



# 클리오

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

2024년 2월 16일

## [화장품]

박현진 연구위원  
☎ 02-3772-1563  
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원  
☎ 02-3772-1575  
✉ jieun.ju@shinhan.com

## 대세를 견인하는 주도주



**매수**  
(유지)



현재주가 (2월 15일)  
**30,200 원**



목표주가  
**42,000 원 (상향)**



상승여력  
**39.1%**

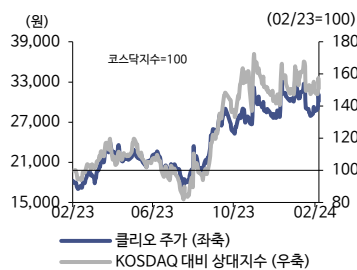
- ◆ 4Q23 국내와 해외 모두 고성장세 시현, 해외 매출 비중 증가세
- ◆ 1Q24 마케팅비 집중 투입에도 영업레버리지 효과는 부각될 것
- ◆ 불황형 소비 대세 흐름 속에서 대표되는 브랜드사, Top Pick 유지



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	545.8십억원
발행주식수	18.1백만주
유동주식수	6.4백만주(35.2%)
52 주 최고가/최저가	33,550 원/17,030 원
일평균 거래량 (60 일)	98,177 주
일평균 거래액 (60 일)	2,954 백만원
외국인 지분율	6.25%
<b>주요주주</b>	
한현옥 외 3 인	61.42%
국민연금공단	9.29%
<b>절대수익률</b>	
3 개월	-0.8%
6 개월	37.6%
12 개월	74.3%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3 개월	-6.6%
6 개월	44.4%
12 개월	55.2%

## 주가



## 4Q23 국내외 실적 모두 견조

4Q23 연결매출 897억원(+24% YoY), 영업이익 116억원(+123% YoY)으로 당사 추정이익과 컨센서스에 부합했다. 연간으로 보면 국내 매출이 34% YoY, 해외 매출이 9% YoY 성장해 모두 견조했으며, 전체 매출 대비 해외 매출 비중 45%로 꾸준히 증가 중이다. 국내에서는 H&B채널 4Q23 매출이 269억원으로 22% YoY 증가, 온라인 매출도 44% YoY 증가해 두 채널이 성장을 견인했다. 자사물, 제휴물이 각각 16%, 26% YoY 성장했는데, 특히 제휴물 중에선 에이블리나 쿠팡, 지그재그 등 다양한 채널에서 매출이 대부분 30% YoY 이상 성장했다.

미국과 동남아시아 4Q23 매출은 각각 101억원(+84% YoY), 75억원(+79% YoY)으로 전분기 성장 흐름을 유지했다. 채널 믹스가 개선되면서 마진 레벨이 상향되는 추세가 인상적이다. 브랜드별로 보면 미국에서는 구달과 페리페라, 동남아에서는 클리오와 페리페라가 성장을 이끈다. 이밖에 일본에서도 클리오와 페리페라가 입지를 유지하는 한편 구달 브랜드와 심플레인, 타입넘버 등 신규 브랜드가 출점 효과를 더해가고 있다. 일본 매출은 89억원으로 전년 동기 대비 25% 성장해 이전 분기 대비 성장세를 높여가고 있으며, 올해 상반기에도 신규 출점과 신제품 효과로 고성장 추세가 유지될 전망이다.

## 2024년에도 성장 강세 전망

클리오와 페리페라, 구달 등 다수 브랜드가 국내외 실적을 다같이 끌어올리고 있는 점이 긍정적이다. H&B(올리브영)채널 매출은 내국인과 외국인 수요에 힘입어 올리브영 내 기초 부문 1위, 색조 부문 5위(전년 11위)로 상위권을 유지하고 있으며, 향후 구달 브랜드의 신제품을 매개로 한 성장 여력이 남아 있는 것으로 보인다. 본래 1Q는 마케팅비가 집중 투입되는 시기지만, 국내외 주요 사입 채널의 오더 볼륨 증가에 따른 영업레버리지 효과도 극대화되는 상황으로 1Q24에도 11%대 영업이익률을 달성이 가능할 것으로 기대한다.

