클리오 (237880)

1Q24 Preview: 일본 턴어라운드 본격화 기대

더 많은 리포트 보기

2024년 4월 22일

유통/화장품 Analyst 박신애
02-6114-2930 shinay.park@kbfg.com

목표주가를 45,000원으로 5% 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 45,000원으로 5% 상향한다 (실적 추정치 소폭 상향, WACC 하락). 다각화된 사업 포트폴리오, 브랜드 파워, 트렌드를 선도하는 우수한 상품 개발력에 힘입어 연결 매출액이 향후 3년간 (2023~26E) 연평균 16%씩 성장할 전망이다. 해외 매출 비중은 2023년 36%에서 2026년에는 42%로 확대될 것으로 기대된다. 매수 접근을 추천한다.

일본 사업 구조의 효율화 위해 현지 벤더 업체 인수 결정

클리오는 일본 화장품 판매업체 '두원'과 수입대행업체 '키와미' 지분 100%를 84억원에 인수한다고 밝혔다 (현재 일본 매출의 48%가 '두원'을 통해 발생하고 있음). 글로벌 3위 화장품 시장인 일본에서 보다 적시에 마케팅을 전개하고, 채널별 차별화된 영업을 펼치기 위함이다. 클리오는 2023년 하반기에 '스기약국' (구달)과 '로프트' (심플레인 & 타입넘버)에 입점한데 이어, 올해 초에는 '세븐일레븐' (트윙클팝)에 입점하는 등 일본 매출 확대에 박차를 가하고 있다. KB증권은 클리오 일본 매출이 향후 3년간 (2023~25E) 연평균 20%씩 성장할 것으로 기대한다.

1Q24 Preview: 전 사업부문의 고른 성장 기대. 다만, 영업이익은 컨센서스를 17% 하회할 전망

1Q24 연결 매출은 915억원 (+22% YoY), 영업이익 67억원 (+28% YoY)을 나타낼 것으로 예상된다 (매출은 컨센서스에 부합하나, 영업이익은 17% 하회할 전망). 마케팅비 증가에도 불구하고, 스킨케어 제품군 비중 상승에 따른 GPM 개선 효과에 힘입어 OPM이 0.3%p 소폭 상승할 것으로 추정된다. ▶국내 매출은 569억원 (+14% YoY)으로 예상된다. ① H&B 매출은 14% 성장하고, ② **온라인** 매출은 10% 성장할 것으로 추정된다 (쿠팡 및 버티컬 플랫폼 성장). ③**홈쇼핑**은 '클리오 뉴 마그넷 레더 에디션' 판매 호조에 힘입어 방송 횟수가 증가하면서 매출이 105% 고성장할 전망이다. 반면에 ④ **면세** 매출은 28% 하락할 것으로 추정된다. ▶해외 매출은 346억원 (+38% YoY)으로 예상된다. ① **미국**은 '구달 청귤 비타C 세럼'의 인기가 이어지면서 매출이 47% 성장하고, ② **일본**도 신규 채널 확장 효과로 매출이 10% 성장할 것으로 예상된다. ③ **중국** 매출은 낮은 기저효과 및 부녀절 판매 호조에 기반해 40% 증가하고, ④ **동남아** 매출도 100% 성장하면서 높은 성장세를 이어갈 전망이다 (베트남 매출 고성장 추정).

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	45,000
Dividend yield* (%)	1.4
Total return (%)	41.6
현재가 (4/19, 원)	32,100
Consensus target price (원)	42,000
시가총액 (억원)	5,801

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

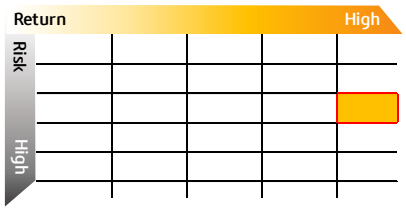
Trading Data

Free float (%)	35.2
거래대금 (3m, 십억원)	3.3
외국인 지분율 (%)	8.8
주요주주 지분율 (%)	한현옥 외 3 인 61.4
	국민연금공단 6.0

