

Opinion

Buy

현재 주가	36,600
목표 주가	62,500
상승 여력	70.6%

Price trend (1 year)



Stock indicator

시가총액(원)	6,614 억
발행주식수(주)	18,071,353
52 주 최고(원)	38,550
52 주 최저(원)	17,040
주요주주지분율(%)	61
23 년 배당수익률(%)	1.3

Team 4

박종원	홍수연
김다경	김미진
박민재	오성필
이익주	

클리오 (237880 KOSDAQ)

- 국내 최초 색조 브랜드 '클리오'를 중심으로 하는 한국의 화장품 브랜드 기업
- 2023년 매출액 3,306억 (YOY +21%), 영업이익 338억 (YOY +89%)
- 기초 제품 집중 육성을 통한 제품 포트폴리오 안정화
- 비(非)중국 화장품 시장의 꾸준한 성장과 중국 시장의 회복세
- 2024.05.22 종가 36,600원, 70.6% upside, 목표주가 62,500원 제시

Signal 1: 기초 화장품 확대를 통한 제품 포트폴리오 개선

동사는 해외 시장 공략 중 하나로 기존 색조 중심의 포트폴리오에서, 기초 화장품 품목의 비중을 확대하고 있다. 글로벌 화장품 시장에서 기초 화장품은 전체 시장 가치의 약 45%를 차지하는 가장 큰 카테고리이며, 향후에도 그 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 동사는 기초 브랜드 구달의 매출액 성장을 통해 안정적 제품 포트폴리오를 구성해가고 있다.

Signal 2: 맞춤형 해외 시장 공략 전략

동사는 2023년 해외 매출 비중 35%에서 향후 5년 내 해외 매출 비중 50% 도달을 목표로 하고 있다. 이를 위해 각 국가별로 성장 전략을 차별화하고 있다. 가장 시장 규모가 큰 미국의 경우 기초 화장품 및 온라인에서의 판매 역량을 강화하고 있으며, 일본의 경우 기초 화장품과 오프라인에서의 역량을 강화하고 있다. 미국 아마존에서의 성장, 일본 판매 채널 인수를 통한 오프라인 실적 향상, 중국 시장의 회복세를 통한 전사 매출의 증대가 기대된다.

Signal 3: 견고한 재무지표를 따르는 수익성

동사는 9개 분기 연속으로 매출액 및 영업이익률 성장을 이어가고 있다. 특히나 동사의 재고자산 회전율의 상승을 주목할 필요가 있다. 동사의 재고자산 회전율은 2021년 5.53회에서 24년 7.75회로 상승하였다. 부채비율 또한 2019년 60%에서 2023년 30.8%까지 하락하였다. 동사의 주주친화적 모습도 엿보이는데, 동사의 배당성향은 지난 3년간 25~35% 사이를 유지하며 증가하는 모습을 보이고 있다.

CONTENTS

기업 개요	3
산업 분석	7
기업 주요사항	14
투자 포인트	23
리스크	26
밸류에이션	28
Appendix	34

I. 기업 개요

1) 기업 설명

클리오는 1993년 국내 최초 색조 화장품 전문 브랜드인 '클리오(CLIO)'를 운영한 클리오 상사를 전신으로 1997년 설립된 화장품 전문 브랜드이다. 대표 브랜드인 클리오를 중심으로 색조 전문 브랜드 '페리페라(peripera)', 기초 브랜드 '구달(goodal)', 더마 코스메틱 브랜드인 '더마토리(DEMATORY)', 헤어케어 브랜드 '힐링버드(Healing Bird)'와 기타 인디 브랜드 등 다양한 연령과 니즈를 가진 소비자들을 겨냥한 브랜드들을 전개하고 있다. 국내에서의 성공에 이어 2013년에는 싱가포르, 대만 등 해외 H&B 스토어에 입점하였으며, 2015년에는 중국 티몰 글로벌을 통해 글로벌 온라인에 진출하였다. 현재는 아마존, 라쿠텐, 쿠팡 등 다양한 글로벌 온라인 채널에 입점하며 글로벌 사업 역량을 확대해나가고 있다. 동사는 우수한 제품력과 인지도를 기반으로 화장품 시장을 선도하고 있으며, 빠르게 변화하는 코스메틱 시장 속 제품 개발, 디자인, 마케팅 전 영역에 걸쳐 독보적인 경쟁력을 구축하며 성장하고 있다.

동사의 주요 품목은 포인트 메이크업(립, 아이), 베이스 메이크업, 스킨케어 등으로 구분되며, 매출 비중은 2023년 기준 스킨케어 27%, 아이 메이크업 27%, 베이스 메이크업 25%, 립 메이크업 19%, 기타 2%로 구성된 안정적인 포트폴리오를 가지고 있다. 브랜드별 매출은 클리오 51%, 페리페라 24%, 구달 18%, 더마토리 2%, 힐링버드 2% 등으로 구성된다. 매출액의 내수 및 수출 비중은 각각 64%, 36%를 차지하고 있으며, 해외 매출의 경우 일본 24%, 미국 21%, 중국 13%, 동남아 15% 등의 비중으로 구성된다. 동사는 화장품을 기획 및 개발하여 코스맥스(주), (주)씨앤씨인터내셔널 등의 OEM/ODM 업체를 통해 제품을 생산하고 있다. 주 판매 경로는 국내의 경우 H&B 스토어를 통한 판매가 59%로 가장 높으며, 온라인 판매가 26%로 그 뒤를 잇는다. 해외의 경우 온라인을 통한 매출이 46.8%로 가장 높은 비중을 보이며 오프라인(30.1%), 면세점(19.2%) 등으로 구성된다.

그림 1) 품목별 매출비중

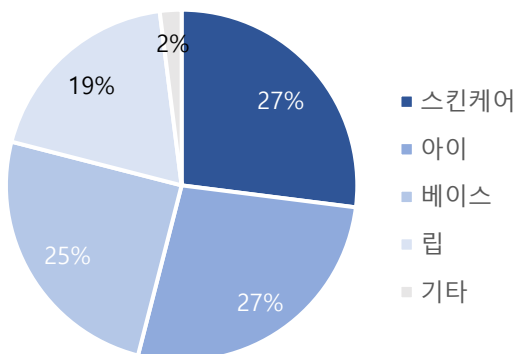
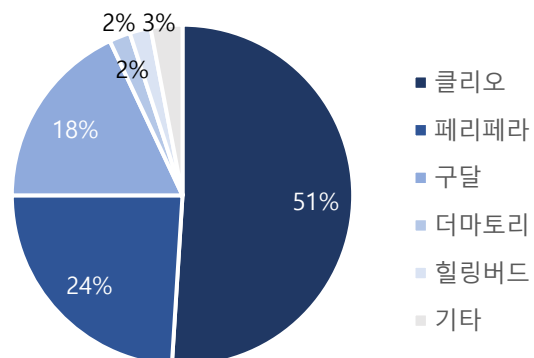


그림 2) 브랜드별 매출비중



자료) DART, 바이시그널 4 조

2) 주요 브랜드

클리오는 전문가용 색조 브랜드인 클리오를 시작으로 2005년에는 온라인 전용 색조 브랜드 페리페라가 탄생하였으며, 2011년에는 자연주의 기초 브랜드 구달을 런칭하였다. 이에 이어 힐링버드, 더마트리 등을 런칭하며 색조에서 스킨케어와 바디케어 등으로 브랜드 포트폴리오 다각화를 이루고 있다.

2)-1 클리오(CLIO)

클리오는 1993년 국내 최초로 탄생한 색조 전문 브랜드로, 20·30 여성들을 겨냥한 프로페셔널 색조 메이크업 제품 브랜드이다. 클리오는 누적 판매량 1,200만 개 이상을 기록하고 있는 '킬블랙 워터프루프 펜라이너', 동사 H&B 아이브로우 점유율 급성장을 가져온 '킬브로우 틴티드 타투 XP', 누적 판매량 700만 개를 넘긴 '킬커버 파운데이션 쿠션 XP' 등 베이스, 아이, 립 메이크업 카테고리 전반의 스테디셀러 제품을 보유하고 있다. 동 브랜드는 2023년 기준 매출액 1,670억 원을 기록하며 전사 매출의 약 51%의 비중을 차지하고 있다.

2)-2 페리페라(peripera)

페리페라는 2005년에 출시된 Z세대를 겨냥한 패스트 뷰티 브랜드로, 트렌디한 제품을 합리적인 가격에 제공하는 색조 브랜드이다. 대표 제품으로는 출시 이틀만에 품절 대란을 일으킨 잉크 틴트가 있으며, 다수 H&B 스토어 베스트 제품으로 선정된 '잉크 브이 쉐딩', '잉크 블랙 카라' 등이 있다. 최근에는 약과를 모티브로 브라운톤의 컬렉션을 런칭하는 등 독보적인 테마 플레이 마케팅을 선도해 나가며, 매출액 782억 원을 기록, 전사 매출의 약 24%를 차지하였다.

2)-3 구달(goodal)

구달은 2001년에 출시한 고기능 클린 스킨케어 및 자연주의를 지향하는 기초 스킨케어 브랜드이다. 대표 제품으로는 식물 유래 청굴추출물을 함유한 '청굴 비타C 잡티 케어 라인'이 있으며, 이는 누적 판매량 710만 병을 돌파하였다. 또한 '어성초 히알루론 수딩 라인', '흑당근 비타A라인' 등 한국의 제철 원물을 활용한 제품들을 출시 및 판매하고 있다. 동 브랜드는 매출액 583억 원을 기록하며 전사 매출의 약 18%를 차지하였다.

2)-4 기타: 더마토리(DERMATORY), 힐링버드(Healing Bird) 및 인디 브랜드 등

동사는 2017년 민감성 피부 시장을 겨냥한 저자극 더마 스킨케어 브랜드인 더마토리와 초간편 고기능 헤어·바디 힐링케어 브랜드인 힐링버드를 런칭하였다. 이 외에도 아티스틱 메이크업 브랜드 'A.BLACK', 글리터 전문 브랜드 '트윙클 팝', 고기능 건강 기능 식품 브랜드 '트루알엑스' 등의 인디 브랜드를 런칭하며 브랜드 라인업의 다각화를 꾀하였다. 더마토리 및 힐링버드, 인디 브랜드의 매출액은 약 242억 원으로 전사 매출의 약 7%를 담당하였다.

클리오 보유 브랜드 포트폴리오

브랜드	로고	브랜드 컨셉	대표품목
클리오	CLIO PROFESSIONAL	20·30 여성 겨냥 색조 브랜드	- 킬블랙 펜 라이너 - 킬브로우 - 킬커버 쿠션
페리페라	peripera	Z 세대를 겨냥한 패스트 뷰티 브랜드	- 잉크 틴트 - 잉크 브이 쉐딩 - 잉크 블랙 카라
구달	goodal	자연주의 지향 기초 스킨케어 브랜드	- 청굴 비타 C 라인 - 흑당근 비타 A 라인
더마토리	DERMATORY	저자극 더마 스킨케어 브랜드	- 시카 거즈 패드 - 트러블 모공 패드
힐링버드	Healing Bird	고기능 헤어·바디 힐링케어 브랜드	- 울트라 프로틴 노워시 앰플 트리트먼트 - 울트라 프로틴 헤어오일 리치
인디브랜드	A.BLACK TWINKLE★POP	에이블랙, 트윅클 팝 등 인디브랜드	
타입넘버	TYPE N.	감각적 향을 담은 라이프스타일 브랜드	

자료) 클리오, 바이시그널 4 조

3) 선정 이유

3)-1 한국 화장품 기업의 이익 모멘텀 강화

24년 한국 화장품 내수 시장의 경우 온라인 및 H&B 판매 채널의 확장, 항공 노선 정상화에 따른 방한 외국인의 폭발적 증가로 화장품 소매 판매액의 증가가 예상된다. 해외 수출의 경우 지난 10년간 연평균 약 23% 성장하고 있으며, 미국, 일본, 동남아 등 비중국 국가에서의 한국 화장품 침투율이 꾸준히 증가하고 있다. 중국향 수출 증가율은 잠시 주춤하는 모습이지만 저점을 돌파하는 모습을 보이고 있어, 향후 꾸준한 이익 모멘텀 성장이 기대된다.

3)-2 기초 제품 비중 확대를 통한 제품 포트폴리오 개선

글로벌 화장품 시장에서 기초 화장품은 전체 시장 가치의 약 45%를 차지하는 가장 큰 카테고리이다. 동사의 제품 포트폴리오 또한 이러한 시장에 맞추어 기초 제품의 매출액 비중을 늘려가고 있으며, 대표 기초 브랜드 구달의 매출액은 22년 299억 원에서 23년 583억 원으로 약 95%(YoY) 성장하였다. 동사의 24년 경영목표 중 하나가 기초 제품 집중 육성인만큼 제품 포트폴리오 개선을 통한 실적의 증대가 기대된다.

