

2023. 1. 12



▲ 화장품/의류

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

Buy

적정주가 (12개월) 21,000 원

현재주가 (1.11) 17,650 원

상승여력 19.0%

KOSDAQ	709.77pt
시가총액	3,190억원
발행주식수	1,807만주
유동주식비율	31.95%
외국인비중	2.34%
52주 최고/최저가	24,450원/12,250원
평균거래대금	13.7억원

주요주주(%)
한현옥 외 3 인 63.90

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.6	26.5	4.4
상대주가	11.1	36.7	42.7

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	276.0	17.6	11.9	666	24.6	10,569	24.3	1.5	8.4	6.7	31.6
2023E	319.6	20.1	18.8	1,040	56.2	11,428	17.0	1.5	7.9	9.5	33.3
2024E	350.9	22.2	20.6	1,139	9.4	12,283	15.5	1.4	6.5	9.6	33.8

클리오 237880

4Q22E Preview: 두 달 남았다

- ✓ 4Q22E 매출액 759억원(+28%), 영업이익 49억원(+6%, OPM 6%)
- ✓ 국내: 오프라인(+31%) H&B/면세 강세, 온라인(+48%) 자사몰/홈쇼핑 호조
- ✓ 해외: 일본(-18%) 재고, 중국(-36%) 코로나 vs. 기타(+130%) 기존 호조/신규 추가
- ✓ 건전성(재고 감소/회전 상승 동반), 성장성(저변 확장), 모멘텀(마스크 해제) 우수
- ✓ 3월 투자주의환기종목 지정 해제 예상, 족쇄 풀린다 → 매수 대비 필요

4Q22E 분기 최대 실적

클리오는 2022년 4분기 매출액 759억원(+27.8% YoY; 이하 YoY), 영업이익 49억원(+5.7%, OPM 6.4%), 순이익 50억원(흑전)을 기록할 전망이다. 주력 채널 호조에 색조 카테고리 강세가 더해지면서, 역대 최고 분기 성과를 실현하겠다.

[국내] 오프라인: 매출액으로 348억원(+30.6%)을 추산한다. H&B(+35.0%) 성과가 주효하다. 쇼핑 행사와 '타입넘버' 입점 확대, 색조 호조 또한 한 몫 하겠다. 면세(+43.5%)는 계약 변경 및 내국인 확대 수혜를 입었을 것으로 본다. **온라인:** 예상 매출액은 155억원(+48.3%)으로 고성장 기조를 이어가겠다. 특히, 전용 상품 출시에 따른 홈쇼핑(+91.4%) 약진이 기대된다.

[해외] 일본: 매출액으로 83억원(-18.4%)을 추정한다. 기저 부담(4Q21 +19.6%)과 재고 조정을 반영했다. **중국:** 여전히 코로나 영향권, 매출액은 41억원(-35.5%)에 그칠 것이다. **기타:** 고성장(+129.6%)이 계속되는 모습이다. 온라인(미국 아마존 +136.3%, 동남아 쇼피 +80.0%) 강세에 오프라인 확장(러시아/유럽) 효과가 확인될 전망이다.

투자의견 Buy 및 적정주가 21,000원 제시

매수 대비할 시점이 다가온다. 투자성은 높으나, 시장성을 낮췄던 족쇄가 풀린다(2022년 3월 24일 투자주의환기종목 지정, 오는 3월 해제 예상). 우수한 건전성과 탄탄한 성장성에, 모멘텀 또한 강화되고 있다. ① 재무: 재고자산 감소와 재고자산 회전을 상승이 동반하고 있다. 중소형사 중 보유 현금이 가장 크기도 하다(3Q22 순현금: 클리오 251억 vs. 아이패밀리에스씨 136억, 코스맥스 -5,053억, 한국콜마 -7,928억). ② 실적: 제품 카테고리 확대와 신규 시장 진출을 통한 구조적 성장을 실현한다. ③ 모멘텀: 실내 마스크 착용 해제 기대감도 상존한다.

