

# 클리오

## 237880

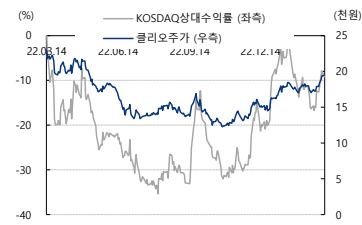
Mar 07, 2023

**Buy** 유지  
**TP 26,000 원** 상향

**Company Data**

현재가(03/06)	19,450 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	24,350 원
52 주 최저가(보통주)	12,250 원
KOSPI (03/06)	2,462.62p
KOSDAQ (03/06)	816.51p
자본금	87 억원
시가총액	3,515 억원
발행주식수(보통주)	1,807 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.6 만주
평균거래대금(60 일)	19 억원
외국인지분(보통주)	2.49%
주요주주	
현현목 외 3 인	63.90%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.3	37.5	-20.1
상대주가	0.1	31.2	-11.9



유통/화장품 정소연  
 3771-9082, 20200054@iprovest.com



### 환기 끝, 상쾌하게 상승

#### 목표주가 상향조정, Valuation 저점으로 매수 추천

클리오에 대해 투자의견 Buy 유지하며, 목표주가는 기존 24,000원에서 26,000원으로 상향 조정(Target P/E 25.4x). 목표주가 조정은 23년 영업이익 11% 상향함에 따름. 동사는 K-색조 리더로서, 1)인바운드 수요 기대, 2)브랜드 강화 및 채널효율화의 결과로 호실적 기록 할 전망. 3)주가 상방을 제한했던 환기종목지정이 3월 중 해제될 것. 현시점 EPS와 Multiple 모두 상향 가능성이 큼. 화장품 산업 내 Top picks 의견 유지하며, 매수 추천

#### 마진 곱하기: 1)가벼워진 채널 2)탄탄해진 브랜드

2023년 클리오 연결기준 매출액 YoY 16.4% 성장한 3,172억원, 영업이익 YoY 38.9% 성장한 246억원 전망. 영업이익률은 7.8%로 YoY 1.2%p 개선 추정하는데, 이는 1)채널 구조 조정을 통한 효율화와 2)브랜드 재정비를 통한 원가율 개선에 기인. 2023년 판관비율 42.5% 추정해 YoY 0.4%p 수준 개선할 것. 비용 절감의 핵심은 채널 효율화 작업을 통해 고정비 부담이 없는 유통구조를 완성한 결과. 매출총이익률은 YoY 0.8%p 개선한 50.3%를 기록할 것. 주요 브랜드인 CLIO, 페리페라 최대 매출 달성 및 구달의 반등할 전망

#### 매출 더하기: 1)인바운드 수요 2)지역 확장

인바운드 여행객의 회복은 면세산업의 회복뿐만 아니라 H&B(올리브영)의 매출 성장으로 이어질 것. 이는 동사 주요채널로, 인바운드 회복에 따른 수혜가 전망. 2023년 동사 H&B(매출비중 30%) 매출액 YoY 18.7% 성장한 946억원, 면세(매출비중 12%) 매출 YoY 14.7% 성장한 393억원 추정

현시점 K-색조가 젊은 층을 중심으로 글로벌하게 소비되는 현상에 주목해야 함. 동사는 K-색조 리더로서 제품력, 이커머스 경쟁력을 바탕으로 지속 성장할 것. 동사 매출 내 내수 51%, 해외 37%, 면세 12%으로 구성. 올해 미국에서의 입지 확대, 일본의 구달 반등을 통한 회복, 중국의 리오프닝에 따른 회복을 전망

**Forecast earnings & Valuation**

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	218	233	272	317	360
YoY(%)	-12.8	6.7	17.1	16.4	13.4
영업이익(십억원)	6	14	18	25	31
OP 마진(%)	2.8	6.0	6.6	7.8	8.6
순이익(십억원)	10	9	10	19	26
EPS(원)	561	535	562	1,042	1,425
YoY(%)	223.6	-4.7	5.0	85.6	36.8
PER(배)	31.7	34.1	28.9	18.6	13.6
PCR(배)	13.5	11.2	9.7	9.2	7.7
PBR(배)	2.0	1.9	1.7	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	14.5	12.1	8.9	8.4	6.3
ROE(%)	6.4	5.8	5.9	10.3	12.7

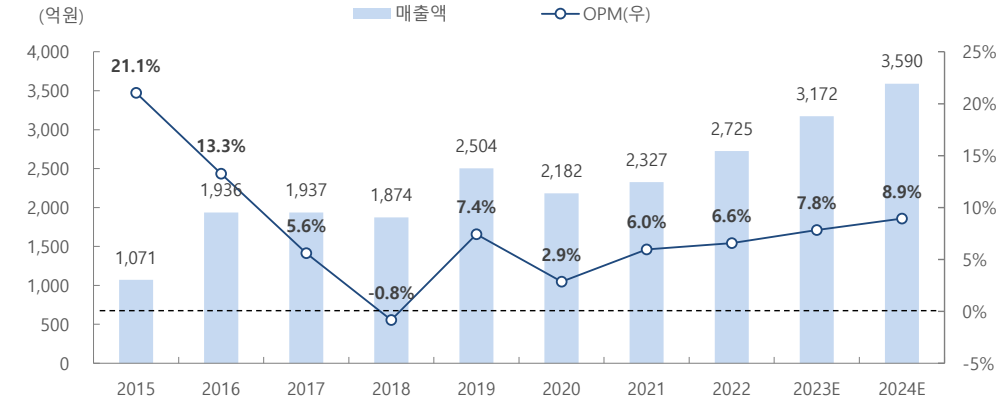
# CON- TENTS

3	Key Charts
4	0. 추정 실적
5	1. 마진 곱하기 1) 가벼워진 채널 2) 탄탄해진 브랜드
11	2. 매출 더하기 1) 인바운드 수요 기대 2) 독보적인 지역 확장
14	3. 결론: Valuation 저점 클리오 237880 / Buy / TP 26,000 원



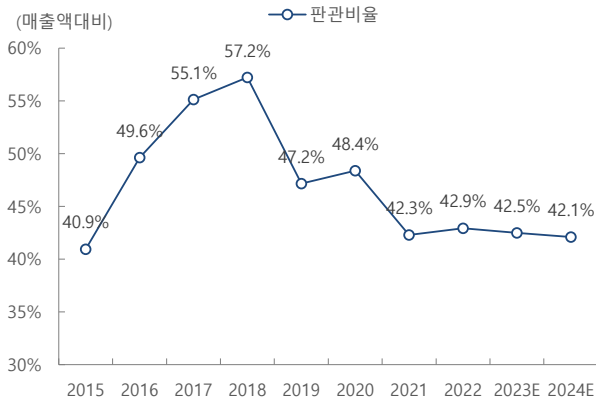
## Key Charts

[도표 1] 클리오 영업이익률 추이 및 전망



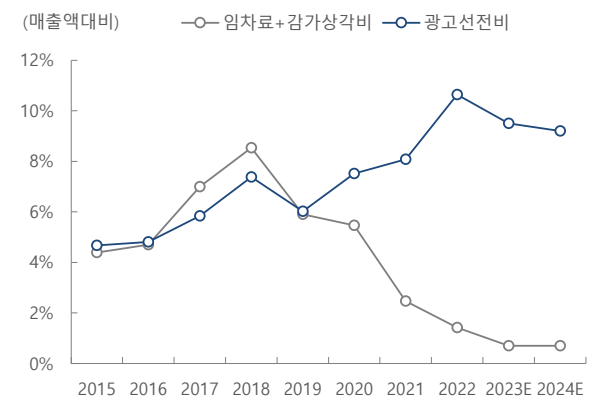
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 클리오 판관비율 추이 및 전망



