

클리오 (237880)

화장품

박은정



02 3770 5597
eunjeong.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	29,000원 (D)
현재주가 (6/21)	14,950원
상승여력	94%

시가총액	2,702억원
총발행주식수	18,071,353주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	129,562주
52주 고	26,500원
52주 저	14,700원
외인지분율	2.59%
주요주주	한현옥 외 3인 63.87%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.1)	(32.8)	(43.6)
상대	(1.7)	(20.7)	(26.7)
절대(달러환산)	(14.8)	(36.8)	(50.5)

판로 다변화로 차별적 성과 기대

과도한 하락, 매력적인 밸류에이션

최근 3개월 기간 동안 클리오의 주가는 33% 하락하며 12MF PER 17배를 하회했다. 글로벌 인플레이션 우려, 연준의 금리 인상 기조 등의 상황이 시장의 변동성을 키운 가운데, 코로나19 재확산에 따른 중국 수요 급감으로 업종에 대한 투자 매력도가 저하되었다. 반면에 클리오는 1분기에 이어, 2분기도 두 자릿 수 매출 성장이 기대된다. 섹터 내 차별화된 성장이 예상되나, 현재의 주가는 이를 반영하지 못한 것으로 판단한다.

판로 다변화로 차별적 성과 기대

클리오의 2분기 실적은 연결 매출 649억원(YoY+16%), 영업이익 44억원(YoY+38%) 예상한다. 일본과 미국 중심으로 해외 고성장이 기대되고, 내수는 코로나19 영향에서 점차 벗어남에 따라 온/오프라인 모두 견고한 실적이 나타날 전망이다.

▶해외 매출은 265억원(YoY+3%) 기대된다. 업종 전체적으로 중국향 수요가 부진하나, 중국 매출을 넘어서는 일본, 고성장 중인 미국 등 지역 판로 다변화를 통해 중국 부진을 상쇄할 것으로 본다. 일본의 경우 온/오프라인 포함 16% 성장 추정하며, 미국의 경우 아직 중국 매출 보다는 작으나, 두배 가까운 성장을 기록할 것으로 보인다. 페리페라의 립제품을 시작으로 클린뷰티 카테고리인 구달의 비타씨 세럼 등이 자리잡았으며, 추가적으로 브랜드 클리오까지 진출, 매출 확대를 위한 여열 중에 있다. ▶국내 매출은 384억원(YoY+27%)으로 고성장 예상한다. 대면 확대 기조로 산업의 색조 구매 자체가 증가한 가운데, 성장 채널 중심으로 집중함에 따라 업종내 차별화된 외형 성장이 나타난다고 판단한다. 클리오의 국내 핵심 채널인 온라인, H&B 매출 모두 두자리수 성장 예상된다. 특히 국내 온라인은 낮은 기저, 외부물 수요 확대 및 채널 입점 확대 등으로 전년동기비 50% 성장 전망한다. 국내 오프라인 또한 안정적 성장 추세 예상하며, 면세 또한 1분기와 유사한 흐름 기대된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 2.9만원 제시

클리오에 대한 투자의견 BUY 유지, 상해 봉쇄 이전 추정했던 공격적인 중국향 매출 추정치를 조정함에 따라 목표주가를 2.9만원으로 하향한다. 그럼에도 차별화된 성과 달성으로 업종 내 주가 상승 여력이 가장 클 것으로 본다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	649	15.8	-1.6	629	3.2
영업이익	44	37.9	19.8	40	9.7
세전계속사업이익	51	174.0	186.6		
지배순이익	38	277.9	388.6	28	37.2
영업이익률 (%)	6.7	+1.1 %pt	+1.2 %pt	6.3	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.9	+4.1 %pt	+4.7 %pt	4.5	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,182	2,327	2,653	2,966
영업이익	62	139	183	233
지배순이익	96	93	140	185
PER	35.0	40.4	19.2	14.6
PBR	2.1	2.2	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.2	15.0	7.7	5.9
ROE	6.4	5.8	8.1	10.0