(십억원)	4Q22E	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	75.9	59.4	27.8	67.9	11.7	70.6	7.5
영업이익	4.9	4.6	5.7	4.6	6.5	5.2	-6.9
순이익	5.0	-1.6	흑전	3.2	55.5	3.4	48.0
영업이익률(%)	6.4	7.8	-1.3	6.7	-0.3	7.4	-1.0

자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	276.0	319.6	269.8	302.2	2.3	5.8	270.0	311.1
영업이익	17.6	20.1	18.0	20.4	-2.2	-1.5	17.9	23.0
순이익	11.9	18.8	13.9	21.0	-14.3	-10.7	11.6	19.2

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	1,126	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	19	글로벌 Peer 평균 PER에 40% 할인 적용
적정주가 (원)	21,000	반올림
현재주가 (원)	17,650	
상승여력 (%)	19.0	

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
클리오	319	320	351	20	22	19	21	17.0	15.5	1.5	1.4	9.5	9.6	7.9	6.5
아모레퍼시픽	8,423	4,149	4,449	209	353	132	240	64.2	35.4	2.0	1.9	2.8	4.9	9.8	10.8
LG생활건강	11,995	7,342	8,005	727	922	440	588	26.4	19.9	2.3	2.1	8.0	10.1	12.1	9.8
L'Oreal	246,252	54,805	58,622	10,896	11,798	8,620	9,385	28.5	26.2	6.2	5.7	23.6	23.6	18.9	17.5
Estee Lauder	112,924	24,078	26,281	4,521	5,192	3,334	3,847	35.0	30.0	14.5	13.0	40.0	48.6	21.6	18.8
Shiseido	25,332	10,542	11,231	832	1,128	582	775	43.0	32.2	4.4	4.1	11.1	13.5	18.2	15.8
Proya	8,780	1,390	1,719	212	266	177	227	48.8	38.0	10.6	8.6	23.4	24.1	35.4	27.9
Shanghai Jahwa	3,998	1,608	1,791	168	203	143	174	27.4	22.9	2.7	2.5	10.0	10.9	18.9	16.1
평균(국내사 제외)								34.9	29.3	8.5	7.4	24.2	26.8	23.7	20.1

주: 평균 값은 글로벌 회사 기준 산출

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	54.6	60.0	59.4	65.9	66.2	67.9	75.9	232.0	276.0	319.6
국내	32.0	29.0	33.4	37.1	39.5	40.9	42.6	50.2	131.4	173.3	198.5
해외	25.9	25.6	26.6	22.4	26.4	25.3	25.3	25.7	100.6	102.7	121.1
일본	11.6	11.8	12.1	10.2	12.9	9.4	8.7	8.3	45.7	39.4	41.6
중국	9.6	10.4	9.9	6.4	7.0	7.1	5.6	4.1	36.4	23.8	26.4
기타	4.7	3.4	4.5	5.8	6.6	8.7	11.0	13.2	18.5	39.5	53.1
오프라인	35.8	31.5	33.9	36.7	41.3	41.0	41.5	46.0	138.0	169.8	194.9
국내	24.8	20.9	24.0	26.6	30.0	29.3	29.0	34.8	96.2	123.0	138.8
해외	10.9	10.6	10.0	10.1	11.3	11.8	12.5	11.2	41.8	46.8	56.1
일본	4.9	6.3	5.1	4.7	6.4	5.3	5.5	3.7	21.0	21.0	22.4
중국	3.2	2.9	2.7	2.9	2.1	2.0	2.1	1.7	11.8	7.9	8.9
기타	2.8	1.4	2.1	2.4	2.8	4.4	4.9	5.8	9.0	17.9	24.9
온라인	22.2	23.1	26.0	22.7	24.7	25.2	26.4	29.9	94.0	106.2	124.7
국내	7.2	8.2	9.4	10.4	9.5	11.6	13.6	15.5	35.2	50.2	59.8
해외	15.0	15.0	16.6	12.3	15.2	13.5	12.8	14.4	58.8	55.9	64.9
일본	6.7	5.5	7.0	5.5	6.5	4.1	3.2	4.6	24.7	18.4	19.2
중국	6.4	7.5	7.2	3.5	4.9	5.1	3.5	2.4	24.5	15.9	17.5
미국	1.2	1.3	1.8	2.6	2.9	3.0	4.7	6.2	6.9	16.8	21.9
기타	0.7	0.7	0.6	0.7	0.9	1.3	1.4	1.2	2.6	4.8	6.3
(% YoY)											
매출액	-14.5	12.9	17.3	18.3	13.9	18.1	14.5	27.8	6.7	18.6	15.8
국내	-38.4	-15.9	-6.7	16.3	23.4	41.2	27.7	35.6	-14.7	31.8	14.6
해외	63.7	69.3	79.5	21.7	2.1	-1.9	-4.7	14.8	56.9	2.1	17.8
일본	73.4	59.1	57.1	19.6	11.2	-20.0	-27.8	-18.4	50.6	-13.8	5.5
중국	31.9	51.2	94.4	-10.0	-27.8	-31.6	-43.3	-35.5	37.8	-34.5	10.7
기타	154.3	317.0	128.3	110.2	41.0	145.5	141.0	129.6	151.2	113.1	34.4
오프라인	-25.3	-4.6	1.5	10.2	15.4	29.9	22.4	25.4	-6.5	23.1	14.8
국내	-36.1	-16.0	-8.3	5.9	20.8	40.7	21.1	30.6	-16.3	27.9	12.8
해외	21.4	30.1	36.8	23.3	3.1	8.9	25.4	11.7	28.1	12.0	20.0
일본	176.1	131.7	88.6	19.2	30.6	-15.7	8.0	-20.0	88.6	-0.1	6.7
중국	-41.3	-36.2	-21.5	12.6	-36.5	-30.9	-22.9	-42.0	-26.9	-33.2	12.5
기타	62.3	63.6	94.5	50.4	0.8	181.3	128.7	136.3	69.0	100.1	38.9
온라인	11.5	39.2	51.6	34.3	11.4	8.7	1.5	31.6	33.2	12.9	17.4
국내	-45.0	-15.6	-2.4	55.4	32.5	42.5	44.3	48.3	-9.9	42.7	19.0
해외	119.3	115.3	121.2	20.4	1.3	-9.6	-22.8	17.5	86.8	-4.9	16.0
일본	36.3	17.0	40.0	20.0	-3.0	-24.9	-53.9	-17.0	28.7	-25.4	4.2
중국	255.7	226.1	348.0	-23.0	-23.4	-31.9	-51.2	-30.0	140.5	-35.1	9.9
미국	1,100.0	2,500.0	160.0	191.1	141.7	128.6	157.8	136.3	296.6	141.4	30.9
기타	4,263.8	-850.5	206.3	225.5	28.1	95.2	133.3	80.0	702.8	82.5	30.3
매출 비중											
국내	55.3	53.1	55.7	62.4	59.9	61.8	62.7	66.2	56.6	62.8	62.1
해외	44.7	46.9	44.3	37.6	40.1	38.2	37.3	33.8	43.4	37.2	37.9
일본	20.0	21.6	20.2	17.2	19.6	14.3	12.9	11.0	19.7	14.3	13.0
중국	16.6	19.1	16.5	10.8	10.5	10.8	8.3	5.4	15.7	8.6	8.3
기타	8.1	6.2	7.6	9.7	10.0	13.2	16.1	17.4	8.0	14.3	16.6

