

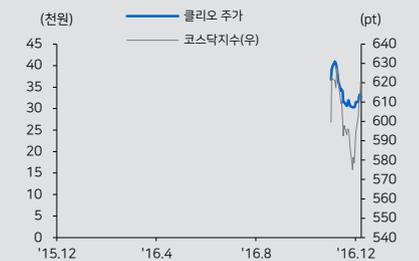
2016. 12. 16



▲ **유통/화장품**
Analyst **양지혜**
02. 6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-		
현재주가 (12.15)	32,700 원		
상승여력	-		
KOSDAQ 시가총액	620.61pt		
발행주식수	5,518억원		
유동주식비율	1,687만주		
외국인비중	22.90%		
52주 최고/최저가	11.29%		
평균거래대금	40,950 원 / 30,300원		
주요주주(%)	66.2억원		
한현욱 외 2인	69.03		
Beautiful Color Pet	6.61		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-19.36	-11.14	-11.14
상대주가	-20.05	-9.81	-15.30



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2011	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2012	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2013	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2014	42.5	0.7	0.6	42	N/A	528	N/A	N/A	N/A	6.8	213.9
2015	107.1	22.5	17.7	1,229	2,808.1	1,742	N/A	N/A	N/A	99.7	131.8

클리오 237880

어려울수록 화장은 짙어진다

- ✓ 강력한 상품 기획력을 기반으로 혁신적인 신제품을 지속적으로 출시하면서 고성장
- ✓ 중국 현지 생산설비를 갖춘 화장품 ODM 기업들을 통한 직접적인 중국 진출 가능
- ✓ 글로벌 명품기업인 LVMH의 Sephora 및 DFS 면세 채널을 통한 해외 진출 본격화
- ✓ 2017년 기준 PER 13배 수준, 화장품 업종 평균 PER 23배 대비 낮은 수준
- ✓ 강력한 파트너십 기반의 높은 성장 잠재력 감안할 때 크게 저평가

트렌디한 색조 전문 브랜드로서 다양한 채널 확장과 함께 고성장

클리오는 강력한 상품 기획력을 기반으로 혁신적인 신제품을 지속적으로 출시하면서 고성장하고 있는 색조 전문 브랜드 기업이다. 온라인과 H&B스토어 (드럭스토어), 클럽클리오 (브랜드샵) 중심으로 성장하였으며 2016년부터 본격적으로 국내 및 해외 면세 채널을 확대하고 있다. 국내 화장품 시장은 세분화된 니즈를 충족시켜 줄 수 있는 색조 전문 브랜드의 성장이 두드러지고 있으며 클리오는 이러한 시장 트렌드를 리드하고 있다. 최근 중국 소비자들의 색조 화장품에 대한 구매 경험을 또한 가파르게 상승하고 있어 채널 다변화와 해외 시장 진출로 높은 성장이 기대된다.

