

# 클리오 (237880)

## 사춘기

2024년 11월 11일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	30,000 원 (하향)
✓ 상승여력	39.9%	✓ 현재주가 (11월 8일)	21,450 원

### 신한생각 예상외 실적 부진

그간 CJ올리브영 등 H&B채널과 홈쇼핑, 온라인, 해외 매출이 고르게 성장하던 브랜드사. 3Q24 실적은 예상외로 전부문 성장 저조. 일회적인 이슈도 있었지만, 지속성 띄는 이슈도 있어 실적 추정치 하향 및 밸류에이션 조정이 불가피. 성장 과도기로 보여 잠시 주가는 쉬어갈 전망

### 3Q24 Review : 신제품 성과 미진, 마케팅비 증가

3Q24 연결매출 876억원, 영업이익 64억원으로 전년동기대비(이하 동일) +3%, -39% 기록. 당사 추정치(141억원)와 컨센서스(116억원) 대비 큰 폭 하회. 실적 부진 이유는 신제품 출시에 따른 마케팅비가 증가(+39%)했고, 마케팅비 지출 대비 매출 성과는 미진했던 것으로 파악. 채널별로는 H&B 매출 보합, 온라인 -4%, 홈쇼핑 -8%, 글로벌 +31% 기록

H&B채널은 페리페라와 구달 브랜드 매출 성장 견조했으나 클리오 브랜드가 감소. 13개 분기 만에 첫 성장 부재. 온라인 채널도 이전까지 두 자리 성장 보이다가 매출 급감. 홈쇼핑은 썬제품 대응 미비로 매출 감소

글로벌 매출 성장은 동남아시아와 기타국가 영향. 일본과 북미 매출이 각각 14%, 27% 감소. 북미에 7월 입고 예정이던 물량 채널 입고 지연. 4Q24에는 정상 입고되어 북미 매출은 4Q24에 회복 전망. 구달(2025년 1월)과 힐링버드(3월)가 미국 코스트코 온라인 런칭 예정. 일본 세븐일레븐 등에 트윙클팝 풀체인지 버전 런칭 예정으로 2025년 매출 회복 전망

### Valuation & Risk: 추정치 하향, 밸류에이션 하향

2024~2025년 마케팅비 가정치 수정으로 추정치 하향 조정. 이익 성장률 둔화 감안해 밸류에이션도 조정. 다만 주가는 악재를 반영 중이라 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	272.5	17.9	10.1	28.7	5.7	1.5	9.5	1.2
2023	330.6	33.8	27.7	20.1	13.7	2.6	11.8	1.3
2024F	373.8	32.9	29.8	13.0	13.2	1.6	6.7	2.3
2025F	434.6	46.5	39.7	9.8	15.9	1.5	4.4	3.3
2026F	504.2	61.0	50.2	7.7	17.8	1.3	2.7	3.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [화장품]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

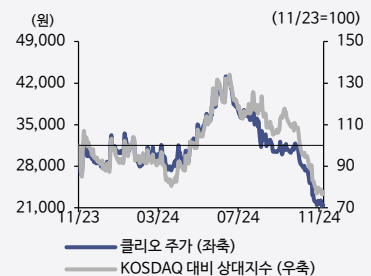
시가총액	387.6십억원
발행주식수(유동비율)	18.1백만주(35.2%)
52주 최고가/최저가	43,150 원/21,300 원
일평균 거래액 (60 일)	2,808백만원
외국인 지분율	8.4%

#### 주요주주 (%)

한현옥 외 3인	61.4
브이아이피자산운용	5.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(22.8)	(33.7)	(30.8)	(29.0)
상대	(19.2)	(33.5)	(24.5)	(16.0)

### 주가



## 클리오 3Q24 실적 Review

(억원,%)	3Q24	3Q23	% YoY	2Q24	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	876	848	3.3	926	(5.4)	1,034	(15.3)	988	(11.4)
영업이익	64	105	(38.8)	96	(33.1)	141	(54.6)	116	(44.8)
지배주주순이익	61	99	(38.1)	92	(33.5)	121	(49.4)	102	(40.0)

