



△ 화장품/섬유의복

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

RA **오지우**

02. 6454-4905
jiwoo.oh@meritz.co.kr

클리오 237880

4Q21 Review: 상대 우위

- ✓ 4Q21: 매출액 594억원(+18%), 영업이익 46억원(흑전, OPM 8%)
- ✓ 해외: 일본(+42%) 전 제품 인기, 미국(+191%) 페리 강세 vs. 중국(-24%) 재고 조정
- ✓ 국내: 온라인(+55%) 전 채널 호조, 오프라인(+10%; H&B +26%) 성장 전환
- ✓ 해외 제품 포트폴리오 다각화 및 국내 채널 믹스 개선 기반 실적 차별화 예상
- ✓ 실적 성장 및 유통 방식 모두 상대 우위, 매수 접근 추천

Buy

적정주가 (12개월)	26,000 원
현재주가 (2.16)	20,800 원
상승여력	25.0%
KOSDAQ	878.15pt
시가총액	3,630억원
발행주식수	1,745만주
유동주식비율	29.57%
외국인비중	1.00%
52주 최고/최저가	27,800원/15,500원
평균거래대금	14.4억원
주요주주(%)	
한현욱 외 3 인	66.13

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.6	-1.0	5.1
상대주가	34.6	17.4	17.0

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	250.4	18.6	2.9	173	195.3	8,563	126.6	2.6	10.6	2.1	62.9
2020	218.2	6.2	9.6	561	223.6	8,925	31.7	2.0	15.3	6.4	40.5
2021P	232.7	13.9	18.5	1,065	89.8	10,012	17.1	1.8	11.2	11.3	27.4
2022E	271.0	17.5	21.1	1,209	13.5	11,037	17.2	1.9	11.0	11.5	25.3
2023E	300.1	19.4	23.2	1,331	10.1	12,159	15.6	1.7	9.6	11.5	25.3

표1 클리오 4Q21 실적 Review

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	59.4	50.2	18.3	59.4	0.1	61.9	-4.1	60.0	-1.0
영업이익	4.6	-1.4	흑전	4.1	12.3	3.4	35.5	3.4	36.7
지배순이익	7.6	-0.7	흑전	7.6	0.0	1.0	660.1	5.8	31.6
영업이익률(%)	7.7	-2.8	10.5	6.9	0.8	5.5	2.3	5.6	2.1

자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

표2 클리오 연간 실적 추정치 변동

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2021P	2022E	2021E	2022E	2021P	2022E	2021E	2022E
매출액	232.7	271.0	233.3	270.6	-0.3	0.2	235.2	265.2
영업이익	13.9	17.5	12.7	15.9	9.7	9.9	12.7	17.0
순이익	18.5	21.1	16.6	19.1	11.0	10.6	13.6	17.9

자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

표3 클리오 적정주가 산출

	적정가치	비고
12개월 선행 EPS (원)	1,264	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER (배)	20.3	글로벌 Peer 평균값 대비 50% 할인
적정주가 (원)	26,000	반올림
현재주가 (원)	20,800	
상승여력 (%)	25.0	

표4 글로벌 화장품 브랜드 업체 실적 및 Valuation

회사명 (십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
클리오	363	271	300	18	19	21	23	17.2	15.6	1.9	1.7	11.5	11.5	11.0	9.6
LG생활건강	15,228	8,094	8,387	1,245	1,297	811	850	19.3	18.4	2.9	2.6	14.3	13.5	10.5	9.8
아모레퍼시픽	10,587	5,167	5,585	386	430	321	368	34.5	30.1	2.5	2.3	6.5	7.1	13.3	12.7
신세계인터내셔널	1,078	1,516	1,590	95	109	85	96	12.7	11.2	1.4	1.2	11.2	11.5	8.3	7.4
L'Oreal	280,192	47,052	50,231	9,202	9,987	7,266	7,879	37.8	34.9	6.9	6.4	19.4	19.5	23.8	22.2
Estee Lauder	126,610	24,405	26,441	5,009	5,575	3,708	4,156	34.5	30.6	13.3	11.2	44.2	41.2	21.7	19.5
Shiseido	23,783	11,130	11,870	855	1,361	575	925	42.3	26.4	4.2	3.8	11.0	15.6	15.2	11.8
Proya	6,597	1,098	1,356	168	211	141	177	46.5	37.0	10.1	8.3	22.4	23.2	34.3	27.1
Shanghai Jahwa	5,326	1,665	1,882	174	228	147	193	36.1	27.2	3.7	3.3	10.4	12.4	25.2	19.1
평균(국내사 제외)								38.2	30.6	8.2	7.1	24.8	25.5	20.2	17.8

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 클리오 실적 추이 및 전망 (온라인 매출 지역별로 구분 - 당사 추정)

