



클리오 (237880)

카니발 없는 똑똑한 성장

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693

Buy (유지)

목표주가(상향): 40,000원

현재 주가(11/7)	29,300 원
상승여력	▲36.5%
시가총액	5,295 억원
발행주식수	18,071 천주
52 주 최고가 / 최저가	29,300 / 12,750 원
90 일 일평균 거래대금	57.57 억원
외국인 지분율	4.8%
주주 구성	
한원옥 (외 4 인)	63.9%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
자사주 (외 1 인)	3.1%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.1	47.1	36.9	129.8
상대수익률(KOSDAQ)	12.1	55.3	39.4	112.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	233	272	332	396
영업이익	14	18	31	40
EBITDA	19	21	36	46
지배주주순이익	9	10	27	30
EPS	531	560	1,535	1,727
순차입금	-14	-47	-33	-34
PER	34.4	28.9	19.1	17.0
PBR	1.9	1.5	2.5	2.2
EV/EBITDA	15.6	11.7	13.9	10.8
배당수익률	0.8	1.2	1.4	1.4
ROE	5.8	5.7	13.3	13.3

주가 추이



기대치를 상회한 3분기

2023년 3분기 클리오의 연결 매출액은 848억원(+24.8% YoY, +4.7% QoQ), 영업이익은 105억원(+128.8% YoY, +60.8% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 79억원, 컨센서스 영업이익 71억원을 큰 폭으로 상회했다. 국내, 해외 모두 매출액이 +25% YoY 성장해 고른 성장 흐름이 이어졌다. 매출 하락을 예상했던 일본 매출액은 +5% YoY로 6개 분기 만에 성장 전환했다. 매출액은 종전 추정치에 부합하였으나 영업이익이 서프라이즈를 기록한 주 요인은 판매수수료가 높은 국내 전통 채널에서 효율이 높은 H&B 채널(+44% YoY)로의 전환, 스킨케어 대표 브랜드 '구달' 매출 고성장(+124% YoY) 영향이다.

카니발라이제이션 없는 똑똑한 성장의 표본

2023년 3분기 누적 브랜드별 매출액은 '클리오' +5%, '페리페라' +35%, '구달' +81%, '더마토리'/'힐링버드' 등 +11% YoY 성장했다. '클리오'는 베이스 메이크업, 아이메이크업, '페리페라'는 립 메이크업, '구달'은 스킨케어, '더마토리'는 더마, '힐링버드'는 헤어케어로 브랜드 포지션 정립이 확실하다. 덕분에 카니발라이제이션 없이 고객 저변이 확대되며 브랜드당 매출 성장이 지속될 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 40,000원으로 상향 조정(+8%)

이익 추정치의 상향 조정으로 목표주가를 종전 37,000원에서 40,000원으로 상향한다. 국내 채널 재편 및 기초, 더마, 헤어케어 라인 비중 확대에 따른 믹스 개선이 지속될 전망이다. 2023년 미국 매출액 286억 원 중 22%가 '구달 비타C 세럼'으로 추정된다. 출시된지 만 1년이 지나지 않은 점, 단일 SKU인 점을 감안하면 상당한 성과다. 앞으로 미국 온라인 채널을 중심으로 한 '구달 비타C' 라인 SKU 확대(세럼→크림 등), 추가 라인 출시 그리고 '클리오' 브랜드 육성이 예정되어 있다. 3분기 성장 전환한 일본 역시 '심플레인', '더마토리' 브랜드 추가 런칭 및 기존 브랜드 신제품 출시 효과가 본격화될 전망이다. 브랜드 포트폴리오, 커버리지 지역이 다각화된 만큼 브랜드당, 국가당 성장 잠재력이 여전히 높다.

[표1] 클리오 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	66	66	68	72	75	81	85	91	272	332	396
국내	40	41	43	49	50	53	53	60	172	217	254
H&B	18	18	22	22	25	26	31	30	80	111	135
중국	7	7	6	4	5	5	4	5	24	19	20
일본	13	9	9	7	8	8	9	8	38	34	38
미국	3	3	5	6	5	6	9	8	17	29	39
동남아/유럽등	3	6	6	7	7	8	10	9	22	34	44
YoY (%)	13.9	18.1	14.5	21.8	13.8	22.4	24.8	26.0	17.1	21.9	19.2
국내	23.4	41.7	27.9	33.0	26.6	30.3	24.7	22.6	31.3	25.8	17.1
H&B	23.1	56.0	31.2	36.1	37.3	41.6	43.7	35.8	35.4	39.6	21.3
중국	-27.8	-32.1	-43.7	-39.2	-32.9	-23.1	-26.1	16.1	-35.4	-20.2	6.1
일본	11.2	-20.0	-28.2	-30.7	-36.4	-12.1	4.6	18.3	-16.6	-10.9	12.9
미국	158.3	140.9	155.3	114.5	64.5	98.0	81.4	51.6	138.0	71.4	38.1
동남아/유럽등	0.3	55.1	173.0	106.7	103.4	38.5	55.0	44.7	74.7	55.4	29.7
영업이익	4	4	5	5	5	7	10	9	18	31	40
YoY (%)	77.9	41.7	12.0	12.6	44.0	45.5	128.8	75.5	28.6	75.2	27.8
영업이익률 (%)	5.5	6.8	6.7	7.2	7.0	8.0	12.3	10.0	6.6	9.4	10.1

