

2022. 11. 14



▲ 화장품/의류

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

Buy

적정주가 (12개월) **18,000 원**

현재주가 (11.11) **13,500 원**

상승여력 **33.3%**

KOSDAQ	731.22pt
시가총액	2,440억원
발행주식수	1,807만주
유동주식비율	31.95%
외국인비중	3.09%
52주 최고/최저가	24,450원/12,250원
평균거래대금	12.2억원

주요주주(%)
한현옥 외 3 인 63.90

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.3	-28.6	-33.7
상대주가	-6.4	-15.4	-9.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	218.2	6.2	9.6	561	223.6	8,925	31.7	2.0	15.3	6.4	40.5
2021	232.7	13.9	9.3	535	-4.7	9,592	34.1	1.9	12.5	5.8	39.9
2022E	269.8	18.0	13.9	777	45.4	10,697	17.4	1.3	7.2	7.7	30.6
2023E	302.2	20.4	21.0	1,165	49.9	11,651	11.6	1.2	5.7	10.4	30.6
2024E	327.8	22.6	23.0	1,270	9.1	12,603	10.6	1.1	4.5	10.5	30.8

클리오 237880

3Q22 Review: 장사 잘했다

- ✓ 3Q22 매출액 679억원(+15%), 영업이익 46억원(+12%, OPM 7%)
- ✓ 국내: 주력 강세(성장/비중: H&B +31%/51%, 온라인 +44%/32%) → 매출 +28%
- ✓ 해외: 일본(-28%), 중국(-43%) vs. 미국(+158%), 기타(+130%) → 매출 -5%
- ✓ 국내 브랜드 다각화 및 해외 신규 지역 발굴 기반 점점 확대 지속
- ✓ 우수한 성장성(2023E 매출 +12%) 및 재무 건전성(순현금) 감안, 매수 접근 추천

3Q22 국내 주력 & 해외 비주력 강세

클리오는 2022년 3분기 매출액 679억원(+14.5% YoY; 이하 YoY), 영업이익 46억원(+12.0%, OPM 6.7%)으로, 시장 기대치를 상회했다(영업이익 컨센서스 대비 +12%). 국내는 주력 채널(H&B, 온라인), 해외는 비주력 지역(미국, 동남아)이 선전했다.

[국내] 매출액 426억원(+27.7%)으로 견조했다. 주력 채널 H&B(+30.5%, 비중 51%)와 온라인(+44.3%; 비중 32%) 판매 호조에 기반한다(온라인 채널별: 자사몰 +48.6%, 제휴몰 +28.2%, 쿠팡 +95.7%, 홈쇼핑 +49.1%). 신제품 론칭과 입점 확대를 기반으로 브랜드력을 증대, 시장 대비 우월한 성과가 실현되는 모습이다(3Q22 국내 화장품 소매판매 +5.7% vs. 클리오 국내 매출 +27.7%)

[해외] 매출액 253억원(-4.7%)으로 부진했다. **일본**(-27.8%, 비중 35%)은 경쟁 심화(한국 브랜드 일본 진출 확대 및 시장 성장 둔화), **중국**(-43.3%, 비중 22%)은 수요 약화로 크게 줄었다. **미국**(+157.8%, 비중 19%)은 아마존향 인기 제품 선전, 기타(+129.7%, 비중 25%) 지역은 채널 확장 효과가 두드러졌다.

투자 의견 Buy 및 적정주가 18,000원 유지

저번 확장을 통한 외형 성장이 기대된다. 국내는 브랜드 다각화(기초 화장품, 바디 제품, 건기식 등), 해외는 신규 지역 발굴(러시아, 유럽 등)에 힘 쓴다. 특히, 비주력 시장향 점점 확대 효과가 두드러질 전망이다(2023E 매출 성장률/연결 매출 기여도: 미국 +24.6%/0.7%p, 기타 해외 +26.5%/0.1%p). 우수한 성장성(2023E 매출 +12.0%, 영업이익 +14.0%)과 재무 건전성(순현금 789억원, 재고자산회전을 업종 내 최우수 3회)을 감안, 매수 접근이 유효하다.

