



클래시스 (214150)

성장 추세 회복을 알리는 어닝스 서프라이즈

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Buy (유지)

목표주가(상향): 28,000원

현재 주가(8/17)	24,150원
상승여력	▲15.9%
시가총액	15,629억원
발행주식수	64,717천주
52 주 최고가 / 최저가	24,900 / 11,950원
90 일 일평균 거래대금	161.46억원
외국인 지분율	10.3%

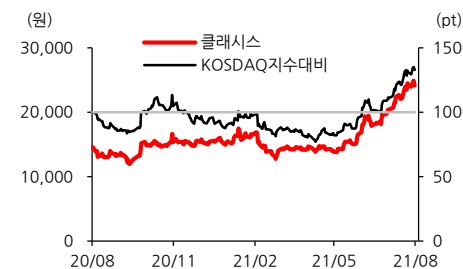
주주 구성	
정성재 (외 7 인)	74.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.8	75.0	57.8	65.4
상대수익률(KOSDAQ)	21.7	70.0	54.7	44.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	81	76	109	138
영업이익	42	41	59	77
EBITDA	43	43	61	79
지배주주순이익	33	38	45	59
EPS	535	590	702	911
순차입금	-35	-67	-95	-144
PER	26.4	26.1	34.4	26.5
PBR	10.4	8.1	9.2	7.0
EV/EBITDA	20.3	21.8	24.0	17.9
배당수익률	0.3	0.4	0.3	0.4
ROE	48.1	36.1	31.0	30.1

주가 추이



2Q

해외 미용의료 기기 시장 성장에 따른 수출 증가로 성장세 지속이 기대됩니다.

2Q21 실적 Review: 수출 호조로 시장 기대치 상회

2Q21 실적은 매출액 295억원(+102% 이하 yoy), 영업이익 161억원(+152%), 순이익 120억원(+155%)을 기록했다. 시장 기대치(영업이익 141억원)와 당사 추정치(영업이익 127억원)를 상회하는 어닝스 서프라이즈이다. 이는 다양한 국가로 클래시스(Device) 수출이 호조를 나타냈기 때문이다(수출: 1Q21 136억원→2Q21 203억원). 해외 신규 수요 발생 및 인프라 구축이라는 측면에서 성장성 확대에 기여할 수 있다.

2H21 이익 모멘텀 지속

2H21 이익 모멘텀 지속이라는 기존 View를 유지한다. ①러시아, 대만, 태국, 호주, 일본, 중동, 인도네시아 등지로 Device 수출 증가(순차적으로 소모품 ↑), ②주요 지역인 브라질 회복 흐름(수출: 1Q21 21억원→2Q21 26억원) 등 코로나19 피로 누적에 따른 미용 이연 수요 발생과 비침습적 방식 선호로 수출 증가가 전망되기 때문이다. 다만 내수는 사회적 거리두기를 고려 시 회복세 강화 여부는 좀 더 관찰이 필요하다.

내년에도 성장 지속 가능

올해 실적은 매출액 1,090억원(+43%), 영업이익 589억원(+45%), 순이익 454억원(+19%)을 전망한다. 수출 호조에 따라 매출액과 영업이익을 기존 대비 14% 상향했다. 내년에도 ①해외 미용의료 기기 시장 성장에 따른 수출 증가, ②내수 이연 수요 발생 기대, ③신제품(슈링크 유니버스, 볼뉴머) 등으로 성장 지속이 가능할 것이다. 이에 내년 실적은 매출액 1,377억원(+26%), 영업이익 765억원(+30%)을 전망한다.

투자의견 'Buy' 유지, 목표주가 28,000원으로 상향

투자의견 'Buy'를 유지한다. 해외 미용의료 기기 시장 성장에 따른 수출 증가, 신제품 출시 효과 기대, 내수 회복 등으로 내년에도 성장세 지속이 예상되기 때문이다. 수출 성장을 통한 실적 개선 지속 시 주가 멀티플 상승(성장성 확대)이 동반되며 견조한 주가 흐름이 이어질 것으로 기대된다. 목표주가는 실적 추정치 변경을 반영해 21,000원→28,000원으로 상향 조정했다(21F Implied P/E 40x, 22F Implied P/E 31x).

