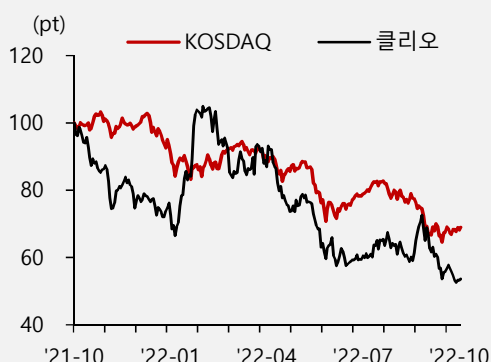


목표주가	- 원
현재주가	12,500 원
Upside	- %
Key Data	2022 년 10 월 31 일
산업분류	코스닥 제조
KOSPI(pt)	2,293.61
시가총액 (억원)	2,259
발행주식수 (천주)	18,071
외국인 지분율 (%)	3.2
52 주 고가 (원)	24,450
저가 (원)	12,250
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.3
주요주주	(%)
한현욱 외 특수관계인	63.8
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-12.9 -41.7 -44.2
상대주가	-15.7 -24.2 -20.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

클리오(237880)

독보적인 회복탄력성에 대한 재평가 필요

기업 개요

1997/5 설립, 2016/11 코스닥 상장. 국내 최초 색조 메이크업 전문브랜드 '클리오'를 중심으로 페리페라(색조), 구달(스킨케어), 힐링버드(헤어&바디), 더마토리(더마코스메틱 전문) 등 다수 브랜드 운영. 매출구성은 색조 80%, 스킨케어 20%, 내수가 61%, 수출 39%('22 년 상반기 기준). 유통채널별로는 온라인(국내+해외) 37%, H&B 스토어 25%, 해외 오프라인 16% 차지('21 년 연간 기준).

투자포인트

1. 실적 추이 : 상반기 실적은 매출 1,321 억원으로 YOY 16%, 영업이익은 81 억원으로 YOY 56% 증가하였다. 코로나 첫 해인 '20 년, 동사의 오프라인 유통채널 'Club CLIO' (로드샵) 및 글로벌 시장 타격 등으로 부진했던 실적을 '21 년에 매출 7%, 영업이익 123% (YOY) 증가하며 회복세를 보였는데, 이 추세는 올해도 이어져 1Q +14%, 2Q +18% (YOY)로 매출성장성은 더 가팔라지고, 3Q 도 이 추세는 이어질 것으로 추정되며 연간 매출 약 2,800 억원(YOY +20%) 수준 달성이 무난해 보인다.

2. 독보적 회복탄력성은 빠른 의사결정 속도와 유연한 전략 변화의 결과 : 가파르게 성장하던 중국시장의 사드 타격('17~), 색조화장품 업계에 치명적이었던 코로나('20~) 라는 큰 이슈에도 불구하고 동사는 빠른 회복탄력성을 보여주었는데, ① **글로벌 시장 재정비**를 통해 중국에 집중되었던 해외 매출을 미국/일본/동남아 시장으로 다변화하고, 해외 온라인매출 강화를 통해 해외매출 비중(온+오프라인 합산) '17 년 15%→ '21 년 42%까지 상승 ② **코로나를 기점으로 유통채널을 재정비**, 즉 국내 Club CLIO(로드샵) 100% 폐점 vs H&B 스토어 마케팅 및 제품개발 집중 ③ **브랜드샵의 상징인 오프라인 브랜드샵을 모두 폐점하고도 온라인 매출로 역량을 집결**하여 '17~'21 년 온라인매출 4Y CAGR 42% 기록하며 '17 년 11%에 불과하던 그 비중은 '21 년 전체 매출의 37%까지 상승하였다. 이렇듯 과감하고 빠른 의사결정을 통해 '19 년의 턴어라운드(매출 +34%, OP 흑자전환)는 물론 21~22 년의 실적개선세를 달성할 수 있었다고 판단되며, 중기적(향후 2~3 년)으로 색조→ 스킨케어, 클리오& 페리페라→ 신규 카테고리&브랜드로의 단계적 전환까지 성공한다면 국내에서 흔치 않는 '브랜드 전문 화장품社'로서의 지속가능성은 더욱 높아질 것이다.