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
매출액 (합산)	67.8	49.6	50.6	50.2	57.9	56.1	59.4	59.4	218.2	232.7	271.0
국내	51.9	34.5	35.8	31.9	33.6	30.3	34.1	38.0	154.1	136.1	154.8
해외	15.8	15.1	14.8	18.4	24.3	25.8	25.3	21.4	64.1	96.8	116.2
일본	10.4	9.3	8.5	7.2	11.6	11.8	12.1	10.2	35.4	45.7	52.8
중국	3.6	5.0	4.3	8.4	9.6	10.4	9.9	6.4	21.3	36.4	44.6
기타	1.8	0.8	2.0	2.7	3.0	3.6	3.3	4.8	7.4	14.7	18.9
오프라인	47.9	33.0	33.4	33.3	35.8	33.0	33.3	36.7	147.6	138.8	154.1
국내	38.9	24.8	26.1	25.1	26.5	22.2	24.6	27.6	115.0	100.8	112.0
해외	9.0	8.2	7.3	8.2	9.3	10.8	8.7	9.1	32.6	37.9	42.0
일본	5.5	4.6	3.5	2.6	4.9	6.3	5.1	4.7	16.2	21.0	24.3
중국	1.8	2.7	2.7	3.9	3.2	2.9	2.7	2.9	11.1	11.8	12.7
기타	1.7	0.9	1.1	1.6	1.2	1.6	0.9	1.5	5.3	5.1	5.0
온라인	19.9	16.6	17.2	16.9	22.2	23.1	26.0	22.7	70.6	94.0	117.0
국내	13.0	9.7	9.7	6.7	7.2	8.2	9.4	10.4	39.1	35.2	42.7
해외	6.8	7.0	7.5	10.2	15.0	15.0	16.6	12.3	31.5	58.8	74.2
일본	4.9	4.7	5.0	4.6	6.7	5.5	7.0	5.5	19.2	24.7	28.4
중국	1.8	2.3	1.6	4.5	6.4	7.5	7.2	3.5	10.2	24.5	31.9
미국	0.1	0.1	0.7	0.9	1.2	1.3	1.8	2.6	1.8	6.9	11.0
기타	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.7	0.7	0.6	0.7	0.3	2.6	2.9
(% YoY)											
매출액 (합산)	17.2	-18.4	-18.7	-27.8	-14.5	12.9	17.3	18.3	-12.8	6.7	16.4
국내	9.5	-28.0	-30.4	-40.5	-35.2	-12.1	-4.8	19.3	-23.1	-11.7	13.8
해외	52.2	16.9	36.9	15.7	53.4	70.5	71.0	16.5	28.2	50.9	20.1
일본	150.9	63.5	190.0	25.5	11.4	26.9	42.4	41.7	91.4	29.0	15.4
중국	-8.4	4.6	-17.2	6.7	169.5	107.9	130.4	-24.2	-2.2	70.6	22.6
기타	-21.7	-67.1	-25.6	22.6	66.1	339.8	64.6	75.6	-24.0	99.2	28.5
오프라인	6.8	-31.8	-31.9	-35.2	-25.3	0.0	-0.2	10.2	-23.8	-6.0	11.0
국내	0.1	-38.5	-39.3	-41.0	-32.0	-10.7	-5.7	9.7	-30.3	-12.3	11.1
해외	49.8	2.5	22.1	-6.9	3.4	32.3	19.4	11.7	13.6	16.3	10.7
일본	115.6	28.2	321.3	2.5	-10.9	37.0	45.7	80.0	70.4	29.5	16.0
중국	18.3	18.2	-9.9	-10.7	82.0	7.9	1.7	-25.5	-0.7	6.4	7.4
기타	-11.9	-59.2	-48.9	-10.7	-31.8	85.3	-20.9	-7.8	-33.9	-3.4	-2.7
온라인	53.3	33.3	30.5	-6.1	11.5	39.2	51.6	34.3	24.7	33.2	24.4
국내	52.2	28.9	16.2	-38.5	-45.0	-15.6	-2.4	55.4	10.7	-9.9	21.4
해외	55.6	39.9	55.3	43.6	119.3	115.3	121.2	20.4	47.8	86.8	26.2
일본	207.1	123.8	138.1	43.8	36.3	17.0	40.0	20.0	113.5	28.7	15.0
중국	-25.0	-8.0	-27.3	28.6	255.7	226.1	348.0	-23.0	-3.8	140.5	30.0
미국	-66.7	-75.0	133.3	200.0	1,100.0	2,500.0	160.0	191.1	59.1	296.6	58.6
기타	-82.8	-152.3	-14.3	89.3	4,263.8	-850.5	206.3	225.5	-45.3	702.8	10.0
매출 비중 (합산)											
국내	76.6	69.5	70.8	63.4	58.1	54.1	57.4	64.0	70.6	58.4	57.1
해외	23.4	30.5	29.2	36.6	41.9	45.9	42.6	36.0	29.4	41.6	42.9
일본	15.4	18.7	16.8	14.3	20.0	21.0	20.4	17.2	16.2	19.6	19.5
중국	5.3	10.1	8.5	16.8	16.6	18.6	16.7	10.8	9.8	15.6	16.5
기타	2.7	1.6	3.9	5.5	5.3	6.3	5.5	8.1	3.4	6.3	7.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 클리오 실적 추이 및 전망 (온라인 매출 국내 사업부에 합산 – 회사 자료)