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.6	1.9	16.1	37.8
시장대비 상대수익률	21.4	2.0	7.6	48.0

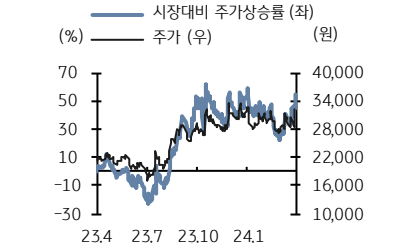
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	331	396	456	509
영업이익 (십억원)	34	43	53	61
지배주주순이익 (십억원)	28	34	42	48
EPS (원)	1,533	1,883	2,304	2,662
증감률 (%)	171.3	22.8	22.4	15.5
P/E (x)	20.1	17.0	13.9	12.1
EV/EBITDA (x)	11.8	9.3	7.1	5.9
P/B (x)	2.6	2.4	2.1	2.0
ROE (%)	13.7	15.0	16.2	16.9
배당수익률 (%)	1.3	1.4	1.6	1.7

Stock Price & Relative Performance



자료: 클리오, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	50,000원 (12M Fwd EPS X P/E 24배)
Base-case Scenario (목표주가)	45,000원 (12M Fwd EPS X P/E 22배)
현재주가	32,100원
Bear-case Scenario	27,000원 (12M Fwd EPS X P/E 13배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 향후 3년간 연결 매출액 CAGR +16%
2) 향후 3년간 연결 영업이익 CAGR +22%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 향후 3년간 연결 매출액 CAGR +16%를 상회
2) 향후 3년간 연결 영업이익 CAGR +22%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 향후 3년간 연결 매출액 CAGR +16%를 하회
2) 향후 3년간 연결 영업이익 CAGR +22%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	393.1	450.1	396.1	456.3	0.8	1.4
영업이익	43.7	52.2	43.4	52.9	-0.7	1.3
지배주주순이익	34.5	41.5	34.0	41.6	-1.5	0.2

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	396.1	456.3	396.0	454.6	0.0	0.4
영업이익	43.4	52.9	45.1	55.4	-3.6	-4.5
지배주주순이익	34.0	41.6	36.8	44.9	-7.6	-7.2

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

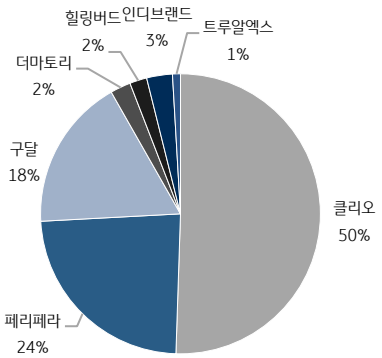
1) 밸류에이션 사용기준:
DCF Valuation

2) 목표주가 산정:
WACC 9.49%, 영구성장률 1.0% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
50,000원 ~ 27,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12M Fwd Implied P/E 21.7배, P/B 3.24배

매출액 구성 (%)



자료: 클리오, KB증권
주: 2023년 기준

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
금리 1%p 상승 시	+2.4	+3.0
CPI 1%p 상승 시	+0.2	+0.3

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	12M Fwd P/E	EPS 2-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 2-yr CAGR
클리오	580.1	16.0	22.6	2.31	14.5	8.7	23.9
아모레퍼시픽	8,352.8	32.4	49.0	1.90	5.9	11.2	48.6
LG 생활건강	5,794.4	19.0	64.4	1.14	6.0	6.9	6.8

자료: KB증권 추정치 기준

표 1. 클리오: 1Q24E KB증권 추정치 vs. 컨센서스 (연결 기준)