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	75.9	232.7	276.0	319.6
국내	47.0	44.0	50.0	49.4	54.7	54.4	55.4	64.7	190.2	229.2	263.4
디지털	22.2	23.1	26.0	22.7	24.7	25.2	26.4	29.9	94.0	106.2	124.7
H&B	14.6	11.6	16.6	16.2	17.9	18.0	21.7	21.9	58.9	79.6	87.3
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	10.4	28.1	34.3	42.9
건기식	0.0	0.1	0.3	0.7	0.4	0.6	0.4	0.8	1.1	2.2	2.3
해외	10.9	10.6	10.0	10.1	11.3	11.8	12.5	11.2	41.8	46.8	56.1
일본	4.9	6.3	5.1	4.7	6.4	5.3	5.5	3.7	21.0	21.0	22.4
중국	3.2	2.9	2.7	2.9	2.1	2.0	2.1	1.7	11.8	7.9	8.9
기타	2.8	1.4	2.1	2.4	2.8	4.4	4.9	5.8	9.0	17.9	24.9
영업이익	2.0	3.2	4.1	4.6	3.6	4.5	4.6	4.9	13.9	17.6	20.1
영업이익률	3.5	5.6	6.9	7.8	5.5	6.8	6.7	6.4	6.0	6.4	6.3
순이익	2.2	1.0	7.6	-1.6	0.8	2.9	3.2	5.0	9.3	11.9	18.8
순이익률	3.9	1.8	12.8	-2.7	1.2	4.3	4.8	6.6	4.0	4.3	5.9
(% YoY)											
매출액	-14.5	12.9	17.3	18.3	13.9	18.1	14.5	27.8	6.7	18.6	15.8
국내	-20.0	6.1	15.4	17.3	16.3	23.9	10.9	31.1	2.5	20.5	14.9
디지털	11.5	39.2	51.6	34.3	11.4	8.7	1.5	31.6	33.2	12.9	17.4
H&B	-13.4	11.1	27.5	26.3	23.1	57.1	30.5	35.0	10.9	35.1	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	43.5	16.1	22.0	25.0
건기식	-	-	-	-	-	685.6	12.8	5.0	-	94.7	5.0
해외	21.4	30.1	36.8	23.3	3.1	8.9	25.4	11.7	28.1	12.0	20.0
일본	-10.9	37.0	45.7	80.0	30.6	-15.7	8.0	-20.0	29.5	-0.1	6.7
중국	82.0	7.9	1.7	-25.5	-36.5	-30.9	-22.9	-42.0	6.4	-33.2	12.5
기타	62.3	63.6	94.5	50.4	0.8	181.3	128.7	136.3	69.0	100.1	38.9
영업이익	-41.1	1.2	290.8	흑전	77.9	41.7	12.0	5.7	123.2	26.3	14.5
영업이익률	-1.6	-0.7	4.8	10.6	2.0	1.1	-0.1	-1.3	3.1	0.4	-0.1
순이익	-42.2	-66.9	130.4	-140.3	-64.9	182.8	-57.4	흑전	-3.3	28.7	57.6

