



클리오 (237880)

매출 성장이 급선무

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Hold (하향)

목표주가(하향): 21,000원

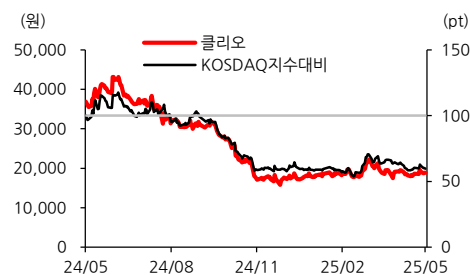
현재 주가(5/14)	18,860원
상승여력	▲11.3%
시가총액	3,408억원
발행주식수	18,071천주
52 주 최고가 / 최저가	43,150 / 15,810원
90 일 일평균 거래대금	40.21억원
외국인 지분율	5.3%
주주 구성	
한원옥 (외 3 인)	60.7%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	6.7%
자사주 (외 1 인)	3.0%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.7	1.1	10.2	-48.8
상대수익률(KOSDAQ)	-6.0	3.4	1.7	-34.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	331	351	354	376
영업이익	34	25	20	23
EBITDA	36	27	24	29
지배주주순이익	28	28	19	21
EPS	1,582	1,591	1,111	1,218
순차입금	-45	-113	-97	-90
PER	19.5	18.2	17.0	15.5
PBR	2.6	2.2	1.4	1.3
EV/EBITDA	14.1	15.1	10.2	8.7
배당수익률	1.3	1.4	2.1	2.1
ROE	13.7	12.4	8.1	8.4

주가 추이



기대치를 하회한 1분기

2025년 1분기 클리오의 연결 매출액은 823억원(-11.4% YoY, +5.2% QoQ), 영업이익은 11억원(-86.5% YoY, +945.8% QoQ)으로 컨센서스 영업이익의 71억원을 큰 폭으로 하회했다. **[국내]** H&B(-1% YoY, 이하 YoY), 온라인(-9%), 기타 오프라인(-18%), 홈쇼핑(-41%) 등 전 채널 매출이 감소하며 국내 매출은 -10%를 기록했다. 전년 기저 부담과 주요 채널에서의 경쟁 심화가 주된 원인으로 판단된다. **[해외]** 미국(-33%), 중국(-25%), 동남아(-5%) 등 대부분의 지역에서 매출이 감소했다. 경쟁 심화와 재고 조정 영향이 혼재된 결과로 해석된다. 해외 합산 매출은 -14% 감소했다. 반면 일본은 오프라인 채널(+14%)을 중심으로 성장 전환했다. 매출 감소로 원가율은 +1.8%p, 판관비율은 +5.9%p 상승했으며, 영업이익률은 1.4%(-7.8%p)에 그쳤다.

1분기를 저점으로 회복 예상

2분기 매출액은 923억원(-0.3% YoY, +12.1% QoQ), 영업이익은 72억원(-25.0% YoY, +525.2% QoQ)으로 추정한다. 1분기를 저점으로 회복세가 이어질 전망이다. 국내는 다이소 채널에서의 S/S 신제품 출시와 채널별 전략 제품 출시로 매출이 전년 수준을 유지할 것으로 예상된다. 해외는 일본에서의 채널별 전략 제품 출시, 동남아에서의 클리오 브랜드의 S/S 신제품 출시, 러시아 매출 정상화로 전년 수준의 회복을 기대한다.

투자의견 HOLD, 목표주가 21,000원으로 하향 조정(-40%)

이익 추정치의 하향으로 목표주가 산정 기준 시점 변경(25→12M Fwd)에도 목표주가를 하향한다. 목표주가와외의 괴리를 축소로 투자의견을 BUY에서 HOLD로 하향한다. 일본 온라인 채널의 기저효과, 유럽 매출의 신규 반영, 한국 및 일본에서의 채널별 전략 제품 출시 등은 긍정적이다. 다만 국내 시장에서는 신생 브랜드 유입이 지속되는 가운데 매출 기여가 가장 높은 국내 H&B 채널의 기저 부담이 상당해 단기 실적 흐름에는 불확실성이 상존한다.