(십억원)	1Q24E KB증권	1Q23	YoY (%)	4Q23	QoQ (%)	1Q24E 컨센서스	컨센서스 대비 (%)	2024E KB증권	YoY (%)	2024E 컨센서스	컨센서스 대비 (%)
매출액	91.5	75.1	21.8	89.7	2.0	92.0	-0.6	396.1	19.8	396.0	0.0
영업이익	6.7	5.2	27.5	11.6	-42.4	8.0	-16.8	43.4	28.5	45.1	-3.6
세전이익	8.3	8.5	-2.4	8.1	2.7	9.5	-12.2	46.0	27.5	49.0	-6.2
순이익 (지배)	6.1	5.7	7.8	6.7	-8.6	7.0	-12.7	34.0	22.9	36.8	-7.6
영업이익률 (%)	7.3	7.0		12.9		8.7		11.0		11.4	
세전이익률 (%)	9.1			9.0		10.3		11.6		12.4	
순이익률 (%)	6.7	7.6		7.5		7.6		8.6		9.3	

자료: 클리오, FnGuide, KB증권 추정

표 2. 클리오: 실적 추정 변경 내역

(십억원)		변경 전			변경 후			변경률 (%)		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액		393.1	450.1	502.4	396.1	456.3	509.4	0.8	1.4	1.4
영업이익		43.7	52.2	59.3	43.4	52.9	61.1	-0.7	1.3	3.0
세전이익		46.7	56.1	63.9	46.0	56.3	65.0	-1.5	0.2	1.8
순이익 (지배)		34.5	41.5	47.3	34.0	41.6	48.1	-1.5	0.2	1.8
EPS (원)		1,911	2,298	2,615	1,883	2,304	2,662	-1.5	0.2	1.8
YoY (%)	매출액	18.9	14.5	11.6	19.8	15.2	11.6			
	영업이익	29.3	19.4	13.5	28.5	21.8	15.5			
	세전이익	29.3	20.3	13.8	27.5	22.4	15.5			
	순이익 (지배)	24.7	20.3	13.8	22.9	22.4	15.5			
	EPS	24.7	20.3	13.8	22.9	22.4	15.5			
영업이익률 (%)		11.1	11.6	11.8	11.0	11.6	12.0			
세전이익률 (%)		11.9	12.5	12.7	11.6	12.3	12.8			
순이익률 (지배, %)		8.8	9.2	9.4	8.6	9.1	9.4			