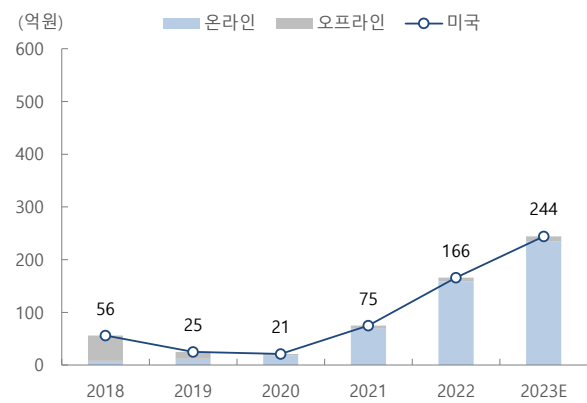
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 클리오 비용구조 변화



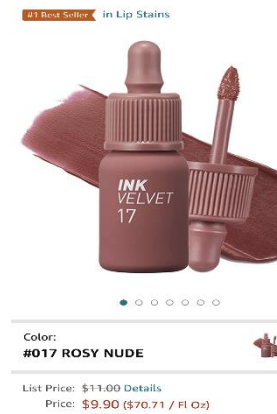
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 클리오 미국 매출 고성장 지속할 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 페리페라 아마존 Lip Stains 카테고리 1 등



자료: Amazon, 교보증권 리서치센터

## 0. 추정 실적

[도표 6] 클리오 연간 및 분기 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>659</b>	<b>662</b>	<b>679</b>	<b>724</b>	<b>707</b>	<b>774</b>	<b>833</b>	<b>858</b>	<b>2,725</b>	<b>3,172</b>	<b>3,597</b>
국내	395	409	425	493	442	468	518	558	1,722	1,986	2,203
온라인	81	88	93	92	89	96	100	101	353	387	419
H&B	179	180	216	221	210	216	250	269	797	946	1,069
면세	90	90	58	104	91	98	101	103	343	393	419
기타	44	51	58	77	51	58	66	85	229	261	296
해외	264	253	254	231	265	305	315	300	1,002	1,186	1,394
온라인	172	156	150	148	170	187	197	206	626	761	940
오프라인	92	97	104	83	95	118	119	94	376	426	454
매출원가	326	325	353	372	350	378	417	432	1,376	1,578	1,771
매출총이익	333	337	326	352	357	395	416	426	1,348	1,594	1,826
<b>영업이익</b>	<b>36</b>	<b>45</b>	<b>46</b>	<b>52</b>	<b>47</b>	<b>63</b>	<b>71</b>	<b>65</b>	<b>179</b>	<b>246</b>	<b>311</b>
당기순이익	8	29	32	32	37	50	57	44	101	188	258
<b>성장성(YoY%)</b>											
매출액	13.9	18.1	14.5	21.8	7.3	16.9	22.6	18.6	17.1	16.4	13.4
국내	17.5	35.1	25.3	29.7	11.9	14.5	21.8	13.2	26.8	15.3	10.9
온라인	28.9	44.2	42.1	14.9	10.1	8.8	8.4	10.4	31.4	9.4	8.5
H&B	23.1	57.1	31.2	36.1	17.3	20.0	15.6	21.7	35.6	18.7	13.1
면세	12.0	26.9	2.7	43.3	1.2	8.9	72.6	-1.1	21.9	14.7	6.5
기타	-5.9	-9.4	10.3	16.9	14.8	14.8	14.8	11.4	3.8	13.7	13.5
해외	8.8	-1.9	0.0	7.8	0.4	20.7	24.0	30.2	3.4	18.4	17.5
온라인	-5.5	-13.2	-22.3	-2.8	-1.1	20.3	30.9	39.5	-11.4	21.5	23.6
오프라인	51.7	23.7	70.4	33.7	3.3	21.3	14.1	13.5	43.4	13.2	6.6
영업이익	77.9	41.7	12.0	12.6	28.7	40.2	55.0	26.0	28.6	37.6	26.4
당기순이익	-64.9	182.8	-57.4	흑전	376.1	74.6	75.4	38.8	8.6	87.2	36.8
<b>수익성(%)</b>											
GPM	50.5%	50.9%	48.0%	48.7%	50.5%	51.1%	50.0%	49.6%	49.5%	50.3%	50.8%
OPM	5.5%	6.8%	6.7%	7.2%	6.6%	8.1%	8.5%	7.6%	6.6%	7.8%	8.6%
NPM	1.2%	4.3%	4.8%	4.4%	5.3%	6.5%	6.8%	5.1%	3.7%	5.9%	7.2%
<b>비중(%)</b>											
국내	59.9%	61.8%	62.6%	68.1%	62.5%	60.5%	62.2%	65.0%	63.2%	62.6%	61.2%
온라인	12.3%	13.3%	13.6%	12.7%	12.6%	12.3%	12.1%	11.8%	13.0%	12.2%	11.7%
H&B	27.2%	27.3%	31.8%	30.5%	29.7%	28.0%	30.0%	31.3%	29.2%	29.8%	29.7%
면세	13.7%	13.6%	8.6%	14.4%	12.9%	12.7%	12.1%	12.0%	12.6%	12.4%	11.6%
기타	6.7%	7.7%	8.5%	10.6%	7.2%	7.5%	8.0%	9.9%	8.4%	8.2%	8.2%
해외	40.1%	38.2%	37.4%	31.9%	37.5%	39.5%	37.8%	35.0%	36.8%	37.4%	38.8%
온라인	26.1%	23.5%	22.1%	20.5%	24.1%	24.2%	23.6%	24.1%	23.0%	24.0%	26.1%
오프라인	14.0%	14.7%	15.3%	11.4%	13.5%	15.3%	14.2%	10.9%	106.5%	110.2%	108.2%

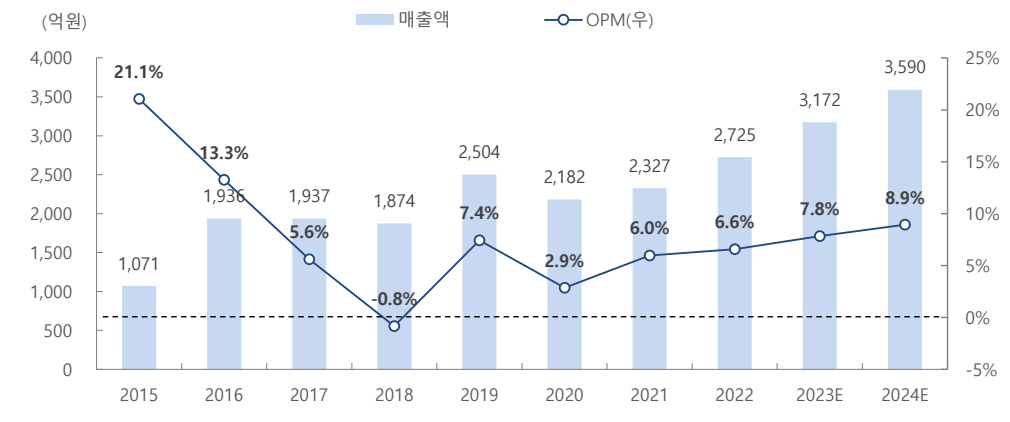
자료: 교보증권 리서치센터

# 1. 마진 곱하기

마진 개선 요인: 1)채널 효율화 2)브랜드 포트폴리오 강화

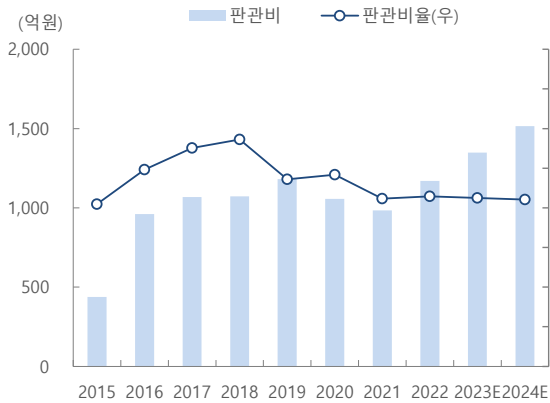
2023년 클리오 연결기준 매출액 YoY 16.4% 성장한 3,172억원, 영업이익 YoY 38.9% 성장한 246억원을 기록할 전망이다. 영업이익률은 7.8%로 YoY 1.2%p 개선 추정하는데, 이는 1) 채널 구조조정을 통한 비용구조 효율화와 2)브랜드 재정비를 통한 원가율 개선에 기인한다.

