

2024. 5. 13



▲ 화장품/의류

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **45,000 원**

현재주가 (5.10) **34,850 원**

상승여력 **29.1%**

KOSDAQ 864.16pt

시가총액 6,298억원

발행주식수 1,807만주

유동주식비율 35.19%

외국인비중 8.58%

52주 최고/최저가 35,000원/17,160원

평균거래대금 41.1억원

주요주주(%)

한현옥 외 3 인 61.42

국민연금공단 6.01

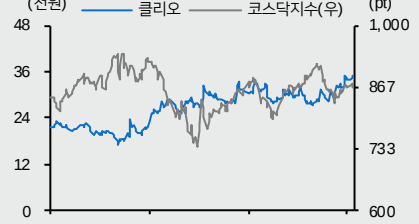
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 22.7 13.0 54.2

상대주가 22.0 3.2 48.1

주가그래프



클리오 237880

1Q24 Review: 견조한 성과

- ✓ 1Q24 매출액 930억원 (+24%), 영업이익 85억원 (+63%, OPM 9%)
- ✓ 국내: 주력 채널 (H&B +15%, 온라인 +38%) 강세 지속
- ✓ 해외: 미국 (+48%) 아마존향 구달 약진, 동남아 (+119%) 베트남 오프라인 확대
- ✓ 일본 (+16%) 현지 전용 상품 강화, 중국 (+50%) 아이 품목 호조
- ✓ 성장성, 수익성, 건전성 모두 우수, 매수 접근 추천

1Q24 기대 상회

클리오는 2024년 1분기 매출액 930억원 (+23.9% YoY; 이하 YoY), 영업이익 85억원 (+62.5%, OPM 9.2%), 순이익 102억원 (+78.4%)으로, 시장 기대치를 웃돌았다 (컨센서스 대비: 매출 +1.5%, 영업이익 +6.6%). 채널과 제품 모두 믹스 개선을 실현, 분기 최대 실적을 경신했다 (매출액 YoY/매출 비중: 색조 +17.7%/78.1%, 기초 +52.3%/21.9%; 기초 비중 +4.1%p).

[국내] 매출액 562억원 (+12.6%)을 달성했다. 멀티숍 강세 기조가 이어졌다 (매출액 /% YoY/매출 비중: H&B 284억원/+15.0%/50.5%, 온라인 208억원/+38.1%/37.0%). 면세 (51억원, -37.0%)는 매장 축소 (7개점, -6개점 폐점) 기타 채널 (8억원, -41.9%)은 군납 철수로 감소했다.

[해외] 매출액 369억원 (+47.1%)으로 고성장 기조를 이어갔다 (매출 비중: 일본 26%, 미국 23%, 동남아 23%, 중국 19%, 기타 10%). 미국 (+48.2%)은 아마존향 구달 약진, 동남아 (+119.3%)는 베트남 오프라인 확대가 주효했다. 일본 (+15.7%)은 현지 전용 상품 강화, 중국 (+50.1%) 아이 품목 호조로 탄탄했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 45,000원 제시

포트폴리오 다변화가 계속된다. 기초 품목 확대와 해외 점점 확장을 말한다. 2024E 기초 카테고리 매출액은 1천억원을 돌파 (구달/더마토리/힐링버드 합산), 연결 매출에 25% (+3.0%p)를 기여하겠다. 멀티숍향 저가품으로의 중심축 이동이 성장 지속 성과 수익 안정성을 높이고 있기도 하다 (채널 - 고수수료 면세/직영점/중국 축소, 저수수료 멀티숍/온라인/비중국 B2B 확장). 성장성, 수익성, 건전성 (1Q24 순현금 1,500억원 수준) 모두 우수하다. 매수 접근을 추천한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	272.5	17.9	10.1	565	5.8	10,535	28.7	1.5	9.5	5.7	28.1
2023	330.6	33.8	27.7	1,533	167.4	11,830	20.1	2.6	11.8	13.7	30.8
2024E	403.2	44.2	39.9	2,205	45.9	13,647	15.8	2.6	9.9	17.3	32.3
2025E	466.8	54.3	48.1	2,662	20.7	15,743	13.1	2.2	7.4	18.1	32.4
2026E	519.1	62.2	54.6	3,023	13.6	18,084	11.5	1.9	5.8	17.9	31.3

표1 클리오 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	93.0	75.1	23.9	89.7	3.7	91.6	1.5	91.9	1.1
영업이익	8.5	5.2	62.5	11.6	-26.6	8.0	6.6	8.0	6.7
순이익	10.2	5.7	78.4	6.7	51.3	6.9	46.6	6.6	54.7
영업이익률(%)	9.2	7.0	2.2	12.9	-3.8	8.7	0.4	8.7	0.5