자료: 클리오, KB증권 추정
주: 2024년 2월 19일 추정치 대비 변경 내역임

표 3. 클리오: 채널별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
연결 매출액		75.1	81.0	84.8	89.7	91.5	96.3	102.4	105.9	272.6	330.6	396.1	456.3	509.4
H&B	(올리브영 등)	24.6	25.6	31.1	26.9	28.1	30.2	34.2	32.3	79.7	108.2	124.7	140.9	156.4
이커머스	(국내 & 해외)	24.8	26.7	28.4	32.2	31.4	33.1	34.0	37.0	90.0	112.1	135.5	155.9	173.4
오프라인	(국내 & 해외)	12.7	12.7	14.6	14.9	16.8	18.3	19.9	20.9	52.9	55.0	75.9	91.2	104.2
면세점		8.2	8.3	4.7	7.0	5.9	5.8	5.4	6.7	34.3	28.2	23.8	25.0	26.2
홈쇼핑		4.0	6.9	5.5	7.8	8.1	7.9	7.9	8.2	13.3	24.1	32.2	38.6	43.6
라이프케어	(건강기능식품)	0.7	0.8	0.6	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0	2.3	3.0	4.0	4.8	5.5
YoY (%)	연결 매출액	13.8	22.4	24.5	24.1	21.8	18.9	20.7	18.1	17.1	21.3	19.8	15.2	11.6
	H&B	37.3	41.6	43.7	21.9	14.0	18.0	10.0	20.0	35.6	35.8	15.3	13.0	11.0
	이커머스	6.7	19.5	28.6	44.2	26.6	24.1	20.0	14.8	5.0	24.5	20.9	15.0	11.3
	오프라인	-8.2	-4.7	6.3	24.1	32.4	44.0	36.2	40.0	14.7	3.8	38.2	20.1	14.3
	면세점	-8.8	-7.3	-20.2	-32.7	-28.0	-30.0	15.0	-5.0	22.0	-17.6	-15.8	5.0	5.0
	홈쇼핑	182.7	142.5	20.5	70.9	105.0	15.0	45.0	5.0	60.4	80.8	33.4	20.0	13.0
	라이프케어	57.1	28.1	78.7	-2.1	55.0	20.0	50.0	10.0	109.2	29.4	31.3	20.0	15.0
비중 (%)	연결 매출액	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	H&B	32.8	31.5	36.7	30.0	30.7	31.3	33.4	30.5	29.2	32.7	31.5	30.9	30.7
	이커머스	33.1	32.9	33.4	35.9	34.4	34.3	33.2	34.9	33.0	33.9	34.2	34.2	34.0
	오프라인	16.9	15.7	17.2	16.6	18.4	19.0	19.4	19.7	19.4	16.6	19.2	20.0	20.4
	면세점	11.0	10.3	5.5	7.8	6.5	6.1	5.2	6.3	12.6	8.5	6.0	5.5	5.1
	홈쇼핑	5.3	8.5	6.4	8.7	8.9	8.2	7.7	7.7	4.9	7.3	8.1	8.5	8.6
	라이프케어	0.9	1.0	0.8	1.0	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
매출총이익		37.3	40.9	42.0	45.9	45.8	48.9	51.1	54.5	134.8	166.1	200.2	231.5	259.4
YoY (%)		12.1	21.2	29.0	30.2	22.6	19.6	21.4	18.8	20.0	23.2	20.5	15.6	12.1
매출총이익률 (%)		49.7	50.4	49.6	51.1	50.0	50.7	49.9	51.4	49.5	50.2	50.5	50.7	50.9
연결 영업이익		5.2	6.5	10.5	11.6	6.7	9.2	13.3	14.3	17.9	33.8	43.4	52.9	61.1
YoY (%)		44.1	45.5	128.8	123.1	27.5	40.5	27.1	23.4	28.6	89.1	28.5	21.8	15.5
영업이익률 (%)		7.0	8.0	12.3	12.9	7.3	9.5	13.0	13.5	6.6	10.2	11.0	11.6	12.0
순이익		5.7	5.4	9.7	6.5	6.1	8.0	11.0	8.9	10.1	27.3	34.0	41.6	48.1
YoY (%)		624.1	87.7	200.6	101.2	7.8	47.7	13.5	36.5	9.3	169.7	24.5	22.4	15.5
순이익률 (%)		7.6	6.7	11.5	7.2	6.7	8.3	10.8	8.4	3.7	8.3	8.6	9.1	9.4
EBITDA		5.8	7.2	11.1	12.2	7.4	9.9	14.0	15.0	21.0	36.4	46.3	55.9	64.2
YoY (%)		27.7	36.9	108.9	107.9	26.4	37.7	26.0	22.6	7.9	73.0	27.2	20.7	14.9
EBITDA 마진 (%)		7.8	8.8	13.1	13.7	8.1	10.2	13.7	14.2	7.7	11.0	11.7	12.2	12.6

