



# 클리오

| Bloomberg Code (237880 KS) | Reuters Code (237880.KQ)

2023년 11월 9일

## [화장품]

박현진 연구위원

☎ 02-3772-1563

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

☎ 02-3772-1575

✉ jieun.ju@shinhan.com

## 빅 서프라이즈! 대세의 주인공



**매수**  
(유지)



현재주가 (11월 8일)

**31,000 원**



목표주가

**40,000 원 (상향)**



상승여력

**29.0%**

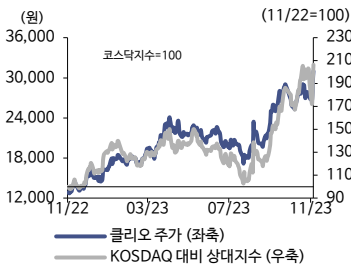
- ◆ 3Q23 국내 H&B 채널 매출 강세, 미국과 동남아 성장 견조
- ◆ 4Q23에도 실적 강세 흐름 지속, 실적 눈높이 상향 필요
- ◆ 목표주가 상향, 업종 내 중소형사 최선호주 관점 유지



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	560.2십억원
발행주식수	18.1백만주
유동주식수	5.9백만주(32.6%)
52주 최고가/최저가	31,000원/13,000원
일평균 거래량 (60일)	249,766주
일평균 거래액 (60일)	6,266백만원
외국인 지분율	4.83%
<b>주요주주</b>	
한현옥 외 3인	63.90%
국민연금공단	7.12%
<b>절대수익률</b>	
3개월	58.1%
6개월	42.5%
12개월	133.1%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	73.9%
6개월	48.0%
12개월	105.0%

## 주가



## 3Q23 국내외 실적 모두 어닝 서프라이즈!

3Q23 연결매출 848억원(+25% YoY), 영업이익 105억원(+129% YoY)으로 당사 추정이익과 컨센서스를 50% 상회하는 호실적이 발표됐다. 국내와 해외가 고르게 성장했다. 특히 H&B 채널 매출이 311억원으로 43% YoY 증가해 전사 성장을 견인했다. 온라인 매출도 29% YoY 증가했다. 해외 온라인과 쿠팡 온라인이 성장을 이끌었고, 이밖에 미국과 동남아시아 매출이 각각 89억원(+73% YoY), 60억원(+59% YoY)으로 크게 늘었다. 채널 믹스가 개선되면서 마진 레벨이 상향되는 추세가 인상적이다.

브랜드별로 보면 한국에서는 클리오가 강세를 보였고, 미국에서는 구달과 페리페라, 동남아에서는 클리오와 페리페라가 성장을 이끈다. 이밖에 일본에서도 클리오와 페리페라가 입지를 유지하는 한편 구달 브랜드가 출점 효과를 더해가고 있다. 일본 매출은 92억원으로 전년 동기 대비 5% 성장하는 데 그쳤으나 이전 분기에 대비해 성장 전환했다는 점이 유의미하다. 4Q23 신규 브랜드 2개(Sim;plain, 타입넘버)가 출점을 앞두고 있어 일본 매출은 우상향을 펼 것으로 판단한다.

## 4Q23, 2024년에도 성장 강세 전망

클리오 산하의 다수 브랜드가 국내외 실적을 다같이 끌어올리고 있는 점이 긍정적이다. H&B(올리브영)채널 매출은 3Q23보다 4Q23에 더 증가할 것으로 예상된다. 이는 내국인+외국인 수요에 의한다. 특히 올리브영과의 누적된 신뢰로 규모의 경제를 달하기 어려운 H&B채널에서 두 자릿수 영업이익률을 내고 있는 점은 타 브랜드사에서 찾기 힘든 동사만의 강점이다. 4Q23에도 해외 온라인이나 제휴몰 등에서의 온라인 매출 성장세는 견조할 것으로 전망한다. 일본에서는 신규 브랜드의 출점이 시작되면서 4Q23 매출에 기여할 전망이고, 미국에서는 아마존, 타겟, 동남아에서는 쇼피 채널 내 확장이 지속될 예정이다.