[도표 7] 클리오 영업이익률 추이 및 전망



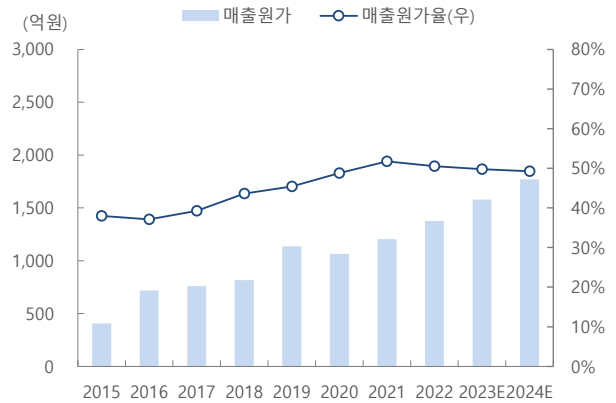
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 클리오 판관비 및 판관비율



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 클리오 매출원가 및 매출원가율



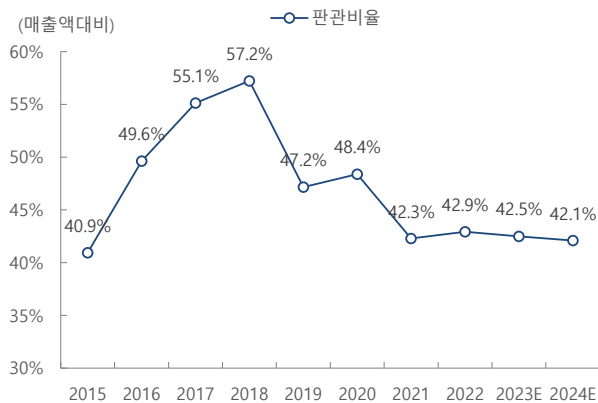
자료: 교보증권 리서치센터

## 1) 가벼워진 채널

2023년 OPM 7.8%로 YoY 1.2%p 개선될 것

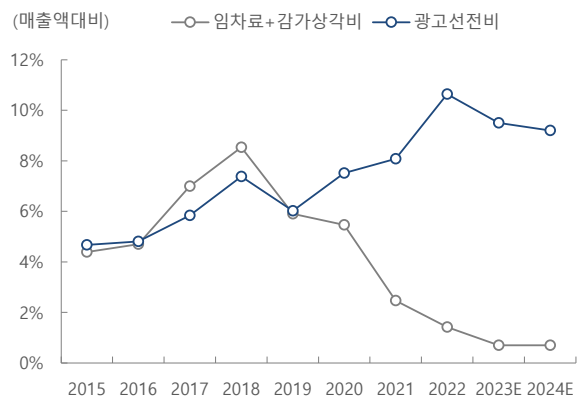
동사는 2021~2022년 판관비율 42.3%/42.9%로 과거 57.2%까지 상승했던 판관비율을 정상화했고, 2023년 42.5% 추정해 YoY 0.4%p 수준 개선할 것이다. 비용 절감의 핵심은 채널 효율화 작업을 통해 고정비 부담이 없는 유통구조를 완성한 결과다.

[도표 10] 클리오 판관비율 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 11] 클리오 비용구조 변화



자료: 교보증권 리서치센터

### 채널 구조조정으로 고정비 부담 제거

화장품의 오프라인 채널(직영점) 확장기인 2014년~2018년, 채널 확장에 따라 고정비가 증가하면서 동사 판관비율은 2015년 40.9% → 2018년 57.2%로 최고치를 기록했다. 이에, 꾸준한 매출 성장에도 불구하고 영업이익률은 2015년 21.1% → 2018년 적자전환하며 수익성 부진을 겪었다.

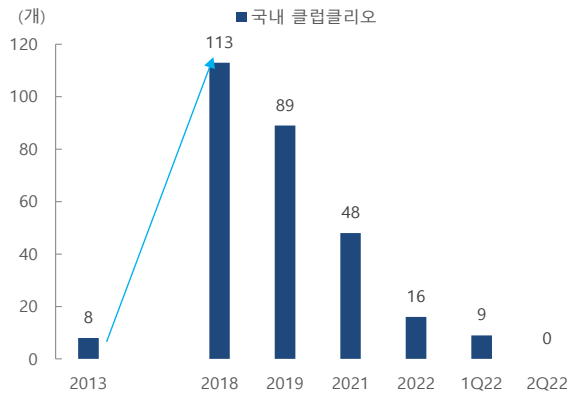
화장품 소비 채널의 변화에 발맞춰, 동사는 2018년을 기점으로 오프라인 매장을 폐점하고 온라인을 확대하는 채널 구조조정을 단행했다. 국내 및 중국 내 직영매장인 클럽클리오를 폐점하고, 중국(상해법인)을 온라인화하기 시작했다. 그 결과, 중국 오프라인 매장은 2018년 클럽클리오 60여개+H&B 580여개 → 3Q19 0개로 전면 철수했다. 또한 국내 클럽클리오는 2018년 113개에서 서서히 축소해 2Q22 0개로 정리했다.

동시에 온라인 비중은 2017년 11% → 2019년 22% → 2022년 36%까지 상승했다. 채널별 마진은 국내외 온라인 > 해외 오프라인 > 국내 H&B 순으로 마진율이 좋기에, 온라인 비중의 상승은 마진개선으로 이어질 전망이다.

클리오 [237880]

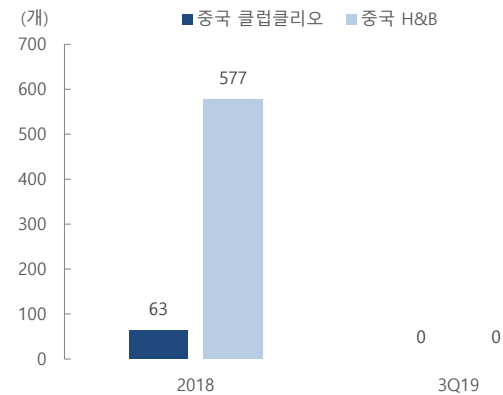
환기 끝, 상쾌하게 상승

[도표 12] 클리오 국내 오프라인 채널 구조조정



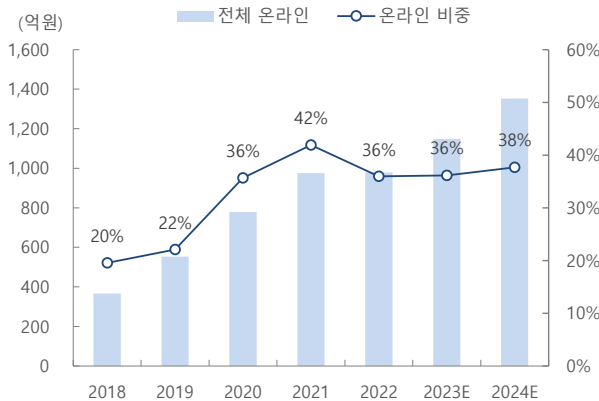
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 13] 클리오 중국 오프라인 채널 구조조정



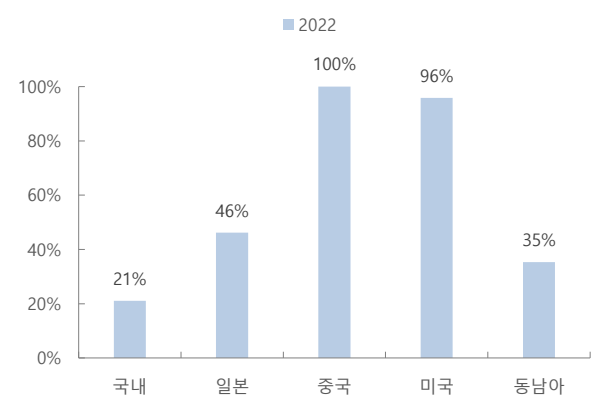
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 14] 클리오 온라인 매출 추이 및 전망