(십억원)	3Q22	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	67.9	59.4	14.5	66.2	2.6	69.3	-2.0
영업이익	4.6	4.1	12.0	4.5	2.3	4.1	12.2
영업이익률(%)	6.7	6.9	-0.2	6.8	-0.1	5.9	0.8

자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	269.8	302.2	272.5	303.3	-1.0	-0.4	274.0	316.9
영업이익	18.0	20.4	17.1	19.0	5.3	7.4	16.9	23.2
순이익	13.9	21.0	14.9	20.4	-6.7	2.9	12.9	19.9

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	1,215	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	15.2	글로벌 Peer 평균 대비 50% 할인
적정주가 (원)	18,000	반올림
현재주가 (원)	13,500	
상승여력 (%)	33.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(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	244	270	302	18	20	14	21	17.4	11.6	1.3	1.2	7.7	10.4	7.2	5.7
신세계인터내셔널	869	1,576	1,647	127	136	105	116	8.3	7.6	1.1	1.0	13.7	13.4	5.7	5.0
LG생활건강	9,574	7,363	7,900	723	896	447	575	20.0	15.6	1.8	1.7	8.2	10.0	9.5	7.7
아모레퍼시픽	7,107	4,166	4,431	212	351	180	292	37.6	23.2	1.6	1.5	3.7	5.9	7.1	8.4
L'Oreal	240,951	53,240	56,944	10,366	11,238	8,273	8,844	29.2	28.0	6.6	5.9	23.3	23.4	19.3	18.0
Estee Lauder	105,740	24,253	26,517	4,528	5,170	3,773	3,849	34.0	27.6	12.8	11.7	40.9	48.2	19.3	17.5
Shiseido	18,804	10,087	10,421	419	808	297	571	64.0	33.1	3.6	3.3	5.9	11.2	20.0	14.0
Proya	9,767	1,156	1,450	174	219	146	187	66.6	51.4	13.8	11.1	22.1	23.3	46.3	37.5
Shanghai Jahwa	3,913	1,477	1,685	124	174	111	153	35.0	25.2	2.7	2.5	7.7	10.0	21.8	17.2
평균(국내사 제외)								41.2	33.1	9.0	7.8	23.5	26.2	26.7	22.6