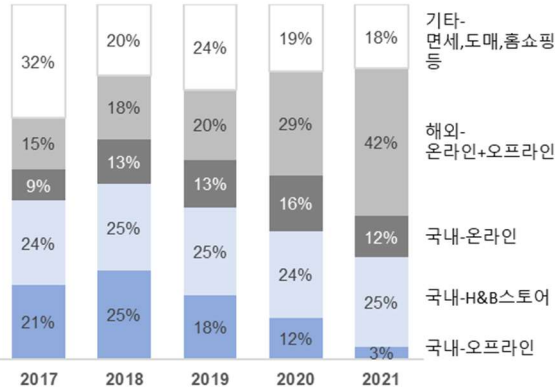
3. '22 년 연간 전망과 Valuation : '22 년 영업이익은 YOY 30% 이상 증가한 180~190 억원 선으로 추정된다. 현재 consensus 기준 '22 년 PER 은 17x, '23 년 추정치 기준은 12x 수준으로, 시장은 올해에 이어 '23 년에도 꾸준한 실적개선세를 예상하고 있다. 두 차례 성공적 턴어라운드에 대한 재평가가 필요하며, 최근 주가는 과도하게 하락한 수준으로 판단된다. ([표 1] 실적흐름으로 판단해 본 화장품 영역별 흐름 참조)

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	1,937	1,874	2,504	2,182	2,327
영업이익 (억원)	109	(16)	186	62	139
영업이익률 (%)	5.6	-0.8	7.4	2.9	6.0
지배순이익 (억원)	79	10	29	96	93
PER (배)	78.5	246.2	126.6	31.8	34.4
PBR (배)	4.3	1.7	2.6	2.0	1.9
ROE (%)	5.6	0.7	2.1	6.4	5.8
EPS (원)	469	59	173	559	531

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 유통채널별 매출구성

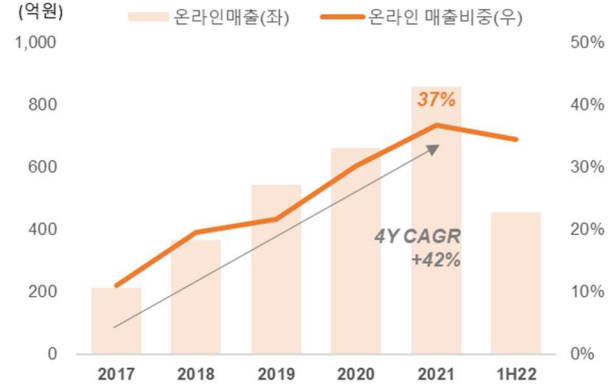
-해외매출(온+오프라인 합산) 비중 '17년 15%→'21년 42%
-국내 오프라인 로드샵 비중 '21년 3%까지 하락



자료: 클리오, 리딩투자증권

그림 2. 온라인 채널 매출비중

-온라인매출(해외+국내 합산) '17~'21년 4Y CAGR +42%
-'17년 11% 불과하던 그 비중은 '21년 37%까지 상승



자료: 클리오, 리딩투자증권

표 1. 실적흐름으로 파악해 본 화장품 산업 영역별 흐름

-개별 기업마다 모두 다른 스토리, 분명한 것은 화장품산업 내 클리오의 실적개선세는 뚜렷하다는 것

종합 (제조+브랜드)	아모레퍼시픽 2007~2017 (사드 이전) 평균 영업이익률 14.8% 2020년 전년대비 영업이익 1/3 토막 2022년(E) 회복 폭은 2019년의 50% 수준	LG생활건강 2007~2017 (사드 이전) 평균 영업이익률 11.1% 2020~2021년 선방 2022년(E) 영업이익 전년대비 60% 수준
ODM/OEM	한국콜마,코스맥스,씨앤씨인터내셔널,코스메카코리아 합산 - 한국콜마: 2014~2018 평균 영업이익률 10.7% 대비 6~8% 수준으로 하락해 있으나 '21년 저점으로 회복 중 - 코스맥스: '22년 영업이익 YOY -40%, 중국 부진과 미국법인 구조조정이 원인 - 씨앤씨인터내셔널: '22년 실적 대폭 개선 - 코스메카코리아: '22년 영업이익 YOY -50%	
브랜드	클리오, 에이블씨앤씨, 토니모리 외 에이블씨앤씨, 토니모리 시가총액 작고 실적추정치 없어 제외 클리오 2015년 중국 수혜로 급등한 수익성, 부메랑으로 돌아왔으나 '21년부터 글로벌 시장 재정비 효과 (중국 의존도 ↓, 미국, 일본, 동남아 시장 및 해외-온라인 채널 확장)	

주: 각 사 실적예상치는 Consensus 기준(2022/10/31)