자료: 유안타증권

클리오의 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021	2022F	2023F
연결 매출액	57.9	56.1	59.4	59.4	65.9	64.9	65.4	69.1	250.4	218.2	232.7	265.3	296.6
% YoY	-15%	13%	17%	18%	14%	16%	10%	16%	34%	-13%	7%	14%	12%
▶ 채널별 추정													
온라인	21.3	21.1	23.1	20.3	23.3	22.9	21.8	24.0	55.0	66.1	85.7	91.9	102.5
국내	6.0	6.1	6.5	8.0	8.1	9.1	8.0	10.0	34.0	34.8	26.6	35.2	38.8
해외	15.3	15.0	16.6	12.3	15.2	13.8	13.8	14.0	20.4	31.3	59.1	56.7	63.8
글로벌	9.3	10.8	8.7	9.1	11.3	12.7	12.1	12.7	28.7	32.6	37.9	48.8	52.0
H&B	14.6	11.5	16.6	16.2	17.9	15.0	19.1	18.6	62.4	53.1	58.9	70.7	76.4
국내오프라인	2.2	2.1	1.3	2.4	2.6	2.7	2.7	2.7	44.7	25.4	8.1	10.7	12.8
면세	8.1	7.1	5.7	7.3	9.0	9.0	6.3	8.0	36.3	24.2	28.1	32.3	40.6
% YoY 온라인	17%	30%	45%	29%	9%	9%	-6%	18%	51%	20%	30%	7%	12%
글로벌	3%	32%	19%	12%	21%	18%	39%	39%	36%	14%	16%	29%	7%
H&B	-13%	10%	28%	26%	23%	31%	15%	15%	36%	-15%	11%	20%	8%
국내오프라인	-76%	-69%	-74%	-40%	17%	26%	106%	11%	-4%	-43%	-68%	32%	20%
면세	3%	61%	12%	5%	12%	27%	10%	10%	62%	-33%	16%	15%	26%
▶ 지역별 구분													
국내	42.6	30.3	34.1	38.0	39.5	38.4	39.6	42.4	201.2	154.3	135.7	159.9	180.9
해외	15.3	25.8	25.3	21.4	26.4	26.5	25.9	26.6	49.2	63.9	97.1	105.5	115.7
- 일본	11.6	11.8	12.1	10.2	12.8	13.6	13.2	11.1	19.5	35.5	45.7	49.8	54.3
- 중국	9.7	10.4	9.9	6.4	7.0	6.1	6.0	8.2	22.6	21.2	36.5	27.2	30.5
% YoY 국내	-18%	-12%	-5%	19%	-7%	27%	16%	12%	31%	-23%	-12%	18%	13%
해외	-3%	70%	72%	17%	73%	3%	2%	24%	44%	30%	52%	9%	10%
- 일본	12%	27%	42%	40%	10%	16%	9%	9%	-	82%	29%	9%	9%
- 중국	172%	143%	126%	-28%	-28%	-42%	-40%	28%	-	-6%	72%	-25%	12%
매출총이익	26.8	27.6	28.5	29.4	33.3	32.6	32.1	34.6	136.7	111.8	112.4	132.5	148.5
% YoY	-23%	0%	14%	22%	24%	18%	13%	17%	29%	-18%	0%	18%	12%
% GPM	46%	49%	48%	50%	51%	50%	49%	50%	55%	51%	48%	50%	50%
판매비와관리비	24.8	24.4	24.4	24.8	29.7	28.2	27.3	29.0	118.1	105.6	98.4	114.3	125.2
% YoY	-22%	0%	2%	-3%	20%	16%	12%	17%	10%	-11%	-7%	16%	10%
% 판관비율	43%	44%	41%	42%	45%	44%	42%	42%	47%	48%	42%	43%	42%
영업이익	2.0	3.2	4.1	4.6	3.6	4.4	4.7	5.6	18.6	6.2	13.9	18.3	23.3
% YoY	-41%	1%	290%	흑전	78%	38%	16%	20%	흑전	-67%	123%	31%	28%
% OPM	4%	6%	7%	8%	6%	7%	7%	8%	7%	3%	6%	7%	8%
지배주주순이익	2.2	1.0	7.6	-1.6	0.8	3.8	4.0	5.4	2.9	9.6	9.3	14.0	18.5
% YoY	-42%	-67%	130%	적지	-65%	277%	-48%	흑전	194%	226%	-3%	51%	32%
% NPM	4%	2%	13%	-3%	1%	6%	6%	8%	1%	4%	4%	5%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

클리오 (237880) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,182	2,327	2,653	2,966	3,221
매출원가	1,064	1,204	1,328	1,481	1,607
매출총이익	1,118	1,123	1,325	1,485	1,614
판매비	1,056	984	1,143	1,252	1,340
영업이익	62	139	183	233	274
EBITDA	177	195	229	275	312
영업외손익	67	-15	9	10	15
외환관련손익	-6	28	19	19	19
이자손익	7	16	7	8	13
관계기업관련손익	-3	-1	0	0	0
기타	70	-57	-17	-17	-17
법인세비용차감전순이익	130	124	191	243	290
법인세비용	34	32	51	58	69
계속사업순이익	96	93	140	185	220
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	96	93	140	185	220
지배지분순이익	96	93	140	185	220
포괄순이익	103	91	138	183	219
지배지분포괄이익	103	91	138	183	219

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

현금흐름표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	119	520	349	398	432
당기순이익	96	93	140	185	220
감가상각비	112	52	44	40	36
외환손익	14	-8	-19	-19	-19
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-26	208	61	69	72
기타현금흐름	-77	175	124	123	123
투자활동 현금흐름	105	-506	-7	-2	1
투자자산	95	-492	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-9	-31	-26	-22	-18
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	19	18	19	19	19
재무활동 현금흐름	-159	-60	-66	-70	-70
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	3	0	0
현금배당	-37	-17	-25	-26	-26
기타현금흐름	-123	-44	-44	-44	-44
연결범위변동 등 기타	-13	0	-165	-191	-191
현금의 증감	51	-47	111	134	173
기초 현금	257	309	262	373	507
기말 현금	309	262	373	507	680
NOPLAT	62	139	183	233	274
FCF	110	488	323	376	414