3)-3 맞춤형 전략을 통한 해외 매출 확대

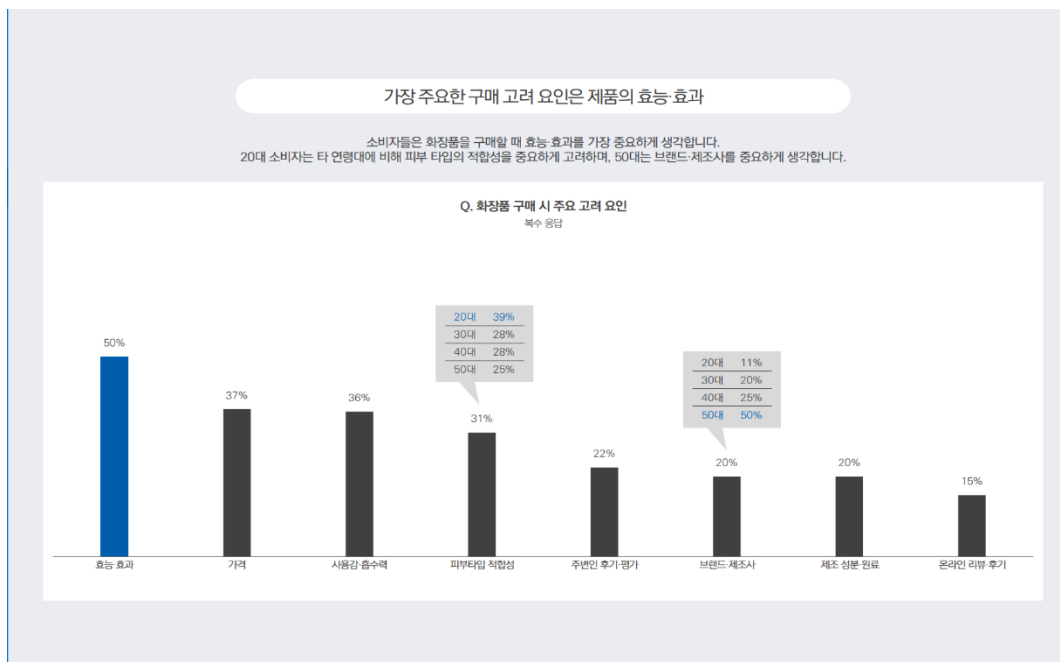
동사의 23년 매출액 중 수출 비중은 35%를 기록하였으며, 향후 5년 내 해외 매출 비중 50% 도달을 목표로 글로벌 성장에 총력을 기울이고 있다. 이를 위해 해외 주요 국가별 맞춤 전략을 구사하고 있다. 미국의 경우 아마존을 중심으로 온라인몰과 기초 화장품의 지속적 성장을 이루고 있으며, 일본의 경우 일본 화장품 업체 지분 인수를 통한 오프라인 유통 역량 강화를 진행하고 있다.

II. 산업 분석

1) 산업 개요

화장품 산업은 아름다움에 대한 인간의 욕망을 바탕으로 지속적으로 성장해왔으며, 소비재로서 향후 수요를 지속적으로 창출해내는 유망 산업이다. 과거에는 피부 보호와 청결에 그 목적이 국한되었으나, 국민소득의 증가와 경제적 성장으로 소비자의 의식 수준이 한층 고조되며 고급화 및 다양화가 이루어지고 있다. 현재는 사회적 트렌드에 맞추어 시장이 확대됨에 따라 제품 라인업이 세분화되며, 각 제품이 서로 연계되고 보완되는 특성에 따라 소비가 확장되고 있으며, 단순한 아름다움을 넘어 기능적인 측면에서 뛰어난 화장품의 수요가 증가하고 있다. 실제로 지난 해 메조미디어가 만 19세부터 59세 여성들을 대상으로 실시한 설문 조사에서 50%의 여성들이 화장품을 구매할 때 가장 주요하게 고려하는 요인으로 효능 및 효과를 선택한 것을 확인할 수 있다.

그림1) 화장품 구매 시 주요 고려 요인



자료) 메조미디어

동 산업의 국내 시장 밸류체인은 크게 원료·부자재 기업, 제조 기업(OEM/ODM), 브랜드 기업으로 구성된다. 화장품 원료의 경우 수많은 성분과 대체제들이 존재하고 수입 비중이 40%~50% 수준으로 크며, 브랜드 기업들이 자체 생산 및 원료 조달을 하게 되어 국내 기업의 경쟁력과 성장률이 낮은 상황이다. 화장품 원료의 주요 핵심 소재들은 프랑스와 일본이 과점하고 있으며 국내 원료 업체들은 이 부분을 국산화하기 위해 많은 노력을 기울이고 있다. 원료 기업들은 동 시장의 약 5%의 비중을 차지하고 있다. 국내 원료 업체의 경우 한국콜마와 코스맥스의 원재료 공급선이 300개 이상이며, 매우 많은 수의 브랜드 기업 및 ODM에 원료를 납품한다. 부자재 업체는 펌프, 팩트, 스틱 등 다품종 소량

생산의 특징을 가지며, 높은 기술력과 R&D 연구의 필요성으로 진입 장벽이 높다. 고가의 화장품 브랜드일수록 부자재를 통해 브랜드의 이미지를 높이고자 하기에 부자재의 중요성이 높아진다. 이는 부자재 생산 기업과 브랜드와의 사업 파트너십이 한번 체결되면 쉽게 바뀌지 않는다는 특징으로 이어진다.

다른 기업으로부터 생산을 위탁 받아 사업을 진행하는 OEM/ODM 기업 중 OEM 기업은 생산설비만 있는 업체로 주문자가 제품 개발 및 품질을 책임지고 제조기업은 제품을 생산하여 납품하는 방식을 사용한다. ODM 기업은 제조 기업이 자체 기술력으로 제품을 개발 및 생산하여 주문자에게 납품하고, 주문자는 제품을 유통 및 판매하는 방식을 사용한다. 산업 내에서 OEM 방식을 사용하면 브랜드는 자신만의 독특한 제품을 시장에 출시할 수 있지만, 제품 개발과 테스트에는 많은 시간과 비용이 소요되며, ODM 방식을 사용하면 그만큼 시간과 비용을 절감할 수 있지만 제품의 독창성은 비교적 감소한다는 특징을 가지고 있다. 제조기업 입장에서는 ODM 방식의 마진이 OEM에 비해 높으며 생산된 제품에 대한 권리를 가지게 되어 타 ODM 기업으로 넘어가지 못하게 하는 막대한 효과를 누릴 수 있다. 국내 화장품 제조 기업들은 대부분 ODM으로 전환되었으며 해외 유통까지 책임지는 OGM으로 사업 모델이 발전해가고 있다. 국내 ODM 기업들은 글로벌 최고의 기술력을 가지고 있으며, 국내 브랜드 기업뿐 아니라 해외 유명 브랜드들까지 사업 영역을 넓혀가고 있다.

동 산업 시장의 브랜드 기업은 개발 및 생산, 판매를 모두 자체적으로 하는 종합 화장품 기업과 생산을 OEM/ODM 기업에 위탁하고 개발과 판매, 마케팅에 집중하는 인디브랜드로 나뉜다. 종합 화장품 기업에 속하는 대형 브랜드에는 LG 생활건강, 아모레퍼시픽 등이 있으며 인디브랜드에는 동사를 비롯하여 마녀공장, 브이티 등이 존재한다. 브랜드 파워에 따라 소비자의 선호가 결정되며 OEM/ODM/유통업체와의 협상 성과가 차별화되기 때문에 브랜드 업체들은 브랜드 파워 증진을 위해 M&A를 통한 브랜드 확장 및 지속적 제품 리뉴얼을 진행하며 경쟁력을 키워가고 있다.

그림2) 화장품 시장 벨류체인



자료) 바이시그널 4조

2) 산업 전망

동 산업은 최근 (1) OEM 및 ODM 기업의 성장세가 두드러지고 (2) 인디 브랜드의 강세가 이어지고 있으며 (3) 비중국 국가 중심의 확장세가 나타나고 있다.

OEM/ODM 기업의 성장세

최근 패션과 같은 이종 분야에서의 시장 진입이 확대되고, 멀티숍이나 온라인 등으로 화장품 유통 채널이 확대됨에 따라 중소 업체들의 시장 진입이 용이해지고 있다. 이러한 업체들은 대부분 자체적인 생산 시설을 가지고 있지 않기 때문에 국내 화장품 OEM/ODM 업체들이 수혜를 받고 있다. 국내 화장품 OEM/ODM 업체는 다품종 및 소량생산 능력을 지닌 상위 3사(코스맥스, 한국콜마, 코스메카)가 국내 시장점유율의 약 40%를 차지하고 있으며 이들은 적극적으로 해외시장에 진출해 해외 현지 생산 법인 투자 및 인수·합병 등의 방법을 사용해 글로벌 화장품 기업에 대한 매출 비율을 높이고 있다.

글로벌 화장품 ODM/OEM 시장은 CAGR 5.7%로 증가해 2027년까지 그 규모가 804억 달러까지 성장할 전망이다. OEM/ODM 기업들은 한국이 세계 4등의 화장품 수출국으로 성장하는 데 중요한 역할을 수행해왔으며, 이러한 전망을 통해 앞으로도 지속적인 성장과 발전에 큰 도움을 줄 것으로 예상된다.

인디 브랜드의 강세

최근 화장품 시장의 구조적 성장세는 동사가 속한 인디 브랜드가 이끌고 있다. 수요가 다양해지고 공급이 쉬워지면서 고가, 대형 브랜드에서 고품질·저단가 브랜드로의 파편화의 가속화가 나타나고 있다. 경기 불확실성 속에서 소비자들이 고가 브랜드 제품보다 중저가 브랜드 제품을 선호하게 되고, SNS와 동영상 플랫폼을 통해 제품의 자세한 후기를 간접적으로 경험할 수 있게 되면서 수요에 따른 선택지가 넓어졌다. 단순히 TV광고에 자주 노출되는 대형브랜드의 '국민 아이템'을 소비하는 것이 아니라 퍼스널 컬러나 피부 타입을 고려하여 성분, 원료, 이미지를 종합적으로 고려하는 소비로 전환된 것이다. 브랜드 가치보다 생산 제품의 품질에 자신이 있는 인디 브랜드는 비교적 저렴한 광고비로 보다 넓은 타겟층으로의 파급력이 큰 유튜브 채널이나 인플루언서들을 통해 소비자의 취향에 맞는 제품을 홍보할 수 있게 되어, 현재 인디 브랜드에게 화장품 시장은 '기회의 장'이 되었다. 과거에는 백화점과 면세점으로 유통망이 제한되어 높은 입점 비율을 차지하기 힘든 인디 브랜드는 대형 브랜드와의 경쟁에서 밀릴 수밖에 없었는데, 올리브영으로 대표되는 H&B 스토어와 드럭스토어로 화장품의 주요 유통망이 옮겨가며 성장의 기회가 찾아왔다. 올리브영에는 3,568개에 달하는 브랜드가 입점되었으며, 일본은 장기불황으로 저단가, 고품질 제품에 대한 수요가 늘면서 프치프라(プチプラ; Petite Price)라는 신조어가 등장하였고, 드럭스토어 트래픽은 지속적으로 확장되고 있다. 동남아나 세계 화장품 시장 규모 1위인 미국 또한 고물가 장기화로 소비 절약 제품이 인기를 얻어 H&B 및 온라인이 주요 화장품 구매 채널로 안착했다.

그림3) 일본 유통 채널별 매출 추이그림

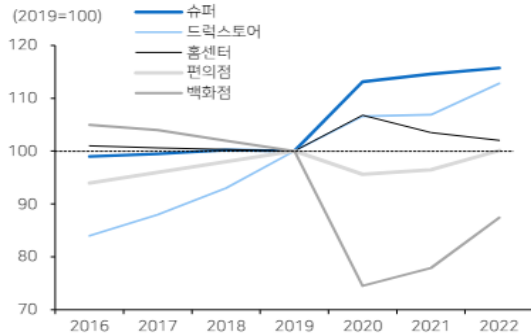


그림4) 미국 멀티숍 화장품 시장 침투율



자료) 메리츠증권 리서치 센터

비중국 중심의 확장세

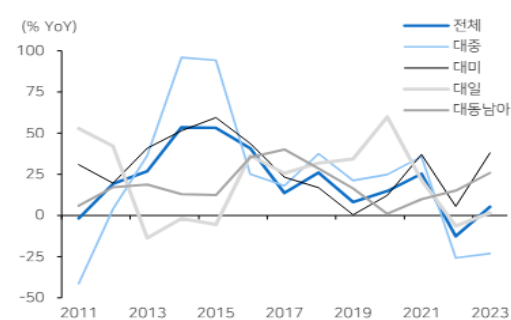
동 산업의 모멘텀으로 자리매김해오던 중국이 소비 부진을 겪으며, 많은 기업들이 새로운 대안으로 비중국 국가들에 눈을 돌리고 있다. 실제로 지난해 화장품 수출액이 전년 대비 5% 증가하는 모습을 보여준 가운데, 중국으로의 수출액은 18% 감소한 반면 비중국 국가로의 수출액은 28% 증가하였다. 비중국 국가들 중 미국향 수출과 유럽향 수출이 각각 +54%, +75%로 크게 증가하며 수출 증가세를 견인한 것은 특히 주목할 만하다.

