

# IBKS Spot Comment

화장품

조경진

02) 6915-5464  
ckjins@ibks.com

RA

고혁진

02) 6915-5675  
ameise02@ibks.com

## [클리오(237880)]

### 탐방노트: 북미 성장과 비효율 채널 정리 효과 가시화

#### 하반기 수익성 개선 지속 전망

연결 매출액 868억 원(+5.7% YoY), 영업이익 116억 원(+229.9% YoY), OPM 13.4%(+9.1%p YoY) 기록. 시장 기대치(850억 원/52억 원)를 각각 2.1%, 123.1% 상회함.

국내와 해외 모두 수익성이 개선되었음. 특히 국내의 개선 폭이 두드러짐. 2025년 상반기 한 자릿수 영업적자를 기록했던 국내 사업은 올해 하이싱글 수준의 마진까지 회복했음. 수익성 중심 체질 개선과 판매관리비 효율화에 힘입어 역대 최대 분기 영업이익 및 영업이익률을 달성함. 핵심 요인은 국내 매출의 60%를 차지하는 올리브영 채널의 수익성 정상화로, 전년 상반기에는 해리포터, 토이스토리 등 대형 IP 콜라보를 연달아 진행했는데, 매출액에 연동되는 IP 수수료와 기획세트 구성에 따른 원가 상승이 동시에 발생하며 브랜드사 입장에서 원가와 판매비 부담이 컸음. 반면 올해는 국가유산청 협업 등 수수료 부담이 거의 없는 형태로 전환하며 비용을 절감, 대형 콜라보 없이도 매출이 견조하게 유지되고 있는 것으로 파악됨.

판매관리비 중 광고홍보비는 4Q25 170억 원 집행 후 1Q26 137억 원, 2Q26 127억 원으로 2개 분기 연속 감소. 매출액 대비 비중도 4Q25 21.1% → 1Q26 17.5% → 2Q26 14.6%로 축소되는 추세임. 판매수수료는 64억 원으로 1Q26(44억 원) 대비 증가했으나 2Q25 대비로는 -31.2% 감소함. 매출액 대비 비중도 2Q25 11.3%에서 2Q26 7.4%로 3.9%p 하락했음.

#### [지역별]

- **국내:** 매출액 457억 원(+10.0% YoY), 클리오, 페리페라 신제품 판매 호조와 무드글로이 틸트 리뉴얼 효과 지속되며 매출 성장. 홈쇼핑 라이브와 같은 비효율 채널 정비를 통해 원가율을 개선했고 프로모션 등 수수료 절감 효과도 수익성 회복에 기여함. 국내 채널별 매출액은 H&B 298억 원, 온라인 122억 원, CLC 18억 원, 기타 19억 원.
- **아시아:** 매출액 149억 원(-18.8% YoY), 일본 SNS 마케팅 효율성 제고, 유통 채널 정비 등 구조적 회복 과정에 있음.
- **중화권:** 매출액 106억 원(+33.3% YoY), 구달 청굴라인이 도우인 중심으로 성장. 기초 카테고리 확장되며 포트폴리오 강화 중. 대만 포야(클리오) 입점 확대와 홍콩 돈키호테 입점(클리오·페리페라)에 따른 신규 채널 확장이 매출 성장에 기여함.
- **북미:** 매출액 91억 원(+57.7% YoY), 아마존 내 아이 카테고리 판매 호조에 성장. 하반기에는 캐나다 최대 드럭스토어 800여개 점포 입점 등 오프라인 확장 지속 추진 예정임.

www.ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 탐방 주요 업데이트 내용(9월3일 기준)

– **사업 개요 및 포트폴리오 전략:** 동사는 업력 33년의 국내 색조 화장품 브랜드사로 매출 구성은 색조 70%(클리오·페리페라), 기초 30%(구달·더마토리·힐링버드)를 차지하고 있음. 기초 부문의 수익성이 색조 대비 우위에 있어, 중장기 마진 개선을 위해 기초 비중을 2030년까지 60% 수준으로 확대할 계획임. 전년까지 25%였던 기초 비중이 1년 만에 30%로 5%p 상승하며 기초 비중이 유의미하게 상승하고 있는 것으로 파악됨.

