



유통/화장품 Analyst 박신애
02-6114-2930 shinay.park@kbfq.com
RA 송재원
02-6114-2972 jaewon.song@kbfq.com

HOLD (유지)

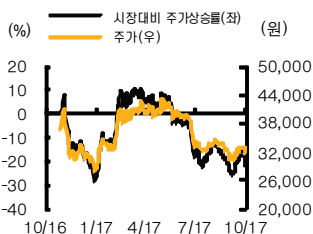
목표주가 (유지, 원)	35,000
Upside / Downside (%)	10.1
현재가 (10/12, 원)	31,800
Consensus Target price (원)	37,571

Forecast earnings & valuation

계산기말	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액 (십억원)	194	196	229	263
영업이익 (십억원)	26	10	23	28
순이익 (십억원)	21	11	19	23
EPS (원)	1,351	556	973	1,186
증감률 (%)	9.9	-58.8	75.0	21.9
PER (X)	22.7	57.2	32.7	26.8
EV/EBITDA (X)	14.8	29.7	14.6	11.9
PBR (X)	3.9	4.2	4.0	3.7
ROE (%)	24.8	7.5	12.5	14.3
배당수익률 (%)	2.0	2.0	2.2	2.4

Performance

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-5.9	-20.5	0.0
시장대비 상대수익률	0.3	-8.1	-25.9	0.0



Trading Data

시가총액 (억원)	5,389
Free float (%)	29.1
거래대금 (3M, 십억원)	0.6
주요주주 지분율 (%)	The Capital Group Companies, Inc. 외 1 인 6.9

자료: 클리오, KB증권

클리오 (237880)

3Q17 프리뷰: 사드發 실적 부진 지속

- ✓ 3Q도 '매출 하락 + 고정비 증가'로 큰 폭의 이익 감소 불가피
- ✓ 사드 보복 이슈로 인해 감익 추세는 1Q18까지 이어질 전망
- ✓ 현주가는 2018E PER 29배 수준, 밸류에이션 부담 여전

▶ 3Q17 프리뷰: 매출액 -7% YoY, 영업이익 -82% YoY 예상

- 클리오의 3Q17 연결 매출액은 468억원 (-7% YoY), 영업이익은 14억원 (-82% YoY)으로 예상된다. 사드 보복 영향에 따른 매출액 하락, 채널 믹스 악화, 고정비 부담 증대 등으로 영업이익률은 전년동기대비 12.4%p 약화된 3.0%를 기록할 전망이다.

- 매출 부진의 주원인은 중국인 관광객 감소와 보따리상 활동 위축으로, 영향을 가장 많이 받는 채널인 '클럽클리오', '면세점', '도매수출'은 매출액이 전년동기대비 10%, 50%, 20%씩 감소할 전망이다. '온라인' 매출액도 17% 하락할 전망인데, 중국 현지 프로모션이 일시적으로 타 채널에 집중된 영향으로 4Q17에는 다시 두 자릿수 성장률을 회복할 것으로 예상된다.

- 국내 'H&B 스토어' 向 매출액은 전년동기대비 45% 성장하면서 고성장세를 이어갈 전망이다. 높은 인기, 매장수 확대, 신제품 효과 등이 모두 기여한 것으로 파악된다.

- '글로벌' (중국, 동남아, 미국 등으로의 공식 수출) 매출액도 10% 성장하면서 견조한 성장률을 유지할 것으로 예상된다. 중국에서 세포라, 왓슨스, 클럽클리오 등 매장수가 계속 확대되고 있고, 동남아와 미국, 일본 등으로의 수출 성장세도 견조하다. 그럼에도 불구하고 '글로벌' 매출액 성장세가 부진한 것은 (상반기 성장률 -0.6% 기록) 그동안 중국에서 혼란을 거쳐 소규모 전문점을 통해 판매해 오던 물량을 올해 들어 전락적으로 줄이고 있기 때문이다.

