



클리오(237880.KQ)

화장품/소비재 담당 이선화

Tel. 368-6152 / leesunhwa@eugenefn.com

화장품/소비재 담당 정소라

Tel. 368-6157 / soraj@eugenefn.com

더디지만 착실히 회복 중

- 3Q18 Preview: 매출액 470억원(+0.5%yoy), 영업이익 10억원(-16.3%yoy)**
 클리오의 3분기 매출액은 470억원(+0.5%yoy, +1.5%qoq), 영업이익은 10억원(-16.3%yoy, 흑전qoq)을 기록할 전망이다. 클리오가 일본에서 인기를 끌면서 연내 주요 관광상권에 클럽클리오 매장을 추가로 5~10개 오픈할 예정이다. 중국인 관광객의 빈자리를 일본, 동남아시아 등 개별여행객들이 채워주면서 클럽클리오(+19.5%yoy)와 면세점(+33.5%yoy) 채널에서 양호한 성장을 보일 것이다. 밀레니얼 세대와 직구족이 즐겨 찾는 온라인(+51.1%yoy) 채널 역시 꾸준히 성장하고 있다. 글로벌 매출은 상반기에 출하된 미국 CVS항 초도물량이 소화되는 시간이 필요해 지난해와 유사한 수준의 매출이 예상된다(+1.2%yoy).
 반면 **전략적으로 축소하고 있는 도매채널(-37.8%yoy)은 9월부터 구달과 더마토리 브랜드만 판매하고 있으며, 도매 채널을 위한 전용상품을 출시하여 중국 내 가격 교란을 최대한 방지하고 있다.** H&B스토어에서는 지난해와 달리 비용절감을 위해 파워팩 행사를 실시하지 않으면서 매출이 20.4%yoy 감소할 전망이다.
- 하반기 광군제 이벤트 기대, 도매채널 전용 상품으로 대응**
 11월 11일 광군제 이벤트를 앞두고 2분기 기준 6%까지 떨어져 있는 도매채널의 비중이 10%까지 확대될 것으로 기대한다. 도매채널은 마진이 가장 높은 채널로, 브랜드 가치를 훼손하지 않는 범위 내에서 일정 비중을 유지한다면 영업이익 개선에 도움이 되는 중요한 채널이다. 이에 클리오는 왕홍과 협업하여 도매채널 전용상품(더마토리 마스크팩)을 개발, 광군제 이벤트에 대응한다는 전략이다.
- 투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 유지**
 클리오에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 22,000원을 유지한다. 현재 주가는 주요 투자자인 LVMH가 보유한 RCPS의 리픽싱 가격 35,000원을 크게 하회하고 있으며, 주주가치 제고를 위해 50억원 규모의 자사주 매입이 진행되고 있다.

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 22,000원
 현재주가(10/1) 19,800원

Key Data	(기준일: 2018. 10. 1)
KOSPI(pt)	2,339
KOSDAQ(pt)	817
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	336
52주 최고/최저(원)	41,550 / 16,350
52주 일간 Beta	0.83
발행주식수(천주)	16,959
평균거래량(3M,천주)	72
평균거래대금(3M,백만원)	1,361
배당수익률(18F, %)	0.8
외국인 지분율(%)	10.9
주요주주 지분율(%)	
한현옥의 3인	64.0
SMALLCAPWorld Fund	6.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.4	-30.4	-40.7	-39.8
KOSPI 대비상대수익률	9.4	-30.2	-34.5	-64.9

Earnings Summary

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q18E				시장 전망치	4Q18E			2017	2018E		2019E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)			예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	47	1.5	0.5	48	55	17.5	13.2	194	194	0.2	229	17.8	
영업이익	1	흑전	-16.3	3	2	129.4	-38.2	11	2	-79.9	10	344.9	
세전이익	4	349.7	-14.1	3	3	-14.1	흑전	10	10	5.6	17	70.5	
순이익	3	219.9	-24.7	3	2	-14.1	흑전	8	8	3.2	13	63.6	
OP Margin	2.1	5.8	-0.4	5.2	4.1	2.0	-3.4	5.6	1.1	-4.5	4.3	3.1	
NP Margin	6.0	4.1	-2.0	6.8	4.4	-1.6	9.6	4.1	4.2	0.1	5.9	1.6	
EPS(원)	667	219.9	-24.7	-371	572	-14.1	흑전	469	483	3.0	790	63.6	
BPS(원)	8,109	1.9	0.7	8,797	8,241	1.6	5.0	7,849	8,241	5.0	8,821	7.0	
ROE(%)	8.2	5.6	-2.8	-4.2	6.9	-1.3	14.6	5.6	5.5	0.0	8.6	3.0	
PER(X)	29.7	-	-	na	34.6	-	-	78.4	41.0	-	25.1	-	
PBR(X)	2.4	-	-	2.3	2.4	-	-	4.7	2.4	-	2.2	-	