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 클리오 실적 추이 및 전망												
(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E	
매출액	57.9	54.7	60.0	59.4	65.9	66.2	67.9	69.8	232.0	269.8	302.2	
국내	32.0	28.9	33.4	37.1	39.5	40.9	42.6	42.8	131.4	165.8	184.2	
해외	25.9	25.8	26.6	22.4	26.4	25.3	25.3	27.0	100.6	104.1	117.9	
일본	11.6	11.8	12.1	10.2	12.9	9.4	8.7	9.1	45.7	40.2	41.8	
중국	9.6	10.4	9.9	6.4	7.0	7.1	5.6	6.5	36.4	26.2	29.9	
기타	4.7	3.6	4.5	5.8	6.6	8.7	11.0	11.4	18.5	37.6	46.3	
오프라인	35.8	31.6	33.9	36.7	41.3	41.0	41.5	42.2	138.0	166.0	183.5	
국내	24.8	20.8	24.0	26.6	30.0	29.3	29.0	30.1	96.2	118.4	129.2	
해외	10.9	10.8	10.0	10.1	11.3	11.8	12.5	12.1	41.8	47.6	54.3	
일본	4.9	6.3	5.1	4.7	6.4	5.3	5.5	4.8	21.0	22.0	23.2	
중국	3.2	2.9	2.7	2.9	2.1	2.0	2.1	2.4	11.8	8.6	10.2	
기타	2.8	1.6	2.1	2.4	2.8	4.4	4.9	4.8	9.0	17.0	20.9	
온라인	22.2	23.1	26.0	22.7	24.7	25.2	26.4	27.6	94.0	103.8	118.7	
국내	7.2	8.2	9.4	10.4	9.5	11.6	13.6	12.6	35.2	47.4	55.1	
해외	15.0	15.0	16.6	12.3	15.2	13.5	12.8	14.9	58.8	56.4	63.6	
일본	6.7	5.5	7.0	5.5	6.5	4.1	3.2	4.3	24.7	18.2	18.6	
중국	6.4	7.5	7.2	3.5	4.9	5.1	3.5	4.1	24.5	17.6	19.7	
미국	1.2	1.3	1.8	2.6	2.9	3.0	4.7	5.3	6.9	15.9	19.8	
기타	0.7	0.7	0.6	0.7	0.9	1.3	1.4	1.2	2.6	4.8	5.6	
(% YoY)												
매출액	-14.5	12.9	17.3	18.3	13.9	18.1	14.5	17.4	6.7	15.9	12.0	
국내	-38.4	-16.1	-6.7	16.3	23.4	41.2	27.7	15.4	-14.7	26.2	11.1	
해외	63.7	70.5	79.5	21.7	2.1	-1.9	-4.7	20.8	56.9	3.4	13.3	
일본	73.4	59.1	57.1	19.6	11.2	-20.0	-27.8	-10.5	50.6	-12.0	3.9	
중국	31.9	51.2	94.4	-10.0	-27.8	-31.6	-43.3	1.8	37.8	-27.9	13.9	
기타	154.3	339.8	128.3	110.2	41.0	145.5	141.0	97.5	151.2	103.1	23.0	
오프라인	-25.3	-4.3	1.5	10.2	15.4	29.9	22.4	15.1	-6.5	20.3	10.5	
국내	-36.1	-16.3	-8.3	5.9	20.8	40.7	21.1	13.2	-16.3	23.1	9.1	
해외	21.4	32.3	36.8	23.3	3.1	8.9	25.4	20.0	28.1	14.0	14.0	
일본	176.1	131.7	88.6	19.2	30.6	-15.7	8.0	3.0	88.6	5.1	5.1	
중국	-41.3	-36.2	-21.5	12.6	-36.5	-30.9	-22.9	-17.8	-26.9	-27.2	18.6	
기타	62.3	85.3	94.5	50.4	0.8	181.3	128.7	97.6	69.0	89.5	23.2	
온라인	11.5	39.2	51.6	34.3	11.4	8.7	1.5	21.2	33.2	10.4	14.3	
국내	-45.0	-15.6	-2.4	55.4	32.5	42.5	44.3	20.9	-9.9	34.5	16.2	
해외	119.3	115.3	121.2	20.4	1.3	-9.6	-22.8	21.5	86.8	-4.1	12.8	
일본	36.3	17.0	40.0	20.0	-3.0	-24.9	-53.9	-22.0	28.7	-26.5	2.4	
중국	255.7	226.1	348.0	-23.0	-23.4	-31.9	-51.2	18.4	140.5	-28.2	11.6	
