

2023. 2. 24



▲ 화장품/의류

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **24,000 원**

현재주가 (2.23) **17,260 원**

상승여력 **39.0%**

KOSDAQ	783.28pt
시가총액	3,119억원
발행주식수	1,807만주
유동주식비율	31.95%
외국인비중	2.38%
52주 최고/최저가	24,450원/12,250원
평균거래대금	19.7억원

주요주주(%)
한현옥 외 3 인 63.90

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.9	17.8	-27.9
상대주가	-13.8	17.8	-19.3

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	218.2	6.2	9.6	561	223.6	8,925	31.7	2.0	15.3	6.4	40.5
2021	232.7	13.9	9.3	535	-4.7	9,592	34.1	1.9	12.5	5.8	39.9
2022E	272.5	17.9	10.1	565	5.8	10,469	28.7	1.5	8.4	5.7	31.6
2023E	319.0	22.5	18.6	1,028	81.9	11,344	16.8	1.5	6.9	9.4	33.5
2024E	349.3	25.5	20.9	1,157	12.5	12,219	14.9	1.4	5.6	9.8	33.7

클리오 237880

4Q22 Review: 탄탄하다

- ✓ 4Q22 매출액 724억원(+22%), 영업이익 52억원 (+13%, OPM 7%)
- ✓ 국내: 주력 채널(H&B +36%, 온라인 +32%, 면세 +43%) 강세 → 매출 +33%
- ✓ 해외: 일본(-32%), 중국(-41%) vs. 미국(+102%), 동남아(+208%) → 매출 +3%
- ✓ 국내 채널 다각화 및 해외 신규 지역 진출 기반 구조적 외형 성장 기대
- ✓ 우수한 성장성 및 재무 건전성(순현금 보유, 재고회전율 상승) 감안, 매수 접근 추천

4Q22 기대치 부합

클리오는 2022년 4분기 매출액 724억원(+21.8% YoY; 이하 YoY), 영업이익 52억원 (+12.6%, OPM 7.2%), 순이익 32억원(흑전)으로, 시장 기대치에 부합했다. 국내는 주력 채널(H&B, 면세, 온라인), 해외는 비주력 지역(미국, 동남아, 기타)이 선전했다.

[국내] 매출액 493억원(+33.3%)으로 고성장을 했다. 주력 채널 H&B(+36.1%, 비중 45%)와 온라인(+32.4%; 비중 28%) 강세에 기반한다(플랫폼별: 자사몰 +6.9%, 제휴몰 +6.4%, 쿠팡 +67.1%, 홈쇼핑 +89.3%). 면세(+43.3%, 비중 21%)의 경우 매출 이연 효과가 나타났다(3Q22 거래처 변경으로 면세 매출 -35.0% QoQ).

[해외] 매출액 231억원(+3.2%)을 실현했다. 일본(-32.2%, 비중 31%)은 경쟁 심화(한국 브랜드 일본 진출 확대 및 시장 성장 둔화), 중국(-41.0%, 비중 16%)은 수요 약화로 크게 줄었다. 단, 미국(+101.5%, 비중 24%)의 경우 아마존 호조 및 타겟 입점(11월), 동남아(+208.2%, 비중 18%)는 리오프닝, 기타(+74.1%, 비중 12%) 지역은 거점 확대를 통해 크게 신장했다.

투자 의견 Buy 및 적정주가 24,000원 제시

저변 확장에 기반한 구조적 외형 성장이 기대된다. 국내는 채널 다각화(오프라인 할인점 및 온라인 제휴몰 추가), 해외는 신규 지역 진출(러시아, 유럽, 몽골 등)에 주력한다. 특정 채널에 대한 의존도가 약화, 매출 구성이 다변화될 전망이다(2023E 비중: 미국 +4%p, 동남아 +2%p, 기타 +2%p vs. 일본 -7%p, 내수 -1%p). 우수한 성장성(2023E 매출 +17.1%, 영업이익 +26%)과 재무 건전성(3Q22 순현금 251억원, 재고자산회전율 업종 내 최우수)을 감안, 매수 접근을 추천한다.