자료: 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준



도표 28 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	57.3	40.8	46.8	48.8	45.5	46.3	47.0	55.3	52.3	55.6	55.4	65.4
클럽클리오	11.1	9.8	9.8	9.6	9.6	11.0	11.7	11.3	11.1	12.8	13.6	13.2
H&B스토어	10.8	12.2	14.0	9.2	10.7	11.9	11.2	11.3	12.8	14.3	13.5	13.6
온라인	5.6	4.4	4.8	6.5	7.8	7.8	7.3	10.0	8.6	8.5	8.9	11.9
면세점	9.3	4.0	4.5	5.6	5.1	5.9	6.1	7.4	6.0	6.8	7.0	8.6
글로벌	5.2	5.4	6.0	7.6	6.6	7.0	6.1	9.3	8.7	8.8	7.5	12.0
도매	15.2	5.0	7.6	10.4	5.7	2.8	4.7	5.9	5.0	4.3	4.8	6.1
매출총이익	35.2	24.7	28.1	29.6	26.5	27.8	28.0	33.1	31.3	33.4	33.5	39.3
영업이익	5.9	0.2	1.2	3.7	0.6	-1.7	1.0	2.3	2.0	1.1	2.3	4.3
세전이익	5.7	2.1	4.2	-2.5	2.5	0.8	3.6	3.1	3.9	3.1	4.1	6.1
당기순이익	4.4	2.4	3.8	-2.5	2.0	0.9	2.8	2.4	3.0	2.4	3.2	4.7
%yoy												
매출액	25.2	-8.4	-6.7	-8.0	-20.7	13.7	0.5	13.2	15.1	19.9	17.7	18.4
매출총이익	21.2	-11.5	-11.3	-10.5	-24.9	12.3	-0.2	11.9	18.3	20.5	19.5	18.8
영업이익	-47.8	-96.1	-84.7	45.4	-89.3	적전	-16.3	-38.2	216.5	-164.3	135.4	91.3
세전이익	-49.6	-50.4	-42.2	적전	-55.4	-61.8	-14.1	-226.2	52.4	284.9	14.3	95.1
당기순이익	-50.7	-23.2	-33.1	적전	-53.0	-62.5	-24.7	-195.7	46.9	173.8	14.3	95.1
%portion												
매출총이익률	61.5	60.7	60.0	60.6	58.2	59.9	59.6	59.9	59.9	60.2	60.5	60.1
영업이익률	10.2	0.4	2.5	7.5	1.4	-3.7	2.1	4.1	3.8	2.0	4.2	6.6
세전이익률	9.9	5.2	9.0	-5.0	5.6	1.7	7.7	5.6	7.4	5.6	7.5	9.3
순이익률	7.6	5.8	8.0	-5.2	4.5	1.9	6.0	4.4	5.8	4.4	5.8	7.2

자료: 클리오, 유진투자증권



도표 29 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	193.6	193.7	194.1	228.6	255.6
클럽클리오	47.8	40.3	43.6	50.7	55.9
H&B스토어	29.1	46.2	45.0	54.2	59.9
온라인	19.7	21.3	32.9	38.0	42.7
면세점	30.1	23.5	24.5	28.5	31.9
글로벌	24.1	24.2	28.9	37.1	44.5
도매	42.8	38.2	19.2	20.2	20.5
매출총이익	121.7	117.6	115.4	137.6	158.5
영업이익	25.7	10.9	2.2	9.7	20.3
세전이익	27.0	9.5	10.1	17.2	24.6
당기순이익	20.8	7.9	8.2	13.4	19.2
%yoy					
매출액	80.8	0.1	0.2	17.8	11.8
매출총이익	84.2	-3.4	-1.9	19.3	15.2
영업이익	14.1	-57.6	-79.9	344.9	108.4
세전이익		-64.7	5.6	70.5	43.0
당기순이익	17.9	-61.9	3.2	63.6	43.0
%portion					
매출총이익률	62.9	60.7	59.4	60.2	62.0
영업이익률	13.3	5.6	1.1	4.3	7.9
세전이익률	14.0	4.9	5.2	7.5	9.6
순이익률	10.8	4.1	4.2	5.9	7.5

