클리오 (237880)

화장품

박은정
02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	35,000원 (M)
현재주가 (10/28)	22,500원
상승여력	56%

시가총액	3,913억원
총발행주식수	17,393,012주
60일 평균 거래대금	22억원
60일 평균 거래량	100,364주
52주 고	27,800원
52주 저	15,650원
외인지분율	1.23%
주요주주	한현옥 외 3 인 66.36%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.1	(0.7)	39.3
상대	8.5	2.9	12.3
절대(달러환산)	8.5	(1.9)	34.7

해외 고성장, 내수 감소 일단락

3Q21 Review: 해외 고성장, 내수 감소 일단락

클리오의 3분기 실적은 연결 매출 594억원(YoY+17%), 영업이익 41억원(YoY+291%) 기록하며 컨센서스를 부합했다. 해외 고성장이 이어졌고, 내수는 코로나19 영향에서 나아지는 추세다. 오프라인 구조조정까지 막바지 흐름으로 비용 구조가 개선되었다.

▶해외 매출은 253억원(YoY+72%)으로 연초부터 강한 흐름 이어지고 있다. 주요 지역별 매출은 일본 121억원(YoY+42%), 중국 98억원(YoY+123%)이다. 라큐텐/큐텐, 티몰 등의 이커머스가 성장의 대부분을 기여하고 있다. 해외 온라인 매출은 166억원 (YoY +124%)으로 비중은 66%(2020년 49%)까지 도달했다. 오프라인 매출 또한 19% 성장했다.

▶국내는 2020년 코로나19 영향으로 매출이 23% 감소했다. 상반기도 26% 감소하며 부진했으나, 3분기는 매출 341억원(YoY-5%, QoQ+13%)으로 감소 일단락 추세다. 특히 3분기는 비수기이고, 사회적 거리두기 단계가 격상되었음에도 전분기비 나아졌다. H&B와 온라인의 매출 개선이 가장 빨랐다. 주요 채널별 성장률(YoY%)은 H&B +28%, 국내 온라인 -23%(QoQ+7%), 면세 +12%, 클럽클리오 -74% 이다. 클럽클리오 매장수는 3분기 기준 19개점(QoQ-8개점)으로 매출 감소는 대체로 매장 감소 영향이다.

매출 회복, 구조조정 등으로 영업이익률은 6.9% 기록하며, 전년동기비 4.8%p 개선 되었고, 영업 외 부분에 파생상품평가익 25억원, 외환차익 15억원 정도 존재했다.

리오프닝이 기대되는

코로나19 영향으로 2020년 국내 색조 화장품 시장은 22% 감소했다. 반면에 기초는 8% 감소에 그쳤다. 점진적으로 사회적 거리두기 완화 추세로 전환 중인 만큼 색조 화장품에 대한 억눌린 수요가 나타나는 시기는 가까워지고 있다. 클리오는 매출의 78%가 색조이며, 국내 색조 점유율 5위, 국내사 기준 3위로 시장 수요 확대에 따른 이익 탄력성이 가장 두드러질 것으로 기대한다. 4분기 실적은 연결 매출 625억원(YoY+25%), 영업이익 46억원(흑자전환) 전망한다. 해외가 성장 주도하고, 국내가 성장 전환될 것으로 보인다(국내 +4%, 해외 +61% 가정). 클리오에 대한 투자의견 BUY 목표주가 3.5만원 유지한다. 리오프닝이 기대된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	594	17.3	5.9	590	0.6
영업이익	41	291.0	29.5	39	5.3
세전계속사업이익	94	125.8	410.0	44	112.2
지배순이익	67	103.6	561.0	34	97.6
영업이익률 (%)	6.9	+4.8 %pt	+1.3 %pt	6.6	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	11.3	+4.8 %pt	+9.5 %pt	5.8	+5.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,504	2,182	2,359	2,654
영업이익	186	62	139	194
지배순이익	29	96	152	164
PER	107.8	35.0	25.6	23.8
PBR	2.1	2.1	2.3	2.1
EV/EBITDA	8.0	16.2	15.7	12.6
ROE	2.1	6.4	9.5	9.4

