.3	223.6	39.5	51.8	32.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.1	6.4	8.5	11.7	13.8
ROE(지배순이익 기준)	2.1	6.4	8.5	11.7	13.8
ROA	1.4	4.2	5.9	8.1	9.7
안정성 (%)					
부채비율	62.9	40.5	46.8	44.8	42.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	16.8	3.9	16.1	20.1	27.0

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.07.08	BUY	24,000	-28.44	-16.46
2020.12.01	BUY	21,000	-9.95	4.29
2021.02.16	M.PERFORM	21,000	-8.82	-2.86
2021.04.09	M.PERFORM	23,000		

▶ 최근 2년간 클리오 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 정혜진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	144건	88.3%
보유	19건	11.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.