

클리오 (237880)

화장품

박은정



02 3770 5597

eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	35,000원 (M)
현재주가 (2/16)	20,800원
상승여력	68%

시가총액	3,630억원
총발행주식수	17,453,743주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	77,505주
52주 고	27,800원
52주 저	15,500원
외인지분율	1.00%
주요주주	한현옥 외 3인 66.13%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	21.6	1.0	5.1
상대	34.6	19.1	17.0
절대(달러환산)	20.6	(0.5)	(3.5)

색조에 부는 봄바람

4Q21 Review: 컨센서스 36% 상회

클리오의 4분기 실적은 연결 매출 594억원(YoY+18%), 영업이익 46억원(흑자전환) 기록하며 컨센서스를 36% 상회했다. 매출 증가에 따른 원가율 개선, 고정비 효율화에 따른 수익성 개선이 주요 요인이다. 영업이익률이 7.7%까지 상승했다. 당기순손실 15억원(적자지속) 기록했는데, 영업 외에 금융상품손상차손 40억원 반영된 영향이다.

국내와 해외 두루 두 자리 수 성장하며 비우호적인 영업환경에서도 견고한 실적을 달성했다. ▶**해외** 매출은 214억원(YoY+17%) 기록했다. 일본/미국/중국 지역 매출 각각 +40%, +174%, +10% 성장했다. 해외 온라인 매출은 123억원으로 전년동기비 22% 성장했다. 중국 온라인 매출은 35억원 기록하며 전년동기비 22% 감소했는데, 2021년 매출 인식 기준이 변경(판가→공급가)된 영향으로, 동일기준 비교 시 50% 이상 성장한 것으로 보인다. 해외 전체 오프라인 매출 또한 12% 성장했다.

▶**국내** 매출은 380억원(YoY+19%) 기록하며, 코로나19 확산 이후 7개 분기 만에 성장 전환했다. 클리오는 2020년 코로나19 영향으로 국내 매출이 23% 감소했으며, 2021년 3분기 누적 20% 감소했었다. 4분기 오미크론이 재확산 되었음에도 수요는 나아졌다. 특히 온라인과 H&B의 매출 개선이 가장 빨랐다. 주요 채널별 성장률(YoY%)은 국내 온라인 +41%(vs 온라인 화장품 시장 성장률 -8%), H&B +26%, 면세 +5%, 클럽클리오 -40% 이다. 클럽클리오의 매출 감소는 매장 감소 영향이며, 매장당 매출액은 80% 증가되었다.

색조에 부는 봄바람

코로나19 영향으로 국내 색조 화장품 시장은 2020~2021년 기간 연평균 11% 감소 예상, 반면에 기초 화장품 시장은 flat 했을 것으로 보인다. 색조에 대한 억눌린 수요가 폭발할 시기는 가까워지고 있다고 판단한다. 현재 전세계 주요국 및 당국의 방침이 점차 방역 완화의 시그널을 보내고 있으며, 사람들 또한 오미크론에 둔감해지고 있는 것으로 보인다. 클리오는 매출의 78%가 색조이며, 국내 색조 점유율 5위, 국내사 기준 3위로 시장 수요 확대에 따른 이익 탄력성이 가장 두드러질 것이다. 게다가 고정비 또한 상당히 줄었다. 클리오에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 3.5만원 유지한다. 적극 매수 해야 할 중소형주로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	594	18.3	0.1	619	-4.1
영업이익	46	흑전	12.7	34	35.8
세전계속사업이익	-21	적지	적전	23	-192.3
지배순이익	-17	적지	적전	10	-272.9
영업이익률 (%)	7.8	흑전	+0.9 %pt	5.5	+2.3 %pt
지배순이익률 (%)	-2.9	적지	적전	1.6	-4.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	2,504	2,182	2,327	2,616
영업이익	186	62	139	199
지배순이익	29	96	91	129
PER	107.8	35.0	34.7	28.2
PBR	2.1	2.1	1.9	2.0
EV/EBITDA	8.0	16.2	12.5	11.6
ROE	2.1	6.4	5.8	7.7