자료: 신한투자증권

## 클리오 분기, 연간 실적 전망

(억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
연결매출	751	810	848	897	930	926	876	1,007	3,306	3,738	4,346
% YoY	13.8	22.3	24.8	23.9	23.8	14.3	3.3	12.2	21.3	13.1	16.3
유통채널별											
클럽클리오	14	12	12	14	8	8	8	10	52	34	33
H&B	246	256	311	269	284	280	311	337	1,082	1,212	1,382
온라인	248	267	284	322	314	317	271	331	1,121	1,233	1,411
면세점	82	83	47	70	51	44	50	39	282	184	185
글로벌	113	116	134	135	176	183	175	187	498	722	924
홈쇼핑	40	69	55	78	86	81	50	83	241	300	355
% YoY											
클럽클리오	(46.8)	(26.9)	10.0	(33.0)	(44.8)	(31.3)	(34.6)	(28.8)	(30.1)	(35.0)	(1.0)
H&B	37.3	41.6	43.3	21.9	15.2	9.6	(0.0)	25.3	35.7	12.0	14.1
온라인	6.7	19.5	28.6	44.2	26.4	18.9	(4.4)	2.7	24.5	10.0	14.5
면세점	(8.8)	(7.3)	(20.2)	(32.7)	(38.2)	(47.2)	7.3	(44.9)	(17.6)	(35.0)	1.0
글로벌	0.7	(1.8)	6.8	36.2	55.5	58.5	30.9	38.6	9.5	45.0	28.0
홈쇼핑	182.7	142.5	25.3	67.6	116.7	17.3	(8.3)	6.4	82.0	24.3	18.3
영업이익	52	65	105	116	85	96	64	85	338	329	465
% of sales	7.0	8.0	12.3	12.9	9.1	10.3	7.3	8.4	10.2	8.8	10.7
% YoY	44.1	45.6	128.8	122.6	61.6	47.1	(38.9)	(27.1)	89.0	(2.7)	41.4

자료: 신한투자증권

## 클리오 실적 추정치 변경

(억원,%)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
연결매출	3,738	4,346	3,991	4,728	(6.3)	(8.1)	3,799	4,396
영업이익	329	465	475	634	(30.7)	(26.7)	396	505
순이익	298	397	407	516	(26.8)	(23.1)	356	409

자료: 신한투자증권

## 클리오 목표주가 산정

2024~2025년 FW12개월 평균 EPS (원)	1,896
Target P/E (배)	16
목표주가 (원)	30,000

자료: 신한투자증권

### 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>243.9</b>	<b>279.6</b>	<b>310.2</b>	<b>349.1</b>	<b>398.3</b>
유동자산	129.7	170.7	196.0	225.6	276.1
현금및현금성자산	44.1	41.7	60.8	81.8	122.5
매출채권	15.0	15.6	17.7	20.6	23.9
재고자산	18.6	22.7	25.7	29.9	34.7
비유동자산	114.2	108.8	114.2	123.5	122.2
유형자산	60.3	59.9	63.7	69.4	68.2
무형자산	1.6	1.5	1.1	0.9	0.7
투자자산	33.9	27.0	28.9	32.8	32.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>53.5</b>	<b>65.9</b>	<b>74.4</b>	<b>86.4</b>	<b>100.2</b>
유동부채	44.1	54.1	61.2	71.1	82.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	28.0	30.1	34.0	39.6	45.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	9.4	11.8	13.2	15.3	17.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.1	0.6	0.6	0.6	0.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>190.4</b>	<b>213.7</b>	<b>235.8</b>	<b>262.7</b>	<b>298.2</b>
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	91.5	91.5	91.5	91.5	91.5
기타자본	(11.0)	(11.0)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
기타포괄이익누계액	(0.2)	0.1	1.6	1.6	1.6
이익잉여금	101.0	124.2	145.2	172.6	208.8
<b>지배주주지분</b>	<b>190.4</b>	<b>213.8</b>	<b>236.3</b>	<b>263.7</b>	<b>299.9</b>
비지배주주지분	0.0	(0.1)	(0.5)	(1.0)	(1.7)
*총차입금	0.5	1.8	1.9	2.1	2.4
*순차입금(순현금)	(93.5)	(127.2)	(146.9)	(168.6)	(210.1)

