



# 클리오

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

2024년 4월 22일

## [화장품]

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

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

## 일본 내 기틀을 만들다



**매수**  
(유지)



현재주가 (4월 19일)  
**32,100 원**



목표주가  
**42,000 원 (유지)**



상승여력  
**30.8%**

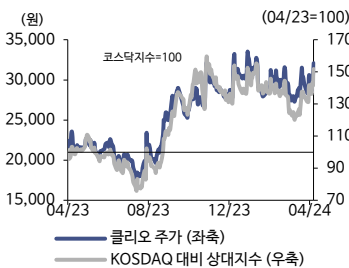
- ◆ 일본 내 M&A 통한 영업적 시너지 기틀 마련, 일본 실적 회복력 Up
- ◆ 성장 저조했던 중국도 실적 회복 기조 기대되어 장점 극대화 예상
- ◆ M&A 통한 연결 실적 증대 효과 미미, 해외 실적 증가 속도는 향상



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	580.1 십억원
발행주식수	18.1 백만주
유동주식수	6.4 백만주 (35.2%)
52 주 최고가/최저가	33,550 원/17,160 원
일평균 거래량 (60 일)	112,853 주
일평균 거래액 (60 일)	3,349 백만원
외국인 지분율	8.83%
<b>주요주주</b>	
한현옥 외 3 인	61.42%
국민연금공단	6.01%
<b>절대수익률</b>	
3 개월	1.9%
6 개월	14.6%
12 개월	36.0%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3 개월	2.0%
6 개월	6.8%
12 개월	46.9%

## 주가



## M&amp;A 통해 일본법인 설립 공식화

지난 주 금요일 일본 두원, 키와미 M&A 공시와 함께 일본법인 설립을 알리면서 주가도 5% 이상 급등했다. 두 개 법인 인수에 소요되는 비용은 약 83억원으로 현금 취득이며, 지분율은 각각 100%다. 두원은 일본 오프라인 유통사 공급을 대행하고 있으며, 현 클리오의 일본 매출의 48%가 두원을 통해 진행되고 있었다. 또 다른 법인 키와미는 일본 통관 대행사다.

두원의 작년 매출은 220억원 수준이지만, 클리오 매출이 대부분인 것으로 파악되어 연결 실적 반영에 대한 이점은 낮다. 다만 M&A를 통해 일본현지법인을 갖게 되면서 현지 직원(약 20명)들과 관련한 네트워크를 확보하게 된 점이 긍정적이다. 일본 내에서 적시적소의 마케팅과 유통채널별 영업력을 강화하는데 큰 효과를 낼 것으로 기대한다.

## 견고해지는 해외 매출 성장에 밸류-업 기대

작년 4분기부터 일본법인 매출이 (+)성장으로 돌아섰고, 2024년 일본 매출 목표는 20~25% YoY 성장을 제시한 바 있다. 그런데 일본법인 설립을 공시하면서 일본 매출 목표가 30% YoY 성장으로 상향되었다. 과거 일본에서는 클리오와 페리페라 브랜드가 매장수 각각 1만개, 7천개 이상 운영하면서 성장을 도모해왔으나 최근에는 구달, 심플레인, 트윅클팝의 출점 전개 속도를 높이고 있다.

온/오프라인에서 균형 있는 성장을 끌어내는데 일본 현지 인력들의 영업적 시너지가 높아질 것으로 예상한다. 1Q24에 중국에서도 매출이 (+)성장했을 것으로 파악되어 올해 안으로 동사의 해외 매출 비중은 50%가 초과될 것으로 전망한다.