자료: 유안타증권

클리오의 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021P	2022F
연결 매출액	57.9	56.1	59.4	59.4	64.8	63.0	67.4	66.3	250.4	218.2	232.7	261.6
% YoY	-15%	13%	17%	18%	12%	12%	14%	12%	34%	-13%	7%	12%
▶채널별 추정												
클럽클리오	2.2	2.1	1.3	2.4	1.1	1.5	1.3	2.9	44.7	25.4	8.1	6.9
H&B	14.6	11.5	16.6	16.2	16.7	13.2	19.1	18.6	62.4	53.1	58.9	67.7
온라인	21.3	21.1	23.1	20.3	24.9	25.2	26.9	23.1	55.0	66.1	85.7	100.1
국내	6.0	6.1	6.5	8.0	6.8	6.9	7.5	9.2	34.0	34.8	26.6	30.3
해외	15.3	15.0	16.6	12.3	18.1	18.3	19.4	14.0	20.4	31.3	59.1	69.7
면세점	8.1	7.1	5.7	7.3	8.9	7.8	6.3	8.0	36.3	24.2	28.1	30.9
글로벌	9.3	10.8	8.7	9.1	10.0	11.2	9.5	9.4	28.7	32.6	37.9	40.1
도매수출+홈쇼핑	2.5	3.4	3.6	3.4	2.7	3.7	4.0	3.7	21.6	16.8	12.9	14.2
% YoY												
클럽클리오	-76%	-69%	-74%	-40%	-49%	-29%	1%	20%	-4%	-43%	-68%	-15%
H&B	-13%	10%	28%	26%	15%	15%	15%	15%	36%	-15%	11%	15%
온라인	17%	30%	45%	29%	17%	19%	16%	14%	51%	20%	30%	17%
면세점	3%	61%	12%	5%	10%	10%	10%	10%	62%	-33%	16%	10%
글로벌	3%	32%	19%	12%	8%	4%	9%	3%	38%	14%	16%	6%
도매수출	-62%	-5%	-13%	35%	10%	10%	10%	10%	45%	-22%	-23%	10%
▶지역별 구분												
국내	33.3	30.3	34.1	38.0	36.7	33.5	38.6	43.0	201.2	154.3	135.7	151.7
해외	24.6	25.8	25.3	21.4	28.1	29.5	28.9	23.3	49.2	63.9	97.1	109.9
- 일본	11.6	11.8	12.1	10.2	12.6	12.9	13.2	11.1	19.5	35.5	45.7	49.8
- 중국	9.5	10.5	9.8	6.4	11.5	12.3	11.5	7.4	22.6	21.2	36.3	42.7
% YoY												
국내	-36%	-12%	-5%	19%	10%	11%	13%	13%	-	-23%	-12%	12%
해외	56%	70%	72%	17%	14%	14%	14%	9%	-	30%	52%	13%
- 일본	12%	27%	42%	40%	9%	9%	9%	9%	-	82%	29%	9%
- 중국	167%	144%	123%	-29%	20%	17%	17%	15%	-	-6%	71%	18%
매출총이익	26.8	27.6	28.5	29.4	31.3	31.1	32.6	33.2	136.7	111.8	112.4	128.1
% YoY	-23%	0%	14%	22%	17%	13%	14%	13%	29%	-18%	0%	14%
% GPM	46%	49%	48%	50%	48%	49%	48%	50%	55%	51%	48%	49%
판매비와관리비	24.8	24.4	24.4	24.8	27.7	26.9	26.9	26.8	118.1	105.6	98.5	108.2
% YoY	-22%	0%	2%	-3%	12%	10%	10%	8%	10%	-11%	-7%	10%
% 판매비율	43%	44%	41%	42%	43%	43%	40%	40%	47%	48%	42%	41%
영업이익	2.0	3.2	4.1	4.6	3.6	4.2	5.8	6.3	18.6	6.2	13.9	19.9
% YoY	-41%	1%	290%	흑전	77%	34%	41%	38%	흑전	-67%	123%	44%
% OPM	4%	6%	7%	8%	6%	7%	9%	10%	7%	3%	6%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

클리오 (237880) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	2,504	2,182	2,327	2,616	2,889	
매출원가	1,137	1,064	1,204	1,334	1,457	
매출총이익	1,367	1,118	1,124	1,281	1,432	
판매비	1,181	1,056	985	1,082	1,180	
영업이익	186	62	139	199	252	
EBITDA	311	177	207	252	293	
영업외손익	-100	67	-22	-30	-6	
외환관련손익	-3	-6	8	8	8	
이자손익	5	7	6	8	6	
관계기업관련손익	-5	-3	3	3	4	
기타	-97	70	-39	-49	-23	
법인세비용차감전순손익	86	130	117	169	246	
법인세비용	57	34	26	41	59	
계속사업순손익	29	96	91	129	187	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	29	96	91	129	187	
지배지분순이익	29	96	91	129	187	
포괄순이익	40	103	98	136	194	
지배지분포괄이익	40	103	98	136	194	

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	398	119	101	93	141
당기순이익	29	96	91	129	187
감가상각비	122	112	65	51	39
외환손익	7	14	-8	-8	-8
중속, 관계기업관련손익	0	0	-3	-3	-4
자산부채의 증감	-22	-26	-15	-45	-43
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	2	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	133	107	156
기초 현금	89	257	309	441	548
기말 현금	257	309	441	548	705
NOPLAT	186	62	139	199	252
FCF	280	110	94	87	135