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

표2 클리오 연간 실적 추정치 변동

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	403.2	466.8	406.8	464.0	-0.9	0.6	396.2	455.6
영업이익	44.2	54.3	44.1	52.9	0.2	2.6	45.0	55.6
순이익	39.8	48.1	35.2	41.9	13.3	14.7	36.8	44.9

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 클리오 적정주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	2,472	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	18	글로벌 Peer 평균 대비 60% 할인
적정주가 (원)	45,000	
현재주가 (원)	34,850	
상승여력 (%)	29.1	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 클리오 채널별 실적 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
오프라인	52.6	54.7	62.0	60.6	62.0	63.5	72.1	70.5	194.3	229.8	268.1
국내	35.4	36.4	42.2	39.9	39.3	40.4	47.0	44.1	144.4	154.0	170.7
해외	17.2	18.2	19.7	20.7	22.7	23.1	25.2	26.5	49.8	75.8	97.4
일본	5.7	6.7	8.1	8.8	8.3	9.0	11.0	11.9	18.9	29.3	40.1
중국	1.9	1.8	1.3	1.5	2.0	1.9	1.4	1.5	5.7	6.5	6.8
기타	9.6	9.8	10.3	10.4	12.4	12.2	12.8	13.0	25.3	40.1	50.5
온라인	40.5	42.1	42.9	48.1	71.2	91.2	112.0	127.9	136.1	173.6	198.7
국내	20.8	21.5	21.3	23.8	23.8	24.5	24.4	27.2	67.7	87.4	100.0
해외	19.7	20.6	21.5	24.3	22.6	23.6	24.6	27.9	68.4	86.2	98.7
일본	3.9	4.2	4.2	4.2	4.3	4.5	4.5	4.5	16.1	16.5	17.9
중국	5.0	4.6	4.2	5.3	5.8	5.3	4.8	6.1	12.8	19.1	22.0
미국	8.3	8.7	9.9	11.4	9.5	10.0	11.4	13.1	29.7	38.3	44.0
기타	2.5	3.1	3.3	3.5	3.0	3.7	3.9	4.2	9.8	12.3	14.8
YoY											
오프라인	13.9	15.5	21.3	22.0	17.9	16.1	16.4	16.5	14.8	18.3	16.7
국내	1.6	1.9	12.2	10.3	11.0	10.8	11.2	10.4	16.7	6.6	10.9
해외	51.7	57.6	46.9	53.3	32.0	26.5	27.5	28.1	9.6	52.2	28.5
일본	32.6	55.0	55.0	75.0	45.0	35.0	35.0	35.0	-7.9	55.2	36.9
중국	0.2	0.0	20.0	60.0	5.0	5.0	5.0	5.0	-28.5	13.5	5.0
기타	86.6	78.3	45.1	38.0	29.6	24.7	24.5	25.5	48.4	58.7	26.0
온라인	40.6	25.3	26.8	20.5	75.7	117.0	161.3	165.8	31.9	27.5	14.5
국내	37.0	37.1	33.6	37.3	28.2	31.9	36.2	36.9	31.9	36.2	36.9
해외	43.4	27.5	16.9	21.1	14.6	14.3	14.4	14.5	25.2	26.0	14.5
일본	-2.5	0.0	5.0	8.0	10.0	8.0	8.0	8.0	-8.6	2.6	8.5
중국	85.2	25.0	40.0	55.0	15.0	15.0	15.0	15.0	-18.1	49.2	15.0
미국	53.7	50.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	86.1	28.9	15.0
기타	52.3	25.0	15.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	80.4	25.2	20.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 클리오 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	93.0	96.7	104.8	108.7	108.4	111.5	121.2	125.6	330.6	403.2	466.8
국내	56.2	57.9	63.6	63.7	63.1	64.9	71.4	71.3	212.1	241.3	270.8
H&B	28.4	29.6	36.7	31.9	31.9	33.2	41.1	35.6	108.2	126.6	141.8