해외 비중국 시장 중 가장 주목해야 할 곳은 시장 규모 1위인 미국이다. 최근 미국 내 인디브랜드가 인기를 끌면서 국내 인디 브랜드 및 매스 화장품 브랜드, OEM 기업들의 미국향 실적이 크게 성장하였다. 그 중에서도 특히 스킨케어 화장품 시장의 성장이 돋보였다. 2019년 글로벌 스킨케어 시장 비중이 33%였던 것에 비해 미국에서의 비중은 26%에 불과했으며, 색조 시장 비중은 글로벌 17%, 미국 22%로 스킨케어에 대한 관심보단 색조에 대한 관심이 큰 편이었다. 그러나 최근 스킨케어 시장에 대한 관심이 급격하게 상승하고 있다. 색조에 비해 상대적으로 스킨케어는 국내 브랜드사들의 시장 진출이 용이하며, 동사의 구달과 같은 국내 스킨케어 브랜드들이 미국 주요 채널에서 선방하고 있는 모습을 보이고 있다.

그림5) 한국 화장품 수출 규모



그림6) 한국 화장품 수출 성장률



자료) 메리츠증권 리서치센터

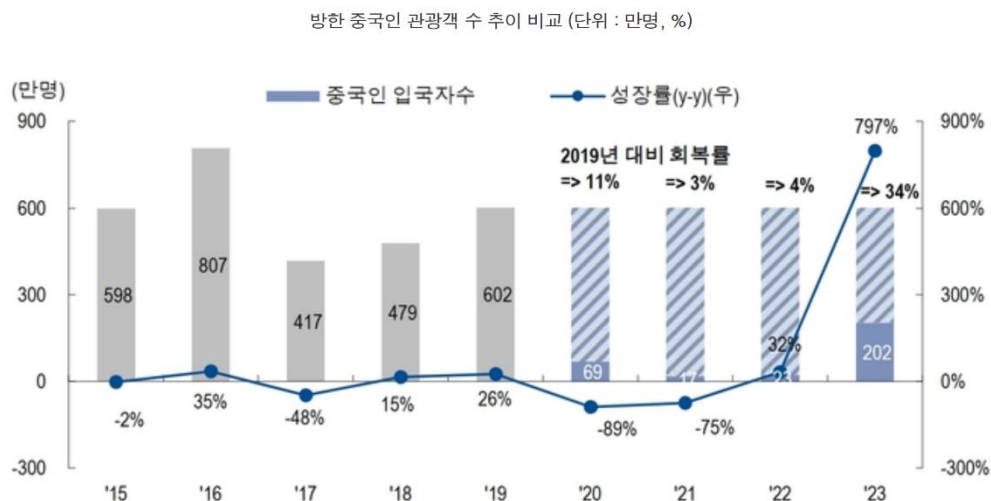
중국 시장의 점진적 회복

동 산업의 많은 기업들이 중국 시장의 의존도를 낮추고 수출국을 다변화하는 등 탈중국 전략을 사용하고 있다. 하지만 중국은 여전히 단일 국가 기준 세계 2위 화장품 시장 규모를 가지고 있으며, 중국 시장 재공략 전략이 중요하다. 실제로 대중국 수출은 점진적인 회복세를 보여주고 있어 이를 주목할 필요가 있다.

우선 중국으로의 수출액이 크게 감소했음에도 불구하고, 중국향 수출액은 여전히 1위 자리를 견고하게 지키고 있다. 대한화장품산업연구원이 발표한 지난해 한국 화장품 수출 점유율 데이터에 따르면, 중국 수출은 전년 대비 22.9% 하락한 32.8%를 기록했으나, 여전히 1위의 비중을 기록했다. 같은 기간 미국이 14.3%, 일본이 9.5%로 2위와 3위를 차지한 것과 비교하면 수출이 줄어들었음에도, 절대적인 규모 측면에서는 여전히 타 국가에 비해 압도적인 수치이다. 한한령 등 부정적인 이슈와 수요 감소에 따른 리스크가 여전히 존재하지만, 여전히 점유율과 이후 회복세를 보인다면 빠른 속도로 재차 성장할 가능성이 높다.

지난해부터 이어진 수출 모멘텀이 유지되며 대중국 지표도 개선된 흐름을 보이고 있다. NH투자증권에 따르면 지난 1~2월 화장품 부문의 누계 중국 소매판매액은 전년 대비 4% 증가했으며, 이는 중국내 화장품 시장의 회복세를 의미한다. 또한 지난해 8월 중국 정부가 그간 금지했던 자국민의 한국 단체 관광을 허용하며, 중국인의 한국 입국 빈도가 높아진 것 또한 호재로 작용한다. 작년 한해 중국인의 한국 입국자 수는 202만 명으로, 전년 대비 797% 성장한 수치를 보여주었다. 또한 올해 1분기에만 101만 5천 명의 중국인들이 한국을 방문하며, 매우 고무적인 회복세를 보여주었다. 다만 방한 중국인 수의 증가가 실적 개선으로 이어지기까지는 시간이 꽤 소요될 것으로 예상된다.

그림7) 방한 중국인 관광객 수 추이



자료) NH투자증권 리서치본부

또한 중국 화장품 규제가 일부 완화되고 있다고 점에 주목할 필요가 있다. 기존 계획대로라면 5월 1일 시행 예정이었던 중국의 '화장품 안전성 평가 관리 최적화에 대한 고시'가 1년 유예되었다. 중국의 국가약품감독관리국(NMPA)은 동 규제를 통해 그간 간소화된 안전성 평가 자료를 제출해왔던 중국으로의 화장품 수출 기업들이 상세한 자료를 내도록 이러한 규제 방안을 마련한 것으로 알려졌는데, 올해부터 시행하기에는 무리가 있다는 자국 기업들의 반대로 시행이 미뤄졌다.

중국 내 화장품 시장이 변화하고 있는 점에도 집중하여야 한다. 최근 중국인들의 브랜드 선호도가 빠르게 바뀌며 중국 시장 내 경쟁 또한 심화되고 있다. 특히 이커머스와 로컬 브랜드들의 약진이 두드러진다. 틱톡이나 도우인 등 이커머스 기업들의 라이브 커머스 침투율 상승과 채널 이동 등에 따른 신규 채널 매출 성장폭이 커지고 있다. 이러한 트렌드에 대응하기 위해 최근 국내 기업들도 라이브커머스와 이커머스의 레버리지를 확대하고 프리미엄 포지셔닝을 강화하고 있다.

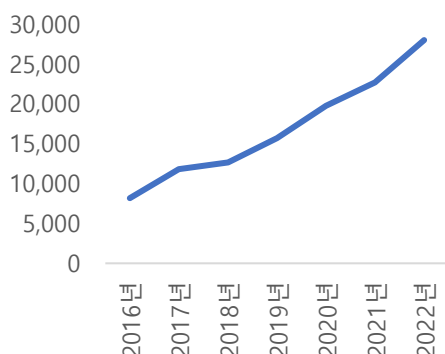
국내 시장 전망

글로벌 시장 전반에 호조가 발생하고 있는 가운데 국내 화장품 시장 역시 성장세가 예상되고 있다. 국내 화장품 시장은 코로나 팬데믹의 여파를 직격으로 맞으며 잠시 주춤하는 모습을 보여주었다. 중국의 한한령으로 인한 반한감정의 고조와 중국산 화장품의 품질 향상 등으로 중국향 수출액이 최근 3년간 지속적으로 감소한 것이 큰 영향을 미쳤으며, 23년에는 지정학적 이슈로 인한 소비위축이 발생하여 수출액이 전년에 비해 6%나 감소하였다.

그러나 엔데믹으로의 전환 및 화장품 신제품 출시 효과로 국내 시장은 빠르게 회복세를 보이며 성장하고 있다. 인구 고령화로 인해 안티에이징 등 기능성 제품에 대한 수요가 증가하고 있으며, 남성 화장품의 수요 또한 확대되고 있다. 또한 국내 기업들의 끊임없는 노력으로 만들어진 우수한 품질의 새롭고 다양한 제품들이 글로벌 유행을 선도하고 있으며, 한류와 함께 K-뷰티에 대한 관심을 이끌어 내며 수출 품목과 국가의 다변화가 이루어지고 있다.

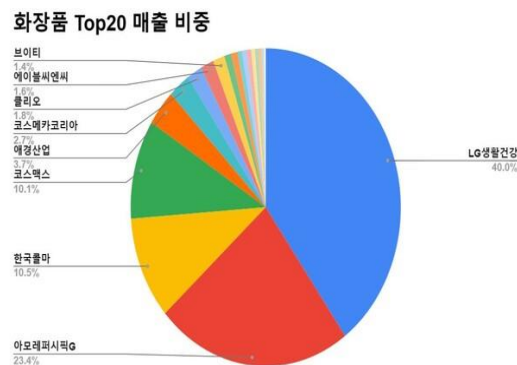
3) 경쟁 현황

그림8) 국내 화장품 책임 판매 업체 수



자료) 식품의약품안전처

그림9) 국내 화장품 상장 20개 기업 매출 비중



자료) 포쓰저널

전술한 공급망의 다변화와 함께 동 시장의 책임판매업체의 수가 2016년 8,175개에서 22년 28,015개로 큰 폭으로 증가하며 인디 브랜드의 성장세가 뚜렷하게 나타나고 있다. 국내 시장은 현재 시가총액과 매출 비중 기준으로 국내 1·2등을 기록하며 현재 동 산업의 빅2라고 불리는 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 양분하고 있다. 높은 불확실성과 수요 감소 효과로 중국 시장에 대한 리스크가 증가하고 있는 가운데 두 기업은 각각 다른 행보를 보여주고 있다. 24년 1분기 LG생활건강과 아모레퍼시픽의 매출 증감율은 각각 +2.7%, -0.2%를 기록하였으며 영업이익 증감율은 +3.5%, +12.9%를 기록하였다.

아모레퍼시픽의 국내 사업에서는 설화수와 헤라 등이 고객 트렌드에 맞춘 신제품 출시와 함께 다양한 캠페인을 실시하며 매출 성장세를 보였다. 해외 시장에서는 중화권 매출 감소로 인해 전체 매출이 소폭 하락하였지만, 미주와 유럽 시장에서 매출이 큰 폭으로 증가하였다. 중화권 수요 감소에도 불구하고 국내 이익 개선과 서구권 매출 증가에 힘입어 영업이익의 확대 또한 이루어졌다. 아모레퍼시픽은 중국 시장 의존도를 낮추는 동시에 수출국을 다변화하는 전략을 적절히 사용하며 예상치보다 높은 실적을 기록하였다. 실제로 아모레퍼시픽의 중국 수출 비중은 21년 53%에서 지난해 32.7%로, 올해 1분기에는 26.6%까지 감소하였으며, 서구권 매출은 지난해 8.1%에서 올해 1분기 11.5%로 증가하였다. 특히 미국에서 라네즈 신제품을 출시하며 도매 매출이 큰 폭으로 증가한 것이 두드졌다.

LG생활건강의 경우 더후 비칩 자생 에센스 4.0, 천기단 등 더후 리뉴얼 제품군의 판매 호조에 힘입어 1분기 매출은 전년 동기 대비 2.7% 늘어난 1조7287억 원, 영업이익은 3.5% 증가한 1510억 원을 기록했다. 특히 중국 매출이 2135억 원으로 전년 대비 10% 증가했으며 북미 사업 수익성도 개선되었다. 중국 시장의 수요 감소에도 불구하고 LG생활건강의 매출이 회복된 이유는 중국 소비자의 화장품 재고가 감소했기 때문으로 해석된다. 중국 소비자들이 화장품 할인 행사가 크게 진행됐던 2022년 연말과 2023년 연초에化妆품을 대량으로 구매하며, 지난해 신규 화장품 구매가 발생하지 않다가, 올해 들어 보유 재고가 감소하며 화장품 구매 수요가 회복되는 양상을 보였다.