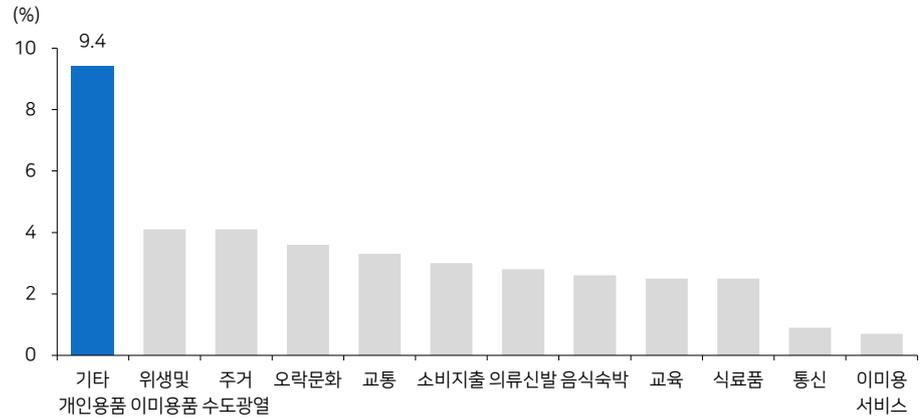
튼튼한 파트너들과 함께 본격적인 글로벌 성장 강화

최근 중국 진출에 있어 까다로운 위생허가 절차와 정치적 불확실성이 높은 수출대행 채널에 대한 시장 우려감이 높지만 클리오는 향후 중국 현지 생산설비를 갖춘 코스맥스와 코스메카코리아 등을 통한 직접적인 시장 진입이 가능하다고 판단한다. 2016년 상반기 기준 클리오 제품 생산의 55.9%를 코스맥스, 18.4%를 코스메카코리아가 담당했다. 또한 2016년 7월 지분투자자와 함께 파트너십을 구축한 글로벌 명품기업인 LVMH의 Sephora 및 DFS 면세 채널을 통한 해외 시장 진출도 본격적으로 진행되고 있다. 지난 9월 중국 Sephora 매장 입점이 시작되었으며 2017년에는 미국과 유럽 시장 진출이 예상된다. 전세계 DFS 면세점 28개의 매장에도 추가 입점될 예정이다.

강력한 파트너십 기반의 높은 성장 잠재력 감안할 때 크게 저평가

클리오의 실적은 2017년 매출액 3,000억원 (+50.0% YoY), 영업이익 525억원 (+59.1% YoY), 순이익 420억원 (+82.6% YoY)이 예상된다. 현 주가는 2017년 기준 PER 13배 수준으로, 화장품 중소형 브랜드업체 역사적 평균 PER 17배, 화장품 업종 평균 PER 23배 대비 낮은 수준이다. 클리오의 강력한 글로벌 파트너십을 기반으로 한 높은 성장 잠재력을 감안할 때 크게 저평가되어 있다고 판단한다.

그림1 지난 10년간 소비지출 CAGR: 나 자신을 위한 소비의 관심이 높아지고 있음



주: 가구당 월평균 가계수지 기준
 자료: 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 국내 화장품 소비자 구매 트렌드 현황: “색조” 위주로 뚜렷한 성과

	구매액 (백만원)		구매경험률 (%)		평균구매액 (원)		평균구매가격 (원/개)	
	최근 1년	증감 (%)	최근 1년	GAP (%p)	최근 1년	증감 (%)	최근 1년	증감 (%)
드럭스토어	129,589	77.3	21.7	6.8	39,041	21.4	9,468	-12.7
기초	76,223	76.8	13.9	4.8	35,885	15.3	8,305	-19.4
색조	53,366	78.0	13.7	4.3	25,390	21.0	11,833	0.9
원브랜드샵	633,308	10.3	60.1	2.3	68,704	5.5	7,260	-5.5
기초	373,614	4.5	45.9	1.2	53,064	1.1	7,571	-11.1
색조	259,693	19.9	46.3	1.3	36,627	16.0	6,855	3.7
멀티브랜드샵	206,674	2.1	26.0	2.5	51,937	-8.2	9,644	-10.7
기초	108,171	-7.0	11.4	0.5	62,164	-11.5	10,131	-19.0
색조	98,503	14.3	21.3	2.4	30,181	0.8	9,161	0.6

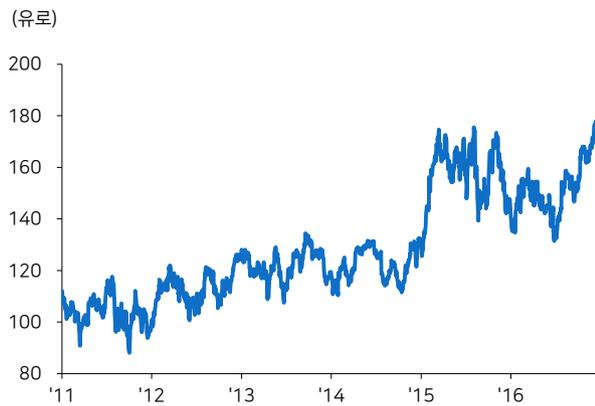
자료: 칸타월드패널, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LVMH와의 전략적 파트너십



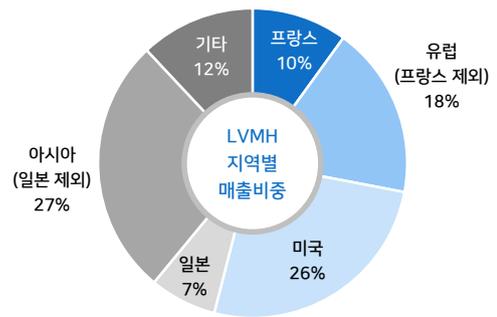
자료: 클리오, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 LVMH 최근 5년 주가 추이



자료: Datastream, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 LVMH 지역별 매출비중 (2015)