[표1] 클리오 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	93	93	88	78	82	92	94	85	331	351	354	376
국내	51	50	50	44	46	50	53	45	184	196	194	201
H&B	28	28	31	25	28	29	34	27	108	112	118	126
기타	23	22	19	19	18	21	19	18	76	83	76	76
해외	42	42	37	35	36	42	41	40	146	156	160	175
일본	10	13	8	9	10	14	9	11	34.9	39	44	49
미국	9	9	7	7	6	7	8	9	31	31	29	34
중국	7	6	5	4	5	6	5	5	18	23	20	22
면세	5	4	5	5	4	4	5	5	28	20	18	16
기타국가	12	10	13	10	11	12	15	11	34	44	48	54
YoY (%)	23.9	14.3	3.2	-12.7	-11.4	-0.3	7.7	8.6	21.3	6.3	0.7	6.3
국내	22.0	12.3	4.3	-11.2	-9.7	-0.4	4.8	3.0	33.6	6.2	-0.7	3.6
H&B	15.1	9.8	-0.1	-7.4	-0.5	3.9	8.0	7.9	35.8	3.9	4.8	6.6
기타	32.0	15.5	12.4	-15.9	-21.2	-5.8	-0.3	-3.6	30.5	9.4	-8.2	-1.1
해외	26.1	16.8	1.8	-14.5	-13.6	-0.2	11.6	15.6	8.8	6.5	2.5	9.7
일본	15.7	51.8	-13.9	0.0	2.2	8.6	16.6	19.3	-8.4	12.7	11.0	12.2
미국	51.8	50.0	-27.0	-35.6	-32.8	-26.4	21.8	40.5	83.7	-0.3	-3.7	14.2
중국	50.0	14.9	22.0	0.0	-25.2	-7.6	-2.2	7.5	-21.5	21.7	-8.9	8.2
면세	-37.6	-47.1	7.4	-26.5	-12.3	-8.9	-9.0	-5.0	-18.0	-30.2	-8.8	-7.8
기타국가	79.7	22.6	32.1	-4.2	-6.2	21.6	16.8	10.0	56.1	28.1	10.1	11.8
영업이익	9	10	6	0	1	7	7	4	34	25	20	23
YoY	62.6	46.9	-38.8	-98.7	-86.5	-24.9	7.4	2,775.3	89.1	-27.1	-20.4	19.5
영업이익률	9.2	10.3	7.3	0.2	1.4	7.8	7.3	5.2	10.2	7.0	5.5	6.2

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	272	331	351	354	376
매출총이익	135	166	171	174	186
영업이익	18	34	25	20	23
EBITDA	21	36	27	24	29
순이자손익	4	4	4	5	6
외화관련손익	-1	0	3	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	16	40	32	24	28
당기순이익	10	31	27	19	21
지배주주순이익	10	28	28	19	21
증가율(%)					
매출액	541.2	21.3	6.3	0.7	6.3
영업이익	2,628.3	89.1	-27.2	-20.3	19.5
EBITDA	1,147.7	73.0	-25.2	-12.1	20.2
순이익	1,564.7	209.2	-13.3	-28.7	10.1
이익률(%)					
매출총이익률	49.5	50.2	48.8	49.1	49.4
영업이익률	6.6	10.2	7.0	5.5	6.2
EBITDA 이익률	7.7	11.0	7.7	6.8	7.6
세전이익률	5.8	12.1	9.2	6.8	7.6
순이익률	3.7	9.5	7.7	5.5	5.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	28	36	21	22	28
당기순이익	10	27	27	19	21
자산상각비	3	3	3	4	5
운전자본증감	5	-3	0	-5	-2
매출채권 감소(증가)	-1	0	0	0	-1
재고자산 감소(증가)	1	-6	0	-6	-2
매입채무 증가(감소)	4	2	-8	3	3
투자현금흐름	-2	-33	53	-30	-29
유형자산처분(취득)	-29	-1	-7	-25	-24
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	26	-32	65	-3	-2
재무현금흐름	-6	-4	-5	-7	-7
차입금의 증가(감소)	-3	-1	-2	0	0
자본의 증가(감소)	-3	-4	-3	-7	-7
배당금의 지급	-3	-4	-4	-7	-7
총현금흐름	25	41	21	27	29
(-)운전자본증가(감소)	-20	32	-45	5	2
(-)설비투자	29	1	7	25	24
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	16	8	59	-4	4
(-)기타투자	13	-29	50	2	2
잉여현금	2	37	9	-5	2
NOPLAT	12	26	21	16	18
(+) Dep	3	3	3	4	5
(-)운전자본투자	-20	32	-45	5	2
(-)Capex	29	1	7	25	24
OpFCF	6	-4	61	-10	-3