자료: 클리오, KB증권 추정

표 4. 클리오: 국가별 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
연결 매출액		75.1	81.0	84.8	89.7	91.5	96.3	102.4	105.9	272.5	330.6	396.1	456.3	509.4
한국		50.0	53.3	53.0	56.0	56.9	58.4	61.8	62.4	172.3	212.3	239.5	269.5	296.6
H&B	(올리브영 등)	24.6	25.6	31.1	26.9	28.1	30.2	34.2	32.3	79.7	108.2	124.7	140.9	156.4
이커머스		11.1	10.5	9.9	12.0	12.2	12.1	11.9	12.8	35.3	43.6	49.1	54.0	58.3
오프라인	(다이소, 군납 등)	1.4	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	7.4	5.2	5.8	6.2	6.5
면세점		8.2	8.3	4.7	7.0	5.9	5.8	5.4	6.7	34.3	28.2	23.8	25.0	26.2
홈쇼핑		4.0	6.9	5.5	7.8	8.1	7.9	7.9	8.2	13.3	24.1	32.2	38.6	43.6
라이프케어	(건강기능식품)	0.7	0.8	0.6	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0	2.3	3.0	4.0	4.8	5.5
중국		4.6	5.5	4.1	4.3	6.4	6.1	5.9	6.0	23.7	18.5	24.4	27.4	29.4
미국		5.6	6.0	8.9	10.1	8.2	9.3	10.7	12.6	16.9	30.6	40.8	53.0	64.3
일본		8.3	8.5	9.2	8.9	9.1	10.9	11.9	12.7	38.0	34.9	44.6	52.9	59.5
동남아		3.7	5.2	6.0	7.5	7.4	7.8	8.1	8.3	13.6	22.4	31.6	35.3	38.5
기타		2.8	2.5	3.6	2.9	3.4	3.9	4.0	3.9	7.9	11.9	15.2	18.3	21.0
YoY (%)	연결 매출액	13.8	22.4	24.8	23.9	21.8	18.9	20.7	18.1	17.1	21.3	19.8	15.2	11.6
	한국	26.6	30.3	24.1	13.8	13.7	9.6	16.6	11.5	31.3	23.2	12.8	12.5	10.1
	올리브영	37.3	41.6	43.7	21.9	14.0	18.0	10.0	20.0	35.6	35.8	15.3	13.0	11.0
	국내 온라인	37.2	19.5	7.2	30.9	10.0	15.0	20.0	7.0	31.4	23.3	12.7	10.0	8.0
	국내 오프라인	-46.8	-26.9	12.0	-33.0	5.0	20.0	20.0	5.0	-8.9	-29.9	11.9	7.0	5.0
	면세점	-8.8	-7.3	-20.2	-32.7	-28.0	-30.0	15.0	-5.0	22.0	-17.6	-15.8	5.0	5.0
	홈쇼핑	182.7	142.5	20.5	70.9	105.0	15.0	45.0	5.0	60.4	80.8	33.4	20.0	13.0
	라이프케어	57.1	28.1	78.7	-2.1	55.0	20.0	50.0	10.0	109.2	29.4	31.3	20.0	15.0
	중국	-34.3	-22.5	-29.0	13.2	39.9	10.2	42.7	40.5	-35.0	-21.9	31.8	12.3	7.2
	미국	80.6	87.5	73.0	83.6	47.0	55.0	20.0	25.0	132.1	80.6	33.5	29.8	21.4
	일본	-35.2	-9.6	4.5	27.1	9.6	27.8	29.8	42.5	-16.8	-8.2	27.7	18.6	12.6
	동남아	76.2	44.4	59.0	82.9	100.0	50.0	35.0	10.0	186.4	65.0	40.8	12.0	9.0
	기타	98.6	26.5	107.9	4.8	20.0	55.0	10.0	35.4	8.5	49.7	28.2	20.0	15.0
비중 (%)	연결 매출액	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	한국	66.6	65.7	62.5	62.4	62.2	60.6	60.4	58.9	63.2	64.2	60.5	59.1	58.2
	올리브영	32.8	31.5	36.7	30.0	30.7	31.3	33.4	30.5	29.2	32.7	31.5	30.9	30.7
	국내 온라인	14.8	13.0	11.7	13.4	13.4	12.5	11.6	12.1	13.0	13.2	12.4	11.8	11.4
	국내 오프라인	1.8	1.4	1.4	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4	2.7	1.6	1.5	1.4	1.3
	면세점	11.0	10.3	5.5	7.8	6.5	6.1	5.2	6.3	12.6	8.5	6.0	5.5	5.1
	홈쇼핑	5.3	8.5	6.4	8.7	8.9	8.2	7.7	7.7	4.9	7.3	8.1	8.5	8.6
	라이프케어	0.9	1.0	0.8	1.0	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
	중국	6.1	6.8	4.8	4.8	7.0	6.3	5.7	5.7	8.7	5.6	6.2	6.0	5.8
	미국	7.5	7.4	10.5	11.3	9.0	9.7	10.4	11.9	6.2	9.3	10.3	11.6	12.6
	일본	11.1	10.5	10.8	9.9	9.9	11.3	11.7	12.0	13.9	10.6	11.3	11.6	11.7
	동남아	4.9	6.4	7.1	8.4	8.1	8.1	7.9	7.8	5.0	6.8	8.0	7.7	7.6
	기타	3.8	3.1	4.2	3.2	3.7	4.1	3.9	3.7	2.9	3.6	3.8	4.0	4.1