연 매출 1,000억 원을 넘어서는 색조 브랜드는 클리오가 유일함. 클리오의 매출 기여도가 높은 배경은 대표 제품인 쿠션 외 아이브로우, 마스크라, 펜슬 등 다양한 카테고리에서 꾸준한 재구매가 발생하고 포트폴리오가 다변화되어 있다는 점임. 특정 히트 제품에 의존하지 않고 색조 카테고리 전반을 커버하는 라인업이 동사의 핵심 경쟁력으로 판단됨.

– **온/오프채널 운영:** 채널 구성은 국내 55%, 해외 45%임. 국내는 본사가 직접 B2C로 운영하며, 해외의 경우 온라인은 본사가 직접 관할하고 오프라인은 현지 벤더를 개별 활용하는 구조를 택하고 있음. 회사는 해외 오프라인 비중 확대를 통해 전체 해외 매출 비중을 60%까지 끌어올리는 것을 목표로 하고 있음.

수익성이 확보되지 않는 채널에 대해서는 정리를 진행 중임. 2021년 진출한 홈쇼핑은 매출 볼륨에는 기여했으나 손익이 뒷받침되지 않아, 2025년부터 라이브 방송을 축소할 데 이어 2026년에는 라이브 방송을 전면 중단했음. 현재는 온라인 앱 등에서 데이터 방송 형태로만 홈쇼핑 전용 제품을 운영하고 있음. 다이소 등 여타 저수익 채널도 같은 기준으로 정리함.

– **지역별 사업현황:** 해외는 지역별 온도차가 뚜렷함. 일본과 동남아가 부진한 반면 북미가 고성장하며 믹스가 재편되는 국면임. **일본**은 2분기 매출액 77억 원으로 전년 대비 30% 역성장했음. 과거 매출 비중이 가장 컸던 시장이나 작년 하반기부터 둔화가 이어지고 있음. K뷰티 수요가 일본 자국 브랜드로 이동하고 있고, 색조 경쟁 브랜드와의 차별화가 약해지며 소비자 피로도가 누적된 것으로 추정. 색조는 진입장벽이 낮은 반면 재구매로 이어지기 어렵다는 구조적 한계도 작용하고 있음. 하반기까지 보수적인 시각을 유지.

**동남아**는 매출액 71억 원으로 2% 역성장했음. 오프라인이 85% 비중을 차지하며 +12% 성장한 반면, 온라인이 부진했음. 온라인 매출은 약 10억 원 수준으로 2025년 기준 연간 70억 원 규모였던 채널이 크게 축소됨. 온라인 매출은 전량 쇼피를 통해 발생했는데 쇼피 트래픽이 틱톡으로 이동하면서 영향을 받았음. 베트남을 제외한 국가에서 모두 철수하고 효율화를 진행중임.

**중화권**은 색조가 90% 비중을 차지하는 가운데 구달이 신규 매출로 더해지고 있음. 색조 중심으로 운영하다 작년 처음 입점한 구달이 도우인을 중심으로 성장하며 작년 약 25억 원, 올해 상반기 기준 약 30억 원의 매출을 기록했음.

**북미**는 매출액 90억 원으로 58% 성장했음. 미국이 80억 원, 캐나다가 10억 원을 기록, 미국 내 아마존 매출이 40억 원으로 전분기 대비 30% 성장했음. 그간 페리페라와 구달이 성장을 견인. 작년 하반기부터 북미 전반이 턴어라운드했고, 최근에는 클리오의 아이 카테고리가 꾸준히 올라오고 있음. 통상 3분기에 진행되던 프라임데이가 2분기로 앞당겨진 점도 분기 매출에 기여했음. 다만 아마존 자체의 수익성은 높지 않으며, 회사는 아마존에서 랭킹 상위권을 확보한 뒤 이를 레퍼런스로 오프라인 채널에 영업하는 전략을 취하고 있음.

