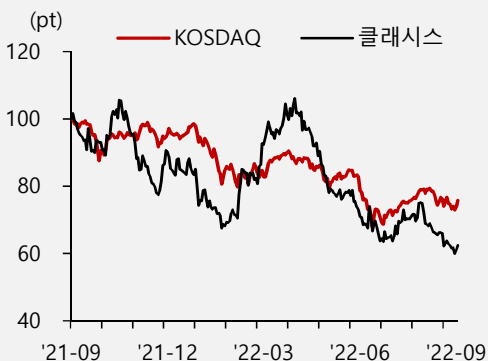


목표주가	- 원
현재주가	13,950 원
Upside	- %
Key Data	2022 년 9 월 13 일
산업분류	코스닥 제조업
KOSPI(pt)	2,449.54
시가총액 (억원)	9,036
발행주식수 (천주)	64,777
외국인 지분율 (%)	66.8
52 주 고가 (원)	23,700
저가 (원)	13,400
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.1
주요주주	(%)
BCPE	60.84
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-8.5 -32.6 -34.8
상대주가	-4.5 -24.6 -16.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정
mjkim3@leading.co.kr
+822-2009-7315

클래시스(214150)

브랜드 인지도/신뢰도 확보로 신제품 경쟁력 강화 국면

기업 개요

2007/1 설립, 병의원용 미용의료기기(클래시스), 에스테틱용 미용기기(클루덤), 개인용 뷰티디바이스 및 화장품사업(스케덤) 영위. 전체 매출 중 70%가 수출, 이 중 2017 년부터 시작된 브라질이 약 20% 차지. 지난 2017/12 케이티비스팩 2 호와의 합병으로 코스닥에 상장되었고, 올해 4 월 주식양수도 계약에 따라 최대주주가 사모펀드 BCPE Centur Investments, LP 로 변경.

투자포인트

1. 사용자 및 소비자에게 브랜드 인지도/신뢰도 확보, 가파른 성장 지속 : '14 년 HIFU 기술기반 미용의료기기 '슈링크' 출시로 '15 년 150 억원에 불과하던 매출은 '21 년 1 천억원을 돌파하며 가파른 속도로 성장하고 있다. 최근 3 개년만 보더라도 매출은 28% 성장하였고, '21 년 기준 70% 비중에 도달한 수출은 37% 성장하였다. 단일국으로 브라질이 최근 3 년간 48% 성장 중이며, 호주/일본/러시아는 물론 태국/인도네시아/대만 등 수출국도 60 여개국으로 다변화되어 있다. 변경된 최대 주주인 베인캐피탈을 통해 전문인력을 투입하고 효율적인 투자를 통해 가장 큰 시장인 미국, 중국을 중장기적으로 본격 진입한다는 전략이다.

2. 제품 Pipeline 측면에서 현재는 좋은 진입시점 : '14 년 이후 7 년만인 '21 년 '슈링크 유니버스'를 출시, 올해부터 본격 판매되고 있으며, 사용자 및 소비자에게 좋은 반응을 얻은 기존 제품을 사실상 전부 교체하는 것을 목표(국내 3,500 대 수준)로 한다. 그 첫 해인 '22 년 판매는 대략 1,200~1,300 대 정도로 예상한다. 또한 RF 기술 기반인 '볼륨머'가 지난 8 월 초 식약처 허가를 획득했으며, 광고심의/교육안 검토 등 준비과정을 거쳐 4 분기부터 판매 예정이다. RF 장비는 동사가 후발주자이긴 하지만, 기존 제품으로 확보된 신뢰도는 시너지효과를 기대하게하며, 두 신제품이 동시에 런칭된 '22 년 및 장비 판매 성과가 집중 반영되는 '23 년은 성장성 측면에서 최고의 수치를 보여줄 시기로 판단된다.