## 중소 브랜드사 중 최선호 의견 지속 유지

1Q24에 마케팅비 증가로 인해 영업비용 부담 우려가 있으나, 매출 성장이 저조했던 일본이나 중국에서 매출 성장 기조로 돌아서고 있어 긍정적이다. M&A로 인한 실적 증대 효과는 크지 않으나 영업적 시너지로 일본 실적 회복에 속도를 높일 수 있을 것으로 판단된다. 중소 브랜드사 중 최선호 의견은 지속 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	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	15.1	7.5	2.3	16.6	(59.6)
2025F	521.9	69.9	50.0	2,765	16,153	11.6	5.2	2.0	18.5	(64.5)

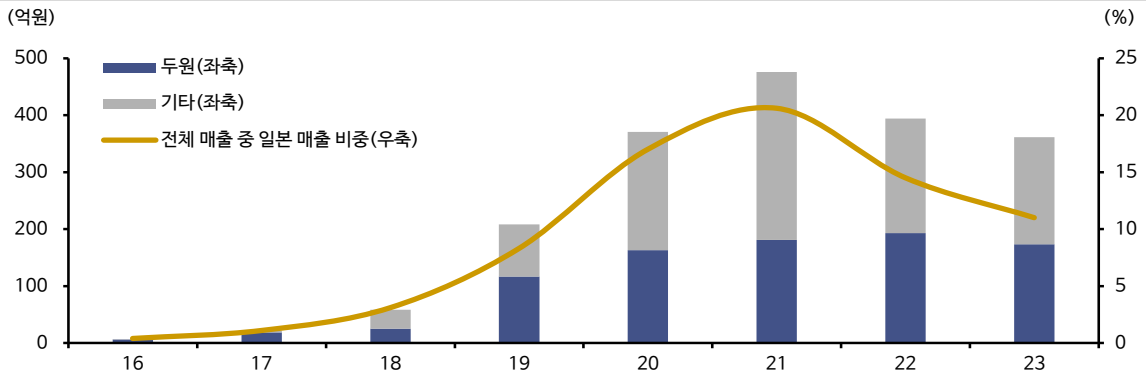
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 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 일본 매출 추이



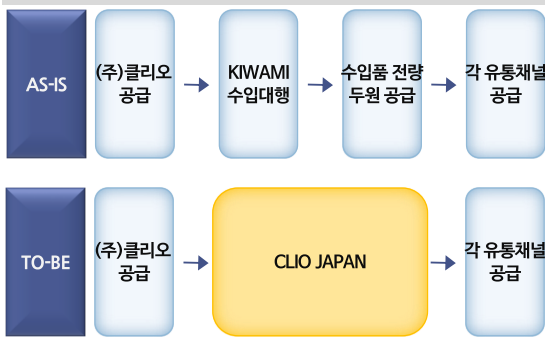
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## CLIO JAPAN 설립 개요

구분	내용
설립일	2024년 5월 31일 (예정)
사업 내용	일본 내 클리오, 페리페라 오프라인 사업 전개
가치 평가	순자산가치평가법 적용
피인수 기업	(주)두원, (주)키와미
인수 금액	9.3억엔 / 한화 약 83억원 (4월 17일 기준 9.02원/JPY 적용)
인수 재원	현금 취득

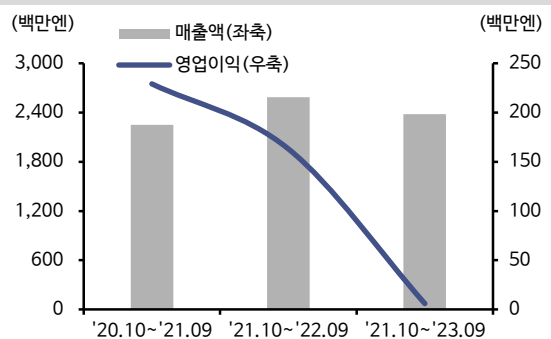
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## CLIO JAPAN 기대효과 및 향후 계획



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 두원 매출액 및 영업이익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 일본 사업 전략: 구달



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 일본 사업 전략: 트윙클팝

## TWINKLE+POP



Enjoy Your Twinkle

당신의 빛나는 모든 순간을  
더욱 영롱하게, 더욱 싱그럽게,  
더욱 오랫동안 빛나게 해주는  
글리터 포인트 메이크업 브랜드

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 일본 사업 전략: 심플레인

Sim:plain



Add a spoonful of delights, to me

간결함이 주는 편안함에  
취향 한 겹 입혀진 감각적인 내추럴 감성이  
일상이 되는 순간을 담은 뷰티 메이크업 브랜드

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 일본 사업 전략: 타입넘버

TYPE N.