오프라인 확장은 2분기에 일타향으로 힐링버드 헤어케어 제품이 5개 브랜드와 동시 입점했으며 초도 물량은 약 5억 원 규모임. 추가 라인에 대한 협상도 진행 중임. 올리브영 미국 매장에는 5~6월 2개 점포에 메인 브랜드가 모두 입점했고, 7월부터 재발주가 발생하고 있음. 하반기 3·4호점 오픈이 예정되어 있어 매출 기여가 확대될 전망이다. 이 외에 노드스트롬과 코스트코에 클리오·페리페라·구달이 입점했으며, 코스트코 오프라인은 현재 클리오 마스크라만 취급 중임. 구달 청굴라인은 12월 입점이 예정되어 있고 초도 약 6억 원이 4분기에 반영될 예정임.

미국 내 제품 전략은 조정을 거쳤음. 상반기 틱톡 주력 제품은 마스크라였음. 당초 클리오 쿠션으로 시작해 미국 전용 매트·로지 색상을 포함해 20여 개 쿠션 색상을 개발해 투입했음에도 2024~2025년 투자 대비 매출 성과가 미흡했음. 최근에는 마스크라를 주력으로 육성하며 인플루언서 시딩을 집중하고 있음. 아이 카테고리 전반에 대한 육성 기조도 이어지고 있음.

— **손익 구조 및 연간 가이던스**: 판관비율은 매출 대비 약 40% 수준임. 광고선전비는 연간 16% 내외로 집행해왔으나 올해는 14% 중반까지 축소를 목표로 관리할 계획임.

연간 가이던스는 연초 제시한 매출액 3,500억 원, 영업이익률은 9%를 목표로 하고 있음. 상반기 실적이 예상을 상회했고 국내 수익성이 개선된 만큼 하반기에도 동일한 기조를 유지.

동사의 최근 주가는 12MF P/E 9.76배 수준에서 거래되고 있음. 색조 중심의 포트폴리오에서 수익성 우위의 기초 카테고리 비중 확대, 비효율 채널 정리와 IP 콜라보 축소에 따른 비용 절감이 국내 마진 회복으로 이어지고 있음. 북미 성장 지속과 아시아권 부진 채널 회복 여부가 향후 실적을 좌우하는 변수로 작용할 것으로 전망함.

표 1. 클리오 실적 추이 및 전망

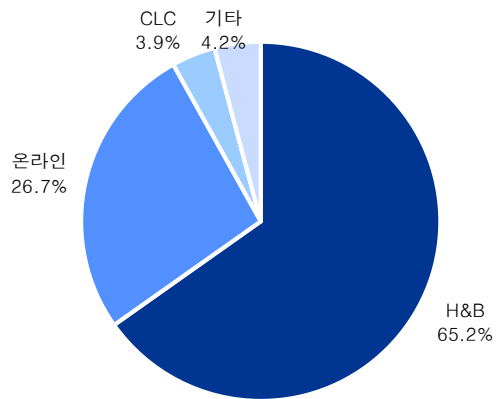
(단위: 십억 원)

|           | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26E | 4Q26E | 2025  | 2026E |
|-----------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 82.3 | 82.1 | 83.8 | 80.6 | 78.3 | 86.8 | 87.9  | 91.1  | 328.9 | 342.7 |
| 국내        | 46.1 | 41.6 | 47.7 | 43.8 | 43.6 | 45.7 | —     | —     | 179.2 | —     |
| 해외        | 36.2 | 40.6 | 36.1 | 36.8 | 34.7 | 41.1 | —     | —     | 149.7 | —     |
| 영업이익      | 1.1  | 3.5  | 4.7  | 7.0  | 5.8  | 11.6 | 5.8   | 7.7   | 16.4  | 24.6  |
| 세전이익      | 3.1  | 2.2  | 6.7  | 3.6  | 8.6  | 17.7 | 7.0   | 6.0   | 15.7  | 25.6  |
| 당기순이익(지배) | 2.7  | 2.0  | 5.5  | 3.3  | 6.8  | 13.9 | 6.0   | 5.0   | 13.6  | 20.7  |
| 영업이익률(%)  | 1.4  | 4.3  | 5.6  | 8.7  | 7.4  | 13.4 | 6.6   | 8.4   | 5.0   | 7.2   |
| 순이익률(%)   | 3.3  | 2.5  | 6.6  | 4.0  | 8.7  | 16.0 | 6.8   | 5.5   | 4.1   | 6.0   |