(십억원)	4Q22	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	72.4	59.4	21.8	67.9	6.5	72.2	0.3
영업이익	5.2	4.6	12.6	4.6	13.5	5.0	3.5
순이익	3.2	-1.6	흑전	3.2	-0.2	3.4	-5.0
영업이익률(%)	7.2	7.8	-0.6	6.7	0.4	7.0	0.2

자료: 클리오, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	319.0	349.3	319.6	350.9	-0.2	-0.5	270.0	311.1
영업이익	22.5	25.5	20.1	22.2	11.7	14.9	17.9	23.0
순이익	18.6	20.9	18.8	20.6	-1.2	1.6	11.6	19.2

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	1,083	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	22	글로벌 Peer 평균 대비 40% 할인
적정주가 (원)	24,000	반올림
현재주가 (원)	17,260	
상승여력 (%)	39.0	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
클리오	312	319	349	23	26	19	21	16.8	14.9	1.5	1.4	9.4	9.8	6.9	5.6
신세계인테리어	843	1,567	1,647	115	131	101	114	8.9	7.9	1.0	0.9	11.6	11.8	5.7	4.8
LG생활건강	10,542	7,575	7,929	792	856	506	552	23.7	21.7	2.3	2.1	9.1	9.2	11.5	10.4
아모레퍼시픽	8,546	4,267	4,563	366	404	246	272	35.6	32.2	1.9	1.9	5.0	5.3	10.9	10.9
L'Oreal	271,580	53,747	57,472	10,598	11,525	8,406	9,144	32.5	29.9	7.0	6.4	23.4	23.3	21.3	19.8
Estee Lauder	119,086	22,911	25,021	4,350	4,956	3,188	3,659	37.6	32.4	15.0	13.8	40.5	47.5	23.0	20.1
Shiseido	25,393	10,208	10,894	808	1,080	544	749	47.1	34.2	4.6	4.3	10.2	13.1	19.0	16.4
Proya	8,529	1,354	1,672	208	260	175	221	48.5	37.6	10.6	8.5	23.4	24.1	34.6	27.5
Shanghai Jahwa	3,870	1,568	1,765	164	198	142	171	27.0	22.5	2.6	2.4	10.0	10.9	18.5	15.8
평균(국내사 제외)								38.5	31.3	8.0	7.1	21.5	23.8	23.3	19.9