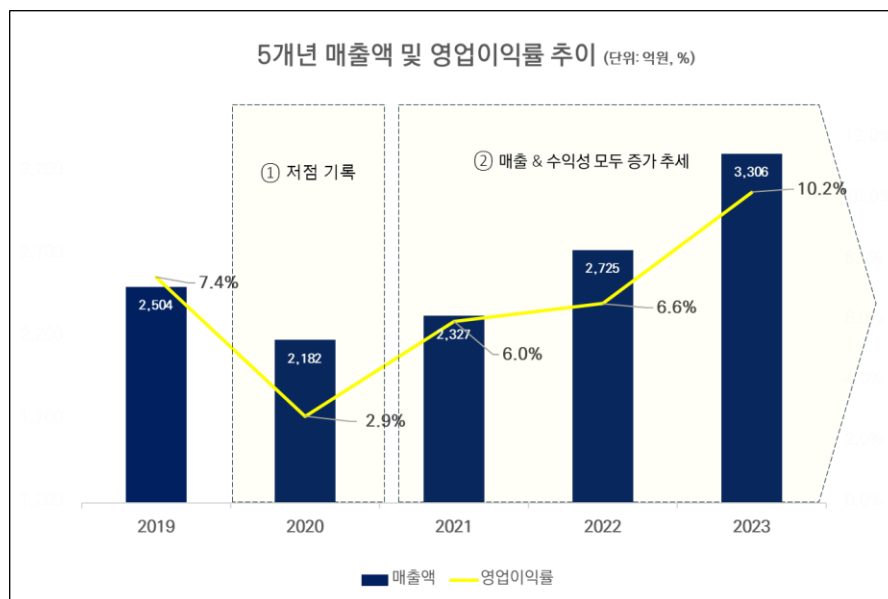
아모레퍼시픽과 다르게 LG생활건강은 중국의 화장품에 대한 수요가 좋지 않더라도 여전히 중요한 시장이라는 입장을 밝히며 시장 재공략에 나서고 있다. 특히 지난해 9월부터 중국에서 주력으로 하는 럭셔리 브랜드인 더후를 리브랜딩해오고 있는데, 지난해 '환유'와 '천기단'을 리뉴얼한 데 이어 올해에는 '비칩'과 '공진향'을 재단장했다. 1분기 기준 뷰티 사업에서 52%의 매출 비중을 차지하고 있는 더후는 리브랜딩을 기점으로 중국에서의 존재감을 키워 나가고 있으며 1분기 두 자릿수의 매출 성장을 실현했다. 또한 자사의 제품을 중국의 더페이스샵 매장에서 철수시킨 후 H&B 스토어 왓슨스에 입점시키고 중국 대형 온라인 쇼핑몰 채널에서 플래그십 스토어로 사업을 영위하는 등 인건비와 오프라인 매장 운영비를 줄여 중국에서의 사업 효율성 극대화에도 힘쓰고 있다.

Ⅲ. 기업 주요사항

1) 매출 실적

1)-1 매출액 및 영업이익

그림1) 최근 5개년 매출액 및 영업이익률 추이



자료) 클리오, 바이시그널 4 조

최근 5년간 매출액 및 영업이익률을 살펴보면 매출액과 영업이익은 2020년도 마이너스 성장세를 보였으나, 이후 3년간 지속적으로 우상향하고 있다.

영업이익률의 개선은 매출원가율과 판관비의 효율화 영향이었다. 매출원가율은 50% 내외에서 변동을 보이고 있으며, 판매 효율화에 성공해 판관비율은 2020년 48%에서 23년에는 약 5분의 1가량 감소한 40%의 수치를 보였다.

2020년: 코로나19를 전화위복의 기회로

코로나 팬데믹 시기 디지털화에 따른 오프라인 매출 감소, 마스크 착용으로 인한 화장품 소비 축소로 뷰티 업계에 악재가 겹쳤다. 동사는 이러한 악재의 시기를 수익성 개선의 출발선으로 삼았다. 동사는 오프라인 매장 철수 및 구조조정, 디지털 전환을 시도하였다. 20년도 하반기에는 오프라인 매장 31개를 철수 후 H&B로 눈을 돌렸으며, 국내외 온라인 판매에 집중하였다.

구조 재편 초기인 2020년에는 수익성이 최저를 기록하였다. 20년 4분기에는 클럽클리오 (오프라인 매장) 및 도매 매출이 각각 전년 동기 대비 76.3%, 67.4% 감소했다. 하지만 **오프라인 매장 정리에 따른 고정비용 최소화, 국내외 온라인 트래픽 다각화**를 통해 21년 1분기부터 매출 턴어라운드에 성공하였고, 온라인 및 해외매출과 같은 주요 지표에서 긍정적 사인이 확인되었다. 온라인 매출은 전년

동기 대비 16.7% 상승하였고, 글로벌 매출도 3.4% 증가했다. 클리오의 매장 축소를 통한 판관비 최적화와 이커머스 역량은 2021년 이후에도 꾸준한 성과로 나타나고 있다.

로드샵 유행의 대표주자? 이젠 매장 없이도 잘나가는 클리오

① H&B 성장

로드샵 트렌드는 인디브랜드의 다양화와 올리브영, 랄라블라 등 드럭스토어 (H&B)의 성장으로 저물었다. 다양한 브랜드를 비교할 수 없는 원브랜드 로드샵의 매력이 급감한 것이다. 동사는 2020년 매장 정리를 통해 고정비를 줄이며 H&B로 판매 경로를 변경하였고, 현재 H&B 매출은 전사 매출의 30%라는 높은 수준을 유지하고 있다. 동사는 23년도부터 H&B에서 기초 스킨케어 제품 (구달 등) 육성에 집중하고 있으며, 이에 따라 기초 제품의 매출 비중이 24년 1분기에 전년 동기 대비 28% 성장하였다.

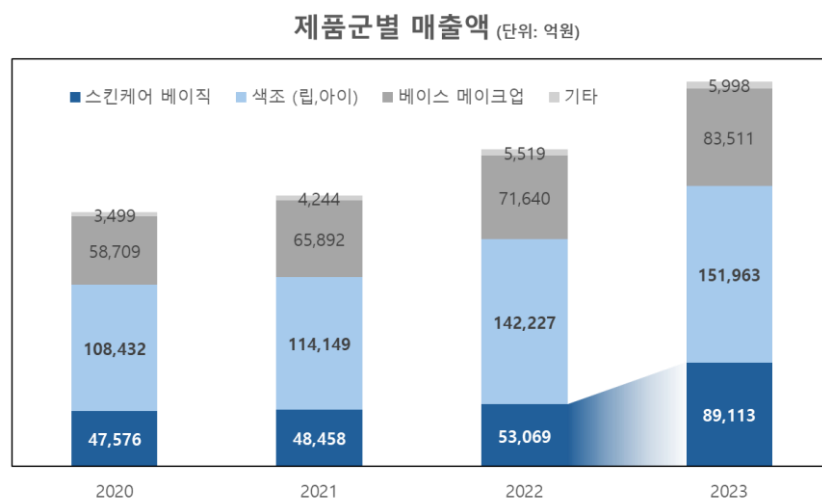
② 이커머스 역량

국내외 온라인 매출은 지속적으로 성장하여 2023년에는 2020년 대비 1.8배 성장하였으며, 전사 매출의 30% 비중을 차지하고 있는 주요 매출처이다. 온라인에서의 성장은 특히 해외에서 두드러졌다. 특히, 동사 브랜드에 높은 로열티를 가진 소비자들이 활용하는 자사몰 매출이 23년도에는 전년대비 16% 성장했으며, 버티컬 플랫폼을 중심으로 제휴몰 매출도 크게 늘어났다.

이와 같이 고정비가 높은 판매채널을 축소하고 H&B 및 이커머스, 홈쇼핑 등에서의 매출확대에 따라 판매관리비는 20년도 이후 꾸준히 감소하여 40%를 기록했고, 그에 따라 영업이익률은 처음으로 두 자릿수를 달성했다.

1)-2 제품군별 매출현황

그림2) 제품군별 매출액



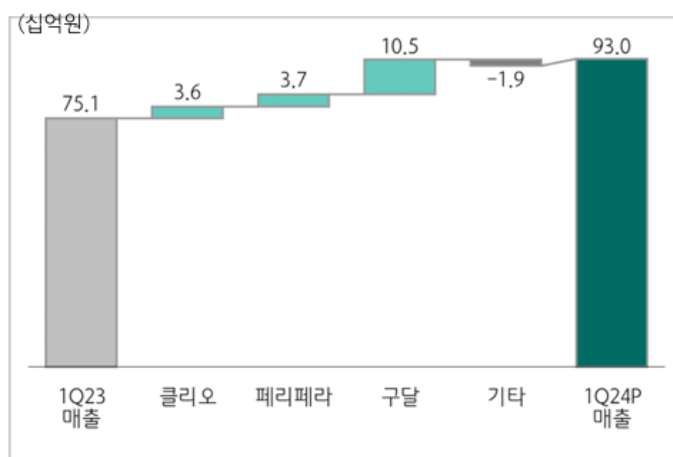
자료) 클리오, 바이시그널 4 조

탄탄한 색조 매출 기반과 스킨케어 마진율의 결합

동사는 색조화장품 브랜드로 이름을 알렸으며, 동사 이름과 같은 클리오, 페리페라 브랜드를 통해 색조화장품으로 포지셔닝하고 있다. 2022년 기준 시장점유율은 국내 색조 화장품 시장 규모 1조 9,823억 원 중 2,173억 원을 차지하여 11%를 기록했다. 이에 따라 전사 매출의 70%는 색조화장품이 탄탄하게 받쳐주고 있으며, 브랜드 로열티도 높은 편이다.

최근 기초화장품의 비중 확대는 마진율의 상승을 가져오고 있다. 기초 화장품은 색조 대비 마진율이 높아 화장품 기업의 수익성에 기여하는 요소로 평가되며, 동사는 최근 기초 매출 비중 확대에 주력하고 있다.

그림3) 24년 1분기 브랜드별 매출 변동(YoY)



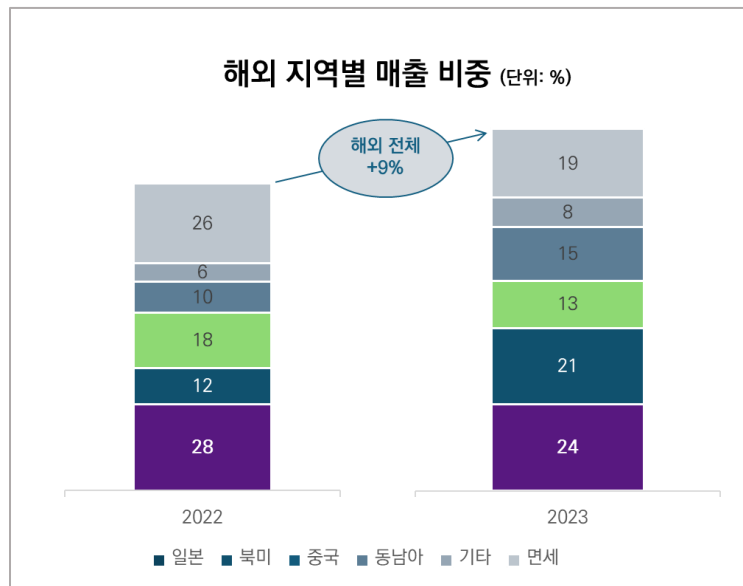
자료) 하나증권

동사의 공격적인 마케팅에 따라 대표적인 기초 브랜드인 구달은 24년 1분기 기준 매출이 105억 원 성장하며, 브랜드 중 성장 규모가 가장 컸다. 구달은 자연주의 콘셉트로 '청굴 비타C 라인', '맑은 여성초 진정 라인', '흑당근 비타A 라인' 등 한국의 제철 원물을 활용한 제품들을 출시해 좋은 반응을 얻고 있으며, 주요 제품 중 비타C세럼이 전년동기비 +57% 성장했다. 또한, 민감성 피부 시장을 겨냥한 더마 화장품 브랜드인 더마토리 라인업 확대, 헤어케어 브랜드인 힐링버드 추가 육성을 통해 글로벌 시장에서 경쟁력을 더욱 강화할 예정이다.

2022년 국내 기초 화장품 시장은 약 7조 5,220억 원 규모로, 2022년 구달, 더마토리 합산 매출인 373억 원을 대입해봤을 때 시장점유율은 0.5%로 추산되어, 클리오의 성장여력이 높은 사업군으로 평가된다.