(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
매출액	67.8	49.6	50.6	50.2	57.9	56.1	59.4	59.4	218.2	232.7	271.0
국내	58.8	41.5	43.3	42.1	48.6	45.3	50.6	50.3	185.6	194.9	229.0
디지털	19.9	16.6	17.2	16.9	22.2	23.1	26.0	22.7	70.6	94.0	117.0
H&B	16.8	10.4	13.0	12.8	14.6	11.6	16.6	16.2	53.1	59.0	64.5
전문점	9.3	6.9	5.1	4.0	2.2	2.1	1.3	2.4	25.4	8.1	9.1
면세	7.8	4.4	5.1	6.9	8.1	7.1	5.7	7.3	24.2	28.1	30.5
도매	5.0	3.1	2.9	1.4	1.6	1.3	0.7	0.9	12.3	4.6	4.8
건기식	-	-	-	-	0.0	0.1	0.3	0.7	-	1.1	3.1
해외	9.0	8.2	7.3	8.2	9.3	10.8	8.7	9.1	32.6	37.9	42.0
일본	5.5	4.6	3.5	2.6	4.9	6.3	5.1	4.7	16.2	21.0	24.3
중국	1.8	2.7	2.7	3.9	3.2	2.9	2.7	2.9	11.1	11.8	12.7
기타	1.7	0.9	1.1	1.6	1.2	1.6	0.9	1.5	5.3	5.1	5.0
매출총이익	35.1	27.6	25.0	24.2	26.8	27.6	28.5	30.4	111.8	113.3	133.4
매출총이익률	51.8	55.5	49.4	48.2	46.3	49.2	48.0	51.2	51.2	48.7	49.2
영업이익	3.5	3.1	1.0	-1.4	2.0	3.2	4.1	4.6	6.2	13.9	17.5
영업이익률	5.1	6.3	2.1	-2.8	3.5	5.6	6.9	7.7	2.9	6.0	6.4
순이익	3.9	3.1	3.3	-0.7	2.2	1.0	7.6	7.6	9.6	18.5	21.1
순이익률	5.7	6.2	6.5	-1.3	3.9	1.8	12.8	12.8	4.4	8.0	7.8
(% YoY)											
매출액	17.2	-18.4	-18.7	-27.8	-14.5	12.9	17.3	18.3	-12.8	6.7	16.4
국내	13.4	-21.6	-23.0	-30.7	-17.3	9.3	17.0	19.6	-16.2	5.0	17.5
디지털	53.3	33.3	30.5	-6.1	11.5	39.2	51.6	34.3	24.7	33.2	24.4
H&B	21.2	-33.5	-24.0	-18.2	-13.4	11.1	27.5	26.3	-14.9	11.0	9.4
전문점	-19.4	-42.7	-58.2	-64.8	-76.3	-69.2	-74.4	-39.4	-46.4	-68.1	13.1
면세	6.2	-50.0	-46.9	-34.9	3.1	61.3	11.6	5.4	-33.4	16.1	8.4
도매	-18.3	-20.0	-29.1	-71.7	-67.4	-57.3	-76.0	-32.5	-34.9	-62.9	4.7
건기식	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	180.0
해외	49.8	2.5	22.1	-6.9	3.4	32.3	19.4	11.7	13.6	16.3	10.7
일본	266.7	100.0	16.7	-40.9	-10.9	37.0	45.7	80.0	44.6	29.5	16.0
중국	-30.4	-24.2	225.4	54.8	82.0	7.9	1.7	-25.5	17.0	6.4	7.4
기타	-11.9	-59.2	-48.9	-10.7	-31.8	85.3	-20.9	-7.8	-33.9	-3.4	-2.7
영업이익	8.9	-38.1	-82.9	적전	-41.1	1.2	291.0	흑전	-66.5	122.9	25.8
영업이익률	-0.4	-2.0	-7.8	-8.9	-1.6	-0.7	4.8	10.5	-4.6	3.1	0.5
순이익	230.3	139.9	-46.0	88.2	-42.2	-66.9	130.4	흑전	225.8	93.5	13.7