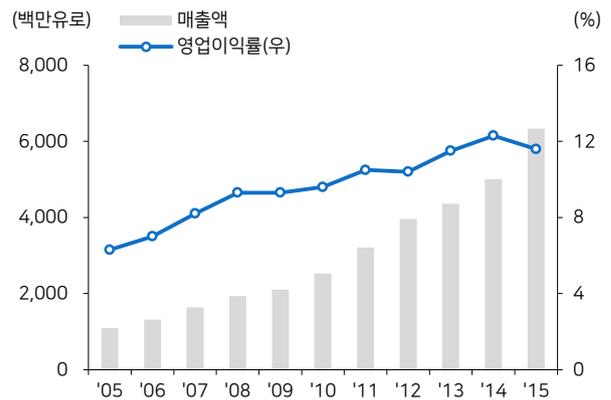
자료: LVMH, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 LVMH 사업부문별 매출비중 (2015)



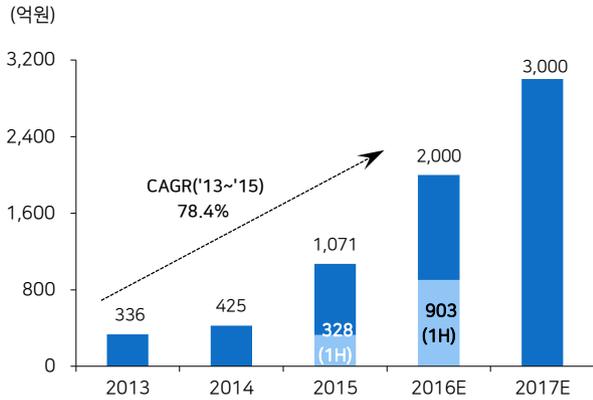
자료: LVMH, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 Sephora 매출 및 영업이익률 추이



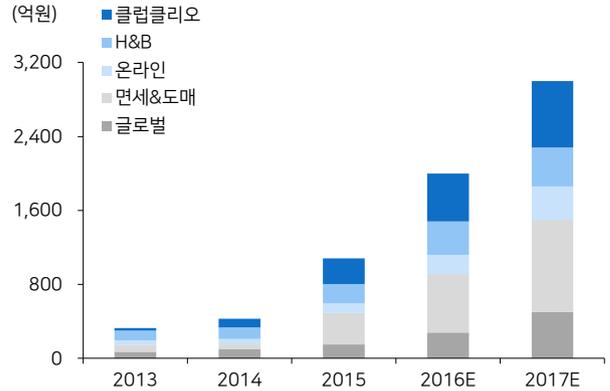
자료: Sephora, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 클리오 매출액 추이



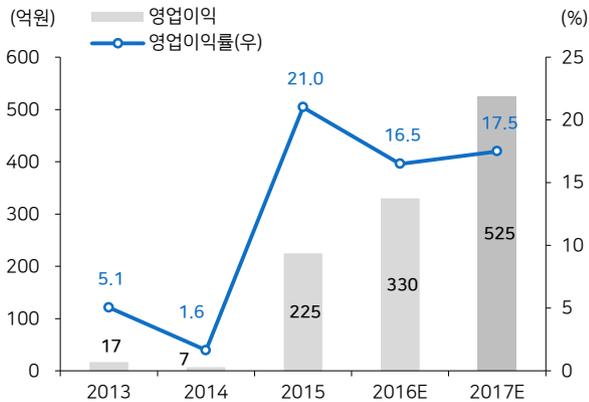
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림8 클리오 유통채널별 매출 추이



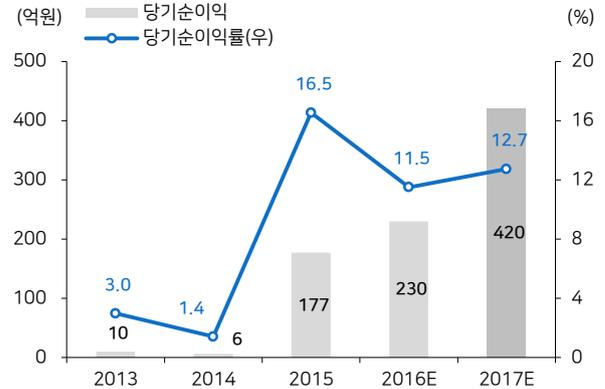
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림9 클리오 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림10 클리오 당기순이익 및 당기순이익률 추이