1)-3 지역별 매출 현황

그림4) 지역별 매출 비중



자료) 클리오, 바이시그널 4 조

2023년 기준 전체 해외 매출은 일본 24%, 미국 21%, 중국 13%, 동남아 15%, 유럽 등 기타 국가 8%, 면세점 19% 비중으로 구성되었다. 또한 해외는 모든 지역이 성장 중에 있어 지역별 매출 성장률은 1Q24 기준 미국 +48%, 동남아 +104%, 일본 +10%, 중국 +38%로 추정된다. 미국의 경우 아마존과 타깃닷컴에서의 온라인 매출이 지속적으로 고성장하고 있으며, 특히 '구달 비타C 세럼'이 큰 인기를 얻고 있다. 올해 비타C SKU, 신규 라인 확대로 구달의 비타 C의 성장 모멘텀이 지속될 것으로 전망된다. 일본도 구달 브랜드의 본격적인 진출과 트윙클팝/심플레인 등 인디브랜드의 확장 효과로 성장 중에 있다. 동남아 지역은 매출액의 50% 이상을 베트남이 차지하는데, 기존 색조 중심에서 구달의 스킨케어까지 제품 라인업을 확장할 예정이다.

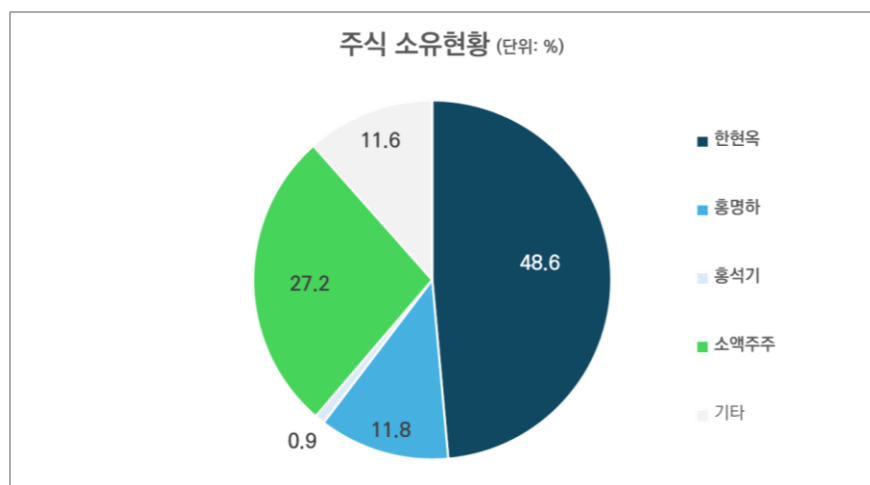
특히 동사는 올해 4월 일본 화장품 판매 업체 두원과 화장품 수입 대행업체 키와미의 지분 100% 인수를 발표했다. 동사의 해외 매출 중 일본이 가장 큰 비중을 차지하는데, 이번 인수로 일본 사업 구조 효율화와 구달, 심플레인, 타입넘버, 트윙클팝 등의 입점 점포 확대로 판매 확대 가속화가 기대된다. 이에 더하여 유통 수수료 절감이 예상되며, 이익 개선 효과는 연간 30억 원 내외로 추정하고 있다.

2) 지배구조

2)-1 연혁 및 최대주주

동사는 1993년 운영되었던 국내 최초 전문가용 색조 브랜드 클리오 상사를 전신으로 1997년 설립되었다. 2016년에 한국 화장품 기업 중 유일하게 글로벌 코스메틱 브랜드인 LVMH 그룹에서 5백만 달러의 투자를 유치하였으며, 당해 코스닥시장에 상장하였다. 2020년 4월부로 중소기업에서 중견기업으로 분류가 변경되었으며, 건강기능식품법인 자회사인 (주)클리오라이프케어를 보유하고 있다.

그림 5) 주식 소유현황



자료) 클리오, 바이시그널 4 조

최대주주는 창업주인 한현욱 대표로 주식의 48%가량을 보유하고 있으며, 한 대표의 자녀 및 배우자를 포함한 일가의 지분율은 60%이다. 한 대표는 1997년 창업 이후로 계속해서 대표 자리를 유지하고 있다. 한 대표는 한국과학기술원 연구원 및 현대리서치연구소에서 근무하였으며, 풍부한 마케팅 리서치 경험을 바탕으로 한 시장 흐름 파악 안목이 클리오의 성공 요인으로 평가된다.

2)-2 지배구조

동사는 이사회 구성원이 4명에 불과한 가운데, 이사회 의장직은 한현욱 대표가 겸하고 있으며 경영 역량 대신 학연을 근거로 사외이사를 선임한다는 문제로 이사회가 제 기능을 다하고 있는지에 대해 의구심이 제기되고 있다.

동사는 2024년 3월 29일 신규 사내이사 1인(박혜준 사내이사)을 추가 선임하고, 기존 사외이사 1인(김현숙 사외이사)의 임기 만료에 따라 신규 사외이사 1인(이상경 사외이사)을 선임하였다. 하지만 이상경 선임 사외이사의 과거 주요 이력을 근거로 기업 경영에 대한 전문성에 의문이 제기되고 있으며, 이 선임 사외이사가 한현욱 대표이사와 동문 출신으로 전문성 없이 학연을 중시한 게 아니냐는 비판이 존재한다.

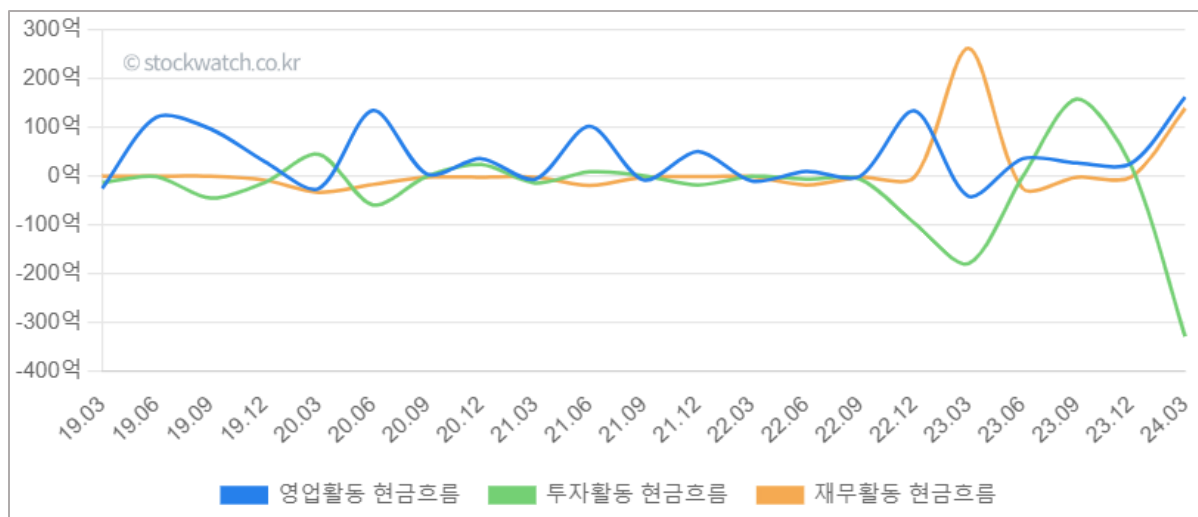
동사가 한현옥 대표의 연세대 동문을 회사 요직에 선임한 것은 처음이 아닌데, 이전 동사 사외이사로 재직한 김현숙 전 이사 또한 한 대표와 같은 연세대학교 영문학과를 졸업했으며 경영 역량에 문제가 제기된 바 있다. 과거 20여년간 기자로 일하는 등 실제 경영과는 거리가 있는 이력을 보유했으며, 선임 첫 해 이사회 출석율이 61%에 그치며 주요 안건 논의에 불참하기도 했다.

통상 사외이사는 경영진을 감시하며 기업 경영의 투명성을 높이기 위하여 대주주와 무관한 외부 전문가들을 이사회에 참여시킨다. 하지만 동사의 경우 대표와 같은 대학교 출신을 줄곧 사외이사로 영입하며 투명한 영입으로 보기 어렵다는 시장의 비판이 이어지고 있다.

3) 재무분석

3)-1 현금흐름분석

그림6) 현금흐름 5개년 추이



자료) 스톡워치

그림7) 현금흐름표 주요 항목 (단위: 억 원)

	2023	2022	2021
영업활동으로 인한 현금흐름	357	282	520
투자활동으로 인한 현금흐름	-332	-16	-506
단기상각후원가측정금융자산의 증가	-590	-90	0
유형자산의 취득	-6	-293	-31
재무활동으로 인한 현금흐름	-43	-64	-60
배당금지급	-35	-25	-17
현금의 증가	-18	202	-47

자료) 클리오, 바이시그널 4 조

클리오의 2023년 잉여현금흐름은 24억 6천만 원으로, 전년 -179억 원 대비 크게 개선된 것을 확인할 수 있다.

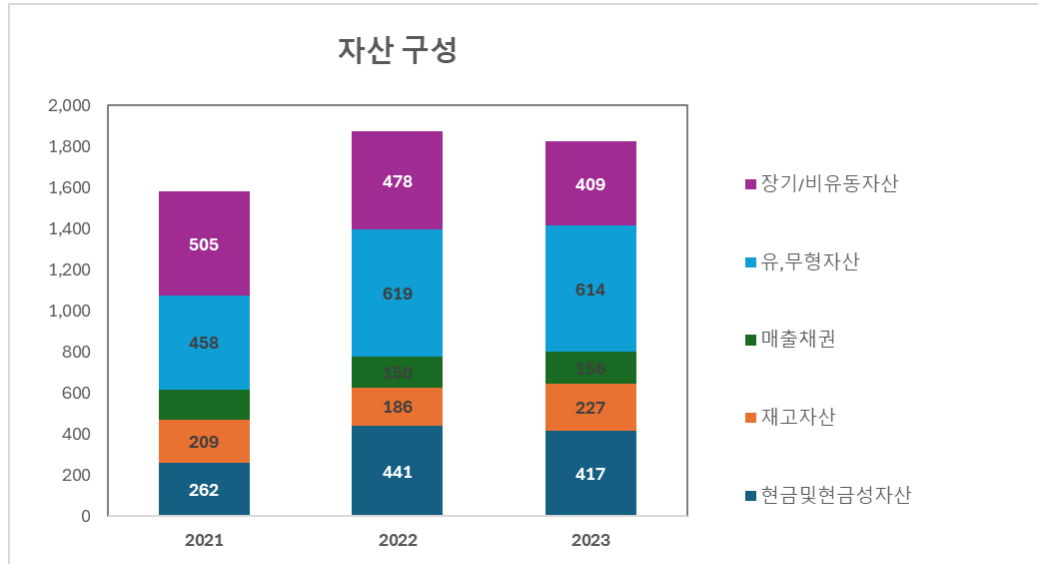
동사는 최근 5년간 지속적으로 영업활동현금흐름 흑자를 보이고 있으며, 23년도 영업활동현금흐름은 전년도 282억 원에서 357억 원으로 상승하였다.

투자활동현금흐름에서는 금융자산의 순증가 항목 410억 원에 따라 전년 대비 300억 원 이상 지출하며 해당 항목의 영향이 크게 나타났다. 또한 유형자산의 취득 항목은 전년 -293억 원 대비 감소한 -5.9억 원 수준이었다. 동사는 제조전문기업을 통해 제품을 조달하여 생산설비 등에 대한 투자는 없는 것이 특징이며, 전년도 취득한 유형자산은 대부분이 투자부동산 항목이다.

재무활동현금흐름과 관련하여 동사는 주당배당금을 높이며 주주환원을 실현하고 있다. 통상적으로 매년 연결 기준 당기순이익을 기반으로 현금 배당성향 10% 이상 수준을 유지하는 배당금 정책을 시행하고 있다. 2019년 당사 실적이 회복하면서 주주환원 정책을 강화해 왔으며, 2020년에는 코로나19의 영향으로 2019년 대비 실적은 감소하였으나 당사의 당기순이익은 증가하여 현금 배당성향을 17%로 확정하고 주당 100원의 배당을 실시했다. 1주당 배당금은 2020년 100원에서 23년도에 400원으로 증가하였으며, 23년 기준 배당수익률은 2.52%였다.