자료: 클리오, 유진투자증권



클리오(237880.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	241	233	254	272	293
유동자산	199	183	187	200	214
현금성자산	156	139	122	123	130
매출채권	19	19	26	31	34
재고자산	22	23	36	43	47
비유동자산	42	50	67	72	78
투자자산	17	20	32	34	35
유형자산	24	27	33	37	41
기타	2	2	2	2	2
부채총계	100	88	103	110	115
유동부채	95	81	95	102	107
매입채무	33	23	38	45	49
유동성이자부채	57	57	56	56	56
기타	6	2	2	2	2
비유동부채	5	7	8	8	9
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	5	7	8	8	9
자본총계	141	145	151	162	177
지배지분	141	145	151	162	177
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	94	65	66	66	66
이익잉여금	42	76	82	92	108
기타	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	145	151	162	177
총차입금	57	57	56	56	56
순차입금	(100)	(82)	(66)	(67)	(74)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	(1)	(1)	4	13	21
당기순이익	21	8	8	13	19
자산상목비	2	3	3	4	4
기타비현금성손익	(0)	2	(2)	0	0
운전자본증감	(26)	(12)	(8)	(4)	(3)
매출채권감소(증가)	(11)	(1)	(7)	(5)	(3)
재고자산감소(증가)	(15)	(2)	(14)	(7)	(5)
매입채무증감(감소)	3	(9)	15	7	5
기타	(2)	0	(2)	(0)	(0)
투자현금	(117)	(34)	(1)	(14)	(15)
단기투자자산감소	(102)	(23)	19	(4)	(5)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	(4)	(6)	(8)	(7)	(8)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
재무현금	157	(6)	(1)	(3)	(4)
차입금증가	57	(11)	0	0	0
자본증가	97	(4)	(2)	(3)	(4)
배당금지급	4	4	2	3	4
현금 증감	39	(41)	2	(3)	2
기초현금	15	54	13	15	11
기말현금	54	13	15	11	14
Gross Cash flow	32	17	10	18	24
Gross Investment	40	23	28	14	13
Free Cash Flow	(9)	(5)	(18)	4	10

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	194	194	194	229	256
증가율(%)	80.8	0.0	0.2	17.8	11.8
매출원가	72	76	79	91	97
매출총이익	122	118	115	138	158
판매 및 일반본분비	96	107	113	128	138
기타영업손익	(0)	(0)	0	0	0
영업이익	26	11	2	10	20
증가율(%)	13.9	(57.7)	(79.9)	344.9	108.4
EBITDA	28	14	6	14	25
증가율(%)	16.5	(50.6)	(58.8)	140.9	80.2
영업외손익	1	(1)	8	7	4
이자수익	1	2	8	13	10
이자비용	2	5	6	6	6
지분법손익	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	3	3	6	0	0
세전순이익	27	10	10	17	25
증가율(%)	18.5	(64.7)	5.6	70.5	43.0
법인세비용	6	2	2	4	5
당기순이익	21	8	8	13	19
증가율(%)	17.6	(61.9)	3.2	63.6	43.0
지배주주지분	21	8	8	13	19
증가율(%)	17.6	(61.9)	3.2	63.6	43.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,233	469	483	790	1,129
증가율(%)	(98.9)	(62.0)	3.0	63.6	43.0
수정EPS(원)	1,233	469	470	773	1,109
증가율(%)	(98.9)	(62.0)	0.4	64.4	43.4

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,233	469	483	790	1,129
BPS	7,840	7,849	8,241	8,821	9,665
DPS	600	100	150	200	250
밸류에이션(배,%)					
PER	24.8	78.4	41.0	25.1	17.5
PBR	3.9	4.7	2.4	2.2	2.0
EV/ EBITDA	14.9	39.3	47.5	19.6	10.6
배당수익률	2.0	0.3	0.8	1.0	1.3
PCR	17.3	38.9	36.0	20.5	15.2
수익성(%)					
영업이익률	13.3	5.6	1.1	4.3	7.9
EBITDA이익률	14.4	7.1	2.9	6.0	9.6
순이익률	10.8	4.1	4.2	5.9	7.5
ROE	24.8	5.6	5.5	8.6	11.3
ROIC	75.1	17.4	2.4	8.5	16.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자본지분	(70.7)	(56.4)	(43.9)	(41.6)	(41.8)
유동비율	208.9	225.4	197.1	195.8	200.7
이자보상배율	11.8	2.1	0.4	1.5	3.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	0.8	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	14.3	10.2	8.7	8.1	7.9
재고자산회전율	13.2	8.7	6.6	5.8	5.7
매입채무회전율	6.8	7.0	6.4	5.5	5.4