

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	641 십억원
주요주주	
한현옥(외5)	76.87%
The Capital Group Companies, Inc.(외1)	5.49%
외국인지분률	16.80%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(17/07/04)	37,800 원
KOSDAQ	656.19 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	43,000 원
52주 최저가	28,000 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.3%	-1.9%
6개월	25.8%	22.7%
12개월	%	%

클리오 (237880/KQ | 매수(유지) | T.P 43,000 원(하향))

[2Q17E Preview] 눈에 띄는 H&B 향 매출 성장세

- 매출액 448 억원(y-y +0.6%), 영업이익 36 억원(y-y -15.3%) 추정
- 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 큰 폭으로 하회하는 실적
- H&B 스토어와 온라인을 제외한 모든 채널의 역성장이 불가피한 상황
- 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 49,000 원에서 43,000 원으로 하향

2Q17E, H&B 스토어와 온라인을 제외한 모든 채널의 역성장 불가피

2Q17E 별도기준 매출액 448 억원(y-y +0.6%), 영업이익 36 억원(y-y -15.3%)으로 추정한다. 기존 매출액 추정치 500 억원, 영업이익 추정치 78 억원 대비 큰 폭으로 낮은 수준이다.

2Q17E 클럽클리오는 매출액 y-y -16% 감소한 것으로 추정된다. 중국인 인바운드 관광객 감소 및 로드샵 채널 자체의 부진이 겹치면서 큰 폭의 역성장이 불가피한 상황이다. 반면, H&B 스토어 매출액은 y-y +100% 증가한 것으로 추정된다. 구달의 올리브영 신규 입점 효과와 H&B 스토어 점포수 확대 및 H&B 시장 자체 성장 효과가 함께 나타났다. 온라인 매출액은 1Q17과 유사한 y-y +40% 수준의 매출액 성장을 이룬 것으로 추정된다. 채널 자체의 성장성이 견조하여 하반기 역시 현재의 성장세가 지속될 전망이다. 글로벌 매출액은 y-y -5% 감소한 것으로 추정되나, 중국 세포라 입점 매장 수 확대(현재 100 개, 연말까지 200 개로 확대), 중국 왓슨스 입점(기존 홍콩, 싱가포르, 말레이시아 왓슨스 300 개 입점), 중국 클럽 클리오 신규 매장 오픈 등을 통해서 하반기 성장모멘텀이 재개될 전망이다. 면세점 매출액은 y-y -54.8% 감소한 것으로 추정되며, 도매수출 역시 매출액 y-y -6.6% 감소한 것으로 추정된다.

목표주가 기존 49,000 원에서 43,000 원으로 하향

색조부문에서 국내 최고 수준의 경쟁력을 가지고 있으며, 글로벌 시장 진출의 초기 국면으로 긍정적 투자의견을 유지하나, 목표주가 기존 49,000 원에서 43,000 원으로 하향 조정한다. 연간 실적 추정치 하향 조정하였으며, 목표주가 산출을 위한 밸류에이션 멀티플은 글로벌 화장품 4 사의 평균 PER 을 10% 할인하여 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	42	107	196	223	275	316
yoy	%	26.6	151.6	83.7	13.3	23.5	15.1
영업이익	십억원	1	22	28	26	41	48
yoy	%	-60.1	3,184.3	24.2	-7.7	59.0	17.7
EBITDA	십억원	2	24	30	46	62	65
세전이익	십억원	1	23	30	25	41	48
순이익(지배주주)	십억원	1	18	23	20	31	37
영업이익률%	%	1.6	21.0	14.2	11.6	14.9	15.3
EBITDA%	%	4.0	22.4	15.4	20.6	22.4	20.6
순이익률	%	1.5	16.5	11.6	8.8	11.4	11.8
EPS	원	44	1,226	1,479	1,027	1,647	1,963
PER	배	0.0	0.0	20.7	36.8	23.0	19.3
PBR	배	0.0	0.0	3.9	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	14.0	12.2	8.8	8.0
ROE	%	7.2	99.5	26.9	13.0	18.7	19.4
순차입금	십억원	4	-15	-98	-88	-103	-126
부채비율	%	213.3	131.9	68.9	58.8	46.0	38.8