자료: 클리오, KB증권 추정

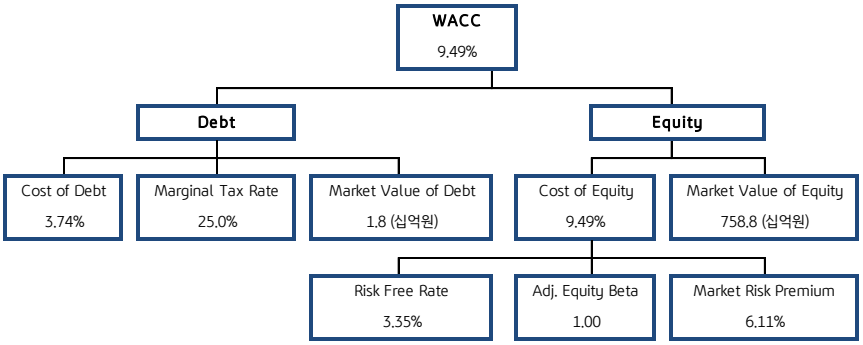
표 5. 클리오: DCF (현금흐름할인) Valuation

(십억원)		2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
현금흐름 추정									
영업이익	a	33.8	43.4	52.9	61.1	67.2	72.6	77.7	82.4
유효법인세율 (%)	b	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
NOPLAT	C=a*(1-b)	25.4	32.6	39.7	45.8	50.4	54.5	58.3	61.8
감가상각비 (유형+무형)	d	2.6	2.8	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7
총 현금흐름	E=C+d	27.9	35.4	42.6	48.7	53.3	57.3	61.0	64.5
총 투자	F=g+h	-3.1	-2.9	-2.8	-3.8	-4.8	-4.8	-5.8	-5.8
운전자본 증감	g	-2.5	1.1	1.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
유무형자산의 증가 (Capex)	h	-0.6	-4.0	-4.0	-4.0	-5.0	-5.0	-6.0	-6.0
FCFF	I=E+F	24.8	32.5	39.8	44.9	48.5	52.5	55.2	58.7
현금흐름의 현재 가치									
Discount Rate				6.6%	16.7%	27.8%	39.9%	53.2%	
PV of FCFF				26.1	38.5	37.9	37.5	36.1	
Total PV of FCFF (2025E~29E)	j		176.1						
영구성장률 (%)			1.00%						
Terminal Value (2030E 시점)			691.4		2030년 FCFF / (WACC - 영구성장률)				
PV of terminal value	k		451.2		WACC 9.49% (무위험수익률 3.35%, 시장위험프리미엄 6.11%)				
Valuation									
현금흐름 합산 (현재 가치)	L		627.3						
순현금	M		161.2		12M Fwd 기준				
비연결 관계기업투자	N		0.0		4Q23 말 기준				
비지배주주 자본	O		-0.1		4Q23 말 기준				
적정 기업가치	P=L+M+N-O		788.5						
주식수 (천주)	q		17,525						
목표주가 (원)	R=P/q		45,000						
현재주가 (원)			32,100		2024.4.19				
상승여력 (%)			40.2						
목표주가의 12M Fwd Implied P/E (X)			21.7						
목표주가의 12M Fwd Implied P/B (X)			3.24						