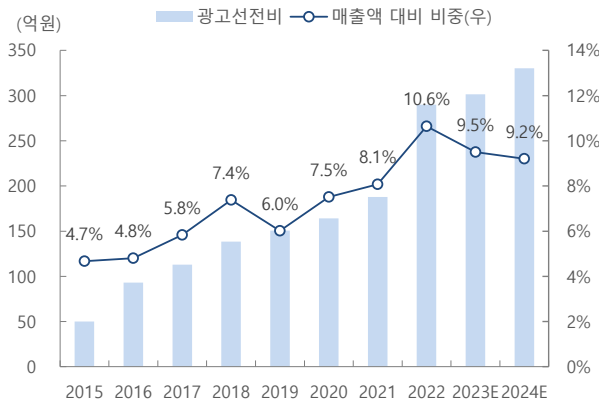
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 15] 클리오 지역별 온라인 매출 비중



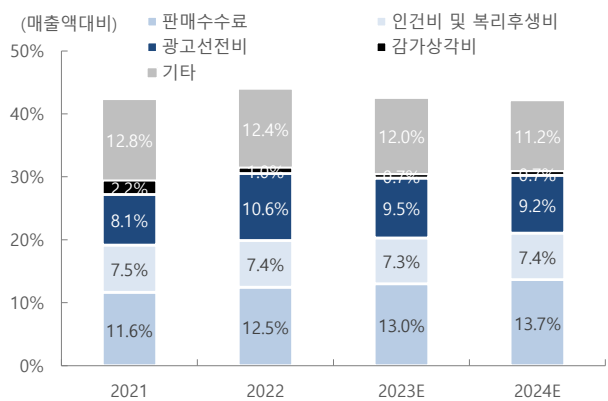
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 16] 클리오 광고선전비 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 17] 클리오 성격별 비용 추정



자료: 교보증권 리서치센터

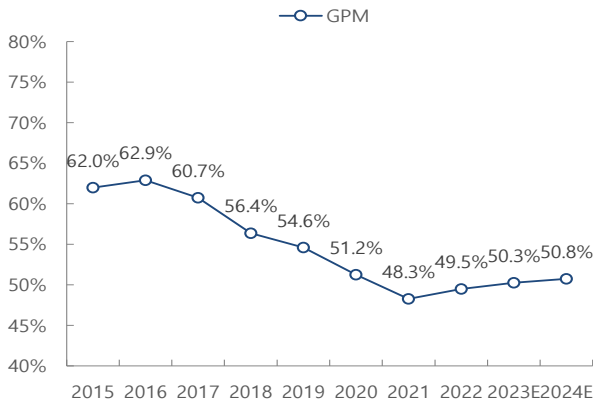
## 2) 탄탄해진 브랜드

2023년 GPM 50.3%로 YoY 0.8%p 개선될 것

마찬가지로 매출총이익률 또한 지속 하락했는데, 이는 주요 채널인 오프라인 직영점(클럽클리오)이 확장되면서 재고자산이 증가하고 회전율이 낮아졌기 때문이다. 이후 채널 구조조정 과정에서 주요브랜드인 페리페라, 구달이 부진을 겪었고, 코로나19 확산에 따른 색조 수요 감소로 대표브랜드인 CLIO가 역성장하며 원가율은 지속 상승했다.

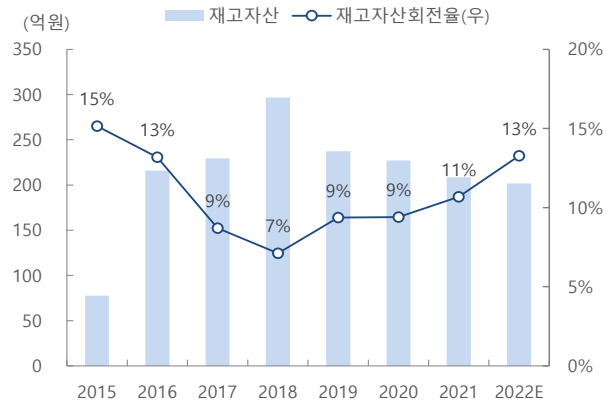
지난해 주요 색조브랜드 반등 및 신규 브랜드 성장에 따라 역대 최대 매출을 달성했으며, 매출총이익률은 49.5%로 YoY 1.2%p 개선했다. 이는 재고자산 회전율(추정)이 13%에 달했고, 평균 판매단가 상승&평균 매입단가 하락한 결과다. 2023년 원가 개선 지속하며 매출총이익률은 YoY 0.8%p 개선한 50.3%를 기록할 전망이다.

[도표 18] 클리오 매출총이익률 추이 및 전망



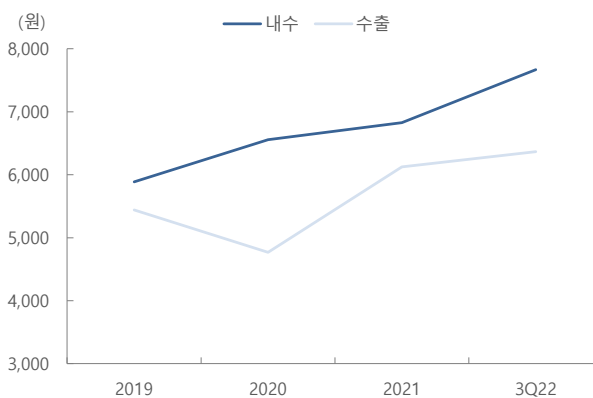
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 19] 클리오 재고자산 및 재고자산 회전율



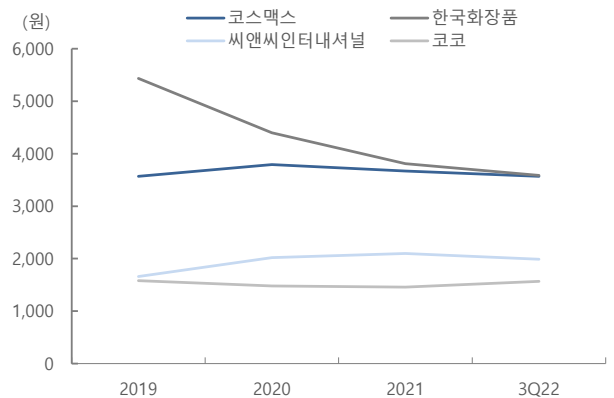
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 20] 클리오 평균 판매단가 추이



자료: dart, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 클리오 평균 매입단가 추이



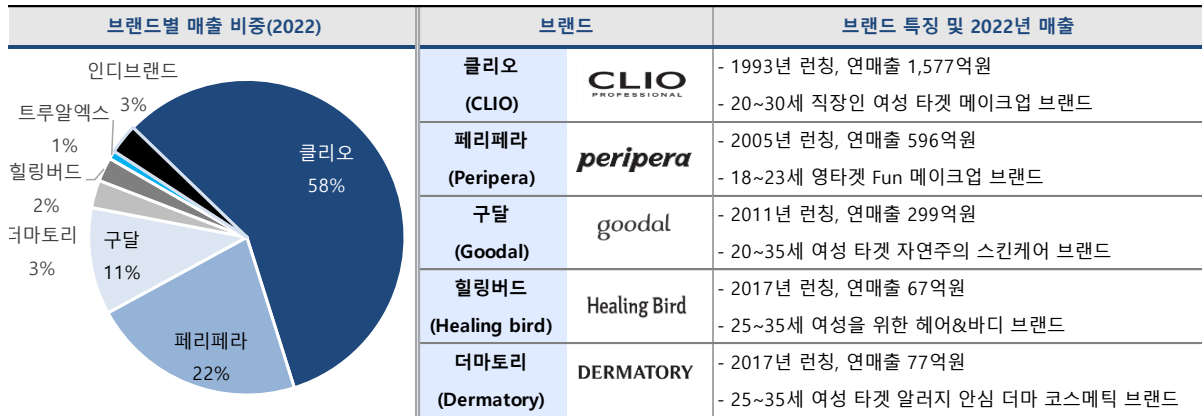
자료: dart, 교보증권 리서치센터



열일하는 색조브랜드, 준비된 기초브랜드

동사는 2022년 매출액 2,725억원 내 91%를 주요 브랜드 3개가 구성하며, 5%는 신규브랜드 2개, 나머지 4%는 인디브랜드가 구성하고 있다. 주요브랜드는 색조브랜드인 CLIO(58%)와 페리페라(22%), 기초브랜드인 구달(11%)이며, 신규브랜드는 더마브랜드 더마토리(3%) 헤어&바디 힐링버드(2%)다.