3)-2 재무상태표 분석

그림 8) 3 개년 자산 비율

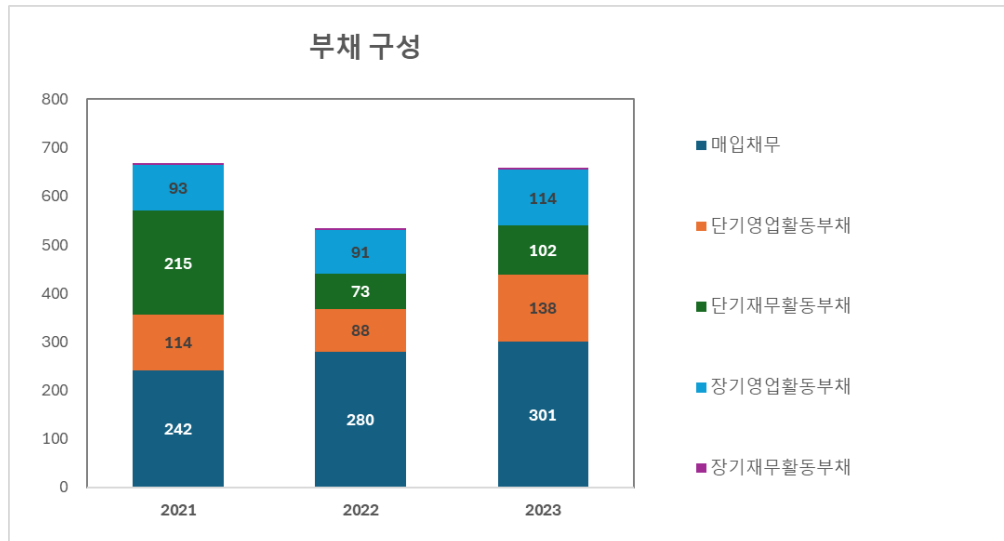


자료) 클리오, 바이시그널 4 조

자산총계는 전년대비 357억 원 증가한 2,796억 원이다. 자산총계 중 가장 높은 비율을 차지하는 것은 영업활동목적의 유무형자산으로, 약 22% 수준이다. 동사는 제품 생산설비를 보유하지 않아 유형자산은 건물 및 토지, 사무공간 임차와 같은 항목이 대부분이다. 매출채권과 재고자산은 각각 5.6%,

8.1%로 최근 3년간 변동수준이 미미하다. 현금성자산 항목은 23년도에 금융자산에 대한 현금 지출로 소폭 감소했으나, 22년도에 180억 원가량 증가한 수치가 유지되어 현재는 자산 총계의 14.9%를 차지한다.

그림9) 3개년 부채 비율



자료) 클리오, 바이시그널 4 조

부채총계는 최근 3년 간 안정적인 수준의 증감을 보이고 있으며, 영업활동 관련 부채 비중이 대부분인 것이 특징이다. 단일항목으로 가장 비중이 큰 것은 매입채무로, 부채총계의 45%가량을 차지한다. 매출 증가에 따라 액수도 매해 증가세를 보이고 있다. 법인세, 충당부채, 리스부채 등 영업활동 관련 부채 또한 상승세를 보이고 있으며, 23년에는 전체의 35% 수준이다. 이외 재무활동부채는 20% 정도의 수치를 보이며 비중도 21년 대비 크게 감소한 것을 알 수 있다.

3)-3 재무비율 분석

그림 10) 동사 수익성 지표

수익성 지표		
	2023	2022
매출액증가율	21.3%	17.1%
영업이익 증가율	89.1%	28.6%
매출총이익률	50.2%	40.8%
영업이익률	10.2%	5.4%
ROA	10.4%	4.2%
ROE	13.5%	5.7%

자료) 클리오, 바이시그널 4 조

2023년 수익성 지표는 전년 대비 모두 성장했다. 매출총이익률은 외형확대와 제품 믹스 개선 등으로 성장하여 50%를 달성했다. 판관비율은 판매수수료 축소 및 기타 비용의 효율적인 집행으로 외형 성장 대비 증가율이 낮았다. 이에 따라 영업이익률은 두 자리 수를 넘어섰으며 증가율 또한 89%의 독보적인 수치를 기록했다.

3)-4 동종기업 실적 비교

그림 11) 동종기업 지표

동종기업 분석			
	클리오	아모레퍼시픽	토니모리
순이익률	8.3	4.7	2.0
ROE	13.5	6.7	4.0
판관비율	0.4	0.7	0.5
PER	20.1	55.6	27.5
부채비율	30.8	20.8	99.9

자료) 각 사 사업보고서, 바이시그널 4조

아모레퍼시픽은 화장품 제조업계 1위를 달리고 있는 기업으로, 매출액은 4조 원으로 동사의 10배 규모이다. 동사와 유사하게 국내 인지도를 기반으로 하며 수출에서도 강점을 보이고 있다. 최근에는 코스알엑스와 라네즈가 주요 채널인 아마존에서 판매 호조를 보이며 미국 시장에서 매출을 확장하고 있다.

동사와 유사한 규모의 중소 화장품 브랜드 중 토니모리는 외형확대 및 수익성 증가를 기반으로 안정적인 영업활동을 보이고 있다. 23년도 매출액은 1,080억 원대로, 동사의 3분의 1 규모이다. 동사의 업력과 비슷하게 로드샵 브랜드로 인지도를 높였으며, 최근에는 온라인 및 H&B 스토어 매출이 증가하고 있다.

동사는 동종기업 대비 높은 순이익률, ROE를 보이고 있지만, PER은 낮게 형성되어 있다. 높은 수익성의 기반은 낮은 판관비율이다. 동사는 오프라인 매장 최적화 및 온라인 매출 확대, 운영 효율화로 판관비율을 낮추었으며, 아모레퍼시픽이 매출액의 70%, 토니모리가 50%를 판관비로 지출할 때, 동사는 40% 수준으로 유지하고 있다.

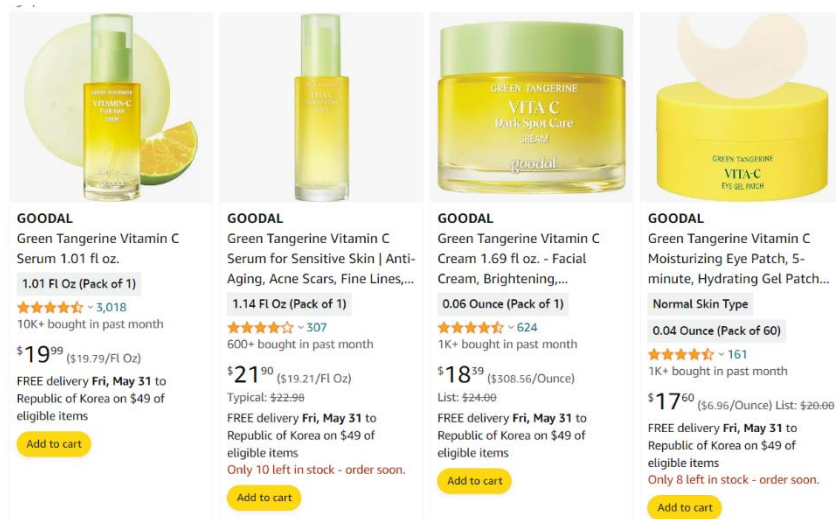
한편 부채비율 또한 동종기업 대비 낮은 수준을 보이고 있다. 클리오는 최근 2년 간 현금성자산의 유의미한 증가와 유동부채의 감소를 통해 유동비율 및 부채비율을 개선하였다. 이에 따라 재무구조가 안정화되었고, 낮은 부채비율과 높은 이익률의 결합으로 총부채회전율은 5.5에 달했다. 다만 경쟁기업 대비 레버리지 활용이 낮은 점, 금융자산 외 영업활동을 위한 투자가 미비한 점은 향후 보완할 요소로 평가된다

IV. 투자포인트

1) 기초비중확대로 제품 포트폴리오 개선

다른 소비재와 마찬가지로 화장품 또한 해외를 공략하는 기업이 살아남는다. 색조보다 기초에서 K-뷰티가 강세를 드러내고 있기에 기존 색조 중심의 포트폴리오를 구성하고 있던 동사가 기초 제품 비중을 확대하고 있다는 점은 주목해볼 만하다. 22년 기준 한국 색조 화장품 시장 규모는 3조원, 기초 화장품 시장 규모는 7.3조 원으로 추산되며 시장(30%) 대비 동사의 색조 비중은 월등히 높은 편에 속했다. 그러나 22년 299억 원에 불과했던 동사의 대표 기초 브랜드 구달 매출액은 23년 583억 원으로 전년 대비 95% 성장했다. 무엇보다 브랜드사가 안정적이고 지속 가능한 매출을 창출할 수 있게 해주는 킬러 제품인 청귤 비타C 세럼이 아마존 'facial serum' 13위를 차지하는 등의 성과가 돋보인다. 기초 브랜드 육성의 결과가 24년에도 매출 성장으로 증명될 것으로 예상되는 바, 동사의 제품 포트폴리오에서 기초와 색조 비중의 균형을 찾아갈 것으로 보인다.

그림1) Amazon 내 '구달' 브랜드 제품



자료) 바이시그널 4 조

2) 맞춤형 해외 시장 공략 전략

동사는 해외 시장 확장에 적극적인 모습을 보이고 있다. 동사의 23년 수출 비중은 35%이며, 5년 내 해외 매출 비중 50% 도달을 목표로 하고 있다.

① 기초화장품 + 온라인 역랑 = 미국 시장 공략

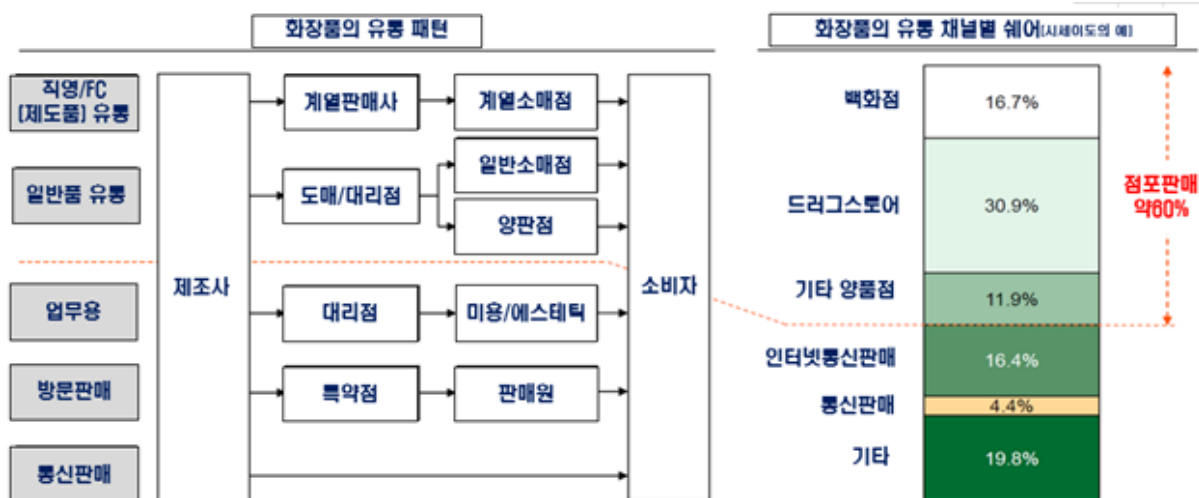
미국 시장은 23년도 동사 전체 매출액의 9.3%를 차지했으며, 성장률이 가장 높은 시장이다. 전술한 기초브랜드 '구달'의 수요와 아마존을 중심으로 한 온라인몰로의 집중이 견인한 결과로 향후 지속적인 성장이 전망된다. 23년 미국 화장품 시장은 1,173억 달러(153조 원)를 기록하며 전년 동기 대비 6% 성장한 수치를 보였다. 특히 22년도부터 스킨케어 관련 관심도가 증가하며 더마코스메틱, 비건,

클린뷰티 등 제품의 내용물 및 성분을 강조하는 브랜드가 인기를 끌고 있다. 또한 화장품 소비자들
주로 선택하는 판매 채널은 아마존 단일채널 59%로 가장 높아 온라인 판매의 중요성이 높아지고 있
다. 미국 시장에서의 이러한 변화는 온라인 역량을 기반으로 기초 제품 확대에 주력하고 있는 동사의
방향성과 일치한다. 특히 기초브랜드 '구달'의 성과가 눈에 띄며, 올해 하반기에도 더마토리 브랜드의
런칭과 비타민 A 성분을 강조한 제품라인을 북미에서 출시할 예정으로, 향후 북미 채널 성장이 기대
된다.

② 기초화장품 + 오프라인 역량 = 일본 시장 공략

일본은 동사의 주력 수출국으로, 23년도 매출액의 10.6%를 차지했고 24년 1분기에 YoY 15% 성장하
며 높은 성장률도 꾸준히 유지되고 있다. 동사는 23년 5월 일본 화장품 판매 업체 두원과 화장품
수입 대행업체 키와미 지분을 인수하면서 'CLIO JAPAN'으로 사명을 변경하여 일본 오프라인 유통을
직접 총괄 운영하고 있다. 일본 화장품 시장의 특징은 드럭스토어 및 오프라인 판매 비중이 높다는
특징이 있는데, 동사의 일본 오프라인 유통채널 인수로 비용과 접근성을 제고하면서 성과가 나타날
것으로 보인다. 국내 H&B 시장의 부정할 수 없는 강자인 동사이기에 국내 오프라인 영업 경험을 살
린 일본 실적 향상이 기대된다.