클리오 2Q17E Preview

(십억원)	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	yoy	qoq	컨센서스	차이
매출액	44.5	50.2	55.9	57.3	44.8	0.6%	-21.9%	51.0	-13.9%
영업이익	4.2	7.8	4.7	6.5	3.6	-15.3%	-45.2%	4.9	-36.8%
순이익	3.1	5.7	4.8	4.8	2.7	-11.3%	-43.6%	4.7	-72.9%
영업이익률	9.5%	15.5%	8.4%	11.4%	8.0%				
순이익률	6.9%	11.4%	8.6%	8.4%	6.1%				

자료: fnguide, SK 증권

주: 당사 추정치는 별도기준, 컨센서스는 연결기준

클리오 PER Valuation

(단위: 억원 배, 천주, 원)

	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018년 예상 실적기준 지배주주순이익	310	25	7,750	2018년 예상실적 기준 글로벌 화장품 4개사 평균 PER 10% 할인
Shares Outstanding('000)			18155	
Fair Value per share			42,688	
Target Price			43,000	

자료: Bloomberg, SK 증권

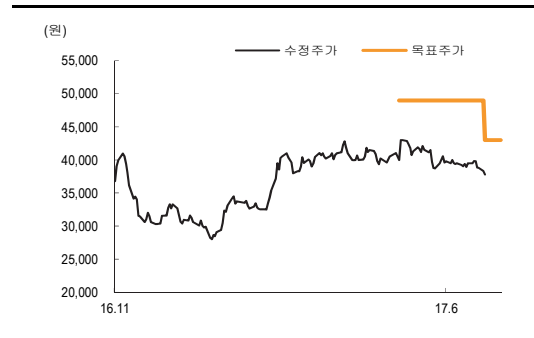
클리오 유통 채널별 실적 추정

(단위: 백만원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3E17E	4Q17E	2016E	2017E	2018E
Sales	45,800	44,500	50,200	55,900	57,340	44,761	56,805	63,625	196,400	222,531	274,714
y-y	220.9%	139.3%	89.8%	17.1%	25.2%	0.6%	13.2%	13.8%	83.7%	13.3%	23.4%
Club Clio	12,800	12,200	10,900	11,900	11,094	10,248	11,445	13,685	47,800	46,472	55,902
H&B	6,000	5,900	9,600	8,200	10,823	11,800	13,440	11,480	29,700	47,543	61,806
Online	3,900	4,000	5,400	6,400	5,554	5,600	6,480	7,680	19,700	25,314	33,188
Global	4,700	6,000	6,200	10,100	5,282	5,700	7,440	11,110	27,000	29,532	38,298
Duty free	1,600	8,100	9,100	11,300	9,339	3,661	7,500	10,170	30,100	30,670	44,670
도매수출	16,800	8,300	9,000	8,000	15,248	7,752	10,500	9,500	42,100	43,000	40,850
Club Clio	225.0%	125.8%	72.1%	0.0%	-13.3%	-16%	5%	15%	73.4%	-2.8%	20.3%
H&B	27.1%	27.0%	79.3%	32.8%	80.4%	100%	40%	40%	42.1%	60.1%	30.0%
Online	100.3%	74.5%	112.2%	79.5%	42.4%	40%	20%	20%	90.4%	28.5%	31.1%
Global	77.9%	95.4%	70.7%	72.7%	12.4%	-5%	20%	10%	77.7%	9.4%	29.7%
Duty free	261.8%	4282.5%	4321.7%	3196.3%	483.7%	-54.8%	-17.6%	-10.0%	2460.1%	1.9%	45.6%
도매수출	2787.7%	176.7%	7.3%	-59.9%	-9.2%	-6.6%	16.7%	18.8%	32.0%	2.1%	-5.0%
OP	11,225	4,227	7,756	4,696	6,533	3,581	6,472	9,194	27,932	25,780	40,986
y-y	1777.5%	124.2%	31.7%	-66.9%	-41.8%	-15.3%	-16.6%	95.8%	24.2%	-7.7%	59.0%
OPM	24.5%	9.5%	15.5%	8.4%	11.4%	8.0%	11.4%	14.5%	14.2%	11.6%	14.9%

자료: 클리오, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.04	매수	43,000원
	2017.05.10	매수	49,000원
	2017.05.01	담당자 변경	



Compliance Notice

- 작성자(서명화)는 본 조사분석자료에 기재된 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 (2017년 7월 4일 기준)