자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

클리오 (237880)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	250.4	218.2	232.7	271.0	300.1
매출액증가율 (%)	33.6	-12.8	6.7	16.4	10.7
매출원가	113.7	106.4	119.4	137.7	152.4
매출총이익	136.7	111.8	113.3	133.4	147.7
판매관리비	118.1	105.6	99.5	115.9	128.2
영업이익	18.6	6.2	13.9	17.5	19.4
영업이익률	7.4	2.9	6.0	6.4	6.5
금융손익	-8.6	6.6	4.6	5.2	5.6
증속/관계기업손익	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타영업외손익	-0.8	0.5	4.5	3.3	3.6
세전계속사업이익	8.6	13.0	22.6	25.7	28.3
법인세비용	5.7	3.4	4.2	4.6	5.1
당기순이익	2.9	9.6	18.5	21.1	23.2
지배주주지분 순이익	2.9	9.6	18.5	21.1	23.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	39.8	11.9	31.2	23.6	24.7
당기순이익(손실)	2.9	9.6	18.5	21.1	23.2
유형자산상각비	12.2	11.2	5.4	4.2	3.5
무형자산상각비	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
운전자본의 증감	-2.2	-2.7	-1.0	-2.2	-2.3
투자활동 현금흐름	-16.1	10.5	62.3	-1.4	-1.5
유형자산의증가(CAPEX)	-11.8	-0.9	-0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.5	-16.1	39.6	-0.3	-0.5
재무활동 현금흐름	-6.6	-15.9	-20.3	-3.9	-2.4
차입금의 증감	28.2	-16.7	-16.2	-0.7	1.2
자본의 증가	0.0	4.7	5.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	16.8	5.1	73.3	18.2	20.7
기초현금	8.9	25.7	30.9	104.1	122.4
기말현금	25.7	30.9	104.1	122.4	143.1

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	140.7	114.4	167.4	190.6	218.5
현금및현금성자산	25.7	30.9	104.1	122.4	143.1
매출채권	25.6	21.4	22.5	23.6	26.1
재고자산	23.7	22.7	24.1	25.8	28.4
비유동자산	96.0	100.6	55.2	50.8	47.6
유형자산	45.0	43.0	40.2	36.0	32.6
무형자산	1.1	1.4	1.5	1.1	0.9
투자자산	27.5	43.6	4.0	4.3	4.7
자산총계	236.7	215.0	222.6	241.5	266.0
유동부채	76.2	49.6	36.1	35.7	39.4
매입채무	22.5	16.5	17.5	18.2	20.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	15.2	12.3	11.7	13.1	14.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	91.4	61.9	47.9	48.8	53.8
자본금	8.5	8.6	8.7	8.7	8.7
자본잉여금	65.6	70.2	75.7	75.7	75.7
기타포괄이익누계액	0.1	0.2	-0.5	-0.5	-0.5
이익잉여금	78.5	85.1	101.9	119.8	139.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	145.3	153.1	174.7	192.6	212.2

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	14,756	12,773	13,425	15,528	17,193
EPS(지배주주)	173	561	1,065	1,209	1,331
CFPS	2,495	1,322	1,792	1,738	1,837
EBITDAPS	1,831	1,039	1,132	1,265	1,328
BPS	8,563	8,925	10,012	11,037	12,159
DPS	220	100	189	216	238
배당수익률(%)	1.0	0.6	1.0	1.0	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	126.6	31.7	17.1	17.2	15.6
PCR	8.8	13.5	10.2	12.0	11.3
PSR	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
PBR	2.6	2.0	1.8	1.9	1.7
EBITDA	31.1	17.7	19.6	22.1	23.2
EV/EBITDA	10.6	15.3	11.2	11.0	9.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.1	6.4	11.3	11.5	11.5
EBITDA 이익률	12.4	8.1	8.4	8.1	7.7
부채비율	62.9	40.5	27.4	25.3	25.3
금융비용부담률	0.4	0.7	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(X)	16.8	3.9			
매출채권회전율(X)	11.0	9.3	10.6	11.8	12.1
재고자산회전율(X)	9.4	9.4	10.0	10.9	11.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

클리오 (23780) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.04.22	산업분석	Buy	30,000	하누리	-30.5	-22.0	
2020.07.09	기업브리프	Buy	26,000	하누리	-32.5	-22.9	
2020.10.05	기업브리프	Buy	23,000	하누리	-25.3	-7.2	
2021.01.15	기업브리프	Buy	25,000	하누리	-21.7	-12.4	
2021.04.12	기업브리프	Buy	27,000	하누리	-16.5	-7.2	
2021.05.28	산업분석	Buy	30,000	하누리	-12.1	-7.3	
2021.07.09	산업분석	Buy	31,000	하누리	-32.0	-18.2	
2022.01.11	기업브리프	Buy	23,000	하누리	-23.1	-9.6	
2022.02.17	기업브리프	Buy	26,000	하누리	-	-	