



2023년 11월 09일 | 기업분석_Earnings Preview

클리오 (237880)

창사 이래 최고 실적 달성

BUY (유지)

목표주가(12M) 43,000원(상향)

현재주가(11.08) 31,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	811.02
52주 최고/최저(원)	31,000/13,000
시가총액(십억원)	560.2
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	18,071.4
60일 평균 거래량(천주)	249.9
60일 평균 거래대금(십억원)	6.3
외국인지분율(%)	4.77
주요주주 지분율(%)	
한현옥 외 3인	63.90
국민연금공단	7.12

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	333.9	396.1
영업이익(십억원)	27.7	37.1
순이익(십억원)	24.9	30.8
EPS(원)	1,378	1,703
BPS(원)	12,125	13,604

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	232.7	272.5	328.2	375.3
영업이익	13.9	17.9	32.4	44.6
세전이익	12.4	15.7	40.2	51.3
순이익	9.3	10.1	30.2	39.0
EPS	535	565	1,672	2,158
증감율	(4.63)	5.61	195.93	29.07
PER	34.11	28.67	18.54	14.37
PBR	1.78	1.45	2.45	2.12
EV/EBITDA	12.49	9.48	7.99	5.11
ROE	5.78	5.66	14.83	16.60
BPS	10,250	11,170	12,649	14,612
DPS	150	200	200	200

3Q23 Review: 컨센서스 상회, 창사 이래 최고 실적 달성

클리오의 3분기 실적은 연결 매출 848억원(YoY+25%), 영업이익 105억원(YoY+129%, 영업이익률 12%)을 시현하며 높아진 컨센서스를 47% 상회했다. 직전분기 처음 분기 매출 800억원을 돌파한 이후, 또 다시 강한 수요 나타나며 창사 이래 최고 매출 달성했다. 상회 요인은 ① 기대 대비 매출이 강했고, ② 외형 확대로 원가율이 개선되었고, ③ 매출 호조로 마케팅 효율이 상승했다. 궁극적으로 건강한 매출이어서 가능했다.

3분기 국내와 해외 매출은 각각 530억원/318억원 시현하며, 전년동기비 +24%/+26% 달성했다. ① **국내**는 높은 기저에도 +20% 이상 성장하며 호실적 기록했다. H&B 매출은 311억원(YoY+44%, QoQ+22%, 전사 매출비중 37%)으로 압도적인 성과다. H&B내 브랜드별 매출 성장률은 클리오 +17%/페리페라 +24%/구달 +158%/더마토리 +78%로 클리오/페리페라의 안정적 성과에 구달의 폭발적 성장이 이익체력 상승에 기여했다. 홈쇼핑 또한 +24% 성장하며 고객군 확대 중이다. ② **해외**는 미국과 동남아의 모멘텀에 일본이 성장 전환했다. 미국과 동남아 매출은 전년동기비 각각 +73%, +59% 고성장 달성했다. 미국은 페리페라가 견조한 가운데, 구달의 마케팅 효과가 나타나며 고성장 기록했다. 일본은 출점 효과 더해지며 성장 전환했다. (3Q23 해외 매출 내 국가별 비중: 일본 29%, 중국 13%, 미국 22%, 동남아 18%) ③ **수익성** 매출 확대/마케팅 효율 상승/해외 수출 확대 등으로 원가율부터 개선(+1.6%p)되며 영업이익률은 12%로 전년동기비 +5.6%p 개선됐다.