자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	218	233	272	332	396
매출총이익	112	112	135	166	200
영업이익	6	14	18	31	40
EBITDA	18	19	21	36	46
순이자손익	1	2	4	5	5
외화관련손익	-1	3	-1	0	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	13	12	16	35	40
당기순이익	10	9	10	27	30
지배주주순이익	10	9	10	27	30
증가율(%)					
매출액	-12.8	6.7	17.1	21.9	19.2
영업이익	-66.5	123.2	28.6	75.2	27.8
EBITDA	-42.9	9.8	7.9	70.1	27.7
순이익	225.8	-3.3	9.3	163.7	13.2
이익률(%)					
매출총이익률	51.2	48.3	49.5	50.1	50.6
영업이익률	2.9	6.0	6.6	9.4	10.1
EBITDA 이익률	8.1	8.4	7.7	10.8	11.5
세전이익률	5.9	5.3	5.8	10.5	10.2
순이익률	4.4	4.0	3.7	8.0	7.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	12	52	28	24	37
당기순이익	10	9	10	27	30
자산상각비	12	6	3	4	6
운전자본증감	-3	21	5	-11	-3
매출채권 감소(증가)	4	5	-1	-6	-4
재고자산 감소(증가)	0	-1	1	-6	-4
매입채무 증가(감소)	-6	8	4	2	8
투자현금흐름	11	-51	-2	-34	-33
유형자산처분(취득)	-1	-3	-29	-28	-27
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	10	-49	26	-4	-4
재무현금흐름	-16	-6	-6	-4	-4
차입금의 증가(감소)	-9	-4	-3	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-2	-3	-4	-4
배당금의 지급	-4	-2	-3	-4	-4
총현금흐름	23	28	25	36	40
(-)운전자본증감(감소)	-21	8	-20	11	3
(-)설비투자	1	3	29	28	27
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	42	17	16	-4	10
(-)기타투자	22	-30	13	2	2
잉여현금	20	47	2	-6	8
NOPLAT	5	10	12	24	30
(+) Dep	12	6	3	4	6
(-)운전자본투자	-21	8	-20	11	3
(-)Capex	1	3	29	28	27
OpFCF	36	5	6	-11	6

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	114	131	130	130	142
현금성자산	39	31	47	34	35
매출채권	25	17	15	21	25
재고자산	23	21	19	24	29
비유동자산	101	103	114	140	163
투자자산	56	57	52	54	57
유형자산	43	44	60	84	106
무형자산	1	2	2	1	1
자산총계	215	234	244	270	305
유동부채	50	57	44	46	54
매입채무	22	35	40	42	49
유동성이자부채	26	17	0	0	0
비유동부채	12	10	9	10	10
비유동이자부채	3	0	0	0	0
부채총계	62	67	54	56	64
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	70	77	91	91	91
이익잉여금	85	93	101	124	151
자본조정	-11	-12	-11	-11	-11
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
자본총계	153	167	190	214	240

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	559	531	560	1,535	1,727
BPS	8,925	9,592	10,535	11,828	13,308
DPS	100	150	200	400	400
CFPS	1,317	1,616	1,377	1,973	2,197
ROA(%)	4.2	4.1	4.2	10.5	10.5
ROE(%)	6.4	5.8	5.7	13.3	13.3
ROIC(%)	3.7	9.9	10.7	18.8	19.1
Multiples(x, %)					
PER	31.8	34.4	28.9	19.1	17.0
PBR	2.0	1.9	1.5	2.5	2.2
PSR	1.4	1.4	1.1	1.6	1.3
PCR	13.5	11.3	11.8	14.8	13.3
EV/EBITDA	16.7	15.6	11.7	13.9	10.8
배당수익률	0.6	0.8	1.2	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	40.5	39.9	28.1	26.3	26.8
Net debt/Equity	-6.3	-8.5	-24.4	-15.5	-14.2
Net debt/EBITDA	-54.6	-73.0	-221.3	-92.5	-75.0
유동비율	230.5	229.7	294.4	280.1	261.1
이자보상배율(배)	3.9	12.1	124.5	685.2	876.0
자산구조(%)					
투하자본	52.0	54.4	52.6	62.3	65.0
현금+투자자산	48.0	45.6	47.4	37.7	35.0
자본구조(%)					
차입금	16.2	9.2	0.3	0.2	0.2
자기자본	83.8	90.8	99.7	99.8	99.8

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 11월 8일)

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)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[클리오 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

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

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

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		

[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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%