3. 경쟁사 대비 우위는 높은 수익성, Valuation Premium 적용 가능 : '22 년 신제품 출시로 광고비, 판매수수료 등 비용 증가하여 수익성이 다소 낮아진다고 해도 '22 년 예상 영업이익률은 47% 수준이 전망된다(매출 1,323 억원, YOY +32%/ 영업이익 616 억원, YOY +19%). '23 년은 장비 매출 이후 소모품 매출이 지속적으로 증가하면서 매출성장 대비 높은 이익성장 예상되어 본격적인 수익성 개선 구간에 안착한다. 이는 경쟁사 대비 OP 마진 기준 두 배 이상 높은 수준으로 valuation premium 의 근거가 될 것으로 판단된다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	349	475	811	765	1,006
영업이익 (억원)	108	175	417	406	517
영업이익률 (%)	31.0	36.8	51.4	53.1	51.4
지배순이익 (억원)	(51)	149	334	382	438
PER (배)	-	17.0	27.3	26.1	27.8
PBR (배)	7.2	5.0	10.4	8.1	7.4
ROE (%)	-19.9	34.5	48.1	36.1	30.5
EPS (원)	(85)	240	534	590	677

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. Sales Breakdown

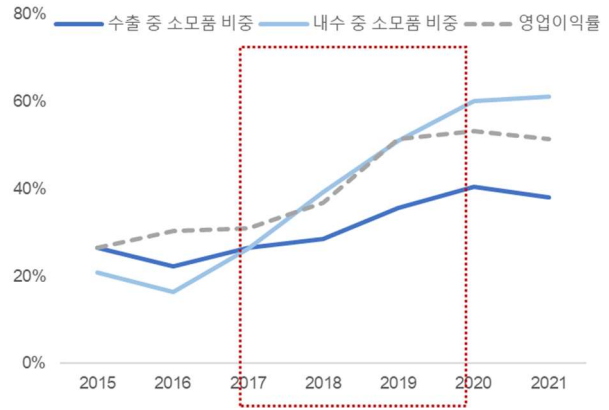
- 매출 성장은 수출이 이끌었고(수출 비중 70%)
- 수출은 브라질이 이끌었다(수출 중 브라질 비중 20%)
- (의료기기)클래시스 성장과 이후 소모품 매출이 성장 견인

	2018	2019	2020	2021	3YCAGR
Total Sales	475	811	765	1,006	28%
내수	199	400	346	304	15%
수출	275	412	419	702	37%
(브라질)	42	93	92	137	48%
수출비중	58%	51%	55%	70%	-
(수출 중 브라질 비중)	15%	23%	22%	20%	-
Breakdown					
(의료기기)클래시스	251	368	329	469	23%
(미용기기)클루덤	54	66	44	72	11%
소모품	157	350	377	453	42%
(개인용/B2C)스케덤	14	28	14	11	-6%

자료: 클래시스, 리딩투자증권

그림 1. 수익성 Key Point

- '14 년 슈링크 출시 이후 신규 장비 집중적으로 깔리는 1~2 년 동안 수익성 잠시 주춤하나, 이후 소모품 매출 증가/보완으로 수년간 수익성 개선 진행



자료: 클래시스, 리딩투자증권

표 2. 최근 미용의료기기 시장을 주도하는 두 가지 기술 트렌드와 주요업체 브랜드 구분

- **HIFU** : 피부 속 깊숙이 고집적 초음파 열적 효과를 발생하여 리프팅 등 치료에 사용하는 기술
- **RF** : Laser 나 IPL 이 진피와 같이 깊은 부위에 에너지를 전달하지 못하는 단점을 보완, 피부 속 깊숙이 에너지를 전달, 콜라겐 재생을 용이하게 하는 기술

	해외 대표 브랜드	클래시스(214150)	하이로닉(149980)	제이시스메디칼(287410)	원텍(336570)
HIFU (High Intensity Focused Ultrasound), 집속초음파	• 울세라(독일 멀츠社)('09)	• 슈링크('14) • 슈링크 유니버스('21)	• 더블로('11) • 더블로-S('13) • 더블로골드('17)	• 리니어폼('18) • 리니어Z('22)	• Tightan • Ultraskin
HIFU + RF	• 튜페이스, 악센트프라임 (이스라엘 Alma社)		• V-RO('21)		
RF(Radio Frequency), 고주파	• 써마지(Solta Medical社: Bausch Health company) FLX ('03→'08→'11→'18) • 인모드(Invasix社)	• 볼뉴머('22)		• 포텐자('19)	• 올리지오('20)

