

SK COMPANY Analysis



Analyst
서영화

donaldseo@sk.com
02-3773-9182

Company Data

자본금	8 십억원
발행주식수	1,944 만주
자사주	15 만주
액면가	500 원
시가총액	686 십억원
주요주주	
한현옥(외5)	76.87%

외국인지분률	15.40%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(17/05/04)	40,500 원
KOSDAQ	635.11 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	42,800 원
52주 최저가	28,000 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.1%	-5.6%
6개월	%	%
12개월	%	%

클리오 (237880/KQ | 매수(신규편입) | T.P 45,000 원(신규편입))

도매수출을 제외한 전 채널 성장이 확실시 되는 상황

클리오에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 49,000 원으로 신규 분석을 개시한다. 클리오는 도매수출을 제외한 전 채널 성장이 확실시 되는 상황일 뿐만 아니라, 국내 화장품 시장 구조 변화에 따른 수혜를 가장 크게 받을 수 있는 브랜드업체인기도 하다. 클리오는 당사 화장품 커버리지 브랜드업체 중 가장 큰 주가 업사이드를 가지고 있다.

도매수출을 제외한 전 채널 성장이 확실시 되는 상황

유통 채널 별로 성장 요소를 살펴보면, 1)클럽클리오는 매장 수 확대를 통한 성장이 가능하다. 클럽클리오의 매장수는 '15 년말 61 개, '16 년말 95 개였다. 로드숍 채널이 부진하지만, 1Q17 기준 이니스프리 808 개, 에뛰드 388 개 로드숍 매장이 있음을 감안 시 회사가 1 차 목표로 하는 150 여개의 브랜드숍 오픈은 무리가 없다고 판단한다. 2)H&B 스토어 확대에 따른 외형 성장이 가능하다. 16 년말 914 개 점포에 입점하였는데, 연말 기준 약 1,100 개 이상의 점포로 입점이 가능한 상황이다. 또한 3 월부터는 구달이 신규 입점되어 점당 매출액이 큰 폭으로 증가할 수 있는 상황이다. 3)면세점 신규 입점에 따른 성장이 가능하다. '16 년말 22 개 매장 입점에서 '17 년말 50 개까지 확대될 예정이다. 대부분 해외 면세점이어서 효율은 떨어지나 외형 성장과 클리오 브랜드 인지도 향상에 기여할 수 있다. 4)글로벌 매출 확대가 가능한 상황이다. 중국 세포라 100 개 매장에 입점이 완료되었으며, 연말까지 100 개 매장이 추가될 예정이다. 이외 중국 왓슨스에 페리페라 입점, 중국 로드숍 확대, 미국 얼타 입점(3 월 305 개 완료)에 따른 외형 성장이 가능하다. 상기 채널에 의한 성장이 도매수출 감소분을 상쇄해 나갈 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 49,000 원 제시

클리오에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 49,000 원으로 신규 분석을 개시한다. 경쟁사 대비 높은 성장성, 국내 유통 채널 변화의 수혜는 분명한 프리미엄 요인이나 국내 메이저 화장품 회사 대비 낮은 브랜드 인지도와 글로벌 매출 비중을 감안하여, 아모레퍼시픽 대비 10% 할인된 23.5X 의 멀티플을 적용하여 목표주가를 산출하였다. 당사 화장품 커버리지 브랜드업체 중에서는 가장 큰 주가 업사이드를 가지고 있다.

영업 실적 및 투자 지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	42	107	196	237	283	327
yoy	%	26.6	151.6	83.7	20.7	19.3	15.7
영업이익	십억원	1	22	28	38	47	55
yoy	%	-60.1	3,184.3	24.2	36.7	22.0	17.5
EBITDA	십억원	2	24	30	58	67	72
세전이익	십억원	1	23	30	40	49	58
순이익(지배주주)	십억원	1	18	23	31	37	44
영업이익률%	%	1.6	21.0	14.2	16.1	16.5	16.7
EBITDA%	%	4.0	22.4	15.4	24.6	23.8	21.9
순이익률	%	1.5	16.5	11.6	12.9	13.3	13.5
EPS	원	44	1,226	1,479	1,607	1,972	2,328
PER	배	0.0	0.0	20.7	25.5	20.8	17.6
PBR	배	0.0	0.0	3.9	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	14.0	10.1	8.5	7.6
ROE	%	7.2	99.5	26.9	19.6	20.6	20.9
순차입금	십억원	4	-15	-98	-112	-130	-156
부채비율	%	213.3	131.9	68.9	49.7	36.9	30.6