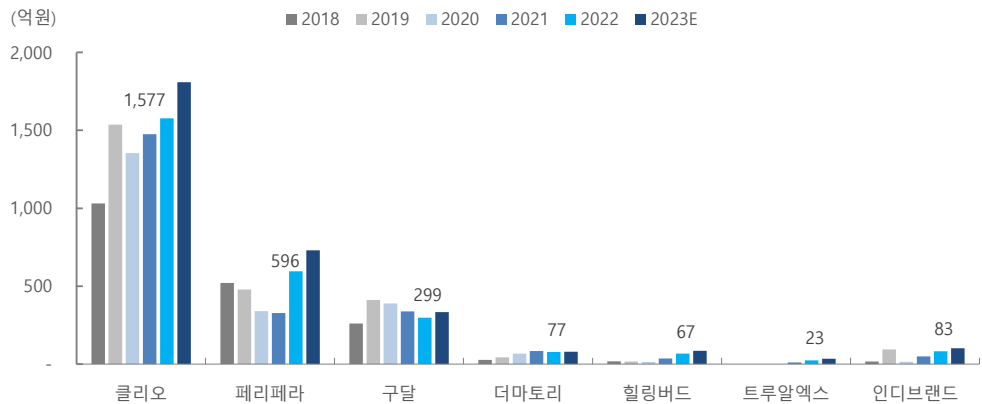
[도표 22] 클리오 브랜드별 비중 및 브랜드 특징



자료: 교보증권 리서치센터

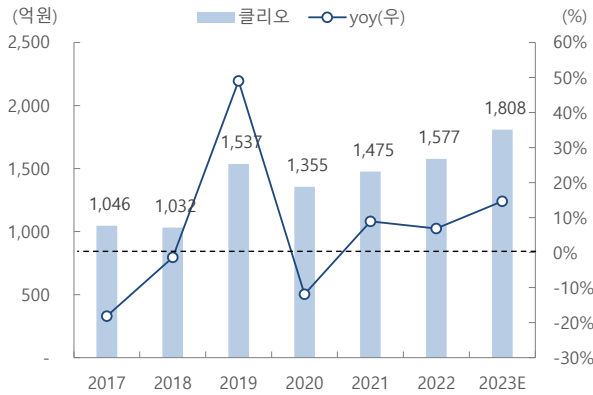
지난해 브랜드별 YoY 성장률은 CLIO 7%/페리페라 82%/구달 -12%/더마토리 -8%/힐링버드 89%/인디브랜드 66%/트루알엑스(건기식) 101%를 기록했다. CLIO는 신제품 흥행, 채널 확장(홈쇼핑) 등으로 역대 최고 매출인 1,577억원을 달성했고, 페리페라는 3년간의 부진을 딛고 SKU 확장, 미국 고성장하며 매출 596억원으로 반등에 성공했다.

[도표 23] 클리오 브랜드별 매출 추이 및 전망



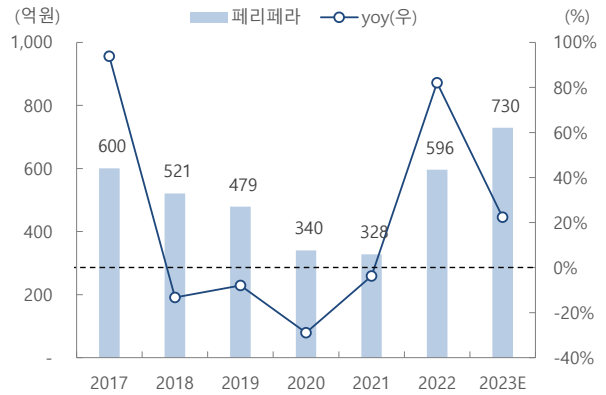
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 24] 클리오 매출 추이 및 전망



자료: 클리오, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 페리페라 매출 추이 및 전망

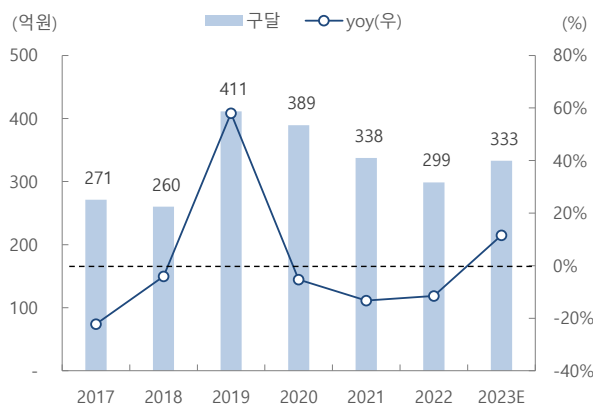


자료: 클리오, 교보증권 리서치센터

다만 기초브랜드인 구달이 3년간 역성장하며 부진한 것이 아쉬웠는데, 올해 구달 브랜드의 반등을 전망한다. 지난해 상반기까지 구달은 클린뷰티 정체성을 강화하는 리브랜딩을 단행했다. 국내 리뉴얼 완료 후 3Q22부터 H&B를 중심으로 QoQ 매출 반등했으며, 미국에는 22년 9월 리뉴얼 제품 런칭 후 성장세를 지속하고 있다. 특히 구달 비중이 컸던 일본은 지난해 기존제품 재고를 소진하며 역성장했는데, 올해 연초부터 리뉴얼제품 판매를 본격화하기 시작했다.

이에, 2023년 구달 매출액은 YoY 11.6% 성장한 333억원을 추정한다. 참고로 브랜드별 마진은 클리오, 페리페라가 10% 수준, 구달이 5% 수준 추정하기에, 구달 브랜드의 반등은 마진 개선으로 이어질 것이다.

[도표 26] 구달 매출 추이 및 전망



자료: 클리오, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 리뉴얼된 구달(goodal)



자료: 클리오, 교보증권 리서치센터

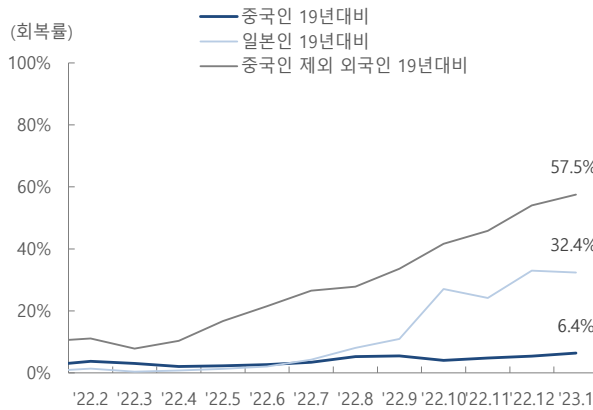
## 2. 매출 더하기

### 1)인바운드 수요 기대

올해 화장품 산업에 대한 기대감은 외국인 인바운드 회복과 그에 따른 내수 화장품 채널 성장에 있다. 중국인 인바운드의 회복에 따라 다이공 중심 면세점 매출 회복이 전망되며, K뷰티를 선호하는 일본, 동남아 등 해외 여행객 수요가 기대된다. 이렇듯 인바운드 여행객의 회복은 면세산업의 회복뿐만 아니라 H&B(올리브영)의 매출 성장으로 이어질 전망이다.