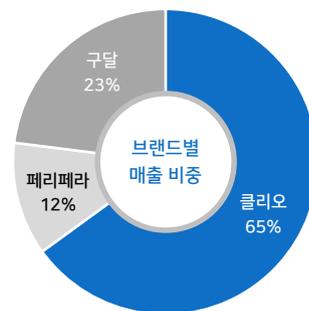
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

표2 보유 브랜드 현황

구분	Brand Story
클리오 (CLIO)	매일 더 아름다워지고 싶은 여성의 꿈을 실현시키는 브랜드로서 누구나 쉽고 빠르게 스타일 변화를 경험할 수 있으며, 모든 여성들이 변화를 주저하지 않고 자신을 아름답게 가꾸는 일을 즐겁고 유쾌하게 느끼도록 만드는 메이크업 브랜드
페리페라 (peripera)	메이크업 트렌드 제품을 빠르게 제안하여 영 타겟이 쉽게 받아들일 수 있는 메이크업 브랜드
구달 (goodal)	한국 자연의 치유력을 담아낸 화장품으로 피부를 케어, 간결하고 세련된 디자인, 내 일상의 삶 안으로 자연을 초대하는 세련된 센스로, 일상 속에서 충만하게 자연을 누리게 해주는 자연주의 기초브랜드

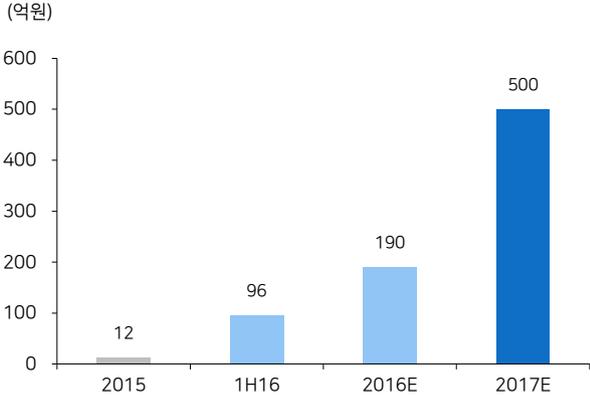
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림11 브랜드별 매출 비중



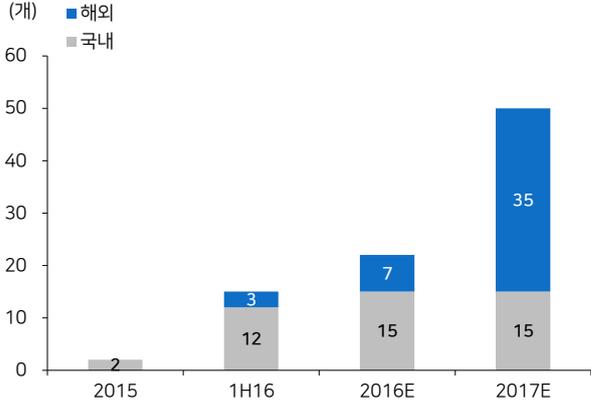
자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