▶ 중국과 미국 등 해외 확장은 계획대로 진행되고 있어

- '글로벌' 매출액은 향후 3년간 연평균 32%씩 성장할 것으로 기대된다. 중국 내 세포라 매장수는 3분기 말 93개에서 연말에는 200개 가까이 확대되고, 왓슨스 매장수도 3분기 말 400개에서 연말에는 600개까지 늘어날 것으로 예상된다. 미국도 기존 클리오 (세포라), 구달 (얼타) 외에 2018년 상반기에 페리페라를 미국의 신규 유통채널에 입점시킬 계획이다.

- 중국인 관광객 감소와 보따리상 수요 위축으로 매출이 전년 대비 감소하는 추세가 이어지고 있지만, 2Q17 대비 3Q17 매출액은 15% 증가할 전망이다. '도매수출' 매출액이 2Q17 대비 45% 증가하고, '면세점'과 '클럽클리오'도 2Q17 대비 미미하게나마 증가할 것으로 예상된다.

▶ 밸류에이션 메리트 제한적, 사드 이슈 해소되어야...

- 투자 의견 HOLD와 목표주가 35,000원을 유지한다 (2018E EPS를 3% 하향조정하나 조정폭이 미미해 기존 목표주가를 유지함). 현 주가는 2017E PER 50배, 2018E PER 29배에 거래되고 있어 밸류에이션 메리트가 제한적이다.

- 사드 보복 완화 시점을 가능하기 어려워 보수적인 전망이 불가피하다. 다만, 향후 중국인 입국자수가 회복되거나 타이공 물류가 원활해지기 시작하는 시점에 클리오에 대한 실적 추정치는 손쉽게 상향조정될 수 있다고 판단되어 지속적인 관심이 필요하다.

표 1. 클리오: 3Q17E KB증권 추정치 vs. 컨센서스 (연결 기준)

(십억원)	3Q17E KB증권	3Q16	YoY (%)	2Q17	QoQ (%)	3Q17E 컨센서스	Var (%)	2017E KB증권	YoY (%)	2017E 컨센서스	Var (%)
매출액	46.8	50.2	(6.8)	40.8	14.8	51.1	(8.4)	196.4	1.4	206.1	(4.7)
영업이익	1.4	7.8	(82.0)	0.2	742.4	3.0	(52.7)	9.5	(63.1)	12.4	(23.6)
세전이익	1.7			2.1	(19.2)	4.1	(58.8)	13.1	(51.6)	16.6	(21.1)
순이익 (지배)	1.3	5.7	(77.0)	2.4	(44.4)	3.1	(57.9)	10.8	(48.1)	13.1	(17.6)
영업이익률 (%)	3.0	15.5		0.4		5.8		4.8		6.0	
세전이익률 (%)	3.6			5.2		8.1		6.7		8.0	
순이익률 (%)	2.8	11.4		5.8		6.1		5.5		6.4	

자료: FnGuide, KB증권 추정

표 2. 클리오: 목표주가 Valuation

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
연결 EPS (원)	1,233	638	1,116	1,361	1,605
YoY (%)		(48.3)	75.1	21.9	18.0
적용 PER (X)		30.0	30.0	30.0	30.0
적정주당가치 (원)		19,000	33,000	41,000	48,000
상승여력 (%)		(40.3)	3.8	28.9	50.9
목표주가 (원)		35,000			
2018E Fwd EPS (원)		1,116			
Target PER (X)		30.0			
현재주가 (원)		31,800		(2017.10.12)	
상승여력 (%)		10.1			
목표주가의 해당 연도 PER (X)		54.9	31.4	25.7	21.8
현재주가의 해당 연도 PER (X)		49.9	28.5	23.4	19.8