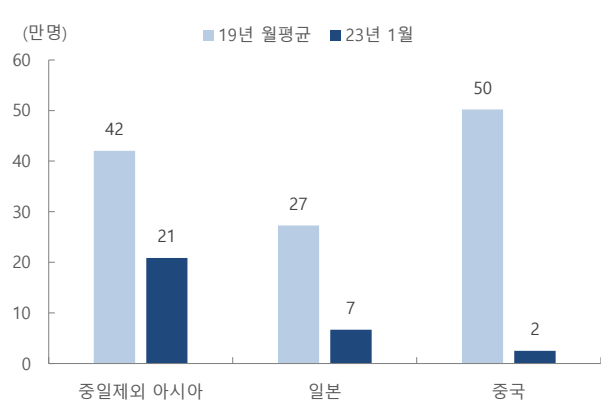
동사는 올리브영 전국 1,300여개에 대부분의 브랜드가 입점해있으며, 면세점 12여개(공항 1, 시내 11)에 주요브랜드가 입점해있기에 인바운드 회복에 따른 수혜가 전망된다. 이에 2023년 동사 H&B(매출비중 30%) 매출액 YoY 18.7% 성장한 946억원, 면세(매출비중 12%) 매출 YoY 14.7% 성장한 393억원을 전망한다.

[도표 28] 외국인 인바운드 회복률 58% vs. 중국인 6%



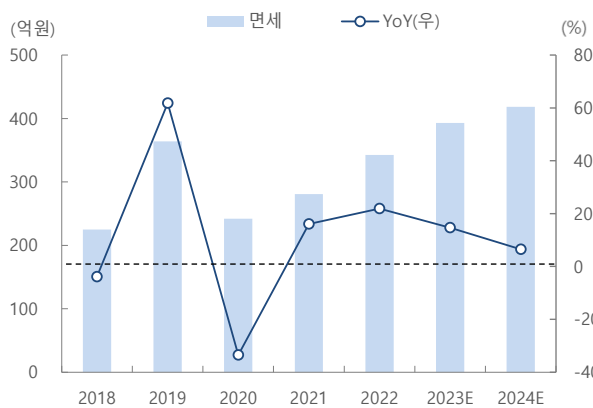
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 29] 2019년 대비 아시아 인바운드



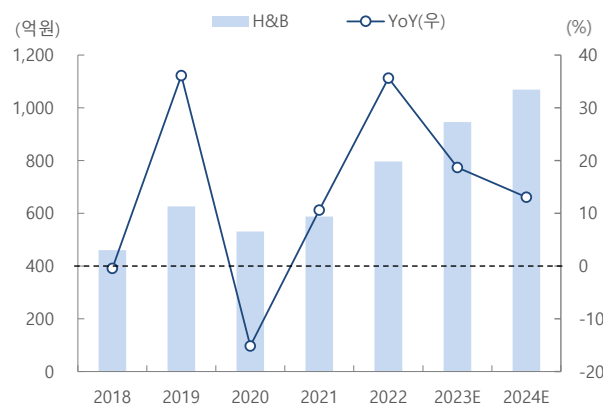
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 30] 클리오 면세점 매출액 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 31] 클리오 H&B 매출액 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

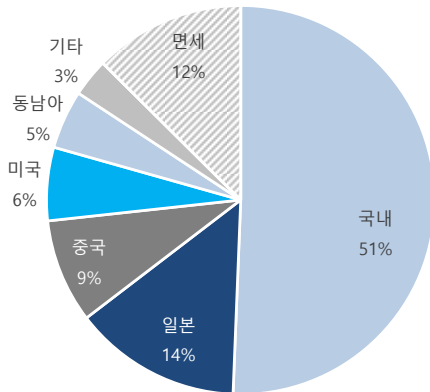
## 2) 독보적인 지역 확장

### K-색조 리더

당사는 화장품 브랜드사에게 있어 건설한 지역포트폴리오는 산업 내 프리미엄 요인이며 지속 성장 가능한 이유라고 판단한다. 즉, 국내를 포함한 다양한 국가에서 자체브랜드를 전개하는 것은 화장품 브랜드사로서 가장 중요한 성장동력이다. 동시에 K-엔터, K-컨텐츠, K-푸드 등의 한국 문화의 글로벌 입지 강화는 K-뷰티의 글로벌 경쟁력으로 이어질 전망이다.

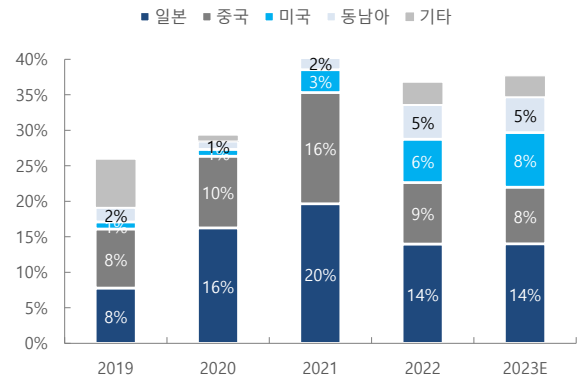
이는 현시점 K-색조가 젊은 층을 중심으로 글로벌하게 소비되는 현상에 주목해야 하는 이유다. 당사는 K-색조 리더로서 제품력, 이커머스 경쟁력을 바탕으로 지속 성장할 것이다. 2022년 기준 동사 매출 내 내수 51%, 해외 37%, 면세 12% 비중을 가진다. 올해 미국에서의 입지 확대, 일본의 구달반등을 통한 회복, 중국의 리오프닝에 따른 회복을 전망한다.

[도표 32] 클리오 지역별 매출액 비중(2022년 기준)



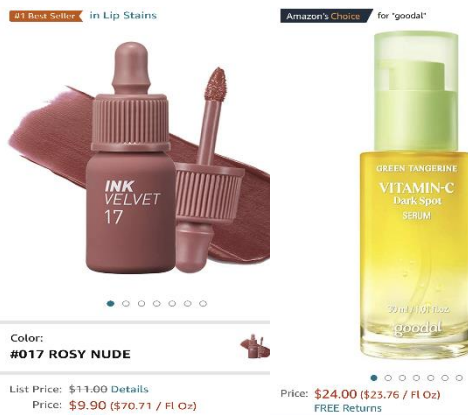
자료: 클리오, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 클리오 해외 매출액 비중 추이



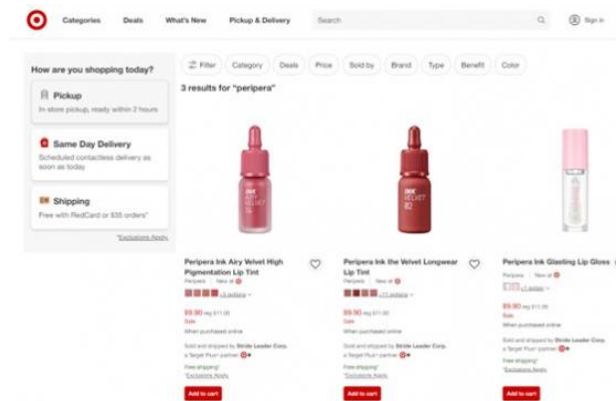
자료: 클리오, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 미국 아마존 페리페라/구달



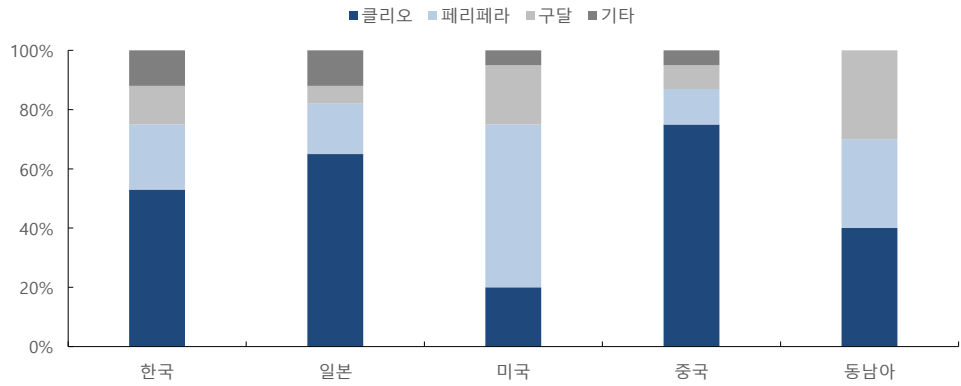
자료: Amazon, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 23년 2월 미국 타겟닷컴 입점



