

17. 클리오(237880) : 고객의 니즈를 반영한 채널 전략 변화

전략 변화의 핵심은 고객 분석 제고를 통해

▶ 4분기 연결 매출액 0.8%(YoY), 영업이익 적자전환(YoY) 추정

: 4분기 동향은 1) 국내외 모두 2018년 클럽클리오 출점과 마케팅 전략의 재정비를 단행하며 오프라인 점포에 대한 구조조정이 진행 중. 이로 인해 4분기에도 소폭의 영업적자는 불가피할 전망이다. 지난 2분기와 3분기 대비 큰 폭으로 비용 감소를 추정.

2) 이커머스 채널은 국내를 포함 중국 내 주력 채널로 전략 변화의 중심일 뿐만 아니라 아니라 중국의 30%대의 고성장을 바탕으로 최근 클리오의 전사 외형 회복에 주요 채널로 부각 중. 3) 면세점은 개별 관광객의 유입으로 전분기 및 전년대비 회복세를 나타냄. 4) 도매 부문은 과거 분기 평균 150억원을 상회하는 사업부에서 4분기에도 100억원 이하로 규모 축소를 이어갈 전망이다. 5) H&B스토어는 시장 전체적인 매장 수 정체와 신규 업체들의 출점 속도 지연에 따라 소폭의 성장에 그칠 것으로 전망됨.

2018년 클리오 분기별 실적 추정

(단위:십억원, %)

	구분	17.4Q	18.3Q	18.4Q	YoY	컨센서스	차이
클리오 (연결)	매출액	48.8	46.3	49.2	0.8	50.1	-1.7
	영업이익	3.7	-0.6	-0.1	적자전환	0.6	N/A
	Opm	7.5	-1.4	-0.2	-7.7	1.2	-1.4
	순이익	-2.5	1.1	1.8	흑자전환	-0.5	N/A

구분	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2017	2018F	YoY
매출액	45.5	46.3	46.3	49.2	193.7	187.3	-3.3
영업이익	0.6	-1.7	-0.6	-0.1	10.9	-1.8	적자전환
opm	1.4	-3.7	-1.4	-0.2	5.6	-1.0	적자전환
순이익	2.0	0.9	1.1	1.8	7.9	5.9	-26.1

자료: 클리오, IBK투자증권 / 주: 발표되지 않은 분기별 실적은 IBK 추정치

▶ 18년 영업적자는 불가피하지만 19년 외형과 수익성 턴어라운드

: 동사는 점차 가장 어려운 시장으로 급변하고 있는 중국에서도 색조 브랜드로의 전문성과 고객 분석력에 맞는 채널 확장을 통해 지금까지 진출했던 K-Beauty와는 차별화된 시장 장악력을 보여 줄 것으로. 2019년 매출액 가이드는 2,300억원을 제시함. 이는 고객군, 브랜드 포지셔닝, 채널, 지역에 대한 명확한 목표를 가지고 진행하고 있지만 중국 소비자들의 트렌드와 K-Beauty 포지셔닝의 급격한 변화로 18년의 전략이 19년으로 지연되고 있는 것으로 판단됨.

그럼에도 동사는 2019년 클럽클리오의 정체성 회복과 온라인의 고성장 그리고 H&B 스토어 내에서의 펀더멘털을 회복할 것으로 전망됨. 다만 연초 제시된 매출액 가이드는 2,300억원에 대해서는 상반기 중국 오프라인 채널(세포라, 왓슨스) 구조조정 영향으로 하반기 이후 외형 회복이 본격화 될 것으로 전망하며 목표주가 20,000원과 매수 의견을 제시함.

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원, 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	194	194	187	226	250
영업이익	26	11	-2	11	14
세전이익	27	10	5	14	16
지배주주순이익	21	8	4	11	13
EPS(원)	1,351	436	241	577	691
증가율(%)	9.9	-67.7	-44.6	138.8	19.9
영업이익률(%)	13.3	5.6	-1.1	5.0	5.5
순이익률(%)	10.8	4.1	2.4	4.7	5.1
ROE(%)	24.8	5.6	3.0	7.2	8.6
PER	22.7	84.3	59.8	19.4	16.2
PBR	3.9	4.7	1.8	1.4	1.4
EV/EBITDA	15.1	38.8	131.2	10.5	9.7
현재가(1/11)		11,200원	시가총액		190십억원
목표주가		20,000원	발행주식수		18,349천주
상승여력		78.6%	60일 평균거래대금		3십억원
52주 최고가/최저가		39,850원 / 10,750원	외국인 지분율		5.4%

