



클리오 (237880)

일본 법인 설립으로 경쟁력 강화 기대

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

현재 주가(4/19)	32,100원
상승여력	▲55.8%
시가총액	5,801억원
발행주식수	18,071천주
52주 최고가 / 최저가	33,550 / 17,160원
90일 일평균 거래대금	32.98억원
외국인 지분율	8.8%

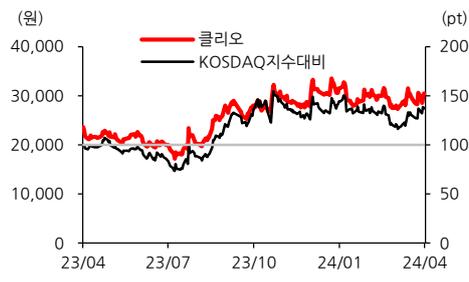
주주 구성	
한원옥 (외 4인)	61.4%
국민연금공단 (외 1인)	6.0%
자사주 (외 1인)	3.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.6	1.9	14.6	36.0
상대수익률(KOSDAQ)	20.2	2.0	7.3	43.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	272	331	401	471
영업이익	18	34	47	58
EBITDA	21	36	51	63
지배주주순이익	10	28	37	45
EPS	560	1,582	2,097	2,558
순차입금	-47	-45	-42	-54
PER	28.9	19.5	15.3	12.6
PBR	1.5	2.6	2.4	2.0
EV/EBITDA	11.7	14.1	10.5	8.3
배당수익률	1.2	1.3	1.2	1.6
ROE	5.7	13.7	15.9	16.9

주가 추이



일본 현지 벤더 업체 인수를 통해 현지 법인 설립

클리오는 금일(4/19) 공시를 통해 일본 화장품 판매 업체 두원과 화장품 수입 대행업체 키와미(Kiwami) 지분 100% 인수를 발표했다. 키와미는 일본 화장품 제조판매업 허가 보유 기업, 두원은 일본 화장품 오프라인 판매 업체로 사실상 하나의 업체다. 두 기업 인수 금액은 약 83억원(9.3억엔)이며 취득 예정 일자는 2024년 5월 14일이다. 인수 후 2024년 5월 31일 CLIO JAPAN으로 사명을 변경해 일본 오프라인 유통을 총괄해 운영할 계획이다.

인수 효과

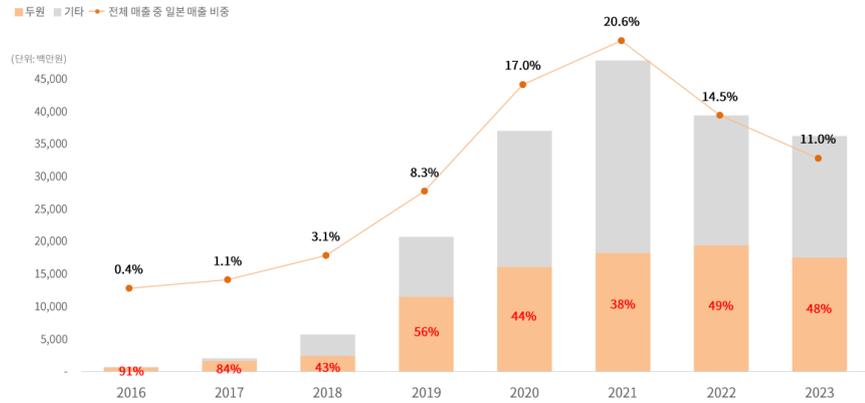
일본 화장품 시장은 온라인 35%, 오프라인 65%('22년)로 구성되어 있어 타 선진 시장 대비 오프라인 비중이 높은 편이다. 2023년 기준 클리오의 전체 매출액 중 11%, 해외 매출액 중 30%가 일본에서 발생되며 클리오의 해외 매출 중 가장 높은 비중을 차지하고 있다.

2023년 클리오 일본 매출액의 48%가 두원을 통한 오프라인 채널에서 발생되었다. 이번 인수로 일본 사업 구조 효율화와 '클리오', '페리페라' 외 '구달', '트윙클팝', '심플레인', '타입넘버' 판매 확대 가속화가 기대된다. 두원, 키와미의 네트워크를 '클리오', '페리페라' 외 브랜드도 활용할 수 있게 되었기 때문이다. 참고로 2024년 3월 말 기준 클리오와 페리페라의 일본 오프라인 입점 점포 수는 18,000개인 반면 구달, 심플레인, 타입넘버, 트윙클팝의 입점 점포 수는 각각 687개(드럭스토어 Only), 225개(버라이어티샵 Only), 145개(버라이어티샵 Only), 101개(편의점 Only)에 불과하다. 판매 법인 설립으로 유통수수료 절감이 예상되며 이에 따른 이익 개선 효과는 연 30억원 내외로 추정된다.