자료: 유안타증권

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

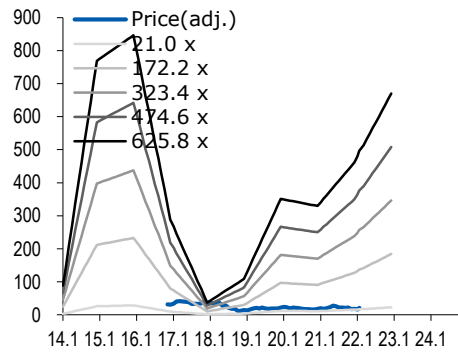
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	1,407	1,144	1,306	1,471	1,683	
현금및현금성자산	257	309	441	548	705	
매출채권 및 기타채권	258	255	269	297	324	
재고자산	237	227	242	272	301	
비유동자산	960	1,006	949	906	873	
유형자산	450	430	372	328	294	
관계기업등 지분관련자산	2	1	4	7	10	
기타투자자산	273	435	435	435	435	
자산총계	2,367	2,150	2,255	2,377	2,556	
유동부채	762	496	518	538	557	
매입채무 및 기타채무	288	219	240	261	280	
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	641	661	680	
지배지분	1,453	1,531	1,614	1,716	1,876	
자본금	85	86	87	87	87	
자본잉여금	656	702	702	702	702	
이익잉여금	785	851	925	1,020	1,173	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	1,453	1,531	1,614	1,716	1,876	
순차입금	-685	-474	-607	-714	-871	
총차입금	203	161	161	161	161	

Valuation 지표				(단위: 원, 배, %)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	173	561	526	738	1,071
BPS	8,747	9,227	9,554	10,157	11,105
EBITDAPS	1,831	1,038	1,191	1,443	1,678
SPS	14,756	12,773	13,424	14,986	16,553
DPS	220	100	100	100	100
PER	107.8	35.0	34.7	28.2	19.4
PBR	2.1	2.1	1.9	2.0	1.9
EV/EBITDA	8.0	16.2	12.5	11.6	9.4
PSR	1.3	1.5	1.4	1.4	1.3

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	33.6	-12.8	6.7	12.4	10.5	
영업이익 증가율 (%)	흑전	-66.5	123.1	43.5	26.4	
지배순이익 증가율 (%)	195.5	225.8	-4.8	41.1	45.1	
매출총이익률 (%)	54.6	51.2	48.3	49.0	49.6	
영업이익률 (%)	7.4	2.9	6.0	7.6	8.7	
지배순이익률 (%)	1.2	4.4	3.9	4.9	6.5	
EBITDA 마진 (%)	12.4	8.1	8.9	9.6	10.1	
ROIC	9.6	6.9	15.7	22.9	29.1	
ROA	1.4	4.2	4.1	5.6	7.6	
ROE	2.1	6.4	5.8	7.7	10.4	
부채비율 (%)	62.9	40.5	39.7	38.5	36.3	
순차입금/자기자본 (%)	-47.1	-31.0	-37.6	-41.6	-46.4	
영업이익/금융비용 (배)	16.8	3.9	10.5	18.0	27.3	

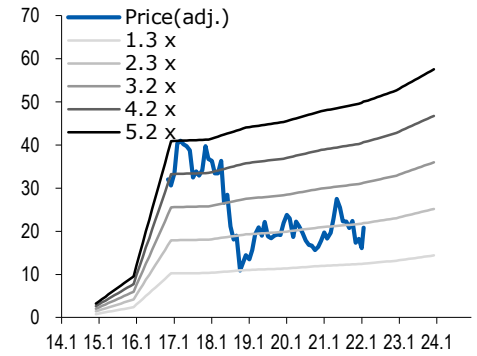
P/E band chart

(천원)



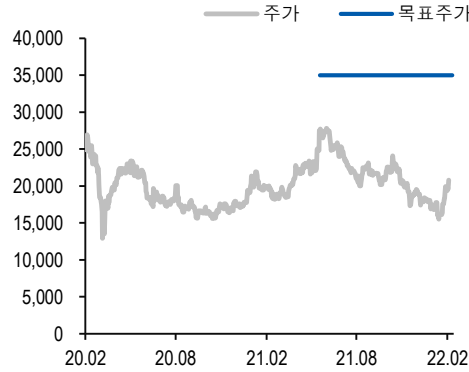
P/B band chart

(천원)



클리오 (237880) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-17	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: 과리율 = (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)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-14

※ 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.