## 중소형사 최선호주 유지

국내외 실적 추경치를 상향하면서 목표주가도 4만원(2024년 EPS 대비 Target P/E 25배 유지)으로 상향 제시한다. 채널 믹스 개선 효과와 해외 사업의 지역 다각화가 지속해서 컨센서스를 높일 것으로 예상된다. 중소형사 최선호주 관점을 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	232.7	13.9	9.3	535	9,592	34.1	12.5	1.9	5.8	(45.0)
2022	272.5	17.9	10.1	565	10,535	28.7	9.5	1.5	5.7	(49.1)
2023F	334.8	34.1	22.7	1,255	11,603	24.7	11.8	2.7	11.3	(51.8)
2024F	423.8	44.9	29.6	1,637	13,033	18.9	8.6	2.4	13.3	(57.4)
2025F	526.4	59.0	38.2	2,115	14,761	14.7	6.2	2.1	15.2	(61.2)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 클리오 3Q23 실적 리뷰

(억원,%)	3Q23	3Q22	% YoY	2Q23	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	848	679	24.8	810	4.7	812	4.4	829	2.3
영업이익	105	46	128.8	65	61.5	63	66.7	71	47.9
순이익	99	32	205.5	54	83.3	58	70.7	62	59.7

자료: FnGuide, 신한투자증권

## 클리오 실적 추정치 변경

(억원,%)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
연결매출	3,348	4,238	3,297	4,022	1.5	5.4	3,300	3,907
영업이익	341	449	254	322	34.3	39.4	266	347
순이익	227	296	169	212	34.3	39.6	222	271

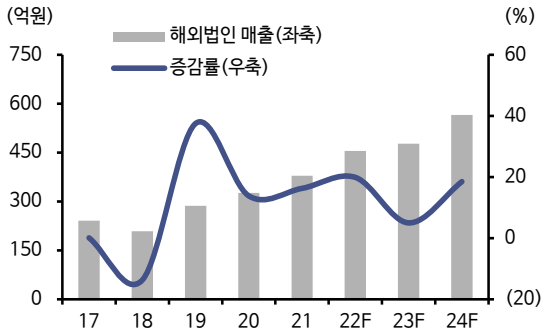
자료: 신한투자증권

## 클리오 분기, 연간 실적 전망

(억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
연결매출	659	662	679	724	751	810	848	939	2,725	3,348	4,238
% YoY	13.9	18.3	14.5	21.8	13.8	22.3	24.8	29.7	17.1	22.9	26.6
<b>유통채널별</b>											
클럽클리오	26	16	11	21	14	12	12	25	74	63	64
H&B	179	180	217	221	246	256	311	344	797	1,156	1,654
온라인	233	223	221	223	248	267	284	281	900	1,080	1,307
면세점	90	90	58	104	82	83	47	86	343	298	313
글로벌	113	118	125	99	113	116	134	115	455	478	566
홈쇼핑	14	28	44	47	40	69	55	77	133	240	280
<b>% YoY</b>											
클럽클리오	17.4	(25.4)	(15.2)	(14.0)	(46.8)	(26.9)	10.0	20.2	(8.6)	(15.0)	2.0
H&B	23.1	57.1	30.5	36.1	37.3	41.6	43.3	55.6	35.4	45.0	43.0
온라인	9.4	5.8	(4.5)	10.1	6.7	19.5	28.6	26.0	5.0	20.0	21.0
면세점	12.0	26.9	2.7	43.3	(8.8)	(7.3)	(20.2)	(17.5)	22.0	(13.0)	5.0
글로벌	21.1	9.0	43.6	8.8	0.7	(1.8)	6.8	15.8	19.9	5.0	18.5
홈쇼핑	59.4	38.3	49.1	89.3	182.7	142.5	25.3	64.8	59.4	81.0	16.7
<b>영업이익</b>											
	36	45	46	52	52	65	105	119	179	341	449
% of sales	5.5	6.8	6.7	7.2	7.0	8.0	12.3	12.7	6.6	10.2	10.6
% YoY	77.8	41.7	11.9	12.9	44.1	45.6	128.8	128.8	29.4	90.8	31.6

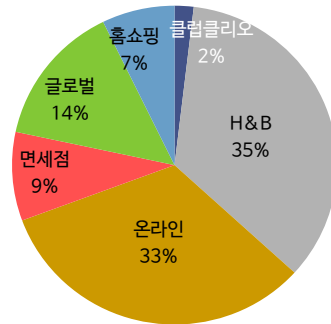
자료: 신한투자증권

### 해외법인 매출 성장 추이



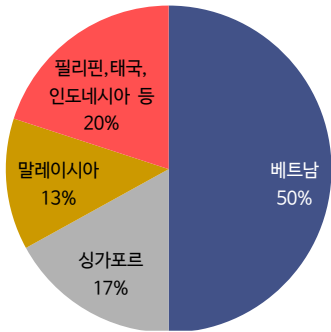
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 유통채널별 매출 비중(2023년 기준)



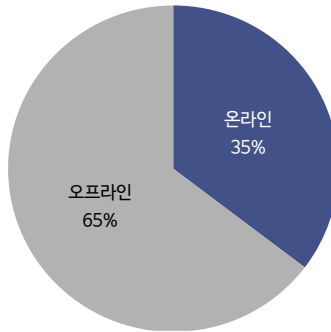
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 동남아시아 내 국가별 매출 비중