### 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>28.2</b>	<b>35.7</b>	<b>31.7</b>	<b>41.4</b>	<b>53.9</b>
당기순이익	10.1	27.3	29.4	39.2	49.5
유형자산상각비	2.8	2.2	2.7	3.3	3.2
무형자산상각비	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
외화환산손실(이익)	2.6	0.7	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	5.4	(2.5)	1.2	0.6	3.0
(법인세납부)	(5.8)	(6.1)	(9.8)	(13.1)	(18.3)
기타	12.5	13.7	7.9	11.1	16.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(33.2)</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(11.9)</b>	<b>(1.2)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(29.3)	(0.6)	(5.0)	(9.0)	(2.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.3)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	26.1	(29.9)	(1.9)	(3.9)	(0.1)
기타	1.9	(2.4)	1.2	1.0	0.9
<b>FCF</b>	<b>(7.8)</b>	<b>30.8</b>	<b>24.2</b>	<b>31.4</b>	<b>48.2</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(6.8)</b>	<b>(8.5)</b>	<b>(12.0)</b>
차입금의 증가(감소)	(1.6)	0.0	0.2	0.2	0.3
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.5)	(3.5)	(7.0)	(8.8)	(12.3)
기타	(2.3)	(0.8)	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(2.3)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>17.9</b>	<b>(2.5)</b>	<b>19.2</b>	<b>21.0</b>	<b>40.7</b>
기초현금	26.2	44.1	41.7	60.8	81.8
기말현금	44.1	41.7	60.8	81.8	122.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>272.5</b>	<b>330.6</b>	<b>373.8</b>	<b>434.6</b>	<b>504.2</b>
증감률 (%)	17.1	21.3	13.1	16.3	16.0
<b>매출원가</b>	<b>137.6</b>	<b>164.5</b>	<b>188.4</b>	<b>216.5</b>	<b>247.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>134.8</b>	<b>166.1</b>	<b>185.4</b>	<b>218.2</b>	<b>257.1</b>
매출총이익률 (%)	49.5	50.2	49.6	50.2	51.0
<b>판매관리비</b>	<b>117.0</b>	<b>132.3</b>	<b>152.5</b>	<b>171.7</b>	<b>196.1</b>
<b>영업이익</b>	<b>17.9</b>	<b>33.8</b>	<b>32.9</b>	<b>46.5</b>	<b>61.0</b>
증감률 (%)	28.6	89.1	(2.7)	41.4	31.2
영업이익률 (%)	6.6	10.2	8.8	10.7	12.1
영업외손익	(2.2)	2.3	6.3	5.7	6.8
금융손익	(1.6)	2.0	2.9	3.4	4.4
기타영업외손익	(0.6)	0.3	3.3	2.3	2.3
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>15.7</b>	<b>36.1</b>	<b>39.2</b>	<b>52.2</b>	<b>67.8</b>
법인세비용	5.6	8.8	9.8	13.1	18.3
계속사업이익	10.1	27.3	29.4	39.2	49.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>10.1</b>	<b>27.3</b>	<b>29.4</b>	<b>39.2</b>	<b>49.5</b>
증감률 (%)	9.3	169.7	7.5	33.4	26.3
순이익률 (%)	3.7	8.3	7.9	9.0	9.8
(지배주주)당기순이익	10.1	27.7	29.8	39.7	50.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.7)
총포괄이익	10.6	26.5	30.9	39.2	49.5
(지배주주)총포괄이익	10.6	26.9	31.3	39.7	50.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.7)
<b>EBITDA</b>	<b>21.0</b>	<b>36.4</b>	<b>36.0</b>	<b>50.1</b>	<b>64.4</b>
증감률 (%)	7.9	73.0	(1.1)	39.2	28.6
EBITDA 이익률 (%)	7.7	11.0	9.6	11.5	12.8

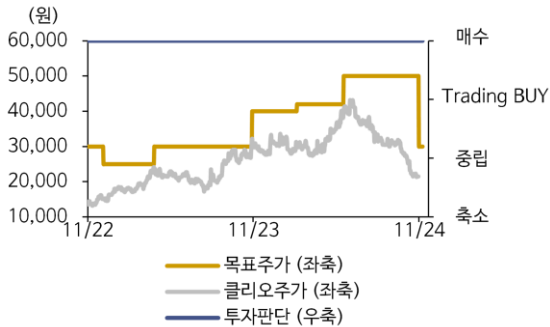
### 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	565	1,512	1,625	2,168	2,738
EPS (지배순이익, 원)	565	1,533	1,647	2,198	2,776
BPS (자본총계, 원)	10,535	11,825	13,048	14,537	16,500
BPS (지배지분, 원)	10,535	11,830	13,075	14,594	16,594
DPS (원)	200	400	500	700	800
PER (당기순이익, 배)	28.7	20.4	13.2	9.9	7.8
PER (지배순이익, 배)	28.7	20.1	13.0	9.8	7.7
PBR (자본총계, 배)	1.5	2.6	1.6	1.5	1.3
PBR (지배지분, 배)	1.5	2.6	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	9.5	11.8	6.7	4.4	2.7
배당성향 (%)	34.6	25.3	29.4	30.9	27.9
배당수익률 (%)	1.2	1.3	2.3	3.3	3.7
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	7.7	11.0	9.6	11.5	12.8
영업이익률 (%)	6.6	10.2	8.8	10.7	12.1
순이익률 (%)	3.7	8.3	7.9	9.0	9.8
ROA (%)	4.2	10.4	10.0	11.9	13.2
ROE (지배순이익, %)	5.7	13.7	13.2	15.9	17.8
ROIC (%)	24.0	47.1	47.7	64.0	81.9
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	28.1	30.8	31.6	32.9	33.6
순차입금비율 (%)	(49.1)	(59.5)	(62.3)	(64.2)	(70.5)
현금비율 (%)	100.1	77.0	99.4	115.0	148.4
이자보상배율 (배)	124.5	471.1	281.7	361.5	425.2
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(67.8)	(36.6)	(32.9)	(33.4)	(33.3)
재고자산회수기간 (일)	26.5	22.8	23.7	23.4	23.4
매출채권회수기간 (일)	19.9	16.9	16.3	16.1	16.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 클리오(237880)



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	(25.1)	(16.1)
2024년 02월 16일	매수	42,000	(25.1)	(4.5)
2024년 05월 29일	매수	50,000	(34.6)	(13.7)
2024년 11월 11일	매수	30,000	-	-

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 (2024년 11월 08일 기준)

매수 (매수)	93.10%	Trading BUY (중립)	4.98%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------