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 클리오 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	65.9	66.2	67.9	72.4	75.4	77.5	82.5	83.6	272.5	319.0	349.3
국내	39.5	40.9	42.6	49.3	48.2	46.7	51.2	54.0	172.3	200.2	215.7
H&B	17.9	18.0	21.7	22.1	22.2	20.1	23.4	23.9	79.7	89.7	96.9
온라인	9.5	11.6	13.6	13.8	12.2	13.2	14.9	15.1	48.6	55.4	59.4
면세	9.0	9.0	5.8	10.4	9.9	10.3	10.4	11.5	34.3	42.1	45.7
할인점	2.6	1.6	1.1	2.1	3.4	2.3	2.0	2.5	7.4	10.2	10.8
건기식	0.4	0.6	0.4	0.9	0.5	0.7	0.5	1.0	2.3	2.7	3.0
해외	26.4	25.3	25.3	23.1	27.2	30.7	31.3	29.6	100.1	118.8	133.6
일본	12.9	9.4	8.8	7.0	8.7	10.0	9.3	8.5	38.1	36.5	39.5
중국	7.0	7.1	5.7	3.8	7.1	7.8	7.0	5.8	23.6	27.7	29.6
미국	3.1	3.2	4.9	5.5	4.8	5.5	7.3	6.8	16.7	24.5	30.0
동남아	2.1	3.6	3.8	4.1	3.8	4.5	4.8	5.3	13.6	18.4	21.8
기타	1.4	2.0	2.1	2.7	2.7	2.9	2.9	3.1	8.2	11.6	12.7
영업이익	3.6	4.5	4.6	5.2	4.8	5.5	5.9	6.4	17.9	22.5	25.5
영업이익률	5.5	6.8	6.7	7.2	6.3	7.1	7.1	7.6	6.6	7.0	7.3
순이익	0.8	2.9	3.2	3.2	4.0	4.6	5.5	4.6	10.1	18.6	20.9
순이익률	1.2	4.3	4.8	4.5	5.3	5.9	6.6	5.4	3.7	5.8	6.0
(% YoY)											
매출액	13.9	18.1	14.5	21.8	14.4	17.0	21.4	15.5	17.1	17.1	9.5
국내	23.4	41.2	27.7	33.0	22.1	14.3	20.1	9.6	31.1	16.2	7.7
H&B	23.1	57.1	30.5	36.1	23.8	11.7	8.0	8.5	35.4	12.5	8.0
온라인	32.5	42.5	44.3	32.4	27.9	13.7	9.5	9.1	38.0	14.0	7.2
면세	12.0	26.9	2.7	43.3	10.0	15.0	78.0	10.3	22.0	23.0	8.5
할인점	17.4	-25.4	-15.2	-14.0	32.0	45.0	80.0	20.0	-8.6	38.6	5.0
건기식	-	684.3	12.8	27.5	20.0	15.0	25.0	10.0	109.2	15.5	8.9
해외	2.1	-1.9	-4.7	3.2	2.9	21.4	23.6	28.3	-0.5	18.7	12.4
일본	12.2	-19.3	-28.0	-32.2	-32.5	5.9	6.3	21.4	-16.6	-4.2	8.0
중국	-28.6	-32.2	-42.2	-41.0	2.0	9.7	21.5	54.6	-35.5	17.5	7.0
미국	142.2	126.6	157.0	101.5	56.1	75.0	48.3	24.3	128.0	46.9	22.4
동남아	50.1	180.6	415.3	208.2	84.1	25.0	27.0	28.6	186.8	35.6	18.1
기타	-29.8	123.4	15.7	74.1	94.4	46.1	37.4	17.2	30.4	42.8	9.2
영업이익	77.9	41.7	12.0	12.6	31.0	22.2	28.6	22.2	28.6	25.7	13.6
영업이익률	2.0	1.1	-0.1	-0.6	0.8	0.3	0.4	0.4	0.6	0.5	0.3
순이익	-64.9	182.8	-57.4	흑전	408.8	59.1	68.4	40.9	9.3	83.4	12.5
매출 비중											
국내	59.9	61.8	62.7	68.1	64.0	60.3	62.1	64.6	63.2	62.8	61.8
H&B	45.4	44.1	50.9	44.8	46.0	43.1	45.8	44.3	46.3	44.8	44.9
온라인	24.1	28.4	31.9	28.0	25.2	28.3	29.1	27.9	28.2	27.7	27.5
면세	22.9	22.0	13.7	21.1	20.6	22.1	20.3	21.2	19.9	21.1	21.2
할인점	6.6	3.9	2.6	4.2	7.1	4.9	3.9	4.6	4.3	5.1	5.0
건기식	1.1	1.5	0.8	1.9	1.1	1.6	0.9	1.9	1.4	1.4	1.4
해외	40.1	38.2	37.3	31.9	36.0	39.7	37.9	35.4	36.8	37.2	38.2
일본	48.8	37.3	34.6	30.5	32.0	32.5	29.7	28.8	38.1	30.7	29.5
중국	26.3	28.2	22.6	16.3	26.1	25.5	22.2	19.7	23.6	23.3	22.2
미국	11.7	12.5	19.5	23.8	17.8	18.1	23.4	23.0	16.7	20.6	22.5
동남아	7.8	14.2	14.9	17.9	14.0	14.6	15.3	18.0	13.6	15.5	16.3
기타	5.3	7.7	8.4	11.5	10.1	9.3	9.3	10.5	8.1	9.8	9.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

