

클리오

(237880)

Not Rated

실적과 펀더멘탈 모두 개선

▶ Issue

클리오 실적 전망과 투자 포인트 점검

▶ Pitch

오프라인 점포 수를 빠르게 축소함과 동시에 온라인/H&B스토어 채널 확장 진행. 윈브랜드샵 업체 중 가장 높은 채널 경쟁력을 확보했다고 판단. 스테디셀러와 신규 히트제품의 견조한 소비자 수요를 기반으로 구조적인 턴어라운드 기대

▶ Rationale

- 클리오는 17~18년 2개년간 부진한 실적을 기록. 도매 채널 구조조정과 클럽클리오의 부진에 비롯. 도매 채널 정리는 마무리 단계(바이럴 마케팅용으로만 남겨둘 예정). 클럽클리오는 2H18부터 과감한 점포 축소를 진행 중. 국내 점포는 18년말 기준 113개에서 19년말까지 90여개까지 축소, 특히 부진했던 중국 점포는 연내 1개 플래그십 스토어만을 남기고 모두 철수할 예정
- 중국 사업은 오프라인 구조조정과 동시에 온라인 채널로 확장 진행. 18년 6월 티몰글로벌과 MOU를 체결하고 현지 에이전시를 교체하는 등 온라인 시장 공략. 지난해 온라인 매출은 YoY+72%로 크게 개선(중국 역직구 매출 17년 35억원→18년 90억원). 향후에도 마케팅과 채널 확장은 온라인에 주력할 계획
- 클리오 쿠션, 페리페라 립틴트 등 대표 제품 수요 견조한 가운데 구달 '청굴 비타씨 세럼' 인기. 높은 브랜드력과 제품력에 기반한 소비자 수요 증가 추세
- 19년 온라인과 글로벌 채널 중심의 성장으로 턴어라운드하는 가이던스를 제시(19년 가이던스 매출액 2,300억원, OPM 5%). 1분기는 국내 사업(클럽클리오/H&B) 호조로 가이던스를 상회하는 호실적을 예상. 국내외 브랜드 인지도 방증 긍정적

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated		

목표주가	
Earnings	

Stock Information

현재가 (4/25)	19,600원
예상 증가상승률	n/a
시가총액	3,326억원
비중(KOSDAQ내)	0.13%
발행주식수	16,968천주
52주 최저가 / 최고가	10,600 - 37,000원
3개월 일평균거래대금	66억원
외국인 자본율	7.0%
주요주주지분율(%)	
한현욱 (외 4인)	68.9
클리오 자사주	2.1
오영애	0.0

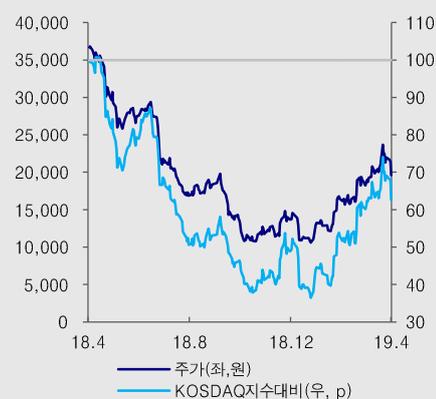
Valuation wide

	2018	2019E	2020E
PER(배)	246.1	33.0	20.6
PBR(배)	1.8	2.2	2.0
EV/EBITDA(배)	116.2	17.5	11.5
배당수익률(%)	0.0	0.5	0.5

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	7.4	49.0	(47.0)	35.6
KOSDAQ대비 상대수익률(%)	4.2	39.8	(33.3)	24.6

Price Trend



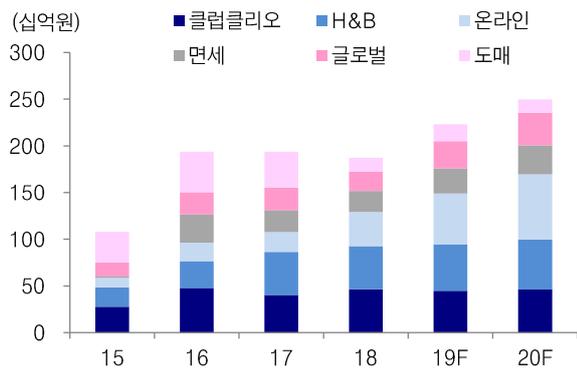
▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액	194	187	223	250	273	287	301
영업이익	11	(2)	12	20	26	18	19
EBITDA	14	2	16	25	32	26	27
순이익	8	1	10	16	23	23	24
자산총계	233	189	205	220	244	267	291
자본총계	145	141	151	166	187	209	231
순차입금	(82)	(48)	(47)	(44)	(49)	(52)	(55)
매출액증가율	0.0	(3.3)	19.0	12.0	9.3	5.0	5.0
영업이익률	5.6	(0.8)	5.4	7.9	9.4	6.3	6.2
순이익률	4.1	0.5	4.5	6.5	8.6	8.1	7.9
EPS증가율	(62.0)	(87.5)	912.0	60.2	45.0	(1.2)	2.8
ROE	5.6	0.7	6.9	10.2	13.3	11.7	10.8