분기 최고 실적이 제일 쉬웠어요

이번이 몇 번째 인지 클리오는 연일 분기 최고 실적 기록 중이다. 분기 최고 실적이 제일 쉬워 보인다. 클리오의 2023년 실적은 연결 매출 3.3천억원(YoY+20%), 영업이익 324억원(YoY+81%, 영업이익률 10%) 전망한다. 4분기도 국내 온/오프라인, 미국/동남아의 수요 강세 이어가며 호실적 달성할 것이다. 특히 지난해 +35% 성장한 H&B 매출은 올해 연간 1천억원 돌파, +30% 이상 고성장 할 것이다. 2024년에도 내국인+외국인 수요로 H&B 매출의 두 자릿수 성장 기대하며, 해외 전반적 강세, 중국까지도 성장 전환 될 것으로 본다. 2024년 업종 핵심 모멘텀은 '방한 외국인 증가 + 비중국 수출 + 중국 회복' 일 것이다. 당사는 중국인 단체 관광 재개로 업종 인바운드 모멘텀이 2024년까지 강하게 이어질 것으로 판단한다. 이에 따라 중국인 관광객 없이도 호실적 기록한 기업이 방한 중국인 유입 시 폭발적인 성과를 시현할 것으로 본다. 클리오가 그에 해당한다. 클리오의 2024년은 연결 매출 3.8천억원(YoY+14%), 영업이익 446억원(YoY+38%) 전망하며, 외형 확대, 판관비 효율화에 따라 영업이익률은 연간 12%로 안착할 것이다. 연초 이후 클리오의 주가는 103% 상승했으나, 실적도 상향 되어 현재 주가는 12M Fwd P/E 14x 수준이다. 투자의견 매수, 최선호주 유지하며 추정치 상향에 기인 목표주가를 4.3만원으로 상향한다.



