

클리오 (237880)

한유정 yujung.han@daiishn.com

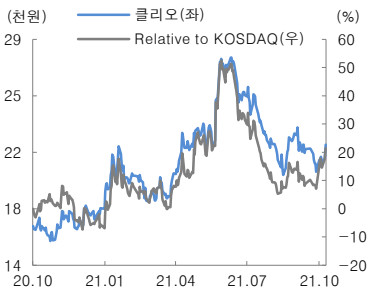
투자 의견 **BUY**
매수, 신규

6개월
목표주가 **26,000**
신규

현재주가
(21.10.13) **22,000**
음식료업종

KOSDAQ	953.47
시가총액	383십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	27,800원 / 15,600원
120일 평균거래대금	47억원
외국인지분율	1.30%
주요주주	한현옥 외 3 인 66.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	-13.2	-3.5	28.3
상대수익률	9.9	-5.0	2.2	17.3



여전히 회복 ing...

투자 의견 매수, 목표주가 26,000원으로 커버리지 개시

- 12M Fwd EPS 830원에 Target PER 31배 적용
- Target PER 31배는 Global Peer 평균 44배를 30% 할인한 수치

여전히 회복 ing...

- 2021~2022년 클리오의 연평균 매출액 성장률은 +8%로 전망
- 구조조정 중에 있는 클럽클리오, 도매 채널을 제외한 동일 기간 연평균 매출액 성장률은 +18%로 추정
- 2021년까지도 이어진 코로나19 여파로 2021년 매출, 영업이익은 2019년 수준을 하회할 것으로 예상되나 백신 접종률 상승에 따른 점진적 색조 화장품 시장 정상화 흐름이 이어질 것으로 기대되며 최근 이어진 채널 믹스 개선으로 유의미한 손익 개선세 기대

기대치를 하회할 3분기

- 2021년 3분기 클리오 매출액은 593억원(+17% yoy, +6% qoq), 영업이익은 35억원(+237% yoy, +12% qoq)으로 컨센서스 영업이익 39억원 하회 전망
- H&B, 해외 온라인, 글로벌 매출액이 각각 +19%, +101%, +40% yoy 성장하며 외형 성장 주도 예상
- 3분기 말 클럽클리오 매장 수는 19개로 전년 동기 대비 40개 이상 감소한 것으로 파악되며, 2022년 말 5개 내외로 축소 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21(F)				4Q21			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	51	56	na	59	17.3	5.8	60	60	20.2	1.7
영업이익	1	3	na	4	237.2	11.7	4	5	흑전	33.2
순이익	3	1	na	3	-22.7	150.9	4	2	흑전	-17.8

자료: 클리오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	250	218	234	254	274
영업이익	19	6	13	20	24
세전순이익	9	13	11	22	26
총당기순이익	3	10	8	16	20
지배지분순이익	3	10	8	16	20
EPS	177	580	471	950	1,160
PER	123.9	30.7	46.7	23.2	19.0
BPS	8,563	8,959	9,202	9,966	10,943
PBR	2.6	2.0	2.4	2.2	2.0
ROE	2.1	6.4	5.1	9.6	10.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 클리오, 대신증권 Research Center

기업 개요

클리오는 1993년 설립된 클리오 상사가 전신으로 현재 대표 브랜드로는 클리오, 페리페라, 구달, 더마토리, 힐링버드 등이 있다. 2021년 상반기 기준 클리오의 제품별 매출액 비중은 포인트 메이크업이 51%, 베이스 메이크업이 27%, 스킨케어가 21%으로 안정적인 포트폴리오를 보유하고 있다. 핵심 유통 채널로는 H&B 스토어, 온라인, 면세점, 도매/홈쇼핑, 클럽클리오 등이 있으나 수익성 제고 및 효율적 운영을 위해 도매, 클럽클리오 채널은 구조조정 중에 있다. 제품 생산은 코스맥스, 씨앤씨인터내셔널, 한국화장품제조 등 국내외 OEM, ODM 업체를 활용하여 시장 트렌드에 뒤지지 않는 발빠른 대응을 이어가고 있다.