미국	1,100.0	2,500.0	160.0	191.1	141.7	128.6	157.8	102.0	296.6	128.5	24.6	
기타	4,263.8	-850.5	206.3	225.5	28.1	95.2	133.3	80.0	702.8	82.5	17.2	
매출 비중												
국내	55.3	52.9	55.7	62.4	59.9	61.8	62.7	61.3	56.6	61.4	61.0	
해외	44.7	47.1	44.3	37.6	40.1	38.2	37.3	38.7	43.4	38.6	39.0	
일본	20.0	21.6	20.2	17.2	19.6	14.3	12.9	13.1	19.7	14.9	13.8	
중국	16.6	19.1	16.5	10.8	10.5	10.8	8.3	9.3	15.7	9.7	9.9	
기타	8.1	6.5	7.6	9.7	10.0	13.2	16.1	16.3	8.0	13.9	15.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 클리오 실적 추이 및 전망 (온라인 매출 국내 사업부에 합산 - 회사 자료)											
(십억원, %, %p)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	57.9	56.1	59.4	59.4	65.9	66.2	67.9	69.8	232.7	269.8	302.2
국내	47.0	43.9	50.0	49.4	54.7	54.4	55.4	57.7	190.2	222.2	247.9
디지털	22.2	23.1	26.0	22.7	24.7	25.2	26.4	27.6	94.0	103.8	118.7
H&B	14.6	11.5	16.6	16.2	17.9	18.0	21.7	19.8	58.9	77.5	85.0
전문점	2.2	2.1	1.3	2.4	2.6	1.6	1.1	1.7	8.1	7.0	6.4
면세	8.1	7.1	5.7	7.3	9.0	9.0	5.8	7.9	28.1	31.8	35.6
건기식	0.0	0.1	0.3	0.7	0.4	0.6	0.4	0.7	1.1	2.1	2.3
해외	10.9	10.8	10.0	10.1	11.3	11.8	12.5	12.1	41.8	47.6	54.3
일본	4.9	6.3	5.1	4.7	6.4	5.3	5.5	4.8	21.0	22.0	23.2
중국	3.2	2.9	2.7	2.9	2.1	2.0	2.1	2.4	11.8	8.6	10.2
기타	2.8	1.6	2.1	2.4	2.8	4.4	4.9	4.8	9.0	17.0	20.9
영업이익	2.0	3.2	4.1	4.6	3.6	4.5	4.6	5.3	13.9	18.0	20.4
영업이익률	3.5	5.6	6.9	7.8	5.5	6.8	6.7	7.6	6.0	6.7	6.8
순이익	2.2	1.0	7.6	-1.6	0.8	2.9	4.8	5.4	9.3	13.9	21.0
순이익률	3.9	1.8	12.8	-2.7	1.2	4.3	7.1	7.8	4.0	5.2	7.0
(% YoY)											
매출액	-14.5	12.9	17.3	18.3	13.9	18.1	14.5	17.4	6.7	15.9	12.0
국내	-20.0	5.9	15.4	17.3	16.3	23.9	10.9	16.9	2.5	16.8	11.5
디지털	11.5	39.2	51.6	34.3	11.4	8.7	1.5	21.2	33.2	10.4	14.3
H&B	-13.4	10.3	27.5	26.3	23.1	57.1	30.5	22.4	10.9	31.6	9.7
전문점	-76.3	-69.2	-74.4	-39.4	17.4	-25.4	-15.2	-30.0	-68.1	-13.4	-9.2
면세	3.1	61.3	11.6	5.4	12.0	26.9	2.7	8.6	16.1	13.0	12.0
건기식	-	-	-	-	-	684.3	12.8	0.0	-	91.5	5.0
해외	21.4	32.3	36.8	23.3	3.1	8.9	25.4	20.0	28.1	14.0	14.0
일본	-10.9	37.0	45.7	80.0	30.6	-15.7	8.0	3.0	29.5	5.1	5.1
중국	82.0	7.9	1.7	-25.5	-36.5	-30.6	-22.9	-17.8	6.4	-27.2	18.6
기타	62.3	85.3	94.5	50.4	0.8	180.7	128.7	97.6	69.0	89.5	23.2
영업이익	-41.1	1.2	290.8	흑전	77.9	41.7	12.0	14.3	123.2	29.2	13.7
영업이익률	-1.6	-0.7	4.8	10.6	2.0	1.1	-0.2	-0.2	3.1	0.7	0.1
순이익	-42.2	-66.9	130.4	-140.3	-64.9	182.8	-36.3	흑전	-3.3	50.2	51.2