자료: IBK투자증권

17. 클리오(237880) : 고객의 니즈를 반영한 채널 전략 변화

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	194	194	187	226	250
증가율(%)	80.8	0.0	-3.3	20.5	10.9
매출원가	72	76	77	100	113
매출총이익	122	118	111	125	138
매출총이익률 (%)	62.9	60.7	59.1	55.5	55.0
판매비	96	107	113	114	124
판매비율(%)	49.6	55.1	60.2	50.5	49.5
영업이익	26	11	-2	11	14
증가율(%)	13.9	-57.7	적전	흑전	21.9
영업이익률(%)	13.3	5.6	-1.1	5.0	5.5
순금융손익	2	0	8	4	2
이자손익	-2	-3	0	2	1
기타	4	3	8	1	2
기타영업외손익	0	-1	-1	-1	1
총속/관계기업손익	0	-1	0	-1	0
세전이익	27	10	5	14	16
법인세	6	2	0	3	4
법인세율	23	17	6	24	23
계속사업이익	21	8	4	11	13
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	8	4	11	13
증가율(%)	17.6	-61.9	-44.2	138.9	19.9
당기순이익률 (%)	10.8	4.1	2.4	4.7	5.1
지배주주당기순이익	21	8	4	11	13
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	20	8	5	11	13
EBITDA	28	14	1	13	15
증가율(%)	16.5	-50.6	-89.4	818.4	13.8
EBITDA마진율(%)	14.4	7.1	0.8	6.0	6.1

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	199	183	164	160	138
현금및현금성자산	54	13	11	10	19
유가증권	40	75	42	38	23
매출채권	19	18	17	15	14
재고자산	22	23	32	33	50
비유동자산	42	50	55	55	55
유형자산	24	27	34	36	40
무형자산	2	2	2	1	1
투자자산	14	17	15	12	8
자산총계	241	233	220	215	193
유동부채	95	81	70	65	43
매입채무및기타채무	28	20	21	18	13
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	7	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	100	88	73	69	46
지배주주지분	141	145	146	147	147
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	94	65	65	65	65
자본조정등	-3	-4	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	42	76	78	79	79
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	145	146	147	147
비이자부채	100	88	73	69	46
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-94	-88	-53	-49	-41

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	5	-2	-3	11	-9
당기순이익	21	8	4	11	13
비현금성 비용 및 수익	11	9	1	0	-1
유형자산감가상각비	2	2	3	2	1
무형자산상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	-20	-13	-11	-1	-22
매출채권등의 감소	-11	-1	1	2	1
재고자산의 감소	-15	-2	-10	-1	-17
매입채무등의 증가	3	-9	2	-3	-6
기타 영업현금흐름	-7	-6	4	2	1
투자활동 현금흐름	-117	-34	16	1	43
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-6	-9	-4	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	3	3	2	5
기타	-107	-30	23	2	43
재무활동 현금흐름	151	-5	-16	-13	-29
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	101	0	0	0	0
기타	49	-5	-16	-13	-29
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	39	-41	-2	-1	5
기초현금	15	54	13	11	10
기말현금	54	13	11	10	16

주당지표 및 밸류에이션

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,351	436	241	577	691
BPS	7,840	7,894	7,960	7,994	8,006
DPS	600	100	600	750	750
밸류에이션(배)					
PER	22.7	84.3	59.8	19.4	16.2
PBR	3.9	4.7	1.8	1.4	1.4
EV/EBITDA	15.1	38.8	131.2	10.5	9.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
성장성지표(%)					
매출증가율	80.8	0.0	-3.3	20.5	10.9
EPS증가율	9.9	-67.7	-44.6	138.8	19.9
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	0.3	4.2	6.7	6.7
ROE	24.8	5.6	3.0	7.2	8.6
ROA	13.8	3.3	2.0	4.9	6.2
ROIC	-216.3	-45.7	85.4	50.8	28.1

안정성 및 활동성 지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	70.9	61.0	50.3	46.7	31.2
순차입금 비율(%)	-67.0	-61.1	-36.2	-33.2	-28.1
이자보상배율(배)	11.8	2.1	-0.5	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.5	10.4	10.6	14.1	17.6
재고자산회전율	13.2	8.7	6.8	6.9	6.0
총자산회전율	1.3	0.8	0.8	1.0	1.2