자료: 각 사, 언론자료, 리딩투자증권 리서치센터

표 3. 유사 경쟁업체 실적 비교

- 과거 3 개년 매출&영업이익 성장률이 가장 높았던 업체는 파마리서치
- 향후 2 년간 가장 높은 매출&영업이익 성장이 예상되는 업체는 제이시스메디컬
- 단, 성장률 차이는 크지 않으며 모두 미용의료기기 시장 고성장의 수혜 누릴 듯
- 클래식스의 돋보이는 장점은 “수익성” - 압도적인 이익창출력으로 누적되는 투자 재원은 해외진출과 R&D 등에 긍정적

업체명 (시가총액) -브랜드	항목	20A	21A	22E	23E	3Y CAGR	YOY		1Q21A	2Q21A	1Q22A	2Q22A	YOY	
							22E	23E					1Q22	2Q22
클래시스 (8,680억원) -슈링크 -볼뉴머 -스케덤	매출액	765	1,006	1,384	1,765	28.4%	37.6%	27.5%	213	295	354	327	66.0%	10.8%
	영업이익	406	517	670	895	43.6%	29.6%	33.5%	109	161	167	153	53.3%	-4.9%
	지배주주순이익	382	438	541	710	43.4%	23.4%	31.3%	96	120	128	138	34.0%	14.7%
	OPM	53.1%	51.4%	48.4%	50.7%				51.1%	54.4%	47.2%	46.7%		
	NPM	49.9%	43.5%	39.1%	40.2%				44.8%	40.8%	36.2%	42.2%		
파마리서치 (6,371억원) -클레비엘 -리쥬비엘 -리쥬란 외	매출액	1,087	1,541	1,900	2,194	33.8%	23.3%	15.5%	345	388	453	497	31.1%	28.1%
	영업이익	334	525	671	819	82.0%	27.8%	22.1%	123	139	152	174	23.9%	25.0%
	지배주주순이익	328	467	492	660	48.0%	5.3%	34.3%	123	115	93	101	-24.0%	-12.1%
	OPM	30.7%	34.1%	35.3%	37.3%				35.6%	35.9%	33.7%	35.0%		
	NPM	30.1%	30.3%	25.9%	30.1%				35.5%	29.6%	20.6%	20.3%		
루트로닉 (4,881억원) -Clarityll -GENIUS -DermaV 외	매출액	1,156	1,736	2,431	2,887	23.5%	40.0%	18.8%	328	447	571	622	74.1%	39.0%
	영업이익	62	298	496	621	-	66.6%	25.1%	32	121	114	143	254.2%	18.3%
	지배주주순이익	(154)	277	435	497	-	57.0%	14.2%	21	118	100	152	371.4%	28.9%
	OPM	5.4%	17.2%	20.4%	21.5%				9.8%	26.9%	20.0%	22.9%		
	NPM	-13.4%	16.0%	17.9%	17.2%				6.4%	26.3%	17.4%	24.4%		
제이시스 메이칼 (4,727억원) -리니어펄 -리니어Z 포텐자 외	매출액	478	813	1,146	1,475	41.8%	40.9%	28.7%	173	192	253	308	46.8%	59.9%
	영업이익	110	236	353	485	-	49.4%	37.3%	49	59	85	90	73.3%	52.8%
	지배주주순이익	52	136	280	382	-	106.0%	36.3%	(63)	56	66	74	-203.9%	31.5%
	OPM	23.1%	29.0%	30.8%	32.9%				28.6%	30.5%	33.7%	29.1%		
	NPM	10.8%	16.7%	24.4%	25.9%				-36.5%	29.3%	25.9%	24.1%		

주 : 추정치는 Consensus 기준 (9/8 기준)