자료: 유안타증권

클리오의 연결 실적 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	67.8	49.6	50.6	50.2	57.9	56.1	59.4	62.5	250.4	218.2	235.9	265.4
% YoY	17%	-18%	-19%	-28%	-15%	13%	17%	25%	34%	-13%	8%	13%
▶채널별 추정												
클럽클리오	9.3	6.9	5.1	4.0	2.2	2.1	1.3	0.7	44.7	25.4	6.4	3.8
H&B	16.8	10.4	13.0	12.9	14.6	11.5	16.6	16.0	62.4	53.1	58.7	67.5
온라인	18.2	16.2	15.9	15.8	21.3	21.1	23.1	25.4	55.0	66.1	90.9	106.5
국내	11.4	9.2	8.5	5.7	6.0	6.1	6.5	7.0	34.0	34.8	25.6	28.9
해외	6.8	7.0	7.4	10.1	15.3	15.0	16.6	18.4	20.4	31.3	65.2	77.5
면세점	7.8	4.4	5.1	6.9	8.1	7.1	5.7	6.0	36.3	24.2	26.8	29.5
글로벌	9.0	8.2	7.3	8.2	9.3	10.8	8.7	11.0	28.7	32.6	39.8	42.6
도매수출+홈쇼핑	6.6	3.6	4.1	2.5	2.5	3.4	3.6	3.0	21.6	16.8	12.5	13.7
% YoY 클럽클리오	-19%	-39%	-51%	-65%	-76%	-69%	-74%	-82%	-4%	-43%	-75%	-41%
H&B	21%	-34%	-24%	-18%	-13%	10%	28%	24%	36%	-15%	10%	15%
온라인	40%	34%	24%	-8%	17%	30%	45%	61%	51%	20%	37%	17%
면세점	6%	-50%	-47%	-35%	3%	61%	12%	-13%	62%	-33%	11%	10%
글로벌	50%	3%	22%	-7%	3%	32%	19%	35%	38%	14%	22%	7%
도매수출	46%	-30%	-33%	-57%	-62%	-5%	-13%	19%	45%	-22%	-26%	10%
▶지역별 구분												
국내	52.0	34.4	35.9	32.0	33.3	30.3	34.1	33.1	201.2	154.3	130.8	145.2
해외	15.8	15.2	14.7	18.3	24.6	25.8	25.3	29.4	49.2	63.9	105.1	120.2
- 일본	10.4	9.3	8.5	7.3	11.9	11.8	12.1	12.0	19.5	35.5	47.8	52.1
- 중국	3.6	4.3	4.4	9.0	9.5	10.5	9.8	14.0	22.6	21.2	43.9	51.6
% YoY 국내	10%	-28%	-31%	-41%	-36%	-12%	-5%	4%	-	-23%	-15%	11%
해외	52%	19%	41%	17%	56%	70%	72%	61%	-	30%	64%	14%
- 일본	242%	111%	67%	4%	15%	27%	42%	65%	-	82%	35%	9%
- 중국	-32%	-34%	25%	22%	167%	144%	123%	56%	-	-6%	107%	18%
매출총이익	35.1	27.6	25.0	24.2	26.8	27.6	28.5	29.7	136.7	111.8	112.6	127.5
% YoY	7%	-20%	-27%	-31%	-23%	0%	14%	23%	29%	-18%	1%	13%
% GPM	52%	56%	49%	48%	46%	49%	48%	47%	55%	51%	48%	48%
판매비와관리비	31.6	24.4	23.9	25.6	24.8	24.4	24.4	25.1	118.1	105.6	98.7	108.0
% YoY	6%	-17%	-15%	-17%	-22%	0%	2%	-2%	10%	-11%	-7%	9%
% 판관비율	47%	49%	47%	51%	43%	44%	41%	40%	47%	48%	42%	41%
영업이익	3.5	3.1	1.1	-1.4	2.0	3.2	4.1	4.6	18.6	6.2	13.9	19.4
% YoY	9%	-38%	-83%	적전	-41%	1%	290%	흑전	흑전	-67%	124%	40%
% OPM	5%	6%	2%	-3%	4%	6%	7%	7%	7%	3%	6%	7%
지배주주순이익	3.9	3.1	3.3	-0.7	2.2	1.0	6.7	4.8	2.9	9.6	14.8	16.4
% YoY	231%	140%	-46%	적지	-42%	-67%	104%	흑전	194%	226%	54%	11%
% NPM	6%	6%	7%	-1%	4%	2%	11%	8%	1%	4%	6%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 3Q21 지배주주순이익은 추정치