표 1. 클리오 주요 브랜드 소개

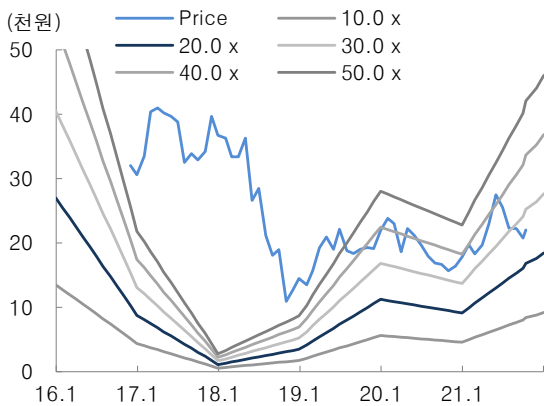
브랜드	타겟 연령대	대표 제품	Brand Personality
클리오 (CLIO)	20~30대 여성		자기자신을 사랑하며 자기 정체성이 분명하고 미적 감각이 뛰어난 20대~30대 여성을 위한 메이크업 전문 브랜드
프로 아이 팔레트			
페리페라 (Peripera)	18~23세 메이크업 초년생		18세~23세의 자신감, 앙큼함, 유니크, 프리티한 감성을 표현하는 메이크업 브랜드
잉크 더 벨벳			
구달 (Goodal)	20~35세 여성		자연과 조화되는 삶을 살며, 심플하고 세련된 멋을 즐기는 20세~35세 여성을 위한 스킨케어 브랜드
청굴 비타C 잡티 톤업 크림			
힐링버드 (Healing bird)	20~35세 여성		일상의 여유를 전하는 20세~35세 여성을 위한 힐링 라이프 스타일 브랜드
울트라 프로틴 노워시 앰플 트리트먼트			
더마토리 (Dermatory)	20~35세 여성		오랜시간 검증된 성분으로 알러지/민감 피부로 예민한 사람을 위한 알러지 안심 더마 브랜드
하이포알러제닉 시카 거즈패드			

자료: 클리오, 대신증권 Research Center

실적 전망 및 Valuation

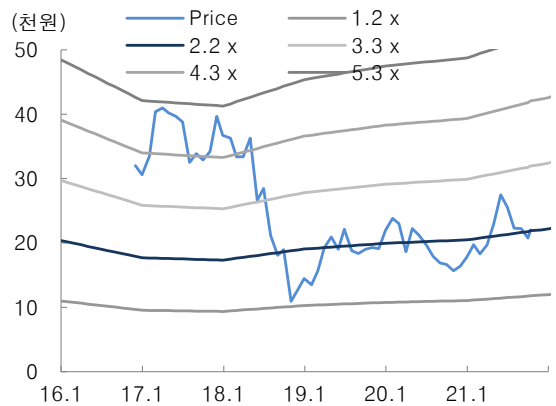
2017~2022년 6년간 클리오 연평균 매출 성장률은 6%로 전망한다. 코로나19 충격으로 2020년 매출이 급감하였지만 2022년에는 코로나19 이전 수준으로 원복될 것으로 기대한다. 채널별 연평균 매출 성장률은 H&B, 온라인, 글로벌 각각 6%, 36%, 14%으로 추정하는데 위 세개 채널의 성장의 주 축이 되어 클리오의 외형 회복을 주도할 전망이다. 반면 2018년 기준 114개에 달했던 클럽클리오 매장 수는 2022년 말 5개까지 대폭 축소되며 구조조정이 일단락될 전망이다.

그림 1. 클리오 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 클리오 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 2. 클리오 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	68	50	51	50	58	56	59	60	187	250	218	234	254
클럽클리오	9	7	5	4	2	2	1	1	47	45	25	7	2
H&B	17	10	13	13	15	12	16	15	46	62	53	57	62
온라인	18	16	16	16	21	21	23	22	37	54	66	87	99
면세	8	4	5	7	8	7	6	8	22	36	24	30	33
도매/홈쇼핑	7	4	4	3	2	3	3	3	15	24	17	12	12
글로벌	9	8	7	8	9	11	10	11	21	29	33	41	47
YoY (%)	17.2	-18.4	-18.7	-27.8	-14.5	12.9	17.3	20.2	-3.3	33.6	-12.8	7.1	8.8
클럽클리오	-19.4	-38.6	-51.2	-64.8	-76.3	-69.2	-75.2	-69.7	15.7	-4.1	-43.3	-73.1	-63.5
H&B	21.2	-33.5	-24.0	-18.2	-13.4	11.1	19.0	16.0	-0.7	35.9	-14.9	6.5	9.0
온라인	47.1	33.8	23.9	-7.6	16.7	30.5	42.3	41.3	72.1	48.5	21.5	32.1	13.3
면세	6.2	-50.0	-46.9	-34.9	3.1	61.3	24.0	20.0	-4.3	61.5	-33.4	22.9	10.5
도매/홈쇼핑	-0.9	-29.6	-32.7	-57.1	-62.2	-5.1	-18.8	7.5	-61.1	59.6	-29.1	-29.0	-2.7
글로벌	49.8	2.5	22.1	-7.8	3.4	32.3	40.4	34.0	-13.7	38.2	13.2	26.6	12.9
매출액 비중(%)													
클럽클리오	13.7	14.0	10.1	8.0	3.8	3.8	2.1	2.0	24.9	17.9	11.6	2.9	1.0
H&B	24.8	21.0	25.8	25.6	25.1	20.6	26.2	24.7	24.5	24.9	24.3	24.2	24.2
온라인	26.9	32.6	31.4	31.5	36.7	37.6	38.1	37.0	19.6	21.7	30.3	37.4	38.9
면세	11.6	8.8	10.1	13.7	13.9	12.6	10.7	13.7	12.0	14.5	11.1	12.7	12.9
도매/홈쇼핑	9.8	7.2	8.2	5.0	4.3	6.0	5.7	4.5	7.9	9.5	7.7	5.1	4.6
글로벌	13.3	16.5	14.4	16.2	16.1	19.3	17.3	18.1	11.1	11.5	14.9	17.7	18.3
영업이익	3	3	1	-1	2	3	4	5	-2	19	6	13	20
YoY (%)	8.9	-38.1	-82.9	적전	-41.1	1.2	237.2	흑전	적전	흑전	-66.5	115.6	48.8
영업이익률 (%)	5.1	6.3	2.1	-2.8	3.5	5.6	5.9	7.8	-0.8	7.4	2.9	5.7	7.9