자료: 유안타증권

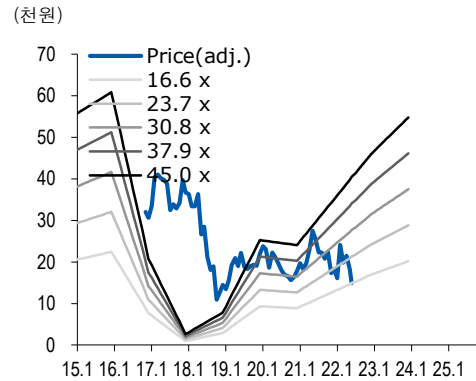
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,144	1,312	1,473	1,655	1,867
현금및현금성자산	309	262	373	508	680
매출채권 및 기타채권	255	168	188	208	224
재고자산	227	209	238	266	289
비유동자산	1,006	1,030	1,010	989	969
유형자산	430	442	424	406	387
관계기업등 지분관련자산	1	0	0	0	0
기타투자자산	435	486	486	486	486
자산총계	2,150	2,342	2,483	2,645	2,836
유동부채	496	571	596	627	652
매입채무 및 기타채무	219	354	379	409	435
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	123	97	97	97	97
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	619	668	693	724	749
지배지분	1,531	1,674	1,790	1,921	2,087
자본금	86	87	90	90	90
자본잉여금	702	769	769	769	769
이익잉여금	851	933	1,048	1,180	1,347
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,531	1,674	1,790	1,921	2,087
순차입금	-474	-819	-930	-1,065	-1,237
총차입금	161	103	103	103	103

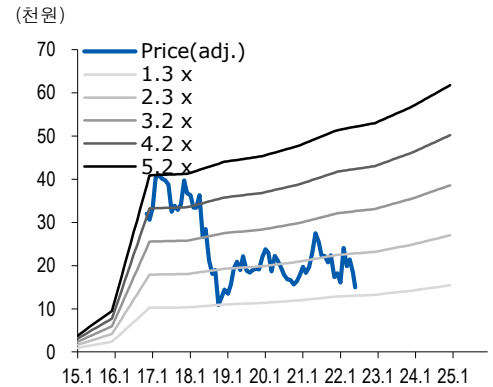
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	561	535	780	1,022	1,218	
BPS	9,227	9,911	10,223	10,969	11,917	
EBITDAPS	1,038	1,124	1,278	1,522	1,728	
SPS	12,773	13,424	14,807	16,412	17,823	
DPS	100	150	150	150	150	
PER	35.0	40.4	19.2	14.6	12.3	
PBR	2.1	2.2	1.5	1.4	1.3	
EV/EBITDA	16.2	15.0	7.7	5.9	4.7	
PSR	1.5	1.6	1.0	0.9	0.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	-12.8	6.7	14.0	11.8	8.6	
영업이익 증가율 (%)	-66.5	123.2	31.4	27.5	17.7	
지배순이익 증가율 (%)	225.8	-3.3	50.8	32.2	19.1	
매출총이익률 (%)	51.2	48.3	49.9	50.1	50.1	
영업이익률 (%)	2.9	6.0	6.9	7.9	8.5	
지배순이익률 (%)	4.4	4.0	5.3	6.2	6.8	
EBITDA 마진 (%)	8.1	8.4	8.6	9.3	9.7	
ROIC	6.9	17.9	30.1	39.9	47.5	
ROA	4.2	4.1	5.8	7.2	8.0	
ROE	6.4	5.8	8.1	10.0	11.0	
부채비율 (%)	40.5	39.9	38.7	37.7	35.9	
순차입금/자기자본 (%)	-31.0	-48.9	-52.0	-55.4	-59.3	
영업이익/금융비용 (배)	3.9	12.1	19.1	29.3	34.5	

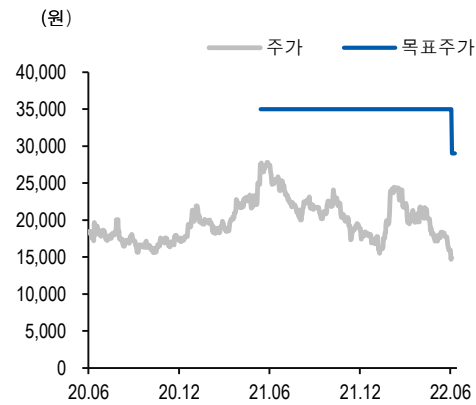
P/E band chart



P/B band chart



클리오 (237880) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-06-22	BUY	29,000	1년		
2021-07-02	1년 경과 이후		1년	-41.44	-26.14
2021-06-01	BUY	35,000	1년	-42.85	-20.57
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)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-06-20

※ 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.