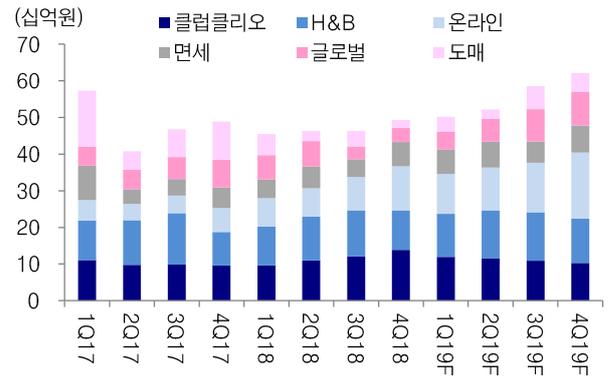
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 041: 클리오 연간 매출 추이



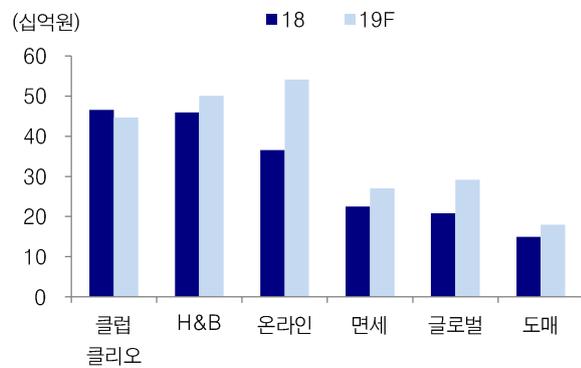
Source: 클리오, KTB투자증권

Fig. 042: 클리오 분기 매출 추이



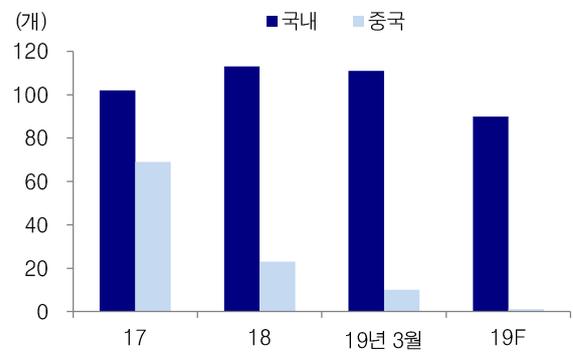
Source: 클리오, KTB투자증권

Fig. 043: 클리오 채널별 매출 추이



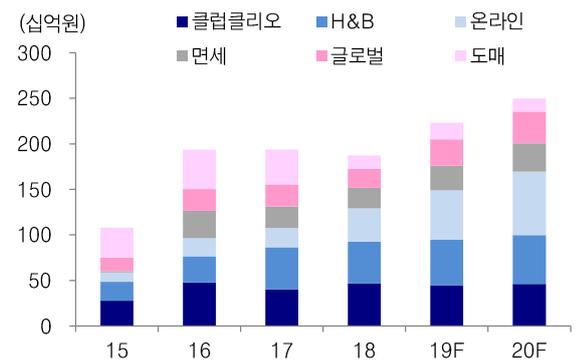
Source: 클리오, KTB투자증권

Fig. 044: 클럽클리오 점포 수 추이



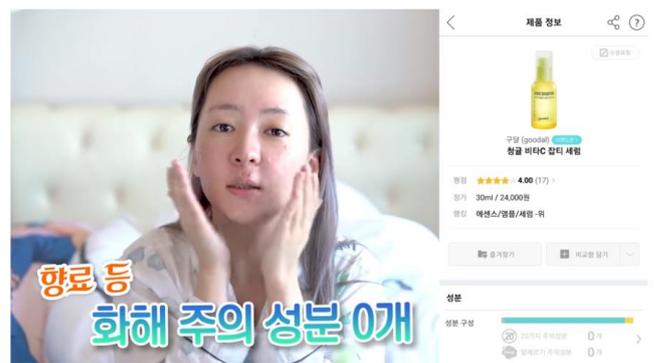
Source: 클리오, KTB투자증권

Fig. 045: 클리오 중국과 일본 매출 추이



Source: 클리오, KTB투자증권

Fig. 046: 유튜버 회사원A의 '청굴 비타씨 세럼' 광고 영상



Source: 회사원A 유튜브, KTB투자증권

Fig. 047: 클리오 연간 실적 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	193.6	193.7	187.4	223.1	249.9	273.0
클럽클리오	47.8	40.3	46.6	44.7	46.1	47.4
H&B	28.7	46.2	45.9	50.1	53.7	56.8
온라인	19.8	21.3	36.6	54.2	69.8	81.8
면세	30.1	23.5	22.5	27.0	31.0	34.2
글로벌	24.1	24.2	20.9	29.2	35.0	38.5
도매	43.1	38.2	14.9	17.9	14.3	14.3
매출총이익	121.8	117.6	105.6	133.5	151.6	167.8
영업이익	25.7	10.9	(1.6)	12.0	19.8	25.8
세전이익	27.0	9.5	2.4	13.1	21.0	27.0
당기순이익	20.8	7.9	1.0	10.1	16.2	20.8
YoY %						
매출액	80.8	0.0	-3.3	19.0	12.0	9.3
영업이익	14.2	-57.7	-114.5	흑자전환	65.4	30.3
당기순이익	17.9	-61.9	-87.4	912.5	60.2	28.5
영업이익률	13.3	5.6	-0.8	5.4	7.9	9.4
세전이익률	14.0	4.9	1.3	5.9	8.4	9.9
순이익률	10.8	4.1	0.5	4.5	6.5	7.6

Source: 클리오, KTB투자증권

Fig. 048: 클리오 분기 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	45.5	46.3	46.3	49.3	187.3	50.2	52.2	58.6	62.1	223.1
클럽클리오	9.6	11.0	12.1	13.9	46.6	12.0	11.6	10.9	10.3	44.7