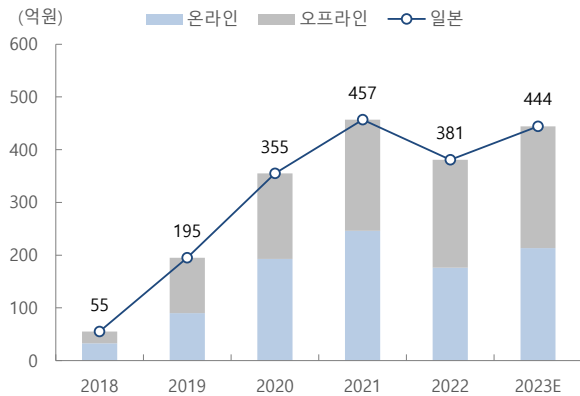
자료: 클리오, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 클리오 지역별 브랜드 매출 비중 추정(2022년 기준)



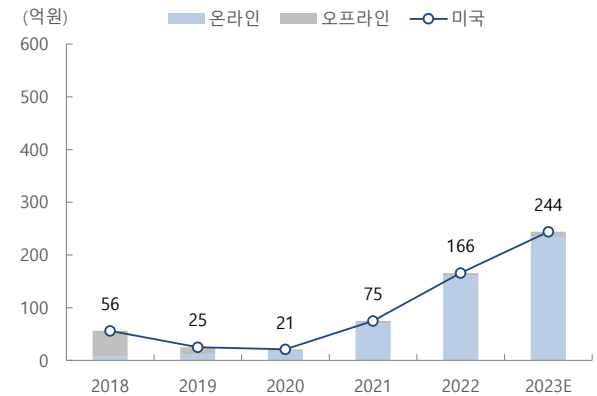
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 37] 클리오 해외 매출액 추정-일본



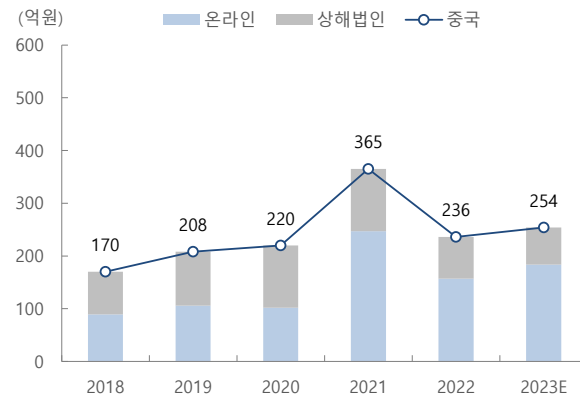
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 38] 클리오 해외 매출액 추정-미국



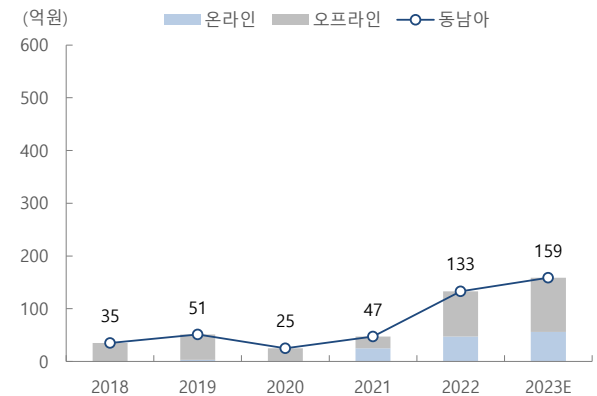
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 39] 클리오 해외 매출액 추정-중국



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 40] 클리오 해외 매출액 추정-동남아



자료: 교보증권 리서치센터

### 3. 결론: Valuation 저점

클리오에 대해 투자 의견 Buy 유지하며, 목표주가는 기존 24,000원에서 26,000원으로 상향 조정한다. 동사는 2023년 브랜드 강화 및 채널효율화의 결과로 호실적을 기록할 전망이다. 또한 주가 상방을 제한했던 환기종목지정이 3월 중 해제될 것이다. 현시점 EPS와 Multiple 모두 상향 가능성이 크다. 화장품 산업 내 Top picks 의견 유지하며, 매수 추천한다.

Target P/E 25.4배는 Global Peers(아모레퍼시픽, 엘프뷰티, 로레알, 시세이도)의 가중평균 P/E 42.4배를 40% 할인해서 적용했다. 이는 2019~2022년 평균 P/E 53배, 하단 평균 P/E 34배 대비 낮은 수준이다.

[도표 41] 클리오 Valuation table

구분	2023E	비고
추정 지배순이익(억원)	188.3	
추정 EPS(원)	1,042	
<b>추정 12MF EPS</b>	<b>1,042</b>	
<b>Target P/E Multiple(x)</b>	<b>25.4</b>	global peers 가중평균 12MF PER * discount 40%
적정주가(원)	26,468	
<b>목표주가(원)</b>	<b>26,000</b>	
현재주가(원)	19,450	2023.3.6 기준
상승여력	<b>33.7%</b>	

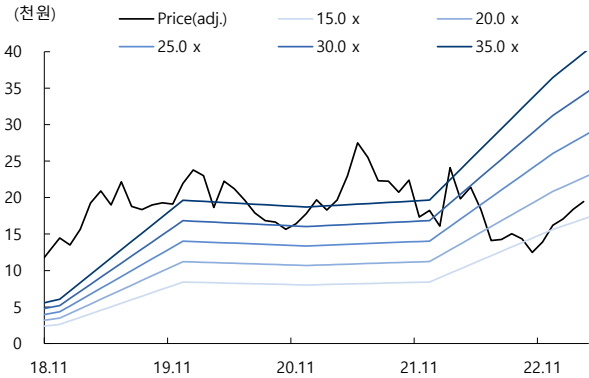
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 42] 글로벌 화장품 Peers Valuation table

기업	연도	실적(백만달러)			성장률(%)			수익성(%)		Valuation(x)			
		매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/EBITD A	ROE
L'Oreal	2021	38,189	7,349	5,437	15.3	19.4	19.9	18.9	15.6	50.6	9.5	28.4	19.1
	2022	40,299	7,608	6,011	18.5	16.3	13.6	18.9	14.9	31.4	6.6	20.7	22.5
	2023E	43,068	8,513	6,610	6.9	11.9	10.0	19.8	15.7	32.1	7.0	21.4	22.5
Estee Lauder	2022	17,737	3,500	2,390	9.4	15.4	12.7	19.7	14.9	35.2	16.3	20.3	45.4
	2023E	16,664	2,519	1,607	-6.0	-28.0	-32.8	15.1	10.7	50.5	15.2	28.4	30.9
	2024E	18,864	3,586	2,557	13.2	42.4	59.2	19.0	13.8	34.9	13.8	21.0	43.7
Shiseido	2021	9,430	379	387	12.4	177.9	-	7.6	2.1	60.4	4.7	23.4	4.3
	2022	8,169	617	262	3.1	93.8	159.9	7.6	5.4	75.6	4.3	17.8	10.1
	2023E	7,734	543	344	-5.3	-12.0	31.5	7.0	4.5	54.5	4.4	19.5	8.3
KOSE	2021	2,636	125	113	-14.7	-67.0	-57.4	7.7	4.1	74.5	4.0	33.3	5.1
	2022	2,213	169	144	3.5	66.4	65.0	7.7	6.6	43.8	3.2	22.3	7.9
	2023E	2,267	191	129	2.4	13.1	-10.5	8.4	5.7	50.3	3.5	22.6	6.8
Proya	2021	718	106	89	23.5	27.2	24.0	14.8	12.7	72.6	14.5	53.8	22.3
	2022E	867	132	108	20.7	24.1	21.3	15.2	12.5	70.3	15.0	48.9	22.3
	2023E	1,088	167	139	25.5	26.5	28.3	15.3	12.8	54.9	12.0	39.2	23.4
ELF beauty	2022	392	33	22	23.3	51.0	56.0	8.3	6.2	56.6	4.3	21.9	8.3
	2023E	545	98	55	39.0	199.4	154.0	17.9	14.4	53.2	8.3	35.0	22.8
	2024E	620	117	77	13.6	20.2	40.1	18.9	14.4	48.3	6.5	30.6	22.1