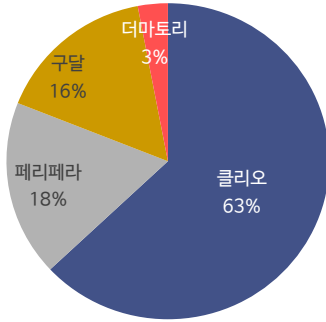


It is my type no.

광활하게 펼쳐진 대자연의  
다채로운 향기가 온전히 나에게 머물러  
나만의 에너지 타입을 느끼게 도와주는  
라이프 스타일 브랜드

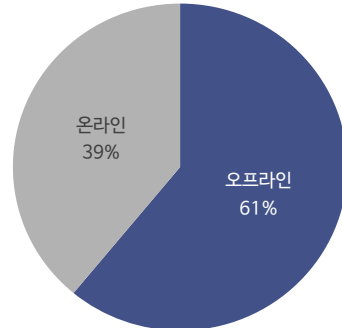
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 기초 브랜드 매출 비중 확대(2024년 전망치)



자료: 회사 자료, 신한투자증권  
주: 구달, 더마토리가 기초 브랜드에 해당

## 일본 채널별 매출 비중(2024년 전망치)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 일본 내 브랜드별 유통채널 현황

구분	점포 수(개)	주력 채널	운영 계획
클리오	11,000	버라이어티샵, 드럭스토어	각 채널별 전용제품 운영 및 기존 제품 안정화 통한 점당 매출 증대
페리페라	7,000	버라이어티샵, 디스카운트샵	
구달	687	드럭스토어	
심플레인	225	버라이어티샵	LOFT 집중 운영 후 하반기 채널 및 점포 확장
타입넘버	145	버라이어티샵	
트윙클팝	101	편의점	연중 1만 5천개 점포 확장

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

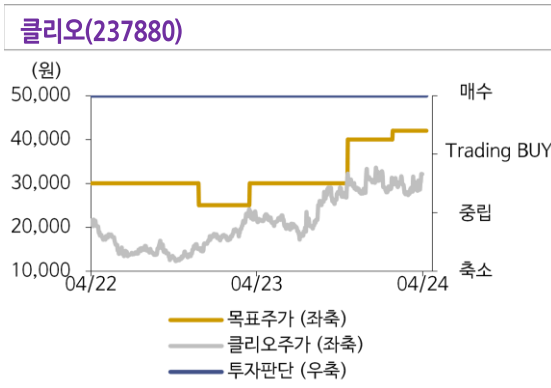
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>232.7</b>	<b>272.5</b>	<b>330.6</b>	<b>417.7</b>	<b>521.9</b>
증감률 (%)	6.7	17.1	21.3	26.3	25.0
<b>매출원가</b>	<b>120.4</b>	<b>137.6</b>	<b>164.5</b>	<b>203.4</b>	<b>253.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>112.3</b>	<b>134.8</b>	<b>166.1</b>	<b>214.3</b>	<b>268.8</b>
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>종포괄이익</b>	<b>9.1</b>	<b>10.6</b>	<b>28.3</b>	<b>39.9</b>	<b>50.0</b>
(지배주주)종포괄이익	9.1	10.6	28.3	39.9	50.0
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>19.5</b>	<b>21.0</b>	<b>38.1</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
DPS (원)	150	200	250	300	400
PER (당기순이익, 배)	34.1	28.7	20.4	15.1	11.6
PER (지배순이익, 배)	34.1	28.7	20.4	15.1	11.6
PBR (자본총계, 배)	1.9	1.5	2.6	2.3	2.0
PBR (지배지분, 배)	1.9	1.5	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA (배)	12.5	9.5	11.7	7.5	5.2
배당성향 (%)	27.3	34.6	16.1	13.7	14.0
배당수익률 (%)	0.8	1.2	0.8	0.9	1.2
<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



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 04월 19일 기준)

매수 (매수)	92.44%	Trading BUY (중립)	5.46%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------