온라인	20.8	21.5	21.3	23.8	23.8	24.5	24.4	27.2	67.7	87.4	100.0
면세	5.1	5.0	3.8	6.0	5.3	5.2	3.9	6.2	28.1	19.9	20.5
할인점	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9	5.1	3.2	3.2
건기식	1.1	1.1	0.9	1.1	1.3	1.4	1.1	1.4	3.0	4.3	5.1
해외	36.9	38.8	41.3	45.0	45.3	46.6	49.8	54.3	118.3	162.0	196.1
일본	9.6	10.9	12.3	13.0	12.6	13.5	15.5	16.5	35.0	45.8	58.0
중국	6.9	6.4	5.5	6.7	7.7	7.2	6.2	7.6	18.5	25.6	28.7
미국	8.3	8.7	9.9	11.4	9.5	10.0	11.4	13.1	30.6	38.3	44.0
동남아	8.3	9.6	9.2	10.3	11.7	12.2	11.7	13.0	22.7	37.4	48.7
기타	3.8	3.2	4.3	3.6	3.7	3.7	5.1	4.2	11.5	15.0	16.6
영업이익	8.5	9.2	12.9	13.5	10.3	11.8	15.3	16.9	33.8	44.2	54.3
영업이익률	9.2	9.5	12.3	12.4	9.5	10.5	12.6	13.5	10.2	11.0	11.6
순이익	10.2	7.8	11.3	10.5	10.3	10.2	13.5	14.1	27.7	39.8	48.1
순이익률	10.9	8.1	10.8	9.7	9.5	9.2	11.1	11.2	8.4	9.9	10.3
(% YoY)											
매출액	23.9	19.4	23.6	21.2	16.6	15.3	15.6	15.6	21.3	22.0	15.8
국내	12.6	8.9	19.9	13.7	12.4	12.1	12.3	12.0	23.1	13.8	12.2
H&B	15.0	16.0	18.0	18.6	12.3	12.0	12.0	11.7	35.7	17.0	12.0
온라인	38.1	23.3	38.6	19.9	14.6	14.3	14.6	14.5	39.3	29.1	14.5
면세	-37.0	-39.7	-19.2	-14.1	3.0	3.0	3.0	3.0	-18.0	-29.2	3.0
할인점	-41.9	-40.0	-30.0	-40.0	3.0	3.0	3.0	3.0	-31.0	-38.1	3.0
건기식	61.3	40.0	40.0	30.0	20.0	20.0	20.0	20.0	28.5	41.9	20.0
해외	47.1	40.0	29.5	34.1	22.7	20.0	20.7	20.8	18.1	37.0	21.0
일본	15.7	27.8	33.4	45.8	30.8	24.6	25.8	26.3	-8.2	31.0	26.7
중국	50.1	16.9	34.6	56.1	12.2	12.2	12.6	12.8	-21.6	38.2	12.5
미국	48.2	45.0	11.4	12.7	15.0	15.0	15.0	15.0	83.3	25.2	15.0
동남아	119.3	82.0	51.3	36.0	41.5	27.1	26.8	26.9	67.7	64.7	30.2
기타	35.7	31.5	21.9	34.5	-2.7	13.0	16.3	16.1	40.2	30.2	10.7
영업이익	62.5	41.7	23.6	16.3	20.5	27.4	18.4	25.7	89.1	30.6	22.9
영업이익률	2.2	1.5	0.0	-0.5	0.3	1.0	0.3	1.1	3.7	0.7	0.7
순이익	78.4	45.1	14.5	56.8	1.4	30.8	18.9	33.8	173.4	43.9	20.7
매출 비중											
국내	60.4	59.8	60.6	58.6	58.2	58.2	58.9	56.7	64.2	59.8	58.0
H&B	50.5	51.2	57.7	50.1	50.5	51.1	57.6	50.0	51.0	52.5	52.4
온라인	37.0	37.1	33.6	37.3	37.8	37.8	34.2	38.2	31.9	36.2	36.9
면세	9.1	8.7	5.9	9.4	8.3	8.0	5.4	8.7	13.2	8.2	7.6
할인점	1.4	1.1	1.3	1.3	1.3	1.0	1.2	1.2	2.4	1.3	1.2
건기식	2.0	2.0	1.4	1.8	2.1	2.1	1.5	1.9	1.4	1.8	1.9
해외	39.7	40.2	39.4	41.4	41.8	41.8	41.1	43.3	35.8	40.2	42.0
일본	26.0	28.0	29.8	29.0	27.7	29.0	31.1	30.3	29.6	28.3	29.6
중국	18.7	16.5	13.4	14.9	17.1	15.4	12.5	14.0	15.6	15.8	14.7
미국	22.5	22.4	24.0	25.3	21.1	21.5	22.8	24.1	25.9	23.6	22.4
동남아	22.5	24.8	22.3	22.8	25.9	26.2	23.4	24.0	19.2	23.1	24.8
기타	10.3	8.4	10.5	8.0	8.2	7.9	10.1	7.7	9.7	9.3	8.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