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

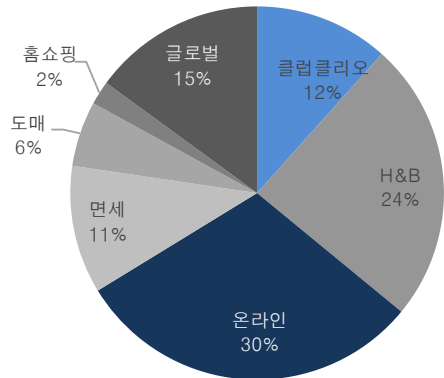
- 화장품 판매 및 유통 기업
- 색조 메이크업 브랜드 클리오를 중심으로 색조 전문 브랜드 페리페라, 스킨케어 전문 브랜드 구달 등 다양한 화장품 브랜드샵 운영
- 자산 2,320억원, 부채 721억원, 자본 1,599억원
- 발행주식 수: 17,393,012주 / 자기주식수: 561,430주

주가 변동요인

- 중국인 입국자수 추이
- 화장품 매출 확대 속도
- 면세점 동향

주: 2021년 6월 기준
 자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

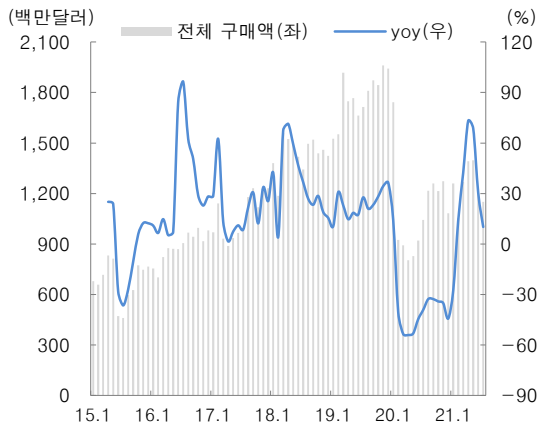
채널별 매출 비중



주: 2020년 매출액 기준
 자료: 클리오, 대신증권 Research Center

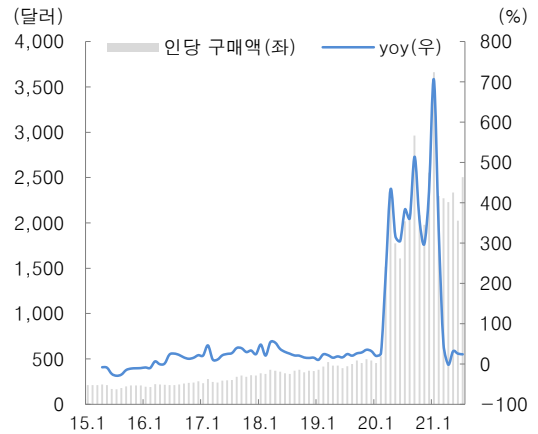
2. Earnings Driver

내외국인 합산 면세점 구매액 추이



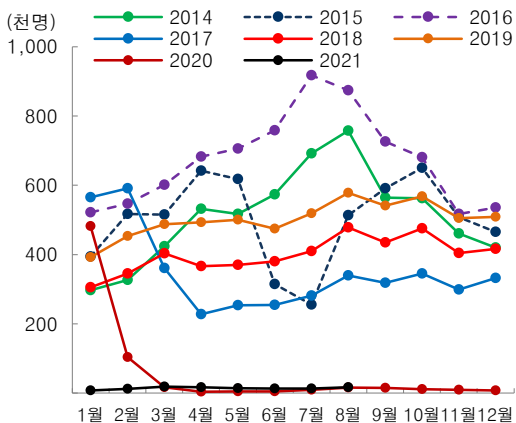
자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