자료: 클리오, KB증권 추정

표 3. 클리오: 채널별 매출액 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E	2019E
매출액 (연결)	45.8	44.5	50.2	53.1	57.3	40.8	46.8	51.6	193.6	196.4	229.0	263.0
클럽클리오	12.8	12.2	10.9	11.9	11.1	9.8	9.8	11.3	47.8	42.0	46.6	51.3
H&B	6.0	6.7	9.6	7.4	10.8	12.2	13.9	12.2	29.7	49.2	60.1	70.9
온라인	3.9	4.0	5.4	6.4	5.6	4.4	4.5	7.0	19.7	21.5	26.8	32.1
면세점	1.6	8.1	9.1	11.3	9.3	4.0	4.6	6.2	30.0	24.1	29.4	32.3
글로벌 수출	4.7	6.0	6.2	7.0	5.2	5.4	6.8	7.1	23.9	24.6	31.9	43.0
도매 (보따리상)	16.9	8.1	9.0	9.0	15.2	5.0	7.2	7.7	42.9	35.1	34.3	33.4
YoY (%)												
매출액 (연결)	220.7	139.5	89.8	11.2	25.2	(8.5)	(6.8)	(2.9)	80.8	1.4	16.6	14.9
클럽클리오	229.0	125.6	73.0	(0.8)	(13.5)	(19.8)	(10.0)	(5.0)	73.4	(12.2)	11.0	10.0
H&B	26.8	45.7	77.8	57.4	81.6	82.1	45.0	65.0	42.0	65.7	22.2	18.0
온라인	105.5	72.7	116.0	73.0	42.3	11.2	(17.0)	10.0	90.1	9.2	24.5	20.0
면세점	288.0	3,942.0	4,450.0	2,725.0	501.7	(50.5)	(50.0)	(45.0)	2,454.1	(19.8)	22.0	10.0
글로벌 수출	79.2	94.1	72.2	18.6	12.1	(10.4)	10.0	2.0	57.2	2.9	29.7	35.0
도매 (보따리상)	2,710.0	112.1	7.1	(55.7)	(9.6)	(38.4)	(20.0)	(15.0)	35.3	(18.3)	(2.2)	(2.7)
비중 (%)												
매출액 (연결)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
클럽클리오	28.0	27.4	21.7	22.4	19.4	24.0	21.0	21.9	24.7	21.4	20.4	19.5
H&B	13.0	15.0	19.1	13.9	18.9	30.0	29.8	23.7	15.3	25.0	26.2	27.0
온라인	8.5	8.9	10.8	12.1	9.7	10.8	9.6	13.7	10.2	10.9	11.7	12.2
면세점	3.4	18.2	18.1	21.3	16.3	9.8	9.7	12.1	15.5	12.3	12.8	12.3
글로벌 수출	10.2	13.5	12.4	13.2	9.1	13.2	14.6	13.8	12.3	12.5	13.9	16.4
도매 (보따리상)	36.8	18.1	17.9	17.0	26.6	12.2	15.4	14.8	22.2	17.9	15.0	12.7
매출총이익	29.1	28.0	31.7	33.1	35.2	24.7	28.3	32.0	121.8	120.2	139.4	161.4
YoY (%)					21.2	(11.6)	(10.6)	(3.3)	83.4	(1.2)	16.0	15.8
매출총이익률 (%)	63.6	62.8	63.1	62.3	61.5	60.7	60.5	62.0	62.9	61.2	60.9	61.4
영업이익	11.2	4.2	7.7	2.5	5.9	0.2	1.4	2.1	25.7	9.5	22.8	28.1
YoY (%)	1,777.1	124.1	30.9	(82.2)	(47.8)	(96.1)	(81.8)	(18.3)	13.9	(63.1)	140.0	23.3
영업이익률 (%)	24.5	9.5	15.4	4.8	10.2	0.4	3.0	4.0	13.3	4.8	9.9	10.7
세전이익	11.3	4.2			5.7	2.1	1.7	3.6	27.0	13.1	24.6	30.0
YoY (%)	N/A	N/A			(49.6)	(50.3)	N/A	N/A	18.5	(51.6)	87.6	21.9
세전이익률 (%)	24.6	9.5			9.9	5.2	3.6	7.0	14.0	6.7	10.7	11.4
순이익	8.8	3.1	5.6	3.3	4.4	2.4	1.3	2.8	20.8	10.8	18.9	23.1
YoY (%)	13,697.5	60.3	0.7	(67.4)	(50.7)	(23.0)	(76.6)	(16.0)	17.6	(48.1)	75.1	21.9
순이익률 (%)	19.3	6.9	11.2	6.2	7.6	5.8	2.8	5.4	10.8	5.5	8.3	8.8