H&B	10.7	11.9	12.6	10.8	45.9	11.7	13.1	13.2	12.1	50.1
온라인	7.8	7.8	9.0	12.0	36.6	10.9	11.7	13.5	18.0	54.2
면세	5.1	5.9	4.9	6.6	22.5	6.7	7.0	5.9	7.4	27.0
글로벌	6.6	7.0	3.5	3.8	20.9	4.9	6.3	8.8	9.2	29.2
도매	5.7	2.8	4.2	2.2	14.9	4.0	2.5	6.3	5.1	17.9
영업이익	0.6	(1.7)	(0.6)	0.1	(1.6)	2.0	2.5	3.3	4.2	12.0
순이익	2.0	0.9	1.1	(3.1)	1.0	1.9	2.2	2.9	3.1	10.1
영업이익률(%)	1.4	(3.7)	(1.4)	0.3	(0.8)	4.0	4.7	5.7	6.7	5.4
순이익률(%)	4.5	1.9	2.5	-6.2	0.5	3.7	4.2	4.9	5.1	4.5

Source: 클리오, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	183.3	117.6	120.6	121.6	131.5
현금성자산	138.7	65.5	65.1	62.1	66.9
매출채권	18.7	19.8	21.8	23.5	25.9
재고자산	22.9	29.7	31.1	33.3	36.0
비유동자산	49.7	71.0	84.0	98.0	112.6
투자자산	20.5	30.8	32.0	33.3	34.7
유형자산	27.4	38.2	50.2	63.0	76.4
무형자산	1.8	1.9	1.7	1.6	1.5
자산총계	233.0	188.6	204.6	219.6	244.0
유동부채	81.3	39.4	45.0	45.2	47.5
매입채무	22.6	19.2	25.4	25.5	27.9
유동성이자부채	57.1	18.0	18.0	18.0	18.0
비유동부채	7.0	8.1	8.4	8.7	9.1
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	88.3	47.4	53.4	53.9	56.6
자본금	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
자본잉여금	65.3	65.6	65.6	65.6	65.6
이익잉여금	75.5	74.9	85.0	99.4	121.2
자본조정	(4.6)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)
자기주식	(4.7)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)
자본총계	144.7	141.1	151.2	165.7	187.4
투하자본	63.1	93.6	104.2	121.6	138.5
순차입금	(81.6)	(47.5)	(47.1)	(44.1)	(48.9)
ROA	3.3	0.5	5.1	7.6	10.1
ROE	5.6	0.7	6.9	10.2	13.3
ROIC	17.4	(0.8)	9.3	13.5	15.3