내외국인 평균 인당 구매액 추이



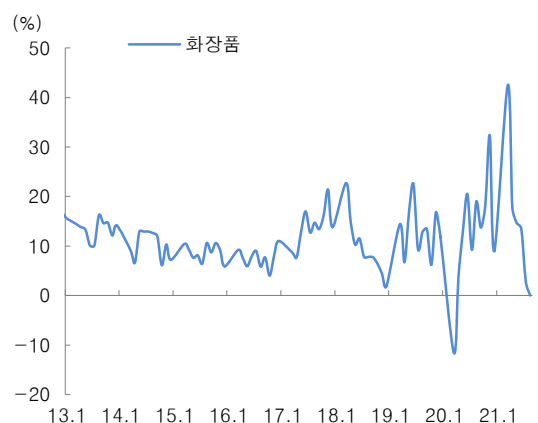
자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

한국 방문 중국인 관광객 수 추이



자료: 한국관광통계, 대신증권 Research Center

중국 화장품 소매판매액 전년 동기 대비 증감율



자료: CIBC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	250	218	234	254	274
매출원가	114	106	122	130	139
매출총이익	137	112	112	124	136
판매비와관리비	118	106	99	105	111
영업이익	19	6	13	20	24
영업이익률	7.4	2.9	5.7	7.9	8.9
EBITDA	31	18	20	25	29
영업외손익	-10	7	-3	2	2
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	4	10	5	5	5
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12	-3	-7	-3	-3
외환관련손실	1	2	1	1	1
기타	-1	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	9	13	11	22	26
법인세비용	-6	-3	-3	-6	-7
계속사업순손익	3	10	8	16	20
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	10	8	16	20
당기순이익률	1.2	4.4	3.4	6.3	7.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	3	10	8	16	20
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	1	1	1
포괄순이익	4	10	9	17	20
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	4	10	9	17	20

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	177	580	471	950	1,160
PER	1239	30.7	46.7	23.2	19.0
BPS	8,563	8,959	9,202	9,966	10,943
PBR	26	2.0	2.4	2.2	2.0
EBITDAPS	1,831	1,038	1,162	1,453	1,641
EV/EBITDA	10.6	15.3	16.7	12.7	10.6
SPS	14,756	12,773	13,485	14,614	15,769
PSR	1.5	1.4	1.6	1.5	1.4
CFPS	2,494	1,322	837	1,386	1,593
DPS	220	100	125	150	175

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	336	-128	7.1	88	7.9
영업이익 증가율	흑전	-66.5	115.6	48.8	21.6
순이익 증가율	195.5	225.8	-17.5	102.3	22.1
수익성					
ROIC	8.9	6.6	14.1	22.2	27.5
ROA	8.7	2.8	6.3	9.2	10.4
ROE	2.1	6.4	5.1	9.6	10.7
안정성					
부채비율	62.9	40.5	31.1	29.4	27.6
순차입금비율	-29.3	-22.2	-29.4	-36.1	-42.1
이자보상배율	16.8	3.9	8.3	12.8	16.1

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	141	114	115	134	156
현금및현금성자산	26	31	29	43	59
매출채권 및 기타채권	26	25	27	30	32
재고자산	24	23	24	26	29
기타유동자산	65	35	34	35	36
비유동자산	96	101	94	90	87
유형자산	45	43	37	33	30
관계기업투자금	0	0	0	1	1
기타비유동자산	51	58	57	56	56
자산총계	237	215	209	224	243
유동부채	76	50	37	38	39
매입채무 및 기타채무	29	22	23	25	26
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	47	28	14	13	13
비유동부채	15	12	13	13	14
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15	12	13	13	14
부채총계	91	62	50	51	52
자배지분	145	153	159	173	190
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	66	70	70	70	70
이익잉여금	78	85	91	105	122
기타자본변동	-7	-11	-11	-11	-11
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	145	153	159	173	190
순차입금	-43	-34	-47	-63	-80

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	40	12	9	15	17
당기순이익	3	10	8	16	20
비현금항목의 가감	39	13	7	8	8
감가상각비	12	12	7	5	4
외환손익	1	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	26	0	0	3	4
자산부채의 증감	-2	-3	-3	-3	-3
기타현금흐름	0	-8	-3	-6	-7
투자활동 현금흐름	-16	11	-1	0	0
투자자산	-9	9	0	0	0
유형자산	-12	-1	-1	-1	-1
기타	5	2	1	1	1
재무활동 현금흐름	-7	-16	-15	-16	-16
단기차입금	-18	0	0	0	0
사채	13	0	0	-1	-1
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	5	0	0	0
현금배당	0	-4	-2	-2	-3
기타	-1	-17	-13	-13	-13
현금의 증감	17	5	-2	14	16
기초 현금	9	26	31	29	43
기말 현금	26	31	29	43	59
NOPLAT	6	5	10	15	18
FCF	7	15	16	19	21

자료: 클리오, 대신증권 Research Center