자료: 클리오, KB증권 추정

표 4. 클리오: 실적 추정 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			변경률 (%)		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
매출액	199.2	237.1	274.5	196.4	229.0	263.0	(1.4)	(3.4)	(4.2)
영업이익	11.1	23.8	28.9	9.5	22.8	28.1	(14.7)	(4.3)	(3.0)
세전이익	13.8	25.4	30.6	13.1	24.6	30.0	(5.3)	(3.4)	(2.2)
순이익 (지배)	11.4	19.6	23.6	10.8	18.9	23.1	(5.0)	(3.4)	(2.2)
EPS	671	1,156	1,391	638	1,116	1,361	(5.0)	(3.4)	(2.2)
YoY (%)									
매출액	2.9	19.0	15.8	1.4	16.6	14.9			
영업이익	(56.7)	114.0	21.6	(63.1)	140.0	23.3			
세전이익	(48.9)	84.0	20.3	(51.6)	87.6	21.9			
순이익 (지배)	(45.4)	72.3	20.3	(48.1)	75.1	21.9			
EPS	(45.6)	72.3	20.3	(48.3)	75.1	21.9			
영업이익률 (%)	5.6	10.0	10.5	4.8	9.9	10.7			
세전이익률 (%)	6.9	10.7	11.2	6.7	10.7	11.4			
순이익률 (지배, %)	5.7	8.3	8.6	5.5	8.3	8.8			

자료: 클리오, KB증권 추정

주: 2017년 8월 21일 추정치 대비 변경 내역임

포괄손익계산서					
(십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	107	194	196	229	263
매출원가	41	72	76	90	102
매출총이익	66	122	120	139	161
판매비외관리비	44	96	111	117	133
영업이익	23	26	10	23	28
EBITDA	24	28	16	31	38
영업외손익	0	1	4	2	2
이자수익	0	1	2	3	3
이자비용	0	2	1	1	1
지분법손익	0	0	-1	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	23	27	13	25	30
법인세비용	5	6	2	6	7
당기순이익	18	21	11	19	23
지배기업순이익	18	21	11	19	23
수정순이익	18	21	11	19	23

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액 성장률	152.0	80.8	1.4	16.6	14.8
영업이익 성장률	3,114.3	14.2	-63.0	140.0	23.2
EBITDA 성장률	1,311.8	16.3	-44.4	102.6	21.3
지배기업순이익 성장률	2,850.0	17.5	-48.1	75.0	22.2
매출총이익률	62.0	62.9	61.2	60.9	61.4
영업이익률	21.0	13.3	4.8	10.0	10.7
EBITDA이익률	22.4	14.4	7.9	13.7	14.5
세전이익률	21.3	13.9	6.7	10.7	11.4
당기순이익률	16.5	10.7	5.5	8.3	8.8

현금흐름표					
(십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	40	5	0	33	32
당기순이익	18	21	11	19	23
유무형자산상각비	1	2	6	9	10
기타비현금손익 조정	8	9	2	6	7
운전자본증감	13	-20	-14	6	-1
매출채권감소 (증가)	-2	-11	0	-2	-2
재고자산감소 (증가)	-4	-15	-3	-1	-3
매입채무증가 (감소)	16	8	-8	7	3
기타영업현금흐름	0	-7	-5	-6	-7
투자활동 현금흐름	-20	-117	-39	-22	-21
유형자산투자감소 (증가)	-19	-4	-20	-20	-15
무형자산투자감소 (증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산감소 (증가)	0	-5	-1	0	0
기타투자현금흐름	0	-5	-7	0	0
재무활동 현금흐름	-11	151	-5	6	-6
금융부채 증감	-11	57	-1	16	6
자본의 증감	0	98	-1	0	0
배당금 당기지급액	0	-4	-4	-11	-12
기타재무현금흐름	0	0	0	1	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	10	39	-45	17	5
기말현금	15	55	10	26	32
잉여현금흐름 (FCF)	21	1	-20	13	17
순현금흐름	20	88	-24	2	5
순현금 (순차입금)	15	103	79	81	87