자료: 클리오, KB증권 추정

① 타인자본비용은 클리오의 원화 사채 (1년 만기)의 YTD 수익률 3.74% 사용. 차입금 가치는 4Q23 말 총금융부채
② 자기자본비용은 CAPM으로 산출. 무위험수익률은 통안채 1년물 금리의 최근 3개월 평균치. 주식베타는 클리오의 52주 Adjusted 베타, 시장 위험 프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차이
③ 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출

그림 1. 클리오: WACC 산출 과정



자료: KB증권 추정

표 6. 클리오: WACC 변경 내역

(십억원, %)		변경 전 (2024.2.19)	변경 후 (2024.4.22)	비고
COE	A = B + C x D	9.55	9.49	
Risk free rate	B	3.44	3.35	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta	C	1.00	1.00	52주 adjusted beta
Raw Beta		-0.04	-0.18	
R2		0.00	0.00	
Risk premium	D = E - F	6.11	6.11	
Market	E	9.41	9.41	2001년~2023년 WMI500 연평균 Total return
Risk free rate	F	3.30	3.30	2001년~2023년 통안채 1년물 연평균 Total return
COD	G	3.82	3.74	원화 사채 (1년 만기)의 YTD 수익률
적정주주가치 (십억원)		758.8	788.5	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금 (십억원)		13.4	1.8	총 금융부채 (4Q23 말 기준)
주식가치 가중치	H	100.0	100.0	
차입금 가중치	I	0.0	0.0	
WACC	J = (A x H) + (G x I)	9.55	9.49	

자료: 클리오, KB증권 추정

표 7. 클리오: WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(원)		Terminal Growth						
		0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%
WACC	8.49%	47,730	48,445	49,198	49,991	50,827	51,711	52,646
	8.69%	46,757	47,432	48,141	48,887	49,674	50,503	51,379
	8.89%	45,830	46,468	47,137	47,840	48,580	49,359	50,181
	9.09%	44,946	45,549	46,182	46,845	47,542	48,276	49,048
	9.29%	44,103	44,674	45,272	45,898	46,556	47,247	47,974
	9.49%	43,296	43,838	44,404	45,000	45,618	46,270	46,955
	9.69%	42,525	43,039	43,575	44,136	44,724	45,340	45,987
	9.89%	41,787	42,274	42,783	43,315	43,872	44,454	45,065
	10.09%	41,079	41,542	42,026	42,531	43,058	43,610	44,187
	10.29%	40,400	40,841	41,301	41,780	42,280	42,803	43,350
	10.49%	39,749	40,168	40,606	41,061	41,536	42,032	42,551

자료: KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	272	331	396	456	509
매출원가	138	164	196	225	250
매출총이익	135	166	200	232	259
판매비와관리비	117	132	157	179	198
영업이익	18	34	43	53	61
EBITDA	21	36	46	56	64
영업외손익	-2	2	3	3	4
이자수익	4	4	5	5	6
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-6	-1	-2	-2	-2
세전이익	16	36	46	56	65
법인세비용	6	9	12	15	17
당기순이익	10	27	34	42	48
지배주주순이익	10	28	34	42	48
수정순이익	10	28	34	42	48

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	17.1	21.3	19.8	15.2	11.6
영업이익 성장률	28.6	89.1	28.5	21.8	15.5
EBITDA 성장률	7.9	73.0	27.2	20.8	14.9
지배기업순이익 성장률	9.3	173.5	22.8	22.4	15.5
매출총이익률	49.5	50.3	50.5	50.7	50.9
영업이익률	6.6	10.2	11.0	11.6	12.0
EBITDA이익률	7.7	11.0	11.7	12.2	12.6
세전이익률	5.8	10.9	11.6	12.3	12.8
지배기업순이익률	3.7	8.4	8.6	9.1	9.4