자료: 각 사, WiseFN, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	2,330	1,886	2,367	2,150	2,342
유동자산	1,833	1,176	1,407	1,144	1,312
현금및현금성자산	133	89	257	309	262
단기금융자산	1,254	566	630	327	661
매출채권및기타채권	190	204	258	255	168
재고자산	229	297	237	227	209
비유동자산	497	710	960	1,006	1,030
장기금융자산	168	271	273	435	486
관계기업등투자자산	0	0	2	1	0
유형자산	274	382	450	430	442
무형자산	18	19	11	14	16
부채총계	883	474	914	619	668
유동부채	813	394	762	496	571
단기차입부채	467	180	225	175	119
기타단기금융부채	105	0	171	88	46
매입채무및기타채무	237	201	288	219	354
비유동부채	70	80	152	123	97
장기차입부채	0	0	65	33	4
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,447	1,411	1,453	1,531	1,674
지배주주지분*	1,447	1,411	1,453	1,531	1,674
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	1,937	1,874	2,504	2,182	2,327
매출원가	760	817	1,137	1,064	1,204
매출총이익	1,176	1,056	1,367	1,118	1,123
판매비와관리비	1,068	1,072	1,181	1,056	984
영업이익	109	-16	186	62	139
EBITDA	138	17	311	177	195
비영업손익	-13	40	-100	67	-15
이자수익	22	30	17	23	27
이자비용	51	45	11	16	11
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-13	4	-3	-6	28
관계기업등관련손익	-11	-0	-5	-3	-1
기타비영업손익	39	52	-97	70	-57
세전계속사업이익	95	24	86	130	124
법인세비용	16	14	57	34	32
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	79	10	29	96	93
지배주주순이익*	79	10	29	96	93
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-3	3	11	7	-2
총포괄손익	76	13	40	103	91

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	(230)	622	398	119	520
당기순이익	79	10	29	96	93
현금유입(유출)이없는수익	95	67	394	130	189
자산상각비	29	33	125	115	56
영업자산부채변동	(339)	534	(22)	(26)	208
매출채권및기타채권	(12)	(22)	(83)	40	52
재고자산감소(증가)	(22)	(92)	(0)	1	(6)
매입채무및기타채무	(85)	(41)	70	(60)	77
투자활동현금흐름	(127)	(233)	(161)	105	(506)
투자활동현금유입액	152	32	127	773	255
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	2	0	0
투자활동현금유출액	279	265	288	668	761
유형자산	63	132	118	9	31
무형자산	7	7	2	4	5
재무활동현금흐름	(51)	(432)	(66)	(159)	(60)
재무활동현금유입액	570	371	282	0	0
단기차입부채	0	370	81	0	0
장기차입부채	429	0	128	0	0
재무활동현금유출액	582	786	348	123	44
단기차입부채	0	190	261	0	0
장기차입부채	0	0	87	87	44
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결변위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	(4)	(2)	(3)	(13)	(0)
현금변동	(411)	(44)	168	51	(47)
기초현금	545	133	89	257	309
기말현금	133	89	257	309	262

투자지표

(단위: 원 배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	469	59	173	559	531
BPS*	8,546	8,323	8,563	8,925	9,592
CFPS	-1,358	3,669	2,347	693	2,977
SPS	11,441	11,050	14,756	12,724	13,335
EBITDAPS	814	100	1,831	1,035	1,116
DPS (보통, 현금)	100	0	220	100	150
배당수익률 (보통, 현금)	0.3	0.0	1.0	0.5	0.8
배당성향 (보통, 현금)	22.9	0.0	124.2	17.3	27.3
PER*	78.5	246.2	126.6	31.8	34.4
PBR*	4.3	1.7	2.6	2.0	1.9
PCFR	-	3.9	9.4	25.7	6.1
PSR	3.2	1.3	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	45.2	149.5	12.1	17.2	16.3
재무비율					
매출액증가율	0.0	-3.3	33.6	-12.8	6.7
영업이익증가율	-57.7	적전	흑전	-66.5	123.2
지배주주순이익증가율*	-61.9	-87.4	195.5	225.8	-3.3
매출총이익률	60.7	56.4	54.6	51.2	48.3
영업이익률	5.6	-0.8	7.4	2.9	6.0
EBITDA이익률	7.1	0.9	12.4	8.1	8.4
지배주주순이익률*	4.1	0.5	1.2	4.4	4.0
ROA	4.6	-0.7	8.7	2.8	6.2
ROE	5.6	0.7	2.1	6.4	5.8
ROIC	24.7	-1.1	9.1	6.3	18.0
부채비율	61.0	33.6	62.9	40.5	39.9
차입금비율	32.3	12.8	20.0	13.5	7.4
순차입금비율	-28.8	6.4	2.3	-6.6	-8.3

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

클리오(237880)

일자	2022-11-01
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%