CLIO JAPAN 매출 CAGR 30% 목표

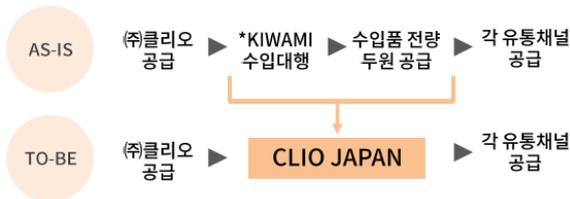
2024~2028년 CLIO JAPAN(일본 오프라인 사업)의 연평균 매출액 성장률 목표치는 30%다. 판매 법인 직접 운영으로 신제품을 적시에 런칭하고 현지 오프라인 매장에 신속하게 입점해 브랜드 입지를 확대하고 재구매율을 향상시켜 일본 현지 온라인몰로도 소비자와의 접점을 확대해갈 계획이다.

[그림1] 클리오 일본 매출액 추이



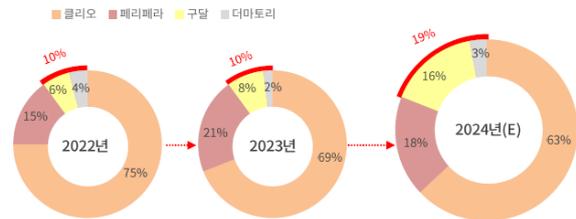
자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 인수 기대 효과 및 향후 계획



주: 키와미(KIWAMI)는 제조 판매(포장, 가공) 허가증을 보유한 수입사
 자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기초 브랜드 매출 비중 지속 확대 목표



자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 두원 손익계산서(단위: 백만원)

구분	'20.10~'21.09	'21.10~'22.09	'22.10~'23.09
매출액	2,251	2,586	2,378
매출원가	1,636	2,027	1,974
매출총이익	616	560	405
매출총이익률	27.3%	21.6%	17.0%
판매비와관리비	387	397	399
영업이익	229	163	6
영업이익률	10.2%	6.3%	0.2%
당기순이익	165	121	11
당기순이익률	7.3%	4.7%	0.4%

자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 두원 재무상태표(단위: 백만원)

구분	'20.10~'21.09	'21.10~'22.09	'22.10~'23.09
자산	1,070	1,141	1,260
유동자산	1,044	1,115	1,233
비유동자산	26	27	27
부채	390	341	455
유동부채	82	116	162
비유동부채	307	225	293
자본	680	801	805

자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 일본 채널별 매출 비중



[그림7] 일본 브랜드별 입점 점포 수

구분	점포 수	주력 채널	운영 계획
클리오	11,000	버라이어티샵, 드럭스토어	각 채널별 전용제품 운영 및 기존 제품 안정화 통한 점당 매출 증대
페리페라	7,000	버라이어티샵, 디스카운트샵	
구달	687	드럭스토어	
심플레인	225	버라이어티샵	LOFT 집중 운영 후 하반기 채널 및 점포 확장
타입넘버	145		
트윅클랍	101	편의점	연중 1만 5천개 점포 확장

자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 클리오 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	75	81	85	90	93	96	104	108	331	401	471
국내	50	53	53	56	60	61	63	64	212	249	279
H&B	25	26	31	27	28	31	37	32	108	128	144
중국	5	5	4	4	6	6	5	5	18	22	24
일본	8	9	9	9	9	10	11	11	35	41	53
미국	6	6	9	10	7	9	12	14	30.6	41	57
동남아/유럽 등	7	8	10	10	11	10	13	14	34	47	59
YoY(%)	13.8	22.4	24.8	23.9	23.9	18.9	22.1	20.3	21.3	21.2	17.6
국내	26.6	30.3	24.7	13.7	19.7	15.4	19.7	14.3	23.3	17.2	11.9
H&B	37.8	41.3	43.7	21.9	11.8	21.3	19.9	18.7	35.8	18.1	12.7
중국	-33.8	-23.1	-26.1	10.0	26.3	18.3	22.0	20.6	-21.5	21.6	7.4
일본	-35.7	-10.0	5.7	26.1	10.5	15.2	18.5	22.1	-8.4	16.7	29.1
미국	80.6	91.6	83.5	81.1	29.5	45.7	30.2	36.3	83.7	35.1	37.6
동남아/유럽 등	88.0	38.5	51.8	58.4	66.0	26.4	31.8	35.9	56.1	38.3	24.7
영업이익	5	7	10	12	8	9	14	16	34	47	58
YoY(%)	44.1	45.5	128.8	123.0	50.3	40.2	38.0	34.8	89.1	39.2	23.0
영업이익률(%)	7.0	8.0	12.3	12.9	8.5	9.5	14.0	14.5	10.2	11.7	12.3