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터 주: 에스티로더는 6월결산, 엘프뷰티는 3월결산

[도표 43] 클리오 12MF P/E Band chart



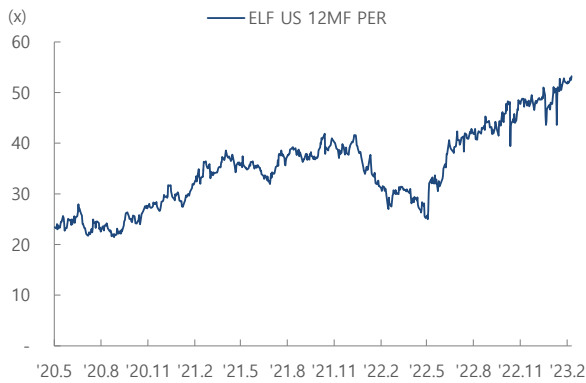
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 44] 클리오 12MF P/E Band chart



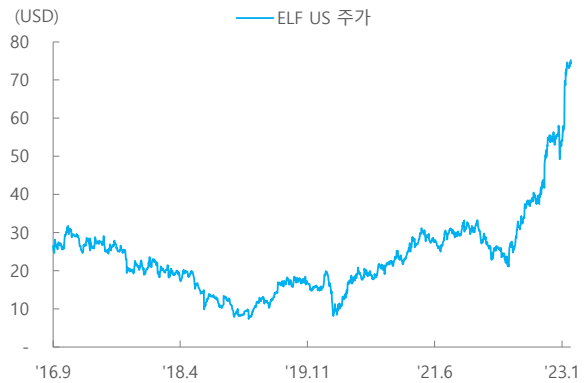
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 45] 엘프뷰티 12MF P/E 추이



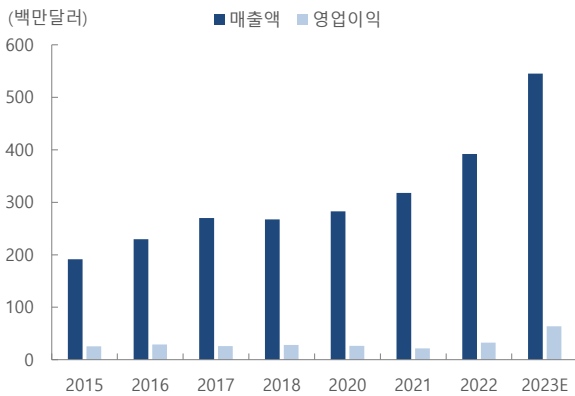
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 엘프뷰티 주가 추이



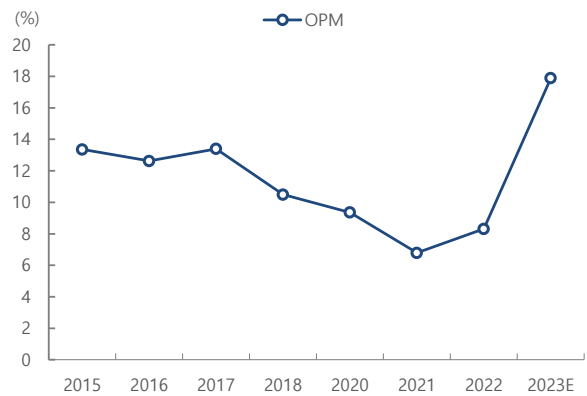
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 엘프뷰티 매출액 및 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터 주: 3월결산, 2023FY는 ~23.03

[도표 48] 엘프뷰티 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터 주: 3월결산, 2023FY는 ~23.03

[클리오 237880]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	218	233	272	317	360
매출원가	106	120	138	158	177
매출총이익	112	112	135	159	183
매출총이익률 (%)	51.2	48.3	49.5	50.3	50.8
판매비와관리비	106	98	117	135	151
영업이익	6	14	18	25	31
영업이익률 (%)	2.9	6.0	6.6	7.8	8.6
EBITDA	18	19	23	30	36
EBITDA Margin (%)	8.1	8.4	8.5	9.3	10.0
영업외손익	7	-1	-2	1	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	8	7	9	11
금융비용	-3	-7	-8	-8	-7
기타	0	-2	-1	0	0
법인세비용차감전순이익	13	12	15	25	34
법인세비용	3	3	5	6	9
계속사업순이익	10	9	10	19	26
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	9	10	19	26
당기순이익률 (%)	4.4	4.0	3.7	5.9	7.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	10	9	10	19	26
지배순이익률 (%)	4.4	4.0	3.7	5.9	7.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	10	9	10	19	26
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	10	9	10	19	26

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	12	52	31	42	48
당기순이익	10	9	10	19	26
비현금항목의 가감	13	19	20	18	18
감가상각비	11	5	5	5	5
외환손익	1	-1	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	15	17	15	16
자산부채의 증감	-3	21	6	8	7
기타현금흐름	-8	3	-4	-3	-3
투자활동 현금흐름	11	-51	-1	-1	-2
투자자산	9	-49	0	0	0
유형자산	-1	-3	-4	-4	-4
기타	2	2	3	3	2
재무활동 현금흐름	-16	-6	-9	-8	-8
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-2	-3	-3	-3
기타	-12	-4	-6	-5	-5
현금의 증감	5	-5	4	16	22
기초 현금	26	31	26	30	45
기말 현금	31	26	30	45	68
NOPLAT	5	10	12	18	23
FCF	13	34	18	27	31

자료: 클리오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	114	131	133	152	178
현금및현금성자산	31	26	30	45	68
매출채권 및 기타채권	25	17	18	19	21
재고자산	23	21	20	23	26
기타유동자산	35	67	65	64	63
비유동자산	101	103	102	101	100
유형자산	43	44	43	42	42
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	44	49	49	49	49
기타비유동자산	14	10	10	10	10
자산총계	215	234	235	253	278
유동부채	50	57	50	51	54
매입채무 및 기타채무	22	35	34	38	41
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	28	22	16	14	12
비유동부채	12	10	10	10	10
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	10	10	10	10
부채총계	62	67	60	61	64
지배지분	153	167	175	191	215
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	70	77	77	77	77
이익잉여금	85	93	101	117	140
기타자본변동	-11	-11	-11	-11	-11
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	153	167	175	191	215
총차입금	16	10	8	7	6

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	561	535	562	1,042	1,425
PER	31.7	34.1	28.9	18.6	13.6
BPS	8,925	9,592	9,698	10,594	11,874
PBR	2.0	1.9	1.7	1.8	1.6
EBITDAPS	1,038	1,124	1,292	1,640	1,990
EV/EBITDA	14.5	12.1	8.9	8.4	6.3
SPS	12,773	13,424	15,206	17,555	19,906
PSR	1.4	1.4	1.1	1.1	1.0
CFPS	735	1,941	1,028	1,507	1,712
DPS	100	150	150	150	150

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-12.8	6.7	17.1	16.4	13.4
영업이익 증가율	-66.5	123.2	28.6	37.6	26.4
순이익 증가율	225.8	-3.3	8.6	87.2	36.8
수익성					
ROIC	6.9	17.9	26.1	41.4	52.3
ROA	4.2	4.1	4.3	7.7	9.7
ROE	6.4	5.8	5.9	10.3	12.7
안정성					
부채비율	40.5	39.9	34.2	32.0	29.7
순차입금비율	7.5	4.4	3.4	2.7	2.3
이자보상배율	3.9	12.1	8.6	19.7	24.0



클리오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
	담당자 변경								
2022.09.19	매수	24,000	(35.41)	(18.96)					
2023.03.07	매수	26,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2022.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	100.0	0.0	0.0	0.0

[업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하