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

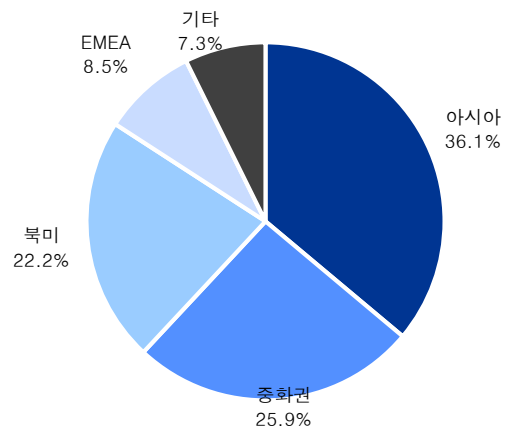
주: 예상 실적은 컨센서스 기준

그림 1. 클리오 국내 채널별 매출 비중(2Q26 기준)



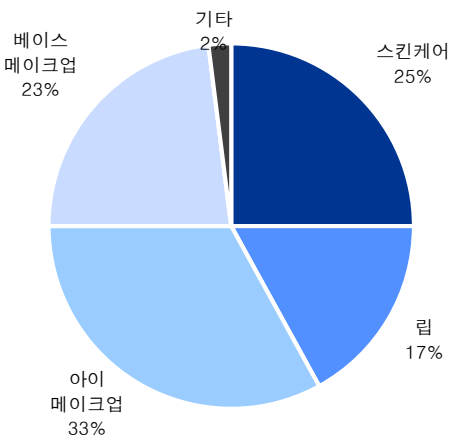
자료: 클리오, IBK투자증권

그림 2. 클리오 지역별 매출 비중(2Q26 기준)



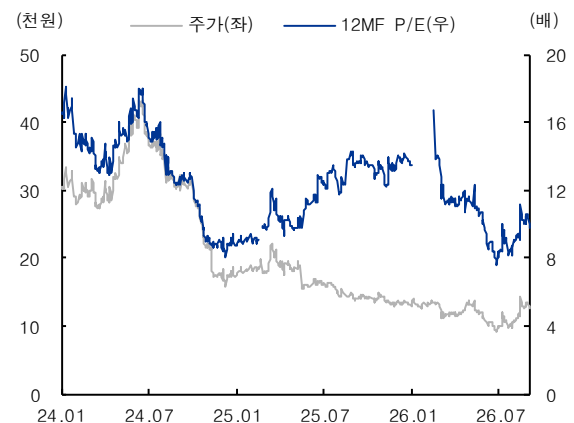
자료: 클리오, IBK투자증권

그림 3. 클리오 제품별 매출 비중(2026년 반기 기준)



자료: 클리오, IBK투자증권

그림 4. 클리오 주가 및 12MF P/E 추이

자료: 클리오, IBK투자증권  
주: 2026년 초 컨센서스 부재

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명      | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|          |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |
| 해당 사항 없음 |     |               |     |     |              |              |             |              |     |             |             |           |

| 투자자의견 안내 (투자기간 12개월) |                         |             |               |
|----------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 종목 투자자의견 (절대수익률 기준)  |                         |             |               |
| 매수 15% 이상            | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0%  | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자자의견 (상대수익률 기준)  |                         |             |               |
| 비중확대 +10% ~          | 중립 -10% ~ +10%          | 비중축소 ~ -10% |               |

| 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30) |     |       |
|---------------------------------|-----|-------|
| 투자등급 구분                         | 건수  | 비율(%) |
| 매수                              | 143 | 95.3  |
| Trading Buy (중립)                | 6   | 4     |
| 중립                              | 1   | 0.7   |
| 매도                              | 0   | 0     |