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	130	171	187	179	176
현금성자산	47	47	115	100	92
매출채권	15	16	19	19	20
재고자산	19	23	29	36	38
비유동자산	114	109	109	131	152
투자자산	52	47	47	49	51
유형자산	60	60	60	81	100
무형자산	2	1	2	1	1
자산총계	244	280	295	311	329
유동부채	44	54	47	49	52
매입채무	40	45	39	42	44
유동성이자부채	0	1	1	1	1
비유동부채	9	12	15	16	16
비유동이자부채	0	1	1	1	1
부채총계	54	66	62	65	68
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	91	91	92	92	92
이익잉여금	101	124	145	157	171
자본조정	-11	-11	-11	-11	-11
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
자본총계	190	214	234	246	260

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	560	1,582	1,591	1,111	1,218
BPS	10,535	11,830	12,986	13,655	14,448
DPS	200	400	400	400	400
CFPS	1,377	2,256	1,178	1,480	1,631
ROA(%)	4.2	10.6	9.7	6.4	6.7
ROE(%)	5.7	13.7	12.4	8.1	8.4
ROIC(%)	10.7	21.0	17.4	14.5	13.2
Multiples(x, %)					
PER	28.9	19.5	18.2	17.0	15.5
PBR	1.5	2.6	2.2	1.4	1.3
PSR	1.1	1.7	1.5	1.0	0.9
PCR	11.8	13.7	24.6	12.7	11.6
EV/EBITDA	11.7	14.1	15.1	10.2	8.7
배당수익률	1.2	1.3	1.4	2.1	2.1
안정성(%)					
부채비율	28.1	30.8	26.3	26.4	26.2
Net debt/Equity	-24.4	-21.0	-48.2	-39.6	-34.6
Net debt/EBITDA	-221.3	-123.7	-414.1	-407.1	-312.9
유동비율	294.4	315.6	401.9	363.5	338.1
이자보상배율(배)	124.5	471.1	324.6	196.5	234.7
자산구조(%)					
투하자본	52.6	60.1	37.2	45.1	49.9
현금+투자자산	47.4	39.9	62.8	54.9	50.1
자본구조(%)					
차입금	0.3	0.8	1.0	0.9	0.9
자기자본	99.7	99.2	99.0	99.1	99.1

[Compliance Notice]

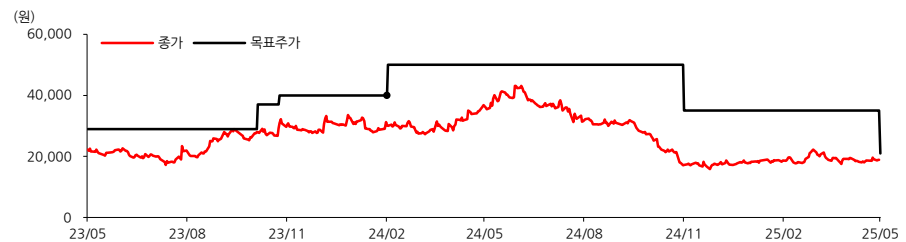
(공표일: 2025년 05월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[클리오 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.08.14	2023.10.19	2023.11.08	2023.12.01	2024.02.16	2024.02.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	29,000	37,000	40,000	40,000	50,000	50,000
일 시	2024.04.04	2024.04.22	2024.11.15	2025.05.15		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold		
목표가격	50,000	50,000	35,000	21,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.10.19	Buy	37,000	-24.76	-20.81
2023.11.08	Buy	40,000	-25.03	-16.13
2024.02.16	Buy	50,000	-36.15	-13.70
2024.11.15	Buy	35,000	-47.12	-36.57
2025.05.15	Hold	21,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%