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

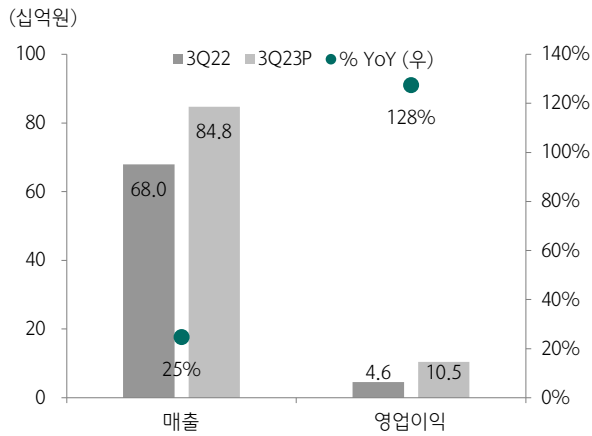
도표 1. 클리오의 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
연결 매출	75.1	81.0	84.8	87.4	89.6	92.7	95.4	97.6	218.2	232.7	272.5	328.2	375.3	415.0
% YoY	14%	22%	25%	21%	19%	14%	13%	12%	-13%	7%	17%	20%	14%	11%
채널별 추정														
온라인	24.8	26.7	28.4	34.1	31.9	30.9	31.8	37.8	66.1	85.7	90.0	114.0	132.4	146.1
국내	11.1	10.5	9.9	12.9	12.2	11.5	10.9	14.2	34.8	26.6	35.3	44.5	48.9	52.8
해외	13.7	16.2	18.4	21.2	19.6	19.3	20.9	23.6	31.3	59.1	54.7	69.5	83.5	93.3
글로벌	11.3	11.6	13.4	12.8	13.1	13.4	15.2	14.5	32.6	42.5	45.5	49.1	56.3	62.8
H&B	24.6	25.6	31.1	26.0	28.3	28.9	34.2	28.6	53.1	58.9	79.7	107.3	120.0	129.6
국내 오프라인	1.4	1.2	1.2	1.2	1.5	1.3	1.3	1.3	25.4	8.1	7.4	5.0	5.5	6.0
면세	8.2	8.3	4.7	5.0	6.0	9.2	5.1	5.5	24.2	28.1	34.3	26.2	25.8	28.4
홈쇼핑	4.0	6.9	5.4	7.0	7.0	7.3	5.7	7.4	3.3	8.3	13.3	23.3	27.3	28.6
클리오라이프케어	0.7	0.8	0.6	1.3	1.8	1.8	2.0	2.5	-	1.1	2.3	3.4	8.1	13.5
% YoY 온라인	7%	19%	29%	53%	28%	16%	12%	11%	20%	30%	5%	27%	16%	10%
국내	37%	20%	7%	41%	10%	10%	10%	10%	2%	-24%	33%	26%	10%	8%
해외	-10%	19%	44%	61%	43%	20%	13%	11%	53%	89%	-8%	27%	20%	12%
글로벌	1%	-2%	7%	29%	16%	16%	13%	14%	11%	30%	7%	8%	15%	12%
H&B	37%	42%	44%	18%	15%	13%	10%	10%	-15%	11%	35%	35%	12%	8%
국내 오프라인	-47%	-27%	10%	-43%	10%	10%	10%	10%	-43%	-68%	-9%	-33%	10%	10%
면세	-9%	-7%	-20%	-52%	-27%	10%	10%	10%	-33%	16%	22%	-23%	-2%	10%
홈쇼핑	183%	142%	24%	50%	76%	5%	5%	5%	100%	156%	59%	76%	17%	5%
클리오라이프케어	57%	28%	79%	41%	164%	123%	210%	92%	-	-	109%	46%	136%	67%
지역별 구분														
국내	50.0	53.3	53.0	53.4	56.9	59.9	59.3	59.5	154.3	131.1	172.3	209.7	235.5	258.9
해외	25.0	27.7	31.8	34.0	32.7	32.8	36.1	38.1	63.9	101.7	100.1	118.6	139.7	156.1
- 일본	8.2	8.4	9.2	10.3	9.2	9.4	9.8	11.1	35.5	45.7	38.1	36.0	39.6	42.7
- 중국	4.7	5.5	4.1	5.2	7.2	6.0	4.4	5.3	21.2	36.5	23.5	19.4	22.8	25.0
- 미국	5.3	6.2	8.9	9.3	8.3	8.3	10.2	10.8	2.1	7.4	16.6	29.6	37.6	43.3
- 동남아	3.8	4.9	6.0	6.3	4.6	5.9	7.1	7.6	2.5	4.7	13.2	20.9	25.1	28.3
% YoY 국내	27%	30%	24%	8%	14%	13%	12%	11%	-23%	-15%	31%	22%	12%	10%
해외	-5%	10%	26%	47%	31%	18%	13%	12%	28%	59%	-1%	18%	18%	12%
- 일본	-31%	-20%	5%	47%	12%	12%	8%	8%	82%	29%	-17%	-5%	10%	8%
- 중국	-33%	-23%	-29%	38%	52%	9%	9%	2%	-6%	72%	-36%	-17%	18%	9%
- 미국	71%	94%	73%	69%	57%	34%	16%	16%	74%	254%	124%	78%	27%	15%
- 동남아	111%	42%	59%	54%	20%	20%	20%	20%	-51%	88%	180%	59%	20%	13%
연결 매출총이익	37.3	40.9	42.0	42.6	44.8	47.8	48.0	48.3	111.8	112.4	134.8	162.8	188.9	212.0
% YoY	12%	21%	29%	21%	20%	17%	14%	13%	-18%	0%	20%	21%	16%	12%
% GPM	50%	50%	50%	49%	50%	52%	50%	49%	51%	48%	49%	50%	50%	51%
연결 영업이익	5.2	6.5	10.5	10.2	9.2	10.9	12.1	12.3	6.2	13.9	17.9	32.4	44.6	56.5
% YoY	44%	45%	129%	96%	75%	68%	16%	21%	-67%	123%	29%	81%	38%	27%
% OPM	7%	8%	12%	12%	10%	12%	13%	13%	3%	6%	7%	10%	12%	14%
지배주주순이익	5.7	5.4	9.9	9.2	8.1	9.7	10.5	10.7	9.6	9.3	10.1	30.2	39.0	48.2
% YoY	620%	88%	205%	186%	42%	79%	6%	15%	226%	-3%	9%	198%	29%	24%
% NPM	8%	7%	12%	11%	9%	10%	11%	11%	4%	4%	4%	9%	10%	12%