클리오 (237880) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**2,504**	**2,182**	**2,359**	**2,654**	**2,920**
매출원가	1,137	1,064	1,233	1,379	1,502
매출총이익	1,367	1,118	1,126	1,275	1,418
판관비	1,181	1,056	987	1,080	1,167
영업이익	**186**	**62**	**139**	**194**	**251**
EBITDA	311	177	207	247	292
영업외손익	-100	67	68	22	19
외환관련손익	-3	-6	8	8	8
이자손익	5	7	8	12	8
관계기업관련손익	-5	-3	3	3	4
기타	-97	70	49	-1	-1
법인세비용차감전순손익	86	130	208	216	270
법인세비용	57	34	55	52	65
계속사업순손익	29	96	152	164	205
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	96	152	164	205
지배지분순이익	**29**	**96**	**152**	**164**	**205**
포괄순이익	40	103	159	171	212
지배지분포괄이익	40	103	159	171	212

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**398**	**119**	**160**	**130**	**160**
당기순이익	29	96	152	164	205
감가상각비	122	112	65	51	39
외환손익	7	14	-8	-8	-8
종속,관계기업관련손익	0	0	-3	-3	-4
자산부채의 증감	-22	-26	-17	-44	-42
기타현금흐름	262	-77	-30	-30	-31
투자활동 현금흐름	**-161**	**105**	**8**	**9**	**10**
투자자산	-88	95	-3	-3	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-118	-9	-8	-6	-5
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	45	19	18	18	18
재무활동 현금흐름	**-66**	**-159**	**-102**	**-104**	**-104**
단기차입금	-180	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	128	0	0	0	0
자본	0	0	1	0	0
현금배당	0	-37	-17	-17	-17
기타현금흐름	-14	-123	-87	-87	-87
연결범위변동 등 기타	-3	-13	125	109	109
현금의 증감	**168**	**51**	**191**	**144**	**176**
기초 현금	89	257	309	500	644
기말 현금	257	309	500	644	820
NOPLAT	**186**	**62**	**139**	**194**	**251**
FCF	**280**	**110**	**153**	**123**	**155**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**1,407**	**1,144**	**1,371**	**1,575**	**1,805**
현금및현금성자산	257	309	500	644	820
매출채권 및 기타채권	258	255	272	301	327
재고자산	237	227	245	276	304
비유동자산	960	1,006	949	906	873
유형자산	450	430	372	328	294
관계기업등 지분관련자산	2	1	4	7	10
기타투자자산	273	435	435	435	435
자산총계	**2,367**	**2,150**	**2,320**	**2,481**	**2,678**
유동부채	762	496	522	545	564
매입채무 및 기타채무	288	219	245	268	287
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	152	123	123	123	123
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**914**	**619**	**646**	**668**	**687**
지배지분	1,453	1,531	1,675	1,812	1,991
자본금	85	86	87	87	87
자본잉여금	656	702	702	702	702
이익잉여금	785	851	986	1,117	1,288
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**1,453**	**1,531**	**1,675**	**1,812**	**1,991**
순차입금	**-685**	**-474**	**-666**	**-810**	**-986**
총차입금	203	161	161	161	161