클리오 (237880)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	218.2	232.7	272.5	319.0	349.3
매출액증가율 (%)	-12.8	6.7	17.1	17.1	9.5
매출원가	106.4	120.4	137.6	161.1	176.3
매출총이익	111.8	112.4	134.8	158.0	173.0
판매관리비	105.6	98.4	117.0	135.5	147.4
영업이익	6.2	13.9	17.9	22.5	25.5
영업이익률	2.9	6.0	6.6	7.0	7.3
금융손익	6.6	0.6	-1.1	3.1	3.1
중속/관계기업손익	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	0.5	-2.0	-0.9	-0.6	-0.7
세전계속사업이익	13.0	12.4	15.7	24.8	27.9
법인세비용	3.4	3.2	5.6	6.2	7.0
당기순이익	9.6	9.3	10.1	18.6	20.9
지배주주지분 손이익	9.6	9.3	10.1	18.6	20.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	11.9	52.0	28.1	22.9	24.4
당기순이익(손실)	9.6	9.3	10.1	18.6	20.9
유형자산상각비	11.2	5.2	2.8	2.5	2.2
무형자산상각비	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
운전자본의 증감	-2.7	20.8	7.4	1.6	1.0
투자활동 현금흐름	10.5	-50.6	10.7	-10.9	-7.0
유형자산의증가(CAPEX)	-0.9	-3.1	-29.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.1	-4.9	47.4	-0.2	-0.1
재무활동 현금흐름	-15.9	-6.0	-8.1	-1.8	-4.5
차입금의 증감	-16.7	-12.6	-9.1	1.0	0.6
자본의 증가	4.7	6.9	14.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	5.1	-4.7	29.4	10.2	12.9
기초현금	25.7	30.9	26.2	55.6	65.8
기말현금	30.9	26.2	55.6	65.8	78.7

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	114.4	131.2	166.5	193.9	217.9
현금및현금성자산	30.9	26.2	55.6	65.8	78.7
매출채권	21.4	14.7	15.5	17.9	19.4
재고자산	22.7	20.9	22.3	25.8	28.0
비유동자산	100.6	103.0	82.4	79.8	77.4
유형자산	43.0	44.2	71.8	69.3	67.1
무형자산	1.4	1.6	1.5	1.2	1.0
투자자산	43.6	48.6	1.2	1.4	1.5
자산총계	215.0	234.2	248.9	273.7	295.3
유동부채	49.6	57.1	48.4	55.7	60.3
매입채무	16.5	24.2	25.2	29.1	31.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	12.3	9.7	11.3	13.0	14.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	61.9	66.8	59.7	68.7	74.5
자본금	8.6	8.7	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	70.2	76.9	91.5	91.5	91.5
기타포괄이익누계액	0.2	-0.6	-1.3	-1.3	-1.3
이익잉여금	85.1	93.3	100.9	116.7	132.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	153.1	167.4	189.2	205.0	220.8

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	12,773	13,424	15,207	17,653	19,328
EPS(지배주주)	561	535	565	1,028	1,157
CFPS	1,322	1,627	1,366	1,524	1,679
EBITDAPS	1,039	1,124	1,176	1,397	1,549
BPS	8,925	9,592	10,469	11,344	12,219
DPS	100	150	158	290	326
배당수익률(%)	0.6	0.8	1.0	1.7	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	31.7	34.1	28.7	16.8	14.9
PCR	13.5	11.2	11.9	11.3	10.3
PSR	1.4	1.4	1.1	1.0	0.9
PBR	2.0	1.9	1.5	1.5	1.4
EBITDA	17.7	19.5	21.1	25.2	28.0
EV/EBITDA	15.3	12.5	8.4	6.9	5.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	5.8	5.7	9.4	9.8
EBITDA 이익률	8.1	8.4	7.7	7.9	8.0
부채비율	40.5	39.9	31.6	33.5	33.7
금융비용부담률	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	3.9	12.1			
매출채권회전율(x)	9.3	12.9	18.1	19.1	18.7
재고자산회전율(x)	9.4	10.7	12.6	13.3	13.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

클리오 (237880) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.02.15	기업브리프	Buy	25,000	하누리	-23.1	-16.2	
2021.04.12	기업브리프	Buy	27,000	하누리	-16.5	-7.2	
2021.05.28	산업분석	Buy	30,000	하누리	-12.1	-7.3	
2021.07.09	산업브리프	Buy	31,000	하누리	-32.0	-18.2	
2022.01.11	기업브리프	Buy	23,000	하누리	-23.1	-9.6	
2022.02.17	기업브리프	Buy	26,000	하누리	-14.4	-6.0	
2022.04.08	산업브리프	Buy	24,000	하누리	-26.9	-9.2	
2022.07.18	기업브리프	Buy	20,000	하누리	-26.9	-15.5	
2022.10.12	기업브리프	Buy	18,000	하누리	-20.5	-0.3	
2023.01.12	기업브리프	Buy	21,000	하누리	-15.7	-12.1	
2023.02.24	기업브리프	Buy	24,000	하누리	-	-	