클리오 (237880)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	272.5	330.6	403.2	466.8	519.1
매출액증가율(%)	17.1	21.3	22.0	15.8	11.2
매출원가	137.6	164.5	199.0	229.8	254.9
매출총이익	134.8	166.1	204.2	237.0	264.2
판매관리비	117.0	132.3	160.1	182.7	201.9
영업이익	17.9	33.8	44.2	54.3	62.2
영업이익률(%)	6.6	10.2	11.0	11.6	12.0
금융손익	-1.6	2.0	5.5	5.7	6.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
세전계속사업이익	15.7	36.1	50.0	60.3	68.5
법인세비용	5.6	8.8	10.1	12.2	13.9
당기순이익	10.1	27.3	39.9	48.1	54.6
지배주주지분 순이익	10.1	27.7	39.9	48.1	54.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	28.2	35.7	47.1	54.7	60.3
당기순이익(손실)	10.1	27.3	39.9	48.1	54.6
유형자산상각비	2.8	2.2	2.2	2.1	1.9
무형자산상각비	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
운전자본의 증감	5.4	-2.5	4.7	4.2	3.5
투자활동 현금흐름	-1.6	-33.2	-1.9	-1.7	-0.9
유형자산의증가(CAPEX)	-29.3	-0.6	-0.7	-0.7	0.0
투자자산의감소(증가)	14.7	6.9	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-6.4	-4.3	-6.8	-10.0	-12.1
차입금의 증감	-16.5	1.3	0.3	0.2	0.2
자본의 증가	14.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	17.9	-2.5	38.5	42.9	47.3
기초현금	26.2	44.1	41.7	80.2	123.1
기말현금	44.1	41.7	80.2	123.1	170.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	129.7	170.7	219.2	270.9	325.6
현금및현금성자산	44.1	41.7	80.2	123.1	170.4
매출채권	15.0	15.7	19.0	21.9	24.4
재고자산	18.6	22.8	27.6	31.9	35.5
비유동자산	114.2	108.8	107.1	105.5	103.5
유형자산	60.3	59.9	58.4	57.0	55.1
무형자산	1.6	1.5	1.2	0.9	0.7
투자자산	33.9	27.0	27.1	27.1	27.2
자산총계	243.9	279.6	326.2	376.5	429.0
유동부채	44.1	54.1	65.6	75.8	84.3
매입채무	28.0	30.1	36.5	42.2	46.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	9.5	11.8	14.1	16.3	18.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	53.5	65.9	79.7	92.0	102.3
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	91.5	91.5	91.5	91.5	91.5
기타포괄이익누계액	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	101.0	124.2	157.0	194.9	237.2
비지배주주지분	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
자본총계	190.4	213.7	246.5	284.4	326.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	15,206	18,293	22,314	25,833	28,723
EPS(지배주주)	565	1,533	2,205	2,662	3,023
CFPS	1,389	2,256	2,019	2,336	2,498
EBITDAPS	1,173	2,013	2,584	3,132	3,559
BPS	10,535	11,830	13,647	15,743	18,084
DPS	200	400	583	704	799
배당수익률(%)	1.2	1.3	1.7	2.0	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	28.7	20.1	15.8	13.1	11.5
PCR	11.7	13.7	17.3	14.9	14.0
PSR	1.1	1.7	1.6	1.3	1.2
PBR	1.5	2.6	2.6	2.2	1.9
EBITDA(십억원)	21.0	36.4	46.7	56.6	64.3
EV/EBITDA	9.5	11.8	9.9	7.4	5.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.7	13.7	17.3	18.1	17.9
EBITDA 이익률	7.7	11.0	11.6	12.1	12.4
부채비율	28.1	30.8	32.3	32.4	31.3
금융비용부담률	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	124.5	471.1	98.7	105.3	109.0
매출채권회전율(x)	18.4	21.6	23.3	22.8	22.4
재고자산회전율(x)	13.8	16.0	16.0	15.7	15.4

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 추천 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 하시기 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 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(%)* 평균 최고(최저)	주가 및 적정주가 변동추이
2022.05.16	기업브리프	Buy	24,000	하누리	-33.6 -23.5	
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	-21.3 -17.2	
2023.03.21	산업분석	Buy	26,000	하누리	-16.4 -11.0	
2023.04.05	기업브리프	Buy	30,000	하누리	-30.0 -19.7	
2023.08.08	기업브리프	Buy	28,000	하누리	-14.3 3.6	
2023.10.16	기업브리프	Buy	33,000	하누리	-15.2 -6.1	
2023.11.09	기업브리프	Buy	39,000	하누리	-23.1 -14.0	
2024.02.16	기업브리프	Buy	41,000	하누리	-28.5 -22.9	
2024.04.04	기업브리프	Buy	40,000	하누리	-20.9 -12.5	
2024.05.13	기업브리프	Buy	45,000	하누리	- -	