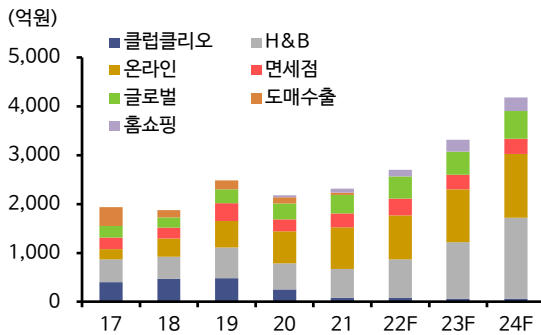
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 동남아시아 내 채널 매출 비중



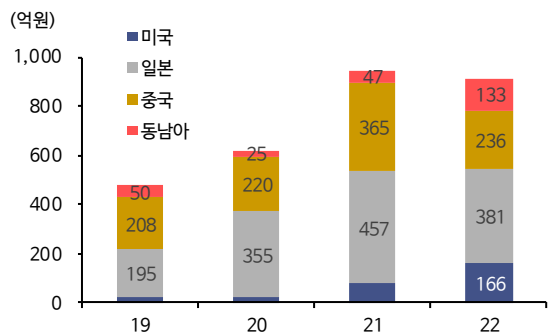
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 유통채널별 매출 추세



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 해외 주요 국가별 매출 추세



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>234.2</b>	<b>243.9</b>	<b>275.4</b>	<b>318.7</b>	<b>370.1</b>
유동자산	131.2	129.7	153.0	191.5	233.2
현금및현금성자산	26.2	44.1	58.6	84.5	111.7
매출채권	14.7	15.0	18.4	23.3	28.9
재고자산	20.9	18.6	22.9	29.0	36.0
비유동자산	103.0	114.2	122.4	127.2	136.8
유형자산	44.2	60.3	65.4	67.7	71.9
무형자산	1.6	1.6	1.2	1.0	0.8
투자자산	48.6	33.9	37.3	40.1	45.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>66.8</b>	<b>53.5</b>	<b>65.7</b>	<b>83.2</b>	<b>103.3</b>
유동부채	57.1	44.1	54.1	68.5	85.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	24.2	28.0	34.4	43.5	54.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	9.7	9.4	11.6	14.7	18.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>167.4</b>	<b>190.4</b>	<b>209.7</b>	<b>235.5</b>	<b>266.7</b>
자본금	8.7	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	76.9	91.5	91.5	91.5	91.5
기타자본	(11.0)	(11.0)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.2)	0.8	2.3	2.3
이익잉여금	93.3	101.0	119.3	143.7	174.9
<b>지배주주지분</b>	<b>167.4</b>	<b>190.4</b>	<b>209.7</b>	<b>235.5</b>	<b>266.7</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	17.0	0.5	0.6	0.7	0.9
*순차입금(순현금)	(75.3)	(93.5)	(108.5)	(135.2)	(163.3)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>52.0</b>	<b>28.2</b>	<b>30.6</b>	<b>39.4</b>	<b>48.5</b>
당기순이익	9.3	10.1	22.7	29.6	38.2
유형자산상각비	5.2	2.8	3.9	4.2	4.8
무형자산상각비	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
외화환산손실(이익)	(0.8)	2.6	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	20.8	5.4	3.1	4.8	4.8
(법인세납부)	0.0	(5.8)	(11.8)	(16.4)	(22.7)
기타	16.5	12.5	12.1	16.6	22.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(50.6)</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(12.4)</b>	<b>(9.0)</b>	<b>(16.0)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(3.1)	(29.3)	(8.0)	(5.0)	(9.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.5)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(49.2)	26.1	(3.4)	(2.8)	(5.6)
기타	2.2	1.9	(1.0)	(1.2)	(1.4)
<b>FCF</b>	<b>41.3</b>	<b>(7.8)</b>	<b>20.4</b>	<b>30.8</b>	<b>35.7</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(6.0)</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(5.1)</b>
차입금의 증가(감소)	0.0	(1.6)	0.1	0.1	0.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.7)	(2.5)	(3.5)	(4.4)	(5.3)
기타	(4.3)	(2.3)	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(4.7)</b>	<b>17.9</b>	<b>14.5</b>	<b>25.9</b>	<b>27.2</b>
기초현금	30.9	26.2	44.1	58.6	84.5
기말현금	26.2	44.1	58.6	84.5	111.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