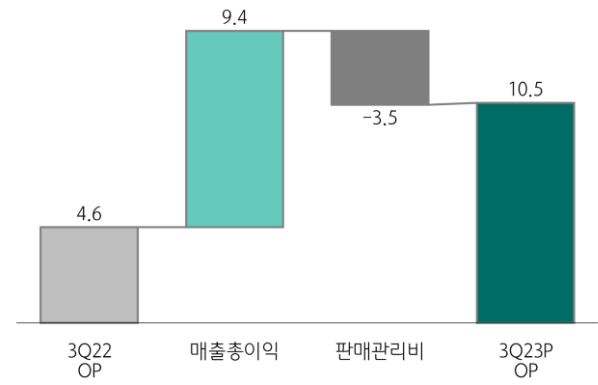
자료: 하나증권, [참고] 당기보유현금 약 1천억원(1Q23기준)의 이자수익이 영업 외에 기여

도표 2. 클리오의 3Q23P 연결 실적 요약



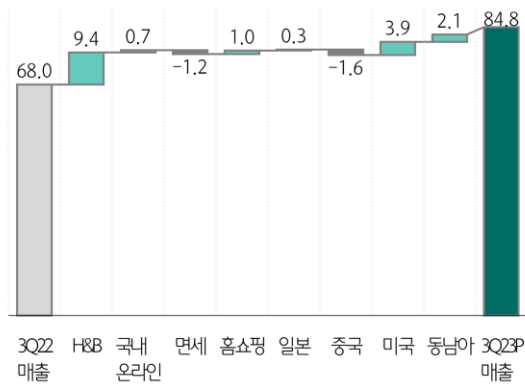
자료: 하나증권

도표 3. 클리오의 3Q23P 손익 변동 (YoY)



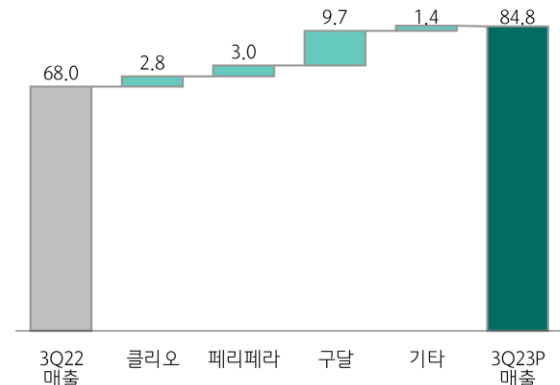
자료: 하나증권 (단위: 십억원)