## 중소형사 최선호주 유지

실적 추정치를 상향하면서 목표주가도 42,000원으로 상향 제시한다. 불황형 소비 대세 흐름 속에서 중저가 브랜드사를 대표해 채널 믹스 개선 효과와 해외 사업의 지역 다각화가 지속해서 컨센서스를 높일 것으로 예상된다. 중소형사 최선호주 판점을 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
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	330.6	33.8	27.3	1,509	11,857	20.4	11.7	2.6	13.5	(52.7)
2024F	417.7	53.0	38.4	2,126	13,775	14.2	6.9	2.2	16.6	(59.6)
2025F	521.9	69.9	50.0	2,765	16,153	10.9	4.8	1.9	18.5	(64.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 클리오 4Q23 실적 Review

(억원,%)	4Q23	4Q22	% YoY	3Q23	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	897	724	23.9	848	5.8	915	(2.0)	896	0.1
영업이익	116	52	123.1	105	10.5	123	(5.7)	111	4.5
순이익	63	32	96.9	99	(36.4)	68	(7.4)	68	(7.4)

자료: 신한투자증권

## 클리오 분기, 연간 실적 전망

(억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
연결매출	751	810	848	897	933	982	1,065	1,197	2,725	3,306	4,177
% YoY	13.8	22.3	24.8	23.9	24.3	21.2	25.5	33.5	17.1	21.3	26.3
유통채널별											
클럽클리오	14	12	12	14	14	12	13	14	74	52	53
H&B	246	256	311	269	334	371	442	401	797	1,082	1,547
온라인	248	267	284	322	298	308	335	415	900	1,121	1,356
면세점	82	83	47	70	74	85	49	88	343	282	297
글로벌	113	116	134	135	130	130	154	176	455	498	590
홈쇼핑	40	69	55	78	75	68	65	72	133	241	280
% YoY											
클럽클리오	(46.8)	(26.9)	10.0	(33.0)	2.0	4.0	5.0	(2.3)	(8.6)	(30.1)	2.0
H&B	37.3	41.6	43.3	21.9	35.5	45.2	42.0	48.9	35.4	35.7	43.0
온라인	6.7	19.5	28.6	44.2	20.0	15.5	18.0	29.0	5.0	24.5	21.0
면세점	(8.8)	(7.3)	(20.2)	(32.7)	(10.0)	2.0	5.0	26.2	22.0	(17.6)	5.0
글로벌	0.7	(1.8)	6.8	36.2	15.0	12.0	15.0	30.5	19.9	9.5	18.5
홈쇼핑	182.7	142.5	25.3	67.6	89.0	(1.5)	19.2	(7.7)	59.4	82.0	16.0
영업이익	52	65	105	116	106	118	141	166	179	338	530
% of sales	7.0	8.0	12.3	12.9	11.4	12.0	13.2	13.8	6.6	10.2	12.7
% YoY	44.1	45.6	128.8	122.6	103.2	80.9	34.2	42.9	29.4	89.0	56.8

자료: 신한투자증권

## 클리오 실적 추정치 변경

(억원,%)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
연결매출	3,306	4,177	3,297	4,022	0.3	3.9	3,292	3,841
영업이익	338	530	254	322	33.1	64.6	329	435
순이익	273	384	169	212	61.5	81.1	281	354

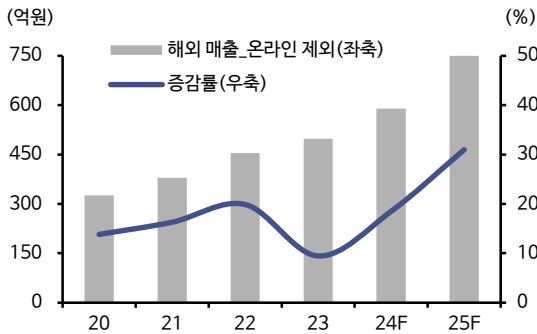
자료: 신한투자증권

## 클리오 목표주가 산정

구분	비고
2024년 지배주주지분 포함 EPS (원)	2,126
Target P/E (배)	20
목표주가 (원)	42,530

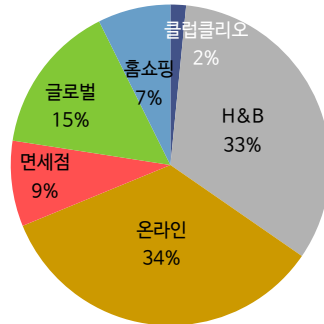
자료: 신한투자증권

### 해외 매출 성장 추이



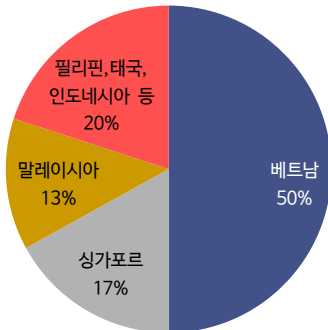
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 유통채널별 매출 비중(2023년 기준)