자료: 클리오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	233	272	331	401	471
매출총이익	112	135	166	206	244
영업이익	14	18	34	47	58
EBITDA	19	21	36	51	63
순이자손익	2	4	4	5	6
외화관련손익	3	-1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	12	16	40	49	60
당기순이익	9	10	31	37	45
지배주주순이익	9	10	28	37	45
증가율(%)					
매출액	6.7	17.1	21.3	21.2	17.6
영업이익	123.2	28.6	89.1	39.2	23.0
EBITDA	9.8	7.9	73.0	41.3	23.2
순이익	-3.3	9.3	209.2	17.2	22.0
이익률(%)					
매출총이익률	48.3	49.5	50.2	51.5	51.7
영업이익률	6.0	6.6	10.2	11.7	12.3
EBITDA 이익률	8.4	7.7	11.0	12.8	13.4
세전이익률	5.3	5.8	12.1	12.2	12.7
순이익률	4.0	3.7	9.5	9.2	9.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	52	28	36	32	50
당기순이익	9	10	27	37	45
자산상각비	6	3	3	4	5
운전자본증감	21	5	-3	-12	-4
매출채권 감소(증가)	5	-1	0	-7	-4
재고자산 감소(증가)	-1	1	-6	-7	-5
매입채무 증가(감소)	8	4	2	4	9
투자현금흐름	-51	-2	-33	-32	-30
유형자산처분(취득)	-3	-29	-1	-27	-25
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-49	26	-32	-4	-3
재무현금흐름	-6	-6	-4	-4	-7
차입금의 증가(감소)	-4	-3	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-2	-3	-4	-4	-7
배당금의 지급	-2	-3	-4	-4	-7
총현금흐름	28	25	41	45	53
(-)운전자본증가(감소)	8	-20	32	12	4
(-)설비투자	3	29	1	27	25
(+)자산매각	-1	0	0	0	0
Free Cash Flow	17	16	8	6	24
(-)기타투자	-30	13	-29	2	2
잉여현금	47	2	37	4	22
NOPLAT	10	12	26	35	43
(+) Dep	6	3	3	4	5
(-)운전자본투자	8	-20	32	12	4
(-)Capex	3	29	1	27	25
OpFCF	5	6	-4	1	20

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	131	130	171	185	210
현금성자산	31	47	47	43	56
매출채권	17	15	16	23	27
재고자산	21	19	23	29	34
비유동자산	103	114	109	133	155
투자자산	57	52	47	49	51
유형자산	44	60	60	83	103
무형자산	2	2	1	1	1
자산총계	234	244	280	318	365
유동부채	57	44	54	59	68
매입채무	35	40	45	49	58
유동성이자부채	17	0	1	1	1
비유동부채	10	9	12	12	13
비유동이자부채	0	0	1	1	1
부채총계	67	54	66	71	80
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	77	91	91	91	91
이익잉여금	93	101	124	157	195
자본조정	-12	-11	-11	-11	-11
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
자본총계	167	190	214	247	284

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	531	560	1,582	2,097	2,558
BPS	9,592	10,535	11,830	13,652	15,743
DPS	150	200	400	400	500
CFPS	1,616	1,377	2,256	2,474	2,959
ROA(%)	4.1	4.2	10.6	12.3	13.1
ROE(%)	5.8	5.7	13.7	15.9	16.9
ROIC(%)	9.9	10.7	21.0	22.1	22.9
Multiples(x, %)					
PER	34.4	28.9	19.5	15.3	12.6
PBR	1.9	1.5	2.6	2.4	2.0
PSR	1.4	1.1	1.7	1.4	1.2
PCR	11.3	11.8	13.7	13.0	10.8
EV/EBITDA	15.6	11.7	14.1	10.5	8.3
배당수익률	0.8	1.2	1.3	1.2	1.6
안정성(%)					
부채비율	39.9	28.1	30.8	28.8	28.3
Net debt/Equity	-8.5	-24.4	-21.0	-16.9	-19.1
Net debt/EBITDA	-73.0	-221.3	-123.7	-81.2	-85.6
유동비율	229.7	294.4	315.6	313.5	309.6
이자보상배율(배)	12.1	124.5	471.1	705.3	867.7
자산구조(%)					
투하자본	54.4	52.6	60.1	65.6	65.2
현금+투자자산	45.6	47.4	39.9	34.4	34.8
자본구조(%)					
차입금	9.2	0.3	0.8	0.7	0.6
자기자본	90.8	99.7	99.2	99.3	99.4

[Compliance Notice]

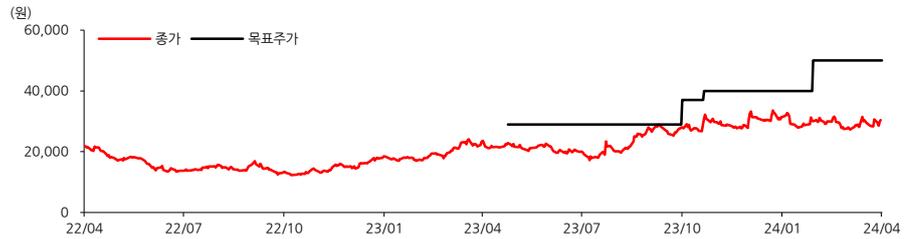
(공표일: 2024년 4월 22일)

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, 이다연)

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]

일시	2023.05.12	2023.05.12	2023.08.14	2023.10.19	2023.11.08	2023.12.01
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	29,000	29,000	37,000	40,000	40,000
일시	2024.02.16	2024.02.29	2024.04.04	2024.04.22		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.12	Buy	29,000	-23.79	0.00
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		

[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: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%