도표 4. 클리오의 3Q23P 채널별 매출 변동 (YoY)
: H&B +94억원, 미국/동남아 +51억원, 중국/일본 -13억원 기여



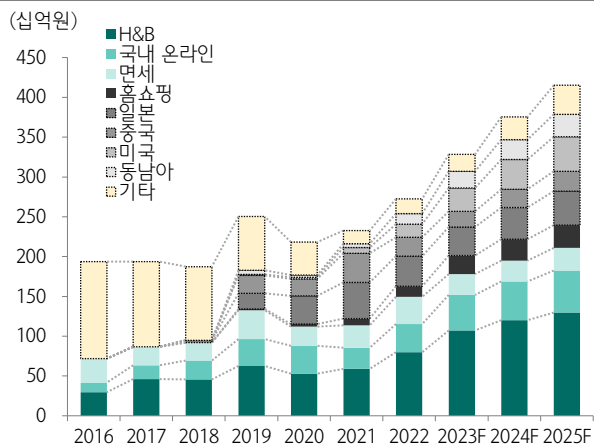
자료: 하나증권, (점선) 해외

도표 5. 클리오의 3Q23P 브랜드별 매출 변동 (YoY)
: 구달 +97억원, 페리페라 +30억원, 클리오 +28억원 기여



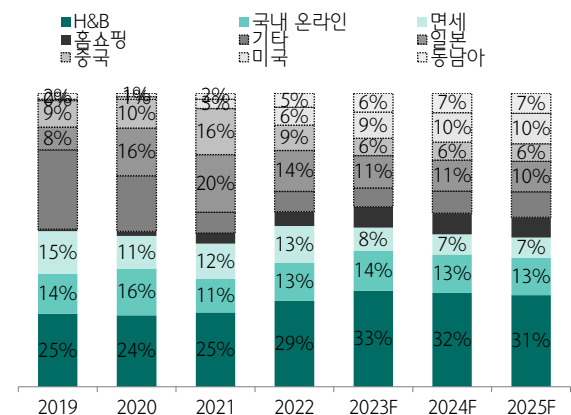
자료: 하나증권 (단위: 십억원)

도표 6. 클리오의 주요 채널/지역 매출 추이 및 전망



자료: 하나증권, (점선) 해외

도표 7. 클리오의 주요 채널/지역별 매출 비중 추이



자료: 하나증권, (점선) 해외

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	232.7	272.5	328.2	375.3	415.0
매출원가	120.4	137.6	165.4	186.4	203.1
매출총이익	112.3	134.9	162.8	188.9	211.9
판매비	98.4	117.0	130.4	144.3	155.5
영업이익	13.9	17.9	32.4	44.6	56.5
금융손익	0.6	(1.6)	8.0	7.1	7.3
종속/관계기업손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.0)	(0.6)	(0.2)	(0.4)	(0.4)
세전이익	12.4	15.7	40.2	51.3	63.5
법인세	3.2	5.6	9.9	12.3	15.2
계속사업이익	9.3	10.1	30.3	39.0	48.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.3	10.1	30.2	39.0	48.2
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	9.3	10.1	30.2	39.0	48.2
지배주주지분포괄이익	9.1	10.6	30.2	39.0	48.2
NOPAT	10.4	11.5	24.4	33.9	43.0
EBITDA	19.5	21.0	35.2	47.0	58.7
성장성(%)					
매출액증가율	6.65	17.10	20.44	14.35	10.58
NOPAT증가율	126.09	10.58	112.17	38.93	26.84
EBITDA증가율	10.17	7.69	67.62	33.52	24.89
영업이익증가율	124.19	28.78	81.01	37.65	26.68
(지배주주)순이익증가율	(3.12)	8.60	199.01	29.14	23.59
EPS증가율	(4.63)	5.61	195.93	29.07	23.68
수익성(%)					
매출총이익률	48.26	49.50	49.60	50.33	51.06
EBITDA이익률	8.38	7.71	10.73	12.52	14.14
영업이익률	5.97	6.57	9.87	11.88	13.61
계속사업이익률	4.00	3.71	9.23	10.39	11.61

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	535	565	1,672	2,158	2,669
BPS	10,250	11,170	12,649	14,612	17,087
CFPS	1,627	1,389	2,129	2,647	3,203
EBITDAPS	1,124	1,173	1,946	2,603	3,250
SPS	13,424	15,206	18,164	20,767	22,967
DPS	150	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	34.11	28.67	18.54	14.37	11.61
PBR	1.78	1.45	2.45	2.12	1.81
PCFR	11.22	11.66	14.56	11.71	9.68
EV/EBITDA	12.49	9.48	7.99	5.11	3.26
PSR	1.36	1.07	1.71	1.49	1.35
재무비율(%)					
ROE	5.78	5.66	14.83	16.60	17.54
ROA	4.13	4.24	11.52	12.87	13.74
ROIC	15.42	17.45	34.44	48.48	62.32
부채비율	39.91	28.11	29.37	28.67	26.82
순부채비율	(44.97)	(49.10)	(57.96)	(65.79)	(72.36)
이자보상배율(배)					
	12.14	124.48	3,609.43	4,315.71	4,928.48