자료: 각 사, WiseFN, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	632	757	1,137	1,375	2,164
유동자산	277	266	576	830	731
현금및현금성자산	192	105	340	644	428
단기금융자산	2	60	110	47	60
매출채권및기타채권	23	26	32	35	22
재고자산	51	59	87	99	165
비유동자산	355	491	560	545	1,432
장기금융자산	29	25	33	21	22
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	320	461	511	501	807
무형자산	1	2	7	8	11
부채총계	281	246	257	138	526
유동부채	144	148	255	134	168
단기차입부채	74	58	98	2	5
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	12	17	24	29	40
비유동부채	137	98	3	3	358
장기차입부채	135	96	1	2	353
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	351	510	879	1,238	1,637
지배주주지분*	351	510	879	1,238	1,637
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	349	475	811	765	1,006
매출원가	107	127	172	155	227
매출총이익	242	347	639	610	779
판매비와관리비	134	173	222	204	261
영업이익	108	175	417	406	517
EBITDA	110	182	431	427	542
비영업손익	(139)	3	0	(13)	39
이자수익	0	2	2	2	1
이자비용	1	4	3	2	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	(5)	1	(2)	(14)	37
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	(134)	5	3	1	2
세전계속사업이익	(31)	178	417	393	556
법인세비용	20	29	83	11	118
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	(51)	149	334	382	438
지배주주순이익*	(51)	149	334	382	438
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	(0)	(0)	(0)	0	1
총포괄손익	(51)	149	334	382	439

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	86	160	390	381	364
당기순이익	(51)	149	334	382	438
현금유입(유출)이없는수익	166	49	113	61	110
자산상각비	2	8	14	21	25
영업자산부채변동	(2)	(11)	(25)	(17)	(96)
매출채권및기타채권	(6)	1	(5)	(7)	14
재고자산감소(증가)	(10)	(9)	(30)	(17)	(71)
매입채무및기타채무	(2)	(0)	(2)	0	5
투자활동현금흐름	(206)	(203)	(127)	67	(925)
투자활동현금유입액	123	61	68	115	45
유형자산	0	0	0	0	1
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	329	263	194	49	970
유형자산	317	148	62	8	326
무형자산	1	1	6	2	4
재무활동현금흐름	194	(44)	(25)	(122)	307
재무활동현금유입액	200	34	43	7	350
단기차입부채	50	34	0	1	0
장기차입부채	150	0	0	0	350
재무활동현금유출액	6	74	60	100	4
단기차입부채	6	74	58	97	0
장기차입부채	0	0	2	3	4
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결법인변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	(2)	(0)	(4)	(22)	38
현금변동	72	(87)	235	304	(216)
기초현금	120	192	105	340	644
기말현금	192	105	340	644	428

투자지표

(단위: 원 배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-85	240	534	590	677
BPS*	580	824	1,407	1,913	2,530
CFPS	142	258	624	589	562
SPS	577	766	1,298	1,182	1,554
EBITDAPS	182	294	690	660	838
DPS (보통, 현금)	8	14	46	60	66
배당수익률 (보통, 현금)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
배당성향 (보통, 현금)	-9.4	5.8	8.9	10.2	9.8
PER*	-	17.0	27.3	26.1	27.8
PBR*	7.2	5.0	10.4	8.1	7.4
PCFR	29.3	15.8	23.3	26.1	33.5
PSR	7.2	5.3	11.2	13.0	12.1
EV/EBITDA	23.0	13.9	21.1	23.3	22.4
재무비율					
매출액증가율	28.0	36.2	70.9	-5.8	31.6
영업이익증가율	30.7	61.8	138.7	-2.6	27.3
지배주주순이익증가율*	적전	흑전	124.7	14.3	14.8
매출총이익률	69.3	73.2	78.8	79.7	77.4
영업이익률	31.0	36.8	51.4	53.1	51.4
EBITDA이익률	31.6	38.4	53.1	55.8	53.9
지배주주순이익률*	-14.7	31.3	41.2	49.9	43.5
ROA	25.4	25.2	44.1	32.3	29.2
ROE	-19.9	34.5	48.1	36.1	30.5
ROIC	100.4	36.0	68.8	77.0	56.9
부채비율	80.0	48.3	29.3	11.1	32.1
차입금비율	59.4	30.3	11.2	0.3	21.9
순차입금비율	4.1	-2.0	-35.4	-54.3	-4.3

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

클래시스(214150)

일자	2022-09-14
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%