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	173	561	879	946	1,178
BPS	8,747	9,227	9,949	10,767	11,827
EBITDAPS	1,831	1,038	1,195	1,420	1,678
SPS	14,756	12,773	13,614	15,258	16,788
DPS	220	100	100	100	100
PER	**107.8**	**35.0**	**25.6**	**23.8**	**19.1**
PBR	**2.1**	**2.1**	**2.3**	**2.1**	**1.9**
EV/EBITDA	**8.0**	**16.2**	**15.7**	**12.6**	**10.0**
PSR	**1.3**	**1.5**	**1.7**	**1.5**	**1.3**

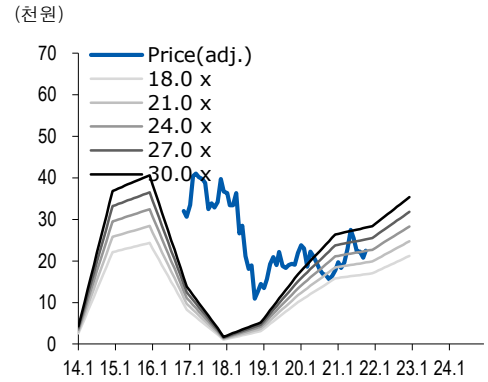
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**33.6**	**-12.8**	**8.1**	**12.5**	**10.0**
영업이익 증가율 (%)	**흑전**	**-66.5**	**123.9**	**39.5**	**29.1**
지배순이익 증가율 (%)	**195.5**	**225.8**	**58.9**	**8.0**	**24.6**
매출총이익률 (%)	54.6	51.2	47.7	48.0	48.6
영업이익률 (%)	**7.4**	**2.9**	**5.9**	**7.3**	**8.6**
지배순이익률 (%)	1.2	4.4	6.5	6.2	7.0
EBITDA 마진 (%)	12.4	8.1	8.8	9.3	10.0
ROIC	9.6	6.9	14.8	22.3	29.0
ROA	1.4	4.2	6.8	6.9	7.9
ROE	**2.1**	**6.4**	**9.5**	**9.4**	**10.8**
부채비율 (%)	62.9	40.5	38.6	36.9	34.5
순차입금/자기자본 (%)	-47.1	-31.0	-39.8	-44.7	-49.5
영업이익/금융비용 (배)	16.8	3.9	10.5	17.6	27.2

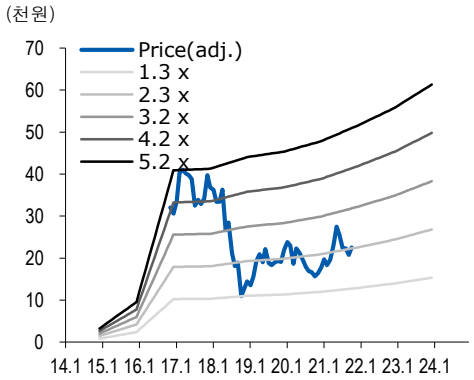
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

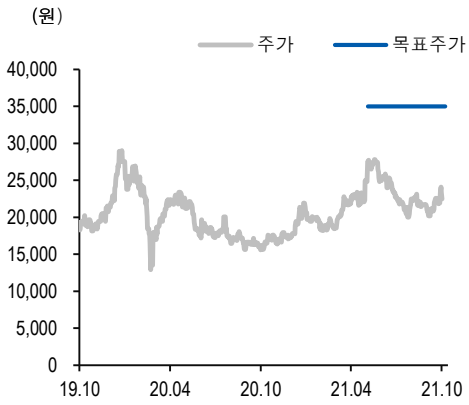
P/E band chart



P/B band chart



클리오 (237880) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-29	BUY	35,000	1년		
2021-06-01	BUY	35,000	1년		
2020-07-02	1년 경과 이후		1년		-
2019-07-02	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.