매수	92.81%	중립	7.19%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	32	197	184	190	211
현금및현금성자산	15	53	17	12	25
매출채권및기타채권	8	22	25	31	36
재고자산	8	19	21	26	30
비유동자산	30	44	66	71	74
장기금융자산	0	5	19	19	19
유형자산	22	24	24	24	23
무형자산	1	2	2	2	2
자산총계	61	241	250	261	285
유동부채	32	94	88	77	74
단기금융부채	0	57	48	28	18
매입채무 및 기타채무	24	31	33	41	47
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	3	5	5	5	6
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	35	98	92	82	80
지배주주지분	26	143	157	178	206
자본금	1	8	8	8	8
자본잉여금	0	94	64	64	64
기타자본구성요소	0	-3	-3	-3	-3
자기주식	0	-4	-5	-5	-5
이익잉여금	26	44	88	110	137
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	26	143	157	178	206
부채외자본총계	61	241	250	261	285

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	39	5	27	48	50
당기순이익(손실)	18	23	20	31	37
비현금성항목등	9	11	25	30	28
유형자산감가상각비	1	2	20	20	16
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	3	1	0	0	0
운전자본감소(증가)	12	-22	-11	-5	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-15	-2	-6	-5
재고자산감소(증가)	-4	-12	-2	-5	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	6	7	8	6
기타	1	-2	-14	-1	-2
법인세납부	0	-8	-6	-9	-11
투자활동현금흐름	-20	-118	-44	-22	-17
금융자산감소(증가)	-1	-106	-17	0	0
유형자산감소(증가)	-19	-4	-20	-20	-15
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
기타	0	-8	-7	-1	-1
재무활동현금흐름	-9	152	-18	-32	-21
단기금융부채증가(감소)	0	0	-15	-20	-10
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	98	-1	0	0
배당금의 지급	0	-4	-4	-10	-10
기타	0	0	-2	-1	-1
현금의 증가(감소)	9	38	-35	-5	12
기초현금	6	15	53	17	12
기말현금	15	53	17	12	25
FCF	20	-7	13	27	34

자료 : 클리오, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	107	196	223	275	316
매출원가	41	73	85	105	120
매출총이익	66	124	138	170	196
매출총이익률 (%)	62.0	62.9	61.9	62.0	62.1
판매비와관리비	44	96	112	129	148
영업이익	22	28	26	41	48
영업이익률 (%)	21.0	14.2	11.6	14.9	15.3
비영업손익	0	2	0	0	0
순금융비용	0	2	0	0	0
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	23	30	25	41	48
세전계속사업이익률 (%)	21.3	15.0	11.4	14.8	15.3
계속사업법인세	5	7	6	9	11
계속사업이익	18	23	20	31	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	18	23	20	31	37
순이익률 (%)	16.5	11.6	8.8	11.4	11.8
지배주주	18	23	20	31	37
지배주주귀속 순이익률(%)	16.51	11.6	8.77	11.4	11.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	18	22	20	31	37
지배주주	18	22	20	31	37
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	24	30	46	62	65

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	151.6	83.7	13.3	23.5	15.1
영업이익	3,184.3	24.2	-7.7	59.0	17.7
세전계속사업이익	3,053.9	29.8	-14.2	60.3	19.2
EBITDA	1,294.7	26.2	52.0	34.2	5.9
EPS(계속사업)	2,667.0	20.7	-30.5	60.3	19.2
수익성 (%)					
ROE	99.5	26.9	13.0	18.7	19.4
ROA	39.4	15.1	8.0	12.3	13.7
EBITDA마진	22.4	15.4	20.6	22.4	20.6
안정성 (%)					
유동비율	99.3	210.7	210.4	247.3	284.9
부채비율	131.9	68.9	58.8	46.0	38.8
순차입금/자기자본	-57.7	-68.7	-56.2	-57.7	-61.0
EBITDA/이자비용(배)	93.6	13.9	27.0	42.8	77.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,226	1,479	1,027	1,647	1,963
BPS	1,838	7,945	8,087	9,179	10,579
CFPS	1,324	1,624	2,083	2,727	2,853
주당 현금배당금	0	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	27.7	41.9	26.1	21.9
PER(최저)	0.0	20.5	27.3	17.0	14.3
PBR(최고)	0.0	5.2	5.3	4.7	4.1
PBR(최저)	0.0	3.8	3.5	3.1	2.7
PCR	0.0	18.8	18.2	13.9	13.3
EV/EBITDA(최고)	0.0	19.8	14.1	10.3	9.3
EV/EBITDA(최저)	0.0	13.9	-1.8	-1.6	-1.9