

클리오 (237880)

색조, 기초 다 잡아보자



▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(상향): 50,000원

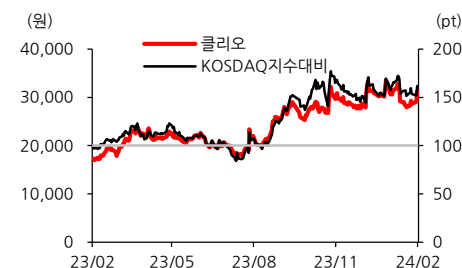
현재 주가(2/15)	30,200 원
상승여력	▲65.6%
시가총액	5,458 억원
발행주식수	18,071 천주
52 주 최고가 / 최저가	33,550 / 17,030 원
90 일 일평균 거래대금	29.64 억원
외국인 지분율	6.2%
주주 구성	
한원옥 (외 4 인)	61.4%
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%
자사주 (외 1 인)	3.0%

주가수익률(%)	1 개월	3 개월	6 개월	12 개월
절대수익률	-1.3	-0.8	37.6	74.3
상대수익률(KOSDAQ)	-1.2	-7.0	42.3	62.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	272	331	395	454
영업이익	18	34	46	56
EBITDA	21	38	52	62
지배주주순이익	10	27	36	42
EPS	560	1,569	2,036	2,426
순차입금	-47	-34	-40	-53
PER	28.9	15.4	14.8	12.5
PBR	1.5	2.0	2.2	1.9
EV/EBITDA	11.7	10.5	9.7	7.9
배당수익률	1.2	1.7	1.7	2.3
ROE	5.7	13.6	15.5	16.1

주가 추이



기대치에 부합한 4분기

2023년 4분기 클리오의 연결 매출액은 897억원(+23.9% YoY, +5.8% QoQ), 영업이익은 116억원(+123.0% YoY, +10.6% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 91억원은 상회했고 높아진 컨센서스 영업이익 111억원에는 부합했다.

1) **[국내]** 올리브영 외형 확대에 힘입어 H&B 매출액은 +21.9% YoY(이하 YoY), 자사몰(+16%), 제휴몰(+26%) 매출 성장으로 온라인 매출액은 +31% 성장했다. 2) **[미국]** 아마존에서 구달 청굴 비타C 세럼 판매 호조로 미국 매출액은 강한 성장세(+81%)를 이어갔다. 3) **[일본]** 타입넘버, 심플레인 등으로의 브랜드 다각화 및 국내 신제품 동시 발매로 온라인 매출(-3%) 하락에도 오프라인 매출(+65%)은 성장했다.

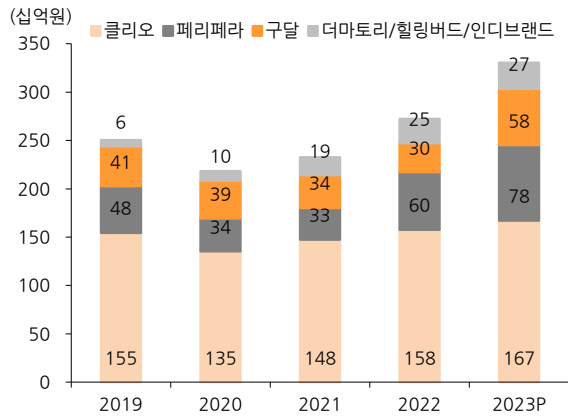
색조, 기초 다 잡아보자

2024년 매출액은 3,950억원(+19.5%), 영업이익은 464억원(+37.1%)으로 전망한다. 국내는 올리브영의 외연 확대뿐만 아니라 구달을 중심으로 한 기초 매출 확대로 H&B 매출액은 +21%, 다이소 내 트윙클팝 카테고리 확대(아이→립)로 기타 오프라인 매출액은 +23%, 온라인 매출액은 +14%로 주력 채널을 중심으로 한 외형 성장세가 지속될 것으로 기대한다. 상당 기간 시행착오를 겪었던 일본의 경우 신제품 한, 일 동시 발매, 브랜드 다각화(클리오 → 페리페라, 구달 → 심플레인, 타입넘버 → 트윙클팝), 사업 전개 효율화로 2021년에 근접하는 수준까지 매출이 회복될 전망이다. 미국은 채널의 확장보다는 제품군 확대에 따른 외형 성장이 두드러질 것으로 판단한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 50,000원으로 상향 조정(+25%)