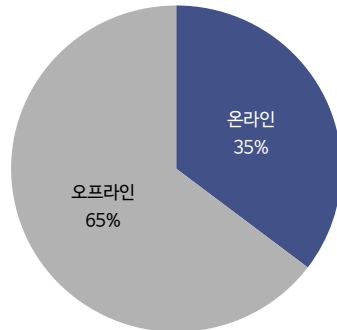
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 동남아시아 내 국가별 매출 비중



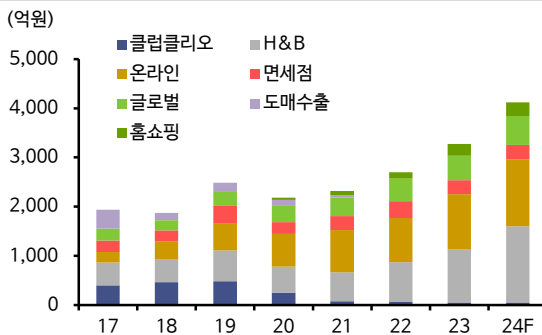
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 동남아시아 내 채널 매출 비중



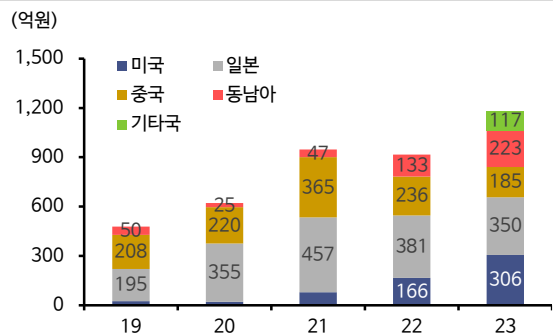
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 유통채널별 매출 추세



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 해외 주요 국가별 매출 추세(온라인 포함)



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>279.2</b>	<b>330.9</b>	<b>394.4</b>
유동자산	131.2	129.7	156.8	203.8	257.5
현금및현금성자산	26.2	44.1	63.0	97.6	136.6
매출채권	14.7	15.0	18.2	22.9	28.7
재고자산	20.9	18.6	22.6	28.6	35.7
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>64.9</b>	<b>82.0</b>	<b>102.4</b>
유동부채	57.1	44.1	53.5	67.6	84.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	24.2	28.0	33.9	42.9	53.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	9.7	9.4	11.4	14.4	18.0
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>214.3</b>	<b>248.9</b>	<b>291.9</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	123.9	157.1	200.1
<b>지배주주지분</b>	<b>167.4</b>	<b>190.4</b>	<b>214.3</b>	<b>248.9</b>	<b>291.9</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)	(112.9)	(148.2)	(188.2)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>52.0</b>	<b>28.2</b>	<b>34.9</b>	<b>48.1</b>	<b>60.4</b>
당기순이익	9.3	10.1	27.3	38.4	50.0
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	2.8	4.6	4.9
(법인세납부)	0.0	(5.8)	(8.8)	(18.9)	(24.6)
기타	16.5	12.5	9.1	19.2	24.8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(50.6)</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(12.3)</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	(0.9)	(1.2)	(1.4)
<b>FCF</b>	<b>41.3</b>	<b>(7.8)</b>	<b>23.4</b>	<b>37.4</b>	<b>45.7</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>18.9</b>	<b>34.6</b>	<b>39.0</b>
기초현금	30.9	26.2	44.1	63.0	97.6
기말현금	26.2	44.1	63.0	97.6	136.6