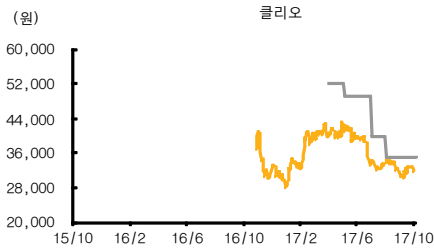
자료: 클리오, KB증권

재무상태표					
(십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	61	241	235	269	291
유동자산	32	199	169	191	207
현금 및 현금성자산	15	55	10	26	32
단기금융자산	0	102	113	115	121
매출채권	8	19	18	20	22
재고자산	8	22	25	26	29
기타유동자산	1	2	3	3	4
비유동자산	29	42	66	78	84
투자자산	5	14	22	22	22
유형자산	22	24	40	52	57
무형자산	1	2	1	1	1
기타비유동자산	0	1	1	1	1
부채총계	35	100	87	113	124
유동부채	32	95	81	106	117
매입채무	21	28	20	27	30
단기금융부채	0	53	44	60	66
기타유동부채	11	13	17	19	21
비유동부채	3	5	6	7	7
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
자본총계	27	141	148	156	167
자본금	1	8	9	9	9
자본잉여금	0	94	65	65	65
기타자본항목	0	-3	-5	-5	-5
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	26	42	79	87	98
지배지분 계	27	141	148	156	167
비지배지분	0	0	0	0	0

주요투자지표					
(X, %, 원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Multiples					
PER	NA	22.7	57.2	32.7	26.8
PBR	NA	3.9	4.2	4.0	3.7
PSR	NA	2.4	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	NA	14.8	29.7	14.6	11.9
EV/EBIT	NA	16.1	48.5	20.1	16.1
배당수익률	NA	2.0	2.0	2.2	2.4
EPS	1,229	1,351	556	973	1,186
BPS	1,840	7,840	7,594	8,005	8,587
SPS (주당매출액)	7,436	12,562	10,100	11,777	13,526
DPS (주당배당금)	278	600	650	700	750
배당성향 (%)	22.6	22.1	101.0	62.2	54.6
수익성지표					
ROE	99.7	24.8	7.5	12.5	14.3
ROA	39.5	13.8	4.5	7.5	8.2
ROIC	185.5	116.4	21.2	33.0	36.4
안정성지표					
부채비율	131.8	70.9	59.0	72.7	74.1
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.0	2.1	2.1	1.8	1.8
이자보상배율 (배)	88.3	11.8	14.4	21.9	22.3
활동성지표					
총자산회전율	2.4	1.3	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	15.2	14.5	10.6	12.0	12.5
재고자산회전율	15.2	13.2	8.5	9.0	9.6

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역 (주가 -, 목표주가 -)



클리오 (237880)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
17-04-12	BUY	52,000	-21.33	-17.31
17-05-16	BUY	49,000	-20.15	-14.08
17-07-13	BUY	40,000	-17.70	-14.50
17-08-13	HOLD	35,000		

■ KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

■ 투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (6개월 예상 절대수익률 기준)		
BUY: 15% 초과	HOLD: 15% ~ -15%	SELL: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (BUY, HOLD, SELL)로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (6개월 예상 상대수익률 기준)		
Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

■ 투자등급 비율 (2017. 09. 30 기준)

매수 (BUY)	중립 (HOLD)	매도 (SELL)
76.8%	23.2%	-

* 최근 1년간 투자의견을 제시한 리포트 기준

■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.