그림2) 일본 화장품 유통 구조



자료) 일본 화장품공업회, KOTRA

③ '+@'가 될 중국 방한 회복세

2023년 중국 방한 관광객 수는 약 200만 명을 기록했으며, 24년부터는 그 증가세가 가속화될 것으
로 예상된다. 중국인 방한객 수는 1월 28만 명, 2월 34만 명으로 전체 방한 국가 중 1위에 올라섰으
며, 중국 최대 명절인 춘절 기간(2월 10일~17일)에는 11만 명의 관광객이 한국을 찾아 코로나 전인
2019년 대비 일평균 91% 수준까지 회복했다. 주목해야 할 특징은 단체 관광객 위주였던 과거와 달

리 개인 관광객 비중이 늘어났다는 것이다. 이는 면세점에서 고급 화장품 위주의 소비가 아닌 올리브영과 같은 H&B 스토어에서의 소비가 늘어날 것임을 의미하며, 동사의 수혜를 예상할 수 있다.

3) 꺾이지 않는 기세, 견고한 재무지표를 따르는 수익성

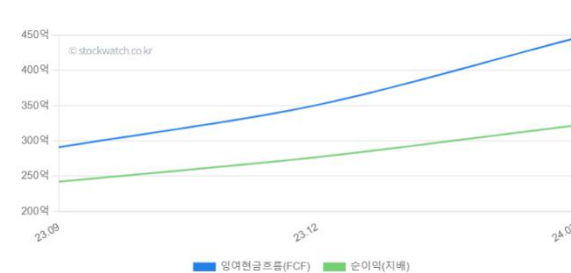
동사는 9개 분기 연속으로 매출액, 영업이익을 성장을 이어가고 있다. 이는 동사의 견고한 재무지표에서 비롯되었다는 점에서 특히 의미가 있다. 동사의 재고자산 회전율은 21년 5.53회, 22년 6.97회, 23년 7.95회로 지속적으로 상승하고 있다. 그리고 2019년 60%에 달하던 부채비율도 2023년 30.8%까지 하락했다. 이는 기업의 재무 안전성에 대한 우려를 덜어준다. 또한, 잉여현금흐름은 22년 4분기 기준 약 11억 원 수준에서 24년 1분기 446억 원 수준으로 증가하였으며, 배당성향도 지난 3년간 25%~35% 사이를 유지하며 증가하고 있어 주주친화적인 모습이 나타나고 있다.

그림3) 수익성 지표



자료) 스톡워치

그림4) FCF 추이



자료) 스톡워치

V. 리스크

1) 치킨집 차리기 보다 쉬운 인디 브랜드 창업

H&B 스토어를 통한 화장품의 공급과 소비 보편화로 시장진입장벽이 낮아졌다. 화장품 책임판매업체의 수는 2016년 8,175개에서 2022년 28,015개로 가파르게 증가하고 있다. 대형브랜드의 '국민템'을 소비하기 보다 퍼스널 컬러, 피부 타입 등을 고려하여 성분, 원료, 이미지를 종합적으로 고려하는 소비로 전환되었으며, H&B 스토어를 통해 공급이 쉬워지고 있다. 대형브랜드인 아모레퍼시픽과 LG생활건강 뷰티부문의 지난해 매출은 각각 3조 6740억 원, 2조 8157억 원으로 전년 대비 11.1%, 12.3% 줄어든 반면, 인디브랜드 비중이 80%에 달하는 CJ올리브영의 매출은 지난해 3조 8612억 원으로 39% 증가했다. 이는 비단 국내만의 변화가 아니다. 미국과 일본에서도 H&B 스토어의 강세로 우후죽순 인디브랜드가 생겨나고 인기를 빠르게 얻고 있다. 인디브랜드의 강세와 그 속에서 경쟁력을 갖추고 1위 제품을 다수 보유하고 있다는 점에서 동사는 긍정적이지만, '치킨집 차리기보다 쉽다'라는 말이 나올 정도의 경쟁 심화는 리스크임이 분명하다.

2) 자잘한 사업영역 확장에서의 부진

동사는 사업영역 확장을 위해 건강기능식품 업계로 진출하여 클리오라이프케어 사업을 추진하였지만 실질적인 성과를 내지 못하고 있다. 클리오라이프케어의 21년 당기손실 약 17억 원, 22년 약 11억 원, 23년 약 12억 원으로 2020년 사업을 시작한 이후 한 번도 순이익을 내지 못하고 있으며, 손실의 규모도 매년 커지고 있다. 시장에서 부진 요인으로 주 타깃인 20·30 여성들을 사로잡지 못하며 치열한 시장에서 경쟁 우위를 보이지 못하고 있기 때문이라고 분석된다.

또한 동사는 포트폴리오를 다각화를 위해 19년 온라인 라이브커머스(쉐리샵) 전문기업 이피엔스에 투자했다. 쉐리샵은 인플루언서, 크리에이터, 개인 판매자가 셀러로서 라이브 방송을 진행하며 제품을 판매하는 쇼핑 채널이다. 동사는 지분 19.5%를 보유하고 있으나, 현재 이피엔스의 경영실적이 지지부진하고 있다. 실제 최근 3년간 이피엔스의 경영실적을 살펴보면 매출액은 2021년 1억 8,000만 원에서 2023년 3,400만 원으로 430.9% 후퇴했다. 순이익도 같은 기간 지속적인 적자 흐름을 이어갔다. 최근 3년간 이피엔스는 총 17억 8,500만 원의 순적자를 쌓았다. 이런 상황에서 동사와 이피엔스 간 거래도 중단되면서 라이브커머스 사업 철수 가능성이 높아 보인다.

동사의 실적의 작은 부분이지만 자잘한 사업영역 확장에서의 계속되는 부진들은 경계할 필요가 있다.

3) 중국 애국소비 열풍으로 밀려나는 수요

국내 화장품 기업의 중국향 수출은 지속적으로 부진한 상태이다. 이는 중국 '귀차오' 열풍과 더불어 가성비 쇼핑을 하려는 소비자가 늘어난 것에서 기인하는데, '귀차오'란 중국을 뜻하는 '귀(国)'와 트렌드를 뜻하는 '차오(潮)'가 합쳐진 신조어로 중국인들의 애국소비 성향을 뜻한다. 광군제(11월 11일)에 중

국 시장 기초화장품 판매 순위를 보면 22년 기초 화장품 매출에서 5위를 차지하던 프로야가 꾸준히 1, 2위를 지키던 에스티로더, 로레알을 재치고 1위를 차지했다. 색조화장품 매출에서도 중국 기업이 22년부터 입생로랑을 재치고 1위를 차지했으며 한국 기업 3CE는 23년 5위로 매출이 하락했다.

그림1) 알리바바 내 광군제 기간 기초화장품 매출 순위

	2021	2022	2023
1	에스티로더 (미국)	로레알 (프랑스)	프로야 (중국)
2	로레알 (프랑스)	에스티로더 (미국)	로레알 (프랑스)
3	랑콤 (프랑스)	랑콤 (프랑스)	랑콤 (프랑스)
4	후 (한국)	올레 (미국)	에스티로더 (미국)
5	시세이도 (일본)	프로야 (중국)	올레 (미국)

자료) KOTRA, 바이시그널 4조

그림2) 알리바바 내 광군제 기간 색조화장품 매출 순위

	2021	2022	2023
1	입생로랑 (프랑스)	화시프 (중국)	차이탕 (중국)
2	에스티로더 (미국)	입생로랑 (프랑스)	입생로랑 (프랑스)
3	3CE (한국)	3CE (한국)	나스 (미국)
4	퍼펙트 다이어리 (중국)	맥 (미국)	CPB (일본)
5	화시프 (중국)	에스티로더 (미국)	3CE (한국)

자료) KOTRA, 바이시그널 4조

이에 산업 전반에서 비중국 국가 위주의 포트폴리오를 구성하는 분위기이지만 여전히 중국 시장은 무시할 수 없다. 동사 또한 23년 기준 매출의 13%가 중국에서 발생하고 있으며, 동사가 집중하는 일본과 미국에 비해선 낮은 수치지만 현재 유일한 해외법인도 상해의 '클리오화장품유한회사'인 만큼 중국 시장을 중요하게 생각하고 있는 것으로 판단된다.

VI. 밸류에이션

1) 매출액

최근 큰 매출 성장세를 보였지만, 단가표를 참고했을 때에는 가격 상승에 따른 매출 증가로는 보이지 않는다. 때문에 화장품 시장 성장과 점유율 상승을 이유로 매출이 증가한다고 판단하여 **Top-down** 방식을 선택하였다. 매출액 추정시에는 기초화장품, 색조화장품, 기타로 나누고 시장 성장률과 점유율을 고려했다.

표1) 매출 추정액 (단위: 백만 원)

구분	2021	2022	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)
매출액	232,743	272,455	330,585	403,704	491,231	602,165

자료) 바이시그널 4 조

1)-1 기초화장품

스킨케어 베이직은 기초 화장품에 속한다. 2023년 기초화장품 브랜드 구달(매출 비중 18%), 더마토리의 성장세가 돋보였다. 특히, 구달은 미국에서 인기를 모으며 동사의 성장에 기여하고 있고 미국 시장 동사 매출액 중 39%를 구달이 차지하고 있다. 앞으로 미국 시장내에서 더욱 성장할 것이라 판단하였으며, 동사의 미국시장내 예상 연평균 매출 성장률(KB증권 제시)인 28.3%로 기초화장품 미래 매출액을 추정하였다.

표2) 기초화장품 매출 (단위: 백만 원)

구분	2021	2022	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)
스킨케어 베이직	48,458	53,069	89,113	114,332	146,688	188,201

자료) 바이시그널 4 조

1)-2 색조 화장품

색조화장품 브랜드에는 대표적으로 클리오(매출비중 51%), 페리페라(매출 비중 24%)가 있다. 색조화장품의 구성으로는 립, 아이 베이스 메이크업이 있다. **색조화장품 세계 시장 규모 대비 동사의 색조화장품 부문 매출액 비율**을 이용하여 동사의 세계 색조 화장품 시장 점유율을 직접 계산하였고, 매년 점유율이 상승하고 있다는 것을 찾아내었으며, 점유율 상승률은 하락하고 있다. 하지만 24년 1분기 동사의 지역별 매출 성장률이 일본/북미/중국/동남아 각각 +15%, +48%, +50%, +129%을 나타냈고, 일본에서는 현지 법인 인수를 통한 신규 법인을 설립하는 등 2024년 세계 색조 시장 내 점유율 확대의 가능성을 보이고 있다. 때문에 점유율이 향후 계속 증가한다는 판단하에 최신 성장률 수치에 더 높은 가중치(3,2,1)를 부여하여 평균 점유율 성장률 **22.18%**를 도출했다.

표3) 동사 세계 색조 시장 점유율

(단위: 조)

구분	2021	2022	2023
매출액	0.21	0.24	0.28
세계 시장 규모	10.64	11.11	11.79
점유율	2.01%	2.12%	2.40%
YOY	94.25%	5.45%	13.14%

자료) 바이시그널 4 조

Business Research Insights은 2019-2023년 과거 데이터를 기반으로 향후 10년 간 립 시장 규모가 CAGR 6.1%로 성장할 것이라고 예상했다. 색조시장 연평균 점유율 증가율(22.19%)과 립 시장 규모 증가율(6.1%)을 곱하여 립 부문 예상 연평균 매출성장률(29.6%)을 도출했다. 예상 매출 연평균 성장률(CAGR)을 이용하여 미래 3개년 립 부문 매출 예상액을 계산했다. 메이크업 부문에서는 특별한 매출 증가 향상이 보이지 않아 이동평균법을 이용해 미래 3개년 아이 부문 매출 예상액을 계산했다. 세계 베이스 메이크업 시장 예상 성장률(CAGR)은 4.8%이다. 색조화장품 예상 연평균 점유율 증가율(22.18%)과 베이스 메이크업 세계 시장 예상 성장률(4.8%)을 기반으로 동사의 베이스 메이크업 부문 매출이 연간 28.04%로 성장할 것이라 예상하였다. 해당 수치를 사용하여 베이스 메이크업 부문 미래 3개년 연평균 매출액을 추정했다.