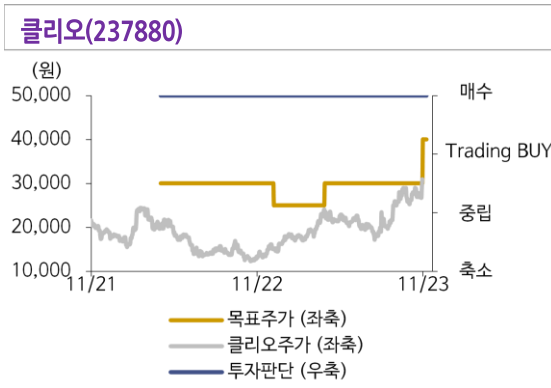
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>232.7</b>	<b>272.5</b>	<b>334.8</b>	<b>423.8</b>	<b>526.4</b>
증감률 (%)	6.7	17.1	22.9	26.6	24.2
<b>매출원가</b>	<b>120.4</b>	<b>137.6</b>	<b>166.0</b>	<b>209.4</b>	<b>257.9</b>
<b>매출총이익</b>	<b>112.3</b>	<b>134.8</b>	<b>168.7</b>	<b>214.4</b>	<b>268.4</b>
매출총이익률 (%)	48.3	49.5	50.4	50.6	51.0
<b>판매관리비</b>	<b>98.4</b>	<b>117.0</b>	<b>134.6</b>	<b>169.5</b>	<b>209.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>13.9</b>	<b>17.9</b>	<b>34.1</b>	<b>44.9</b>	<b>59.0</b>
증감률 (%)	123.2	28.6	90.9	31.6	31.2
영업이익률 (%)	6.0	6.6	10.2	10.6	11.2
영업외손익	(1.5)	(2.2)	0.4	1.1	2.0
금융손익	0.6	(1.6)	0.9	1.7	2.6
기타영업외손익	(2.0)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
중속 및 관계기업관련손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>12.4</b>	<b>15.7</b>	<b>34.5</b>	<b>46.0</b>	<b>61.0</b>
법인세비용	3.2	5.6	11.8	16.4	22.7
계속사업이익	9.3	10.1	22.7	29.6	38.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>9.3</b>	<b>10.1</b>	<b>22.7</b>	<b>29.6</b>	<b>38.2</b>
증감률 (%)	(3.3)	9.3	124.0	30.4	29.2
순이익률 (%)	4.0	3.7	6.8	7.0	7.3
(지배주주)당기순이익	9.3	10.1	22.7	29.6	38.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	9.1	10.6	23.7	31.1	38.2
(지배주주)종포괄이익	9.1	10.6	23.7	31.1	38.2
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>19.5</b>	<b>21.0</b>	<b>38.4</b>	<b>49.4</b>	<b>63.9</b>
증감률 (%)	9.8	7.9	82.6	28.7	29.4
EBITDA 이익률 (%)	8.4	7.7	11.5	11.7	12.1

## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	535	565	1,255	1,637	2,115
EPS (지배순이익, 원)	535	565	1,255	1,637	2,115
BPS (자본총계, 원)	9,592	10,535	11,603	13,033	14,761
BPS (지배지분, 원)	9,592	10,535	11,603	13,033	14,761
DPS (원)	150	200	250	300	400
PER (당기순이익, 배)	34.1	28.7	24.7	18.9	14.7
PER (지배순이익, 배)	34.1	28.7	24.7	18.9	14.7
PBR (자본총계, 배)	1.9	1.5	2.7	2.4	2.1
PBR (지배지분, 배)	1.9	1.5	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA (배)	12.5	9.5	11.8	8.6	6.2
배당성향 (%)	27.3	34.6	19.3	17.8	18.3
배당수익률 (%)	0.8	1.2	0.8	1.0	1.3
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	8.4	7.7	11.5	11.7	12.1
영업이익률 (%)	6.0	6.6	10.2	10.6	11.2
순이익률 (%)	4.0	3.7	6.8	7.0	7.3
ROA (%)	4.1	4.2	8.7	10.0	11.1
ROE (지배순이익, %)	5.8	5.7	11.3	13.3	15.2
ROIC (%)	15.7	24.0	40.1	50.4	64.1
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	39.9	28.1	31.3	35.3	38.7
순차입금비율 (%)	(45.0)	(49.1)	(51.8)	(57.4)	(61.2)
현금비율 (%)	45.9	100.1	108.3	123.3	131.2
이자보상배율 (배)	12.1	124.5	3,770.5	4,064.8	4,341.8
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	17.1	(67.8)	(40.4)	(41.0)	(40.6)
재고자산회수기간 (일)	34.2	26.5	22.6	22.3	22.5
매출채권회수기간 (일)	28.3	19.9	18.2	17.9	18.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 11일	매수	30,000	(46.1)	(27.3)
2022년 10월 12일		6개월경과	(54.4)	(46.3)
2022년 12월 16일	매수	25,000	(26.6)	(3.6)
2023년 04월 07일	매수	30,000	(27.2)	(3.3)
2023년 10월 08일		6개월경과	(8.0)	3.3
2023년 11월 09일	매수	40,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 07일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------