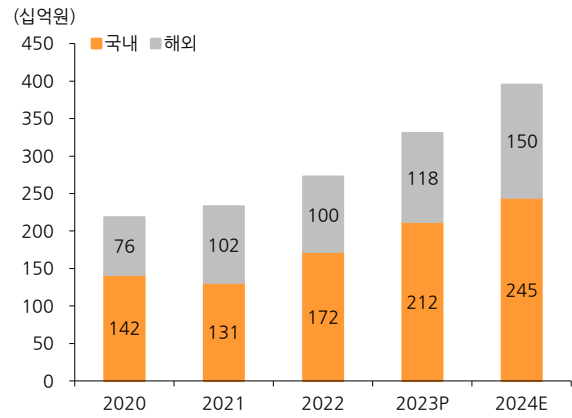
이익 추정치의 상향 조정으로 목표주가를 종전 40,000원에서 50,000원으로 상향한다. 2022년 299억원에 불과했던 클리오의 대표 기초 브랜드 구달 매출액은 2023년 583억원으로 전년 대비 95% 성장했다. 무엇보다 브랜드사가 안정적이고 지속 가능한 매출을 창출할 수 있게 해주는 킬러 제품(청굴 비타C 세럼)의 성과가 돋보이고 있다. 킬러 제품을 중심으로 수평적 제품 라인업 확대로 2024년에도 기초 제품의 고 성장이 외형 성장과 수익성 개선을 모두 이끌어낼 수 있을 것이다.

[그림1] 브랜드별 매출액



자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 지역별 매출액



자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 클리오 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	75	81	85	90	91	95	103	106	331	395	454
국내	50	53	53	56	58	61	63	63	212	245	272
H&B	25	26	31	27	30	31	37	32	108	130	149
중국	5	5	4	4	6	6	5	5	18	22	24
일본	8	9	9	9	10	10	11	11	35	41	47
미국	6	6	9	10	8	9	12	14	30.6	42	58
동남아/유럽 등	7	8	10	10	9	10	13	13	34	45	53
YoY(%)	13.8	22.4	24.8	23.9	20.7	17.9	21.2	18.3	21.3	19.5	15.0
국내	26.6	30.3	24.7	13.7	16.7	13.9	18.2	12.6	23.3	15.3	11.1
H&B	37.8	41.3	43.7	21.9	22.8	21.3	19.9	18.7	35.8	20.6	14.4
중국	-33.8	-23.1	-26.1	10.0	19.9	18.3	22.0	20.6	-21.5	20.1	7.3
일본	-35.7	-10.0	5.7	26.1	18.3	15.2	18.5	22.1	-8.4	18.6	14.2
미국	80.6	91.6	83.5	81.1	43.0	45.7	30.2	36.3	83.7	37.6	37.7
동남아/유럽 등	88.0	38.5	51.8	58.4	36.0	26.4	31.8	27.3	56.1	30.0	19.5
영업이익	5	7	10	12	8	9	14	15	34	46	56
YoY(%)	44.1	45.5	128.8	123.0	45.9	38.8	36.9	32.4	89.1	37.1	20.2
영업이익률(%)	7.0	8.0	12.3	12.9	8.4	9.5	13.9	14.5	10.2	11.7	12.3