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	(0.9)	(6.9)	16.9	18.1	27.5
당기순이익	7.9	1.0	10.1	16.2	23.4
자산상각비	2.9	3.3	4.4	5.4	6.4
운전자본증감	(11.8)	(15.7)	2.7	(3.8)	(2.7)
매출채권감소(증가)	(1.2)	(2.2)	(2.0)	(1.7)	(2.4)
재고자산감소(증가)	(2.2)	(9.2)	(1.5)	(2.2)	(2.7)
매입채무증가(감소)	(8.5)	(4.1)	6.1	0.1	2.4
투자현금	(34.3)	45.2	(19.7)	(21.7)	(23.5)
단기투자자산감소	(23.3)	69.3	(2.3)	(2.4)	(2.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(6.3)	(13.2)	(15.7)	(17.6)	(19.2)
유무형자산감소	(0.7)	(0.7)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
재무현금	(5.6)	(42.6)	0.0	(1.7)	(1.7)
차입금증가	(11.3)	(35.2)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(3.5)	(1.6)	0.0	(1.7)	(1.7)
배당금지급	3.9	1.7	0.0	1.7	1.7
현금 증감	(41.1)	(4.4)	(2.8)	(5.4)	2.3
총현금흐름(Gross CF)	17.4	7.7	14.3	21.9	30.2
(-) 운전자본증가(감소)	16.6	10.3	(2.2)	3.8	2.7
(-) 설비투자	6.3	13.2	15.7	17.6	19.2
(+) 자산매각	(0.7)	(0.7)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Free Cash Flow	(28.7)	37.2	(2.8)	(3.7)	4.0
(-) 기타투자	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
잉여현금	(28.7)	37.2	(2.7)	(3.6)	4.0

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	193.7	187.4	223.1	249.9	273.0
증가율 (Y-Y,%)	0.0	(3.3)	19.0	12.0	9.3
영업이익	10.9	(1.6)	12.0	19.8	25.8
증가율 (Y-Y,%)	(57.7)	적전	흑전	65.4	30.3
EBITDA	13.8	1.7	16.3	25.2	32.2
영업외손익	(1.3)	4.0	1.1	1.2	4.6
순이자수익	(2.9)	(1.5)	1.3	2.0	2.2
외화관련손익	(1.3)	0.4	(9.5)	(10.2)	(7.1)
지분법손익	(1.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	9.5	2.4	13.1	21.0	30.4
당기순이익	7.9	1.0	10.1	16.2	23.4
지배기업당기순이익	7.9	1.0	10.1	16.2	23.4
증가율 (Y-Y,%)	(61.9)	(87.4)	912.7	60.2	45.0
NOPLAT	9.0	(0.6)	9.2	15.2	19.9
(+) Dep	2.9	3.3	4.4	5.4	6.4
(-) 운전자본투자	16.6	10.3	(2.2)	3.8	2.7
(-) Capex	6.3	13.2	15.7	17.6	19.2
OpFCF	(10.9)	(20.9)	0.0	(0.8)	4.4
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	65.8	20.5	4.8	8.9	13.4
영업이익증가율(3Yr)	155.0	n/a	(22.5)	22.1	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	101.5	(58.6)	(16.3)	22.2	166.6
순이익증가율(3Yr)	135.4	(61.7)	(21.5)	26.7	186.5
영업이익률(%)	5.6	(0.8)	5.4	7.9	9.4
EBITDA마진(%)	7.1	0.9	7.3	10.1	11.8
순이익률(%)	4.1	0.5	4.5	6.5	8.6

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	469	59	594	952	1,380
BPS	8,433	8,204	8,809	9,670	10,956
DPS	100	0	100	100	100
Multiples(x,%)					
PER	78.4	246.1	33.0	20.6	14.2
PBR	4.4	1.8	2.2	2.0	1.8
EV/ EBITDA	39.3	116.2	17.5	11.5	8.8
배당수익률	0.3	0.0	0.5	0.5	0.5
PCR	35.7	32.0	23.3	15.2	11.0
PSR	3.2	1.3	1.5	1.3	1.2
재무건전성 (%)					
부채비율	61.0	33.6	35.3	32.5	30.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	225.4	298.8	268.0	269.3	276.5
이자보상배율	3.8	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.6	2.4	0.4	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	28.4	49.3	51.8	56.0	57.7
현금+투자자산(%)	71.6	50.7	48.2	44.0	42.3
자본구조					
차입금(%)	28.3	11.3	10.6	9.8	8.8
자기자본(%)	71.7	88.7	89.4	90.2	91.2