그림12 면세점 매출액 추이



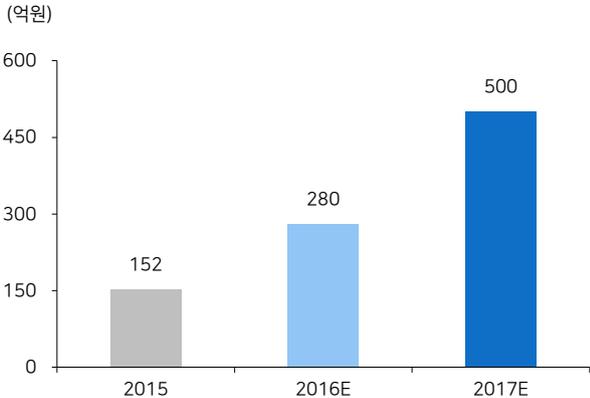
자료: 클리오, 메리츠증권리서치센터

그림13 면세점 점포 수 추이



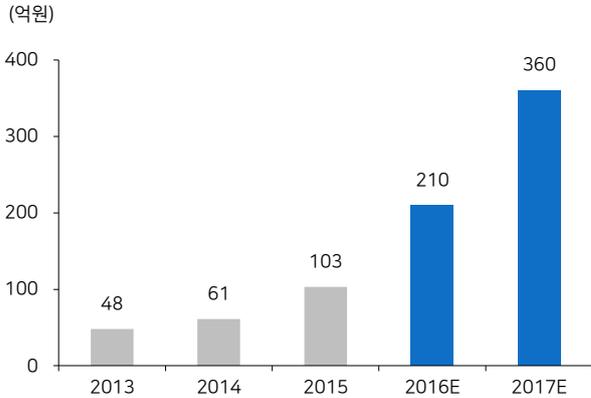
자료: 클리오, 메리츠증권리서치센터

그림14 글로벌 사업 매출 성장 추이



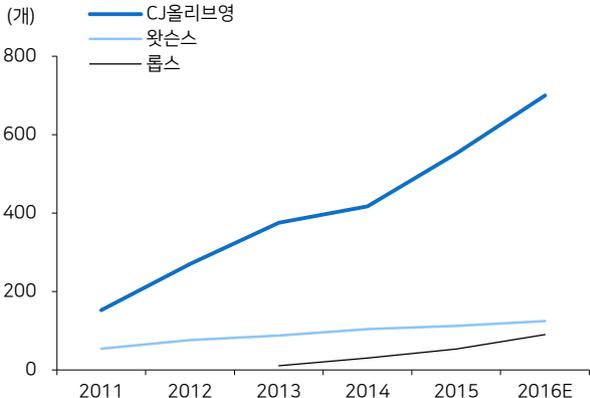
자료: 클리오, 메리츠증권리서치센터

그림15 온라인 매출 급성장



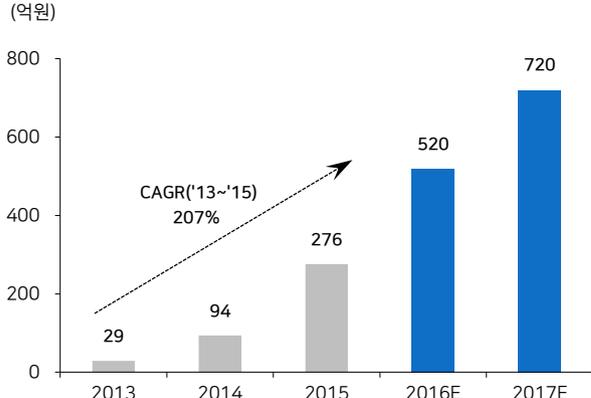
자료: 클리오, 메리츠증권리서치센터

그림16 H&B 시장 성장에 따른 입점 확대



자료: 클리오, 메리츠증권리서치센터

그림17 클럽클리오 매출액 추이



자료: 클리오, 메리츠증권리서치센터

표3 요약 재무상태표

(백만원)	2013	2014	2015	1H16
유동자산	12,638	18,875	32,051	40,638
비유동자산	8,254	9,367	29,355	35,397
자산총계	20,892	28,242	61,406	76,035
유동부채	10,189	16,758	32,091	27,946
비유동부채	2,165	2,487	2,826	3,776
부채총계	12,354	19,245	34,917	31,722
자본금	800	800	800	7,312
자본잉여금	N/A	N/A	N/A	3,453
기타자본항목	171	4	5	401
이익잉여금	7,567	8,193	25,684	33,147
비지배지분	N/A	N/A	N/A	N/A
자본총계	8,538	8,997	26,489	44,313

자료: 클리오, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 요약 손익계산서

(백만원)	2013	2014	2015	1H16
매출액	33,572	42,493	107,077	90,301
<i>증가율 (% YoY)</i>		26.6	152.0	
매출원가	12,779	16,093	40,685	33,247
<i>증가율 (% YoY)</i>		25.9	152.8	
<i>매출원가율 (%)</i>	38.1	37.9	38.0	36.8
매출총이익	20,793	26,400	66,392	57,054
<i>증가율 (% YoY)</i>		27.0	151.5	
<i>매출총이익률 (%)</i>	61.9	62.1	62.0	63.2
판매관리비	19,077	25,744	43,843	41,602
<i>증가율 (% YoY)</i>		34.9	70.3	
<i>판매비율 (%)</i>	56.8	60.6	40.9	46.1
영업이익	1,716	656	22,549	15,452
<i>증가율 (% YoY)</i>		-61.8	3,337.3	
<i>영업이익률 (%)</i>	5.1	1.5	21.1	17.1
기타수익	332	217	18	73
기타비용	772	120	9	221
금융수익	58	325	645	325
금융비용	224	386	388	134
세전이익	1,110	692	22,815	15,495
법인세비용	155	84	5,121	3,602
당기순이익	955	608	17,694	11,893

자료: 클리오, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2016년 12월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2016년 12월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2016년 12월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.