Valuation & 실적 추정

클리오 PER Valuation

(억원 배 원)

	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018년 예상 실적기준 지배주주순이익	375	23.5	8,809	글로벌 화장품 4개사 평균 대비 10% 디스카운트
Shares Outstanding('000)			18,155	
Fair Value per share			48,520	
Target Price			49,000	

자료 : Bloomberg, SK 증권

주 : 글로벌 화장품 4개사 (에스티로더, 시세이도, P&G, 로레알)

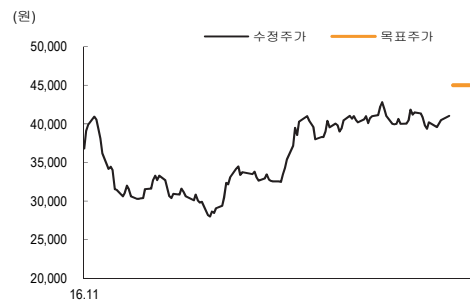
클리오 부문별 실적 추정

(단위 : 백만원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016E	2017E	2018E
Sales	45,800	44,500	50,200	55,900	61,616	50,020	59,300	66,080	196,400	237,016	282,696
y-y	220.9%	139.3%	89.8%	17.1%	34.5%	12.4%	18.1%	18.2%	83.7%	20.7%	19.3%
Club Clio	12,800	12,200	10,900	11,900	13,696	11,590	13,080	14,280	47,800	52,646	62,050
H&B	6,000	5,900	9,600	8,200	9,600	10,030	12,480	10,660	29,700	42,770	53,463
Online	3,900	4,000	5,400	6,400	6,240	6,400	7,560	8,320	19,700	28,520	37,076
Global	4,700	6,000	6,200	10,100	6,580	7,800	8,680	12,120	27,000	35,180	44,633
Duty free	1,600	8,100	9,100	11,300	10,500	8,200	9,500	13,500	30,100	41,700	52,895
도매수출	16,800	8,300	9,000	8,000	15,000	6,000	8,000	7,200	42,100	36,200	32,580
Club Clio	225.0%	125.8%	72.1%	0.0%	7%	-5%	20%	20%	73.4%	10.1%	17.9%
H&B	27.1%	27.0%	79.3%	32.8%	60%	70%	30%	30%	42.1%	44.0%	25.0%
Online	100.3%	74.5%	112.2%	79.5%	60%	60%	40%	30%	90.4%	44.8%	30.0%
Global	77.9%	95.4%	70.7%	72.7%	40%	30%	40%	20%	77.7%	30.3%	26.9%
Duty free	261.8%	4282.5%	4321.7%	3196.3%	556.3%	1.2%	4.4%	19.5%	2460.1%	38.5%	26.8%
도매수출	2787.7%	176.7%	7.3%	-59.9%	-10.7%	-27.7%	-11.1%	-10.0%	32.0%	-14.0%	-10.0%
OP	11,225	4,227	7,756	4,696	9,119	7,753	10,081	11,234	27,932	38,187	46,597
y-y	1777.5%	124.2%	31.7%	-66.9%	-18.8%	83.4%	30.0%	139.2%	24.2%	36.7%	22.0%
OPM	24.5%	9.5%	15.5%	8.4%	14.8%	15.5%	17.0%	17.0%	14.2%	16.1%	16.5%

자료 : SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.10	매수(신규편입)	45,000원



Compliance Notice

- 작성자(서명화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 5 월 10 일 기준)