표 4) 색조화장품 매출

(단위: 백만 원)

구분	2021	2022	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)
립	20,739	44,395	63,684	82,554	107,014	138,722
아이	93,410	97,832	88,279	93,174	93,095	91,516
베이스 메이크업	65,892	71,640	83,511	106,927	136,910	175,300
총액	180,041	213,867	235,474	282,655	337,019	405,538

자료) 바이시그널 4 조

1)-3 기타 상품

기타 상품은 주력 상품인 기초화장품, 색조화장품을 제외한 헤어케어, 바디케어, 건강기능 식품 등을 포함하고 있다. 기타 부문 매출액도 상승하는 모습을 보이고 있지만 해당 부문을 세분화하여 각 품목별 시장규모 성장률을 추정하는 것은 사실상 불가능하기에, 2021년-2023년 연평균성장률(CAGR)인 12%를 이용하였다.

표 5) 기타 매출

(단위: 백만 원)

구분	2021	2022	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)
기타	4,244	5,519	5,998	6,718	7,524	8,427

자료) 바이시그널 4 조

2) 영업이익

매출원가, 판매비와 관리비를 과거 데이터를 기반으로 계산했고, 이를 통해 구한 영업이익에 구간별로 법인세율을 곱하여 각 년도 예상 법인세 비용을 계산하였다.

표 6) 세후 영업이익 (단위: 백만 원)

구분	2024(E)	2025(E)	2026(E)
매출액	403,704	491,231	602,165
매출원가	201,278	243,512	298,229
판매비와 관리비	151,675	175,723	206,040
법인세비용	10,237	14,699	20,138
세후영업이익	40,514	57,296	77,758

자료) 바이시그널 4 조

2)-1 매출원가

최근 3년간 매출원가율은 큰 변동성을 보이지 않고 있다. 또한 재고자산도 매출액이 상승한 것을 생각하면 전기 대비하여 크게 늘어나지 않았다. 때문에 매출원가 계산 시 이동평균법을 사용하였다.

표 7) 매출원가 (단위: 백만 원)

구분	2021	2022	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)
매출원가	118,037	135,434	162,479	201,278	243,512	298,229
매출원가율	50.72%	49.71%	49.15%	49.86%	49.57%	49.53%

자료) 바이시그널 4 조

2)-2 판매비와 관리비

판매비와 관리비는 3가지 TYPE으로 구분하였다.

표 8) 판관비 (단위: 백만 원)

구분	2021	2022	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)
TYPE 1	13,022	7,695	6,398	9,039	7,711	7,716
TYPE 2	40,802	54,900	66,926	79,506	94,782	113,376
TYPE 3	41,435	50,320	54,423	63,130	73,231	84,948
총액	95,260	112,915	127,747	151,675	175,723	206,040

자료) 바이시그널 4 조

TYPE 1

계정 과목: 감가상각비, 리스자산감가상각비, 투자부동산상각비, 무형자산상각비, 지급임차료, 판매촉진비, 대손상각비

매출액 상승률과 관련이 없거나, 관련이 있어도 특별한 상승세나 하락세가 나타나지 않은 계정과목이다. 각 계정과목별로 **이동평균법**을 사용했다.

TYPE 2

계정과목: 급여, 퇴직급여, 경상연구개발비, 홍보비, 광고선전비

매출액과 관련된 계정과목이다. 하지만, 매출을 위한 투자 과정에서 발생하는 비용이고 측정기간 동안 판매량과 무관하게 동사가 직접 통제할 수 있는 비용이다. TYPE 2 비용이 지속적으로 상승하는 이유는 동사가 미래 예상 매출을 긍정적으로 바라보고 투자를 늘려 나가고 있기 때문이다. 각 계정과목별 2021년-2023년 **연평균 비용 증가율**을 구하여 미래 3개년 비용 발생 예상액을 추정했다.

TYPE 3

계정과목: 복리후생비, 여비교통비, 접대비, 운반비, 지급수수료, 용역수수료, 판매수수료

판매 과정에서 발생하는 비용이다. 해당 그룹은 미래 매출 발생액에 비례하여 상승할 것으로 예상했다. 때문에 2023년-2026년 매출액 **CAGR(16%)**를 사용했다.

3) 순운전자본

2021년부터 2023년까지의 매출채권회전율, 재고자산회전율, 매입채무회전율을 구하여 3개년 이동평균법으로 미래 3개년 매출채권, 재고자산, 매입채무를 계산했다. 이 자료를 이용해 미래 3개년 순운전자본 투자액을 도출하였다.

표 9) 순운전자본 투자 (단위: 백만 원)

구분	2021	2022	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)
매출채권	14,426	14,784	15,514	21,677	25,251	30,419
매출채권 회전율	16.13	18.43	21.31	18.62	19.45	19.80
재고자산	19,327	17,752	22,207	44,876	61,553	74,362
재고자산 회전율	12.0	7.6	7.3	9.0	8.0	8.1
매입채무	23,632	27,714	30,046	39,473	47,445	57,197
매입채무 회전율	9.8	9.8	11.0	10.2	10.4	10.5
순운전자본	10,121	4,822	7,675	27,080	39,359	47,584
순운전자본 투자	-2,373	-5,299	2,853	19,405	12,279	8,225

자료) 바이시그널 4 조

4) CAPEX, 감가상각비

CAPEX는 동사의 투자 계획이 따로 없어 큰 변동은 없을 것으로 보인다. 하지만 상각이 끝난 유형자산과 무형자산에 대한 재투자를 고려해야 하기에 유형자산순 취득, 무형자산 순취득을 이동평균법으로 미래에도 CAPEX가 발생한다고 가정했다. 기존 감가상각비 평균하락률(-23%)로 기존 상각자산의 미래 감가상각비를 구했다. 또한 미래 CAPEX와 관련된 감가상각비는 내용연수 10년을 적용하여 계산했고 두 종류의 감가상각비(**기존 상각자산의 상각비+미래 CAPEX 감가상각비**)를 합산했다

표10) CAPEX

(단위: 백만 원)

구분	2021	2022	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)
유형자산순취득	3,107	29,301	590	10,999	13,630	8,406
무형자산순취득	522	320	279	374	324	326
CAPEX	3,629	29,621	869	11,373	13,954	8,732

자료) 바이시그널 4조

표11) 감가상각비

(단위: 백만 원)

구분	2021	2022	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)
감가상각비	5,636	3,188	2,556	3,080	3,736	3,713

자료) 바이시그널 4조

5) WACC

이자율은 5월13일 기준 신용등급 A-(동사 신용등급), rm 은 코스닥 1년 평균 수익률을 사용하였으며, (2023.5.1~2024.5.1), 세율은 200억~3,000억 구간 법인세율 21%을 썼다. 부채비율은 30.82%로 이를 이용해 WACC(6.07%)를 최종 도출했다.

표 12) WACC

이자율	5.10%
세율	21%
세후 타인자본조달비용	4.03%
rm	11.39%
B	0.20125
자기자본조달비용	6.37%
부채비율	30.82%
WACC	6.07%

자료) 바이시그널 4조

6) 적정 주가

기타수익과 기타비용은 측정하기 어렵고 금액이 작아 '영업이익=EBIT'라고 가정하여 연도별 예상 영업이익을 EBIT에 넣었다. 2027년 FCF는 2026년 FCF보다 세계 화장품 시장 예상 성장률인 5.2% 상승한다 가정했다. 하지만 Terminal value 계산 시에는 보수적 측정을 위해 시장 성장률은 고려하지 않았다. 현금 및 현금성 자산은 영업활동에 사용한다고 판단하여 NOA는 현금 및 현금성 자산을 제외하고 장기금융자산, 투자부동산을 합하여 계산했다. Net debt는 이자부부채 항목인 기타유동금융부채, 기타유동부채, 기타비유동금융부채를 합산했다

화장품 섹터는 이번 하반기 많은 기대를 받고 있다. 해외 시장 다각화를 통한 수출 확대로 추가 성장할 것으로 전망한다. 추가적으로 하반기 개인 중국인 관광객 증가로 부진했던 중국 성적표 또한 2019년 수준으로 점진적으로 회복할 수 있을 것으로 기대되며, 이와 관련하여 매출 기대치 상향과

밸류에이션 프리미엄도 지속될 것으로 본다. 산업 전반의 성장 사이클을 감안할 때, 안정적인 저밸류에이션 종목보다는 동사와 같은 영업 레버리지가 높은 종목이 더욱 돋보이는 시점이라 판단, 목표주가는 **62,500원(Upside 70.8%)**, 투자의견 BUY를 제시한다.

표13) 적정 주가

(단위: 백만 원)

구분	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)
매출액	330,585	403,704	491,231	602,165
<i>% of increase</i>	<i>21%</i>	<i>22%</i>	<i>22%</i>	<i>23%</i>
EBIT	35,119	50,751	71,995	97,896
<i>% of increase</i>	<i>62%</i>	<i>45%</i>	<i>42%</i>	<i>36%</i>
EBIT(1-t)	28,165	40,514	57,296	77,758
Depreciation	2,556	3,080	3,736	3,713
Changes in NWC	2,853	19,405	12,279	8,225
CAPEX	279	374	324	326
FCF	27,589	23,816	48,429	72,920
Operating value	154,197			
Terminal value(pv)	950,185			
NOA	40,869			
Enterprise value	1,145,252			
NET DEBT	15,347			
Equity value	1,129,905			
of shares	18,071,353			
적정주가	62,525			

자료) 바이시그널 4조

VII. APPENDIX

Q1. 기존에 투자하던 라이브커머스 전문 기업 이피엔스와의 거래가 현재는 일시적으로 중단되어 있는데, 향후 라이브커머스 사업 지속에 대한 계획이 있는지.

A1. 당사는 이피엔스와 미디어 커머스 사업 협업을 진행한 바 있으며, 새로운 비즈니스 확장 기회를 준비하고 있다.

Q2. 중국 내 토종 화장품 브랜드가 빠르게 성장하고, 외국 화장품 시장 규모가 소폭 감소했다. 그럼에도 중국 시장은 포기할 수 없는 매력적인 시장인데, 향후 중국에서의 사업 계획은?

A2. 당사는 24년 1분기에 중국에서 전년 동기 대비 약 50% 증가한 69억 원의 매출을 기록하였다. 중국 내 자국 브랜드 선호 현상이 강화되고 있는 것은 사실이나, 당사는 그간 중국 시장에서 쌓아온 브랜드 인지도, 우수한 제품력을 기반으로 매출 턴어라운드를 시현하였다. 당사는 향후 중국 전용 제품 출시 등 현지화 전략을 통해 꾸준한 매출 성장을 목표로 하고 있다.

Q3. 최근 일본 벤더업체를 인수하여 '클리오 재팬' 설립을 공식화하였는데, 언제부터 해당 법인의 매출과 유통 구조에서 비용 절감 효과가 발생할 것으로 예상하는지, 일본 법인 확장으로 예상되는 추가적인 이익은 어느 정도인지.

A3. 벤더업체 인수 및 일본 법인 '클리오 재팬' 등기 작업이 이르면 5월 내에 마무리될 예정이다. 한 반기부터는 '클리오 재팬'이 연결법인에 포함되어 매출 확대 효과가 있을 것으로 예상된다. 중장기적으로는 사업구조 효율화를 통해 수익성 개선도 이루어질 예정이나, 구체적인 수치는 공시 규정상 미리 안내가 불가능하다.

Q4. 미국 내 코스트코와 같은 오프라인 채널로서의 확장 계획은 없는지.

A4. 이르면 연내 미국 오프라인 채널로 확장할 수 있도록 협의 중이나, 확정된 사항은 아직 없다.

Q5. 향후 자체 생산을 위한 공장 설립 계획은 없는지.

A5. 당사는 30년 간 제품 기획, 브랜딩, 디자인, 마케팅에 특화된 기업으로, 현재로서는 공장 설립 계획이 없다.

Q6. 국내 자사몰을 통한 직접판매와 제휴몰, H&B 스토어를 통한 위탁 판매의 마진율 차이가 어느 정도인지.

A6. 채널별 마진율은 영업 기밀이나, 기업의 자사몰 마진이 제휴몰 마진보다 높다.

Q7. 투자활동현금흐름의 변화가 금융자산의 증감이 주 원인으로 확인하였다. 23년도 액수가 컸던 상각후원가측정금융자산 및 공정가치측정금융자산의 변동 원인 혹은 특징은 무엇이었는지, 금융자산 외의 항목에 대한 투자 계획은 없는지.

A7. 당사는 유휴자금을 활용하여 다양한 금융상품에 투자하고 있으나 세부 내역은 공시대상이 아니기에 공개가 불가능하다. 향후에도 장기적인 관점에서 안전하고 우량한 금융상품에 투자할 예정이며, 현재로서는 그 외 구체적 투자 계획은 없다.