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	28	36	38	46	53
당기순이익	10	27	34	42	48
유무형자산상각비	3	3	3	3	3
기타비현금손익 조정	12	11	12	15	17
운전자본증감	5	-3	1	1	1
매출채권감소 (증가)	-1	0	-2	-2	-2
재고자산감소 (증가)	1	-6	-2	-3	-3
매입채무증가 (감소)	4	2	3	3	4
기타운전자본증감	1	1	2	2	2
기타영업현금흐름	-2	-3	-12	-15	-17
투자활동 현금흐름	-2	-33	-15	-16	-17
유형자산투자감소 (증가)	-29	-1	-4	-4	-4
무형자산투자감소 (증가)	0	0	0	0	0
투자자산감소 (증가)	26	-30	-2	-2	-2
기타투자현금흐름	2	-2	-9	-10	-11
재무활동 현금흐름	-6	-4	-7	-8	-26
금융부채 증감	-4	-1	0	0	0
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-3	-4	-7	-8	-18
기타재무현금흐름	0	0	0	0	-9
기타현금흐름	-2	-1	0	0	0
현금의 증가 (감소)	18	-2	16	22	9
기말현금	44	42	58	79	89
잉여현금흐름 (FCF)	-1	35	34	42	49
순현금흐름	12	35	23	31	20
순현금 (순차입금)	94	128	152	183	203

자료: 클리오, KB증권 추정

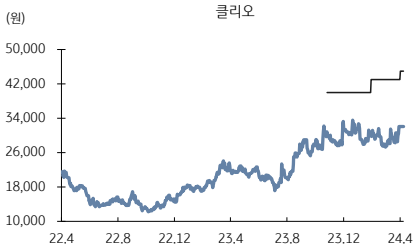
재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	244	280	312	352	380
유동자산	130	171	200	236	260
현금 및 현금성자산	44	42	58	79	89
단기금융자산	50	87	96	106	116
매출채권	15	16	17	19	21
재고자산	19	23	25	28	30
기타유동자산	2	3	4	4	4
비유동자산	114	109	112	116	120
투자자산	48	41	43	45	47
유형자산	60	60	61	63	64
무형자산	2	1	2	2	2
기타비유동자산	4	7	7	7	7
부채총계	54	66	71	77	84
유동부채	44	54	59	65	72
매입채무	28	30	33	36	40
단기금융부채	0	0	1	1	2
기타유동부채	16	24	25	27	30
비유동부채	9	12	12	12	12
장기금융부채	0	1	1	1	1
기타비유동부채	9	11	11	11	11
자본총계	190	214	241	274	296
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	91	91	91	91	91
기타자본항목	-11	-11	-11	-11	-11
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	101	124	151	185	207
지배지분 계	190	214	241	275	296
비지배지분	0	0	0	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	28.7	20.1	17.0	13.9	12.1
P/B	1.5	2.6	2.4	2.1	2.0
P/S	1.1	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	9.5	11.8	9.3	7.1	5.9
EV/EBIT	11.1	12.7	9.9	7.5	6.2
배당수익률	1.2	1.3	1.4	1.6	1.7
EPS	565	1,533	1,883	2,304	2,662
BVPS	10,535	11,830	13,325	15,192	16,399
SPS (주당매출액)	15,206	18,293	21,918	25,251	28,186
DPS (주당배당금)	200	400	450	500	550
배당성향 (%)	34.6	25.3	23.2	21.1	20.0
수익성지표					
ROE	5.7	13.7	15.0	16.2	16.9
ROA	4.2	10.4	11.5	12.6	13.2
ROIC	5.6	13.7	14.9	16.1	16.8
안정성지표					
부채비율	28.1	30.8	29.6	28.1	28.2
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.9	3.2	3.4	3.6	3.6
이자보상배율 (배)	124.5	471.1	396.5	459.4	504.1
활동성지표					
총자산회전율	1.1	1.3	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	18.4	21.6	24.1	25.3	25.6
매입채무회전율	10.5	11.4	12.5	13.1	13.3
재고자산회전율	13.8	16.0	16.6	17.4	17.6

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 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.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 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.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

클리오 (237880)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-11-16	분석재개	박신애			
23-11-16	Buy	박신애	40,000	-25.24	-16.13
24-02-19	Buy	박신애	43,000	-31.70	-25.35
24-04-22	Buy	박신애	45,000		

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

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.