매수	95.68%	중립	4.32%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	32	197	200	208	233
현금및현금성자산	15	53	47	45	61
매출채권및기타채권	8	22	27	32	37
재고자산	8	19	23	27	31
비유동자산	30	44	52	59	65
장기금융자산	0	5	5	5	5
유형자산	22	24	24	24	23
무형자산	1	2	2	2	2
자산총계	61	241	252	267	298
유동부채	32	94	79	67	65
단기금융부채	0	57	37	17	7
매입채무 및 기타채무	24	31	35	42	48
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	3	5	5	5	5
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	35	98	84	72	70
지배주주지분	26	143	169	195	228
자본금	1	8	8	8	8
자본잉여금	0	94	94	94	94
기타자본구성요소	0	-3	-3	-3	-3
자기주식	0	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	26	44	70	98	132
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	26	143	169	195	228
부채외자본총계	61	241	252	267	298

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	39	5	42	51	53
당기순이익(손실)	18	23	31	37	44
비현금성항목등	9	11	28	30	27
유형자산감가상각비	1	2	20	20	16
무형자산감가상각비	0	1	1	1	1
기타	3	1	-3	-3	-3
운전자본감소(증가)	12	-22	-7	-4	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-15	-5	-5	-5
재고자산감소(증가)	-4	-12	-4	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	6	4	7	7
기타	1	-2	-3	-2	-2
법인세납부	0	-8	-10	-12	-14
투자활동현금흐름	-20	-118	-21	-21	-16
금융자산감소(증가)	-1	-106	0	0	0
유형자산감소(증가)	-19	-4	-20	-20	-15
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
기타	0	-8	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	-9	152	-26	-32	-21
단기금융부채증가(감소)	0	0	-20	-20	-10
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	98	0	0	0
배당금의 지급	0	-4	-4	-10	-10
기타	0	0	-2	-1	-1
현금의 증가(감소)	9	38	-6	-2	16
기초현금	6	15	53	47	45
기말현금	15	53	47	45	61
FCF	20	-8	22	31	38

자료 : 클리오, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	107	196	237	283	327
매출원가	41	73	88	104	120
매출총이익	66	124	150	179	207
매출총이익률 (%)	62.0	62.9	63.1	63.2	63.3
판매비와관리비	44	96	111	132	152
영업이익	22	28	38	47	55
영업이익률 (%)	21.0	14.2	16.1	16.5	16.7
비영업손익	0	2	2	3	4
순금융비용	0	2	1	0	-1
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	23	30	40	49	58
세전계속사업이익률 (%)	21.3	15.0	17.0	17.5	17.9
계속사업법인세	5	7	10	12	14
계속사업이익	18	23	31	37	44
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	18	23	31	37	44
순이익률 (%)	16.5	11.6	12.9	13.3	13.5
지배주주	18	23	31	37	44
지배주주귀속 순이익률(%)	16.51	11.6	12.89	13.26	13.53
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	18	22	30	37	43
지배주주	18	22	30	37	43
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	24	30	58	67	72

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	151.6	83.7	20.7	19.3	15.7
영업이익	3,184.3	24.2	36.7	22.0	17.5
세전계속사업이익	3,053.9	29.8	36.4	22.7	18.0
EBITDA	1,294.7	26.2	93.5	15.1	6.7
EPS(계속사업)	2,667.0	20.7	8.7	22.7	18.0
수익성 (%)					
ROE	99.5	26.9	19.6	20.6	20.9
ROA	39.4	15.1	12.4	14.4	15.7
EBITDA마진	22.4	15.4	24.6	23.8	21.9
안정성 (%)					
유동비율	99.3	210.7	253.6	310.1	359.5
부채비율	131.9	68.9	49.7	36.9	30.6
순차입금/자기자본	-57.7	-68.7	-66.7	-66.8	-68.5
EBITDA/이자비용(배)	93.6	13.9	25.8	45.8	107.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,226	1,479	1,607	1,972	2,328
BPS	1,838	7,945	8,673	10,034	11,744
CFPS	1,324	1,624	2,670	3,054	3,218
주당 현금배당금	0	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	27.7	26.6	21.7	18.4
PER(최저)	0.0	20.5	17.4	14.2	12.0
PBR(최고)	0.0	5.2	4.9	4.3	3.6
PBR(최저)	0.0	3.8	3.2	2.8	2.4
PCR	0.0	18.8	15.4	13.4	12.8
EV/EBITDA(최고)	0.0	19.8	10.5	8.9	8.0
EV/EBITDA(최저)	0.0	13.9	-1.8	-1.9	-2.1