자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	233	272	331	395	454
매출총이익	112	135	166	203	235
영업이익	14	18	34	46	56
EBITDA	19	21	38	52	62
순이자손익	2	4	5	5	5
외화관련손익	3	-1	0	-1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	12	16	36	48	57
당기순이익	9	10	27	36	42
지배주주순이익	9	10	27	36	42
증가율(%)					
매출액	6.7	17.1	21.3	19.5	15.0
영업이익	123.2	28.6	89.1	37.1	20.2
EBITDA	9.8	7.9	81.8	35.9	20.0
순이익	-3.3	9.3	169.7	30.5	19.1
이익률(%)					
매출총이익률	48.3	49.5	50.2	51.5	51.7
영업이익률	6.0	6.6	10.2	11.7	12.3
EBITDA 이익률	8.4	7.7	11.6	13.2	13.7
세전이익률	5.3	5.8	10.9	12.0	12.5
순이익률	4.0	3.7	8.3	9.0	9.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	52	28	25	43	50
당기순이익	9	10	27	36	42
자산상각비	6	3	4	6	7
운전자본증감	21	5	-11	-3	-3
매출채권 감소(증가)	5	-1	-6	-4	-3
재고자산 감소(증가)	-1	1	-5	-4	-4
매입채무 증가(감소)	8	4	1	8	7
투자현금흐름	-51	-2	-34	-33	-31
유형자산처분(취득)	-3	-29	-28	-27	-25
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-49	26	-4	-4	-3
재무현금흐름	-6	-6	-4	-4	-7
차입금의 증가(감소)	-4	-3	0	0	0
자본의 증가(감소)	-2	-3	-4	-4	-7
배당금의 지급	-2	-3	-4	-4	-7
총현금흐름	28	25	36	45	52
(-)운전자본증감(감소)	8	-20	11	3	3
(-)설비투자	3	29	28	27	25
(+)자산매각	-1	0	0	0	0
Free Cash Flow	17	16	-3	16	24
(-)기타투자	-30	13	2	2	2
잉여현금	47	2	-5	14	22
NOPLAT	10	12	26	35	42
(+) Dep	6	3	4	6	7
(-)운전자본투자	8	-20	11	3	3
(-)Capex	3	29	28	27	25
OpFCF	5	6	-9	11	21

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	131	130	130	147	169
현금성자산	31	47	34	41	53
매출채권	17	15	21	25	28
재고자산	21	19	24	28	32
비유동자산	103	114	140	163	184
투자자산	57	52	54	57	59
유형자산	44	60	84	106	124
무형자산	2	2	1	1	1
자산총계	234	244	270	310	353
유동부채	57	44	46	53	60
매입채무	35	40	41	49	55
유동성이자부채	17	0	0	0	0
비유동부채	10	9	10	10	11
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	67	54	56	64	71
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	77	91	91	91	91
이익잉여금	93	101	125	157	193
자본조정	-12	-11	-11	-11	-11
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
자본총계	167	190	214	247	282

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	531	560	1,569	2,036	2,426
BPS	9,592	10,535	11,862	13,641	15,603
DPS	150	200	400	500	700
CFPS	1,616	1,377	2,007	2,496	2,893
ROA(%)	4.1	4.2	10.7	12.3	12.8
ROE(%)	5.8	5.7	13.6	15.5	16.1
ROIC(%)	9.9	10.7	20.0	22.1	23.2
Multiples(x, %)					
PER	34.4	28.9	15.4	14.8	12.5
PBR	1.9	1.5	2.0	2.2	1.9
PSR	1.4	1.1	1.3	1.4	1.2
PCR	11.3	11.8	12.0	12.1	10.4
EV/EBITDA	15.6	11.7	10.5	9.7	7.9
배당수익률	0.8	1.2	1.7	1.7	2.3
안정성(%)					
부채비율	39.9	28.1	25.9	25.8	25.2
Net debt/Equity	-8.5	-24.4	-15.7	-16.4	-18.6
Net debt/EBITDA	-73.0	-221.3	-88.2	-77.6	-84.3
유동비율	229.7	294.4	284.1	274.8	278.9
이자보상배율(배)	12.1	124.5	739.2	1,013.7	1,218.0
자산구조(%)					
투하자본	54.4	52.6	62.1	63.5	63.1
현금+투자자산	45.6	47.4	37.9	36.5	36.9
자본구조(%)					
차입금	9.2	0.3	0.2	0.2	0.2
자기자본	90.8	99.7	99.8	99.8	99.8

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 2월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[클리오 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.12	2023.05.12	2023.08.14	2023.10.19	2023.11.08	2023.12.01
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	29,000	29,000	37,000	40,000	40,000
일 시	2024.02.16					
투자의견	Buy					
목표가격	50,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.12	Buy	29,000	-23.79	0.00
2023.10.19	Buy	37,000	-24.76	-20.81
2023.11.08	Buy	40,000	-25.03	-16.13
2024.02.16	Buy	50,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%