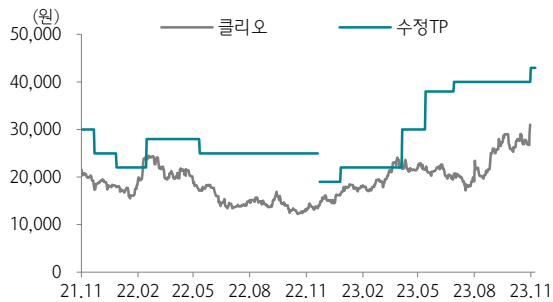
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	131.2	129.7	169.5	216.1	270.3
금융자산	92.2	94.0	126.4	166.8	215.8
현금성자산	26.2	44.1	76.0	115.9	164.5
매출채권	14.7	15.0	18.0	20.6	22.8
재고자산	20.9	18.6	22.5	25.7	28.4
기타유동자산	3.4	2.1	2.6	3.0	3.3
비유동자산	103.0	114.2	111.4	108.9	106.8
투자자산	48.6	33.9	33.9	33.9	33.9
금융자산	48.6	33.9	33.9	33.9	33.9
유형자산	44.2	60.3	57.8	55.6	53.6
무형자산	1.6	1.6	1.3	1.1	0.9
기타비유동자산	8.6	18.4	18.4	18.3	18.4
자산총계	234.2	243.9	280.9	325.0	377.0
유동부채	57.1	44.1	52.4	59.4	65.4
금융부채	16.5	0.4	0.5	0.6	0.7
매입채무	24.2	28.0	33.7	38.5	42.6
기타유동부채	16.4	15.7	18.2	20.3	22.1
비유동부채	9.7	9.4	11.4	13.0	14.4
금융부채	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	9.3	9.3	11.3	12.9	14.3
부채총계	66.8	53.5	63.8	72.4	79.7
지배주주지분	167.4	190.4	217.1	252.6	297.3
자본금	8.7	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	76.9	91.5	91.5	91.5	91.5
자본조정	(11.0)	(11.0)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	93.3	101.0	127.7	163.2	208.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	167.4	190.4	217.1	252.6	297.3
순금융부채	(75.3)	(93.5)	(125.8)	(166.2)	(215.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	52.0	28.2	33.2	41.6	50.6
당기순이익	9.3	10.1	30.2	39.0	48.2
조정	21.9	12.7	2.8	2.4	2.3
감가상각비	5.6	3.1	2.8	2.5	2.2
외환거래손익	(0.8)	2.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.0	7.0	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	20.8	5.4	0.2	0.2	0.1
투자활동 현금흐름	(50.6)	(1.6)	(0.6)	(0.5)	(0.4)
투자자산감소(증가)	(4.9)	14.7	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(3.1)	(29.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(42.6)	13.0	(0.6)	(0.5)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(6.0)	(6.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
금융부채증가(감소)	(12.5)	(16.5)	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	6.9	14.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.3	(2.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.7)	(2.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
현금의 증감	(4.7)	20.2	28.3	39.8	48.6
Unlevered CFO	28.2	24.9	38.5	47.8	57.9
Free Cash Flow	48.8	(1.1)	33.2	41.6	50.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

클리오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.9	BUY	43,000		
23.7.7	BUY	40,000	-40.94%	-22.50%
23.5.22	BUY	38,000	-44.72%	-40.39%
23.4.14	BUY	30,000	-26.54%	-21.33%
23.1.4	BUY	22,000	-12.97%	9.55%
22.12.1	BUY	19,000	-18.92%	-14.21%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.5.20	BUY	25,000	-40.82%	-26.60%
22.2.23	BUY	28,000	-25.11%	-12.68%
22.1.5	BUY	22,000	-15.89%	10.00%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2023년 11월 9일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 09일