자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

클리오 (237880)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	218.2	232.7	269.8	302.2	327.8
매출액증가율 (%)	-12.8	6.7	15.9	12.0	8.5
매출원가	106.4	120.4	135.5	151.7	164.5
매출총이익	111.8	112.4	134.4	150.5	163.3
판매관리비	105.6	98.4	116.4	130.1	140.7
영업이익	6.2	13.9	18.0	20.4	22.6
영업이익률	2.9	6.0	6.7	6.8	6.9
금융손익	6.6	0.6	0.6	7.6	8.0
중속/관계기업손익	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	0.5	-2.0	0.1	0.2	0.2
세전계속사업이익	13.0	12.4	18.6	28.1	30.6
법인세비용	3.4	3.2	4.6	7.0	7.7
당기순이익	9.6	9.3	13.9	21.0	23.0
지배주주지분 순이익	9.6	9.3	13.9	21.0	23.0

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	114.4	131.2	140.6	165.7	190.9
현금및현금성자산	30.9	26.2	34.6	55.4	76.0
매출채권	21.4	14.7	15.5	16.9	18.4
재고자산	22.7	20.9	22.3	24.4	26.6
비유동자산	100.6	103.0	112.0	109.4	107.1
유형자산	43.0	44.2	71.2	68.8	66.7
무형자산	1.4	1.6	1.4	1.1	0.9
투자자산	43.6	48.6	31.3	31.4	31.6
자산총계	215.0	234.2	252.5	275.1	298.0
유동부채	49.6	57.1	48.3	52.6	57.3
매입채무	16.5	24.2	25.2	27.5	30.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	12.3	9.7	10.9	11.9	13.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	61.9	66.8	59.2	64.5	70.3
자본금	8.6	8.7	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	70.2	76.9	91.5	91.5	91.5
기타포괄이익누계액	0.2	-0.6	-1.0	-1.0	-1.0
이익잉여금	85.1	93.3	104.7	122.0	139.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	153.1	167.4	193.3	210.6	227.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	11.9	52.0	28.8	24.6	26.3
당기순이익(손실)	9.6	9.3	13.9	21.0	23.0
유형자산상각비	11.2	5.2	2.8	2.4	2.2
무형자산상각비	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
운전자본의 증감	-2.7	20.8	6.6	0.9	1.0
투자활동 현금흐름	10.5	-50.6	-11.8	-0.6	-0.7
유형자산의증가(CAPEX)	-0.9	-3.1	-28.9	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.1	-4.9	17.2	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-15.9	-6.0	-8.0	-3.2	-5.1
차입금의 증감	-16.7	-12.6	-9.1	0.6	0.6
자본의 증가	4.7	6.9	14.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	5.1	-4.7	8.5	20.8	20.5
기초현금	25.7	30.9	26.2	34.6	55.4
기말현금	30.9	26.2	34.6	55.4	76.0

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	12,773	13,424	15,062	16,721	18,137
EPS(지배주주)	561	535	777	1,165	1,270
CFPS	1,322	1,627	1,432	1,702	1,827
EBITDAPS	1,039	1,124	1,180	1,280	1,381
BPS	8,925	9,592	10,697	11,651	12,603
DPS	100	150	217	329	358
배당수익률(%)	0.6	0.8	1.6	2.4	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	31.7	34.1	17.4	11.6	10.6
PCR	13.5	11.2	9.4	7.9	7.4
PSR	1.4	1.4	0.9	0.8	0.7
PBR	2.0	1.9	1.3	1.2	1.1
EBITDA	17.7	19.5	21.1	23.1	25.0
EV/EBITDA	15.3	12.5	7.2	5.7	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	5.8	7.7	10.4	10.5
EBITDA 이익률	8.1	8.4	7.8	7.7	7.6
부채비율	40.5	39.9	30.6	30.6	30.8
금융비용부담률	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	3.9	12.1			
매출채권회전율(x)	9.3	12.9	17.9	18.7	18.6
재고자산회전율(x)	9.4	10.7	12.5	12.9	12.9

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 간섭 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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

2022년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

클리오 (237880) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