자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

클리오 (237880)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	218.2	232.7	276.0	319.6	350.9
매출액증가율 (%)	-12.8	6.7	18.6	15.8	9.8
매출원가	106.4	120.4	138.8	160.7	176.4
매출총이익	111.8	112.4	137.2	158.9	174.5
판매관리비	105.6	98.4	119.7	138.8	152.3
영업이익	6.2	13.9	17.6	20.1	22.2
영업이익률	2.9	6.0	6.4	6.3	6.3
금융손익	6.6	0.6	-1.1	5.5	5.8
중속/관계기업손익	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	0.5	-2.0	-0.4	-0.4	-0.4
세전계속사업이익	13.0	12.4	15.9	25.1	27.4
법인세비용	3.4	3.2	4.0	6.3	6.9
당기순이익	9.6	9.3	11.9	18.8	20.6
지배주주지분 손이익	9.6	9.3	11.9	18.8	20.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	11.9	52.0	30.4	23.1	24.2
당기순이익(손실)	9.6	9.3	11.9	18.8	20.6
유형자산상각비	11.2	5.2	2.8	2.5	2.2
무형자산상각비	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
운전자본의 증감	-2.7	20.8	7.8	1.5	1.1
투자활동 현금흐름	10.5	-50.6	7.4	-10.5	-8.0
유형자산의증가(CAPEX)	-0.9	-3.1	-29.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.1	-4.9	47.4	-0.2	-0.1
재무활동 현금흐름	-15.9	-6.0	-8.1	-2.4	-4.5
차입금의 증감	-16.7	-12.6	-9.1	0.9	0.7
자본의 증가	4.7	6.9	14.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	5.1	-4.7	28.3	10.2	11.7
기초현금	25.7	30.9	26.2	54.5	64.6
기말현금	30.9	26.2	54.5	64.6	76.3

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	114.4	131.2	168.9	195.5	219.6
현금및현금성자산	30.9	26.2	54.5	64.6	76.3
매출채권	21.4	14.7	15.5	17.7	19.4
재고자산	22.7	20.9	22.3	25.5	28.0
비유동자산	100.6	103.0	82.4	79.8	77.4
유형자산	43.0	44.2	71.8	69.3	67.1
무형자산	1.4	1.6	1.5	1.2	1.0
투자자산	43.6	48.6	1.2	1.4	1.5
자산총계	215.0	234.2	251.3	275.2	297.1
유동부채	49.6	57.1	48.5	55.2	60.3
매입채무	16.5	24.2	25.2	28.8	31.5
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	11.8	13.5	14.8
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	60.3	68.7	75.1
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	-1.3	-1.3	-1.3
이익잉여금	85.1	93.3	102.7	118.3	133.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	153.1	167.4	191.0	206.5	222.0

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	12,773	13,424	15,405	17,684	19,419
EPS(지배주주)	561	535	666	1,040	1,139
CFPS	1,322	1,627	1,378	1,541	1,655
EBITDAPS	1,039	1,124	1,159	1,267	1,366
BPS	8,925	9,592	10,569	11,428	12,283
DPS	100	150	186	294	321
배당수익률(%)	0.6	0.8	1.1	1.7	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	31.7	34.1	24.3	17.0	15.5
PCR	13.5	11.2	11.8	11.5	10.7
PSR	1.4	1.4	1.1	1.0	0.9
PBR	2.0	1.9	1.5	1.5	1.4
EBITDA	17.7	19.5	20.8	22.9	24.7
EV/EBITDA	15.3	12.5	8.4	7.9	6.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	5.8	6.7	9.5	9.6
EBITDA 이익률	8.1	8.4	7.5	7.2	7.0
부채비율	40.5	39.9	31.6	33.3	33.8
금융비용부담률	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	3.9	12.1			
매출채권회전율(x)	9.3	12.9	18.3	19.3	19.0
재고자산회전율(x)	9.4	10.7	12.8	13.4	13.1

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 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	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

클리오 (237880) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