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>330.6</b>	<b>417.7</b>	<b>521.9</b>
증감률 (%)	6.7	17.1	21.3	26.3	25.0
<b>매출원가</b>	<b>120.4</b>	<b>137.6</b>	<b>164.5</b>	<b>203.4</b>	<b>253.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>112.3</b>	<b>134.8</b>	<b>166.1</b>	<b>214.3</b>	<b>268.8</b>
매출총이익률 (%)	48.3	49.5	50.3	51.3	51.5
<b>판매관리비</b>	<b>98.4</b>	<b>117.0</b>	<b>132.3</b>	<b>161.2</b>	<b>198.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>13.9</b>	<b>17.9</b>	<b>33.8</b>	<b>53.0</b>	<b>69.9</b>
증감률 (%)	123.2	28.6	89.1	56.8	31.8
영업이익률 (%)	6.0	6.6	10.2	12.7	13.4
영업외손익	(1.5)	(2.2)	2.3	4.3	4.6
금융손익	0.6	(1.6)	1.0	2.0	3.3
기타영업외손익	(2.0)	(0.6)	1.3	2.3	1.3
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>36.1</b>	<b>57.4</b>	<b>74.6</b>
법인세비용	3.2	5.6	8.8	18.9	24.6
계속사업이익	9.3	10.1	27.3	38.4	50.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>9.3</b>	<b>10.1</b>	<b>27.3</b>	<b>38.4</b>	<b>50.0</b>
증감률 (%)	(3.3)	9.3	169.2	40.9	30.0
순이익률 (%)	4.0	3.7	8.2	9.2	9.6
(지배주주)당기순이익	9.3	10.1	27.3	38.4	50.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>9.1</b>	<b>10.6</b>	<b>28.3</b>	<b>39.9</b>	<b>50.0</b>
(지배주주)총포괄이익	9.1	10.6	28.3	39.9	50.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>19.5</b>	<b>21.0</b>	<b>38.1</b>	<b>57.5</b>	<b>74.9</b>
증감률 (%)	9.8	7.9	81.1	51.1	30.2
EBITDA 이익률 (%)	8.4	7.7	11.5	13.8	14.4

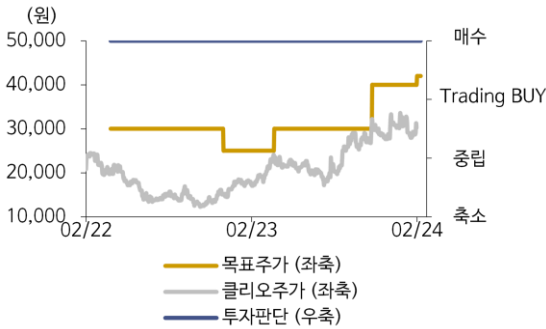
## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	535	565	1,509	2,126	2,765
EPS (지배순이익, 원)	535	565	1,509	2,126	2,765
BPS (자본총계, 원)	9,592	10,535	11,857	13,775	16,153
BPS (지배지분, 원)	9,592	10,535	11,857	13,775	16,153
DPB (원)	150	200	250	300	400
PER (당기순이익, 배)	34.1	28.7	20.4	14.2	10.9
PER (지배순이익, 배)	34.1	28.7	20.4	14.2	10.9
PBR (자본총계, 배)	1.9	1.5	2.6	2.2	1.9
PBR (지배지분, 배)	1.9	1.5	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA (배)	12.5	9.5	11.7	6.9	4.8
배당성향 (%)	27.3	34.6	16.1	13.7	14.0
배당수익률 (%)	0.8	1.2	0.8	1.0	1.3
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	8.4	7.7	11.5	13.8	14.4
영업이익률 (%)	6.0	6.6	10.2	12.7	13.4
순이익률 (%)	4.0	3.7	8.2	9.2	9.6
ROA (%)	4.1	4.2	10.4	12.6	13.8
ROE (지배순이익, %)	5.8	5.7	13.5	16.6	18.5
ROIC (%)	15.7	24.0	45.6	61.9	81.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	39.9	28.1	30.3	32.9	35.1
순차입금비율 (%)	(45.0)	(49.1)	(52.7)	(59.6)	(64.5)
현금비율 (%)	45.9	100.1	117.8	144.5	161.8
이자보상배율 (배)	12.1	124.5	3,757.5	4,859.6	5,204.2
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	17.1	(67.8)	(40.2)	(40.9)	(40.7)
재고자산회수기간 (일)	34.2	26.5	22.8	22.4	22.5
매출채권회수기간 (일)	28.3	19.9	18.3	18.0	18.1

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	-	-

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 02월 14일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------