[표1] 클래시스 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	765	1,090	1,377	214	146	196	209	213	295	275	307
Classys	329	565	689	92	58	82	97	92	168	144	161
수출	206	423	523	56	26	55	68	63	130	108	121
내수	124	142	166	36	32	27	29	29	37	35	40
Cluderm	44	56	59	14	7	12	11	18	15	11	12
수출	36	47	48	13	4	9	10	16	11	9	10
내수	8	9	11	1	3	3	1	2	3	2	2
Cartridge	377	461	613	105	76	99	98	101	110	118	132
수출	170	258	358	55	22	45	48	56	61	67	74
내수	208	203	255	50	54	54	50	45	50	51	58
Cosmetic	14	8	15	3	5	3	3	2	2	2	2
수출	8	4	10	2	3	2	1	1	1	1	1
내수	6	4	5	1	2	2	1	1	1	1	1
수출합계	419	732	939	126	54	111	128	136	203	186	207
내수합계	346	358	437	88	92	84	81	77	92	89	100
매출비중											
Classys	43%	52%	50%	43%	40%	42%	47%	43%	57%	52%	53%
Cluderm	6%	5%	4%	7%	5%	6%	5%	8%	5%	4%	4%
Cartridge	49%	42%	45%	49%	52%	51%	47%	47%	37%	43%	43%
Cosmetic	2%	1%	1%	1%	3%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
영업이익	406	589	765	134	64	119	89	109	161	153	166
영업이익률	53%	54%	56%	63%	44%	61%	43%	51%	54%	56%	54%
순이익	382	454	589	114	47	88	132	96	120	118	120
순이익률	50%	42%	43%	53%	32%	45%	63%	45%	41%	43%	39%
yoy 증가율											
매출액	-6%	43%	26%	32%	-32%	-7%	-6%	-1%	102%	41%	47%
Classys	-10%	72%	22%	31%	-44%	-10%	-5%	0%	189%	76%	66%
Cluderm	-33%	28%	5%	-29%	-62%	4%	-31%	26%	102%	-7%	15%
Cartridge	8%	22%	33%	58%	-9%	-1%	-2%	-4%	46%	20%	35%
Cosmetic	-50%	-42%	88%	-38%	-49%	-60%	-46%	-30%	-61%	-38%	-31%
영업이익	-3%	45%	30%	80%	-33%	1%	-31%	-19%	152%	29%	86%
순이익	14%	19%	30%	92%	-38%	-7%	28%	-16%	155%	34%	-9%

자료: 클래시스, 한화투자증권 리서치센터

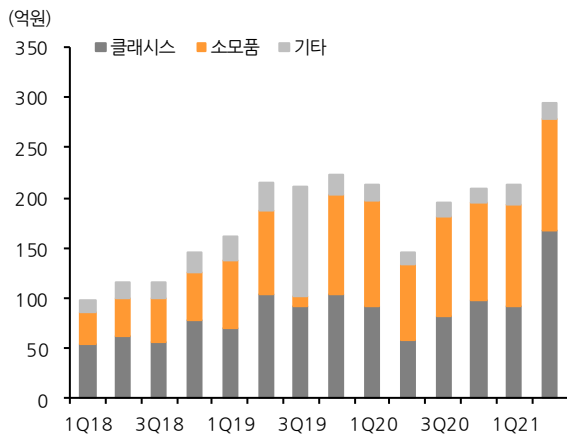
[표2] 클래시스 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억 원)

	변경 전		변경 후		차이	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
매출액	960	1,239	1,090	1,377	13.6%	11.1%
영업이익	518	688	589	765	13.7%	11.2%
영업이익률	54.0%	55.5%	54.0%	55.6%	0.0%p	0.1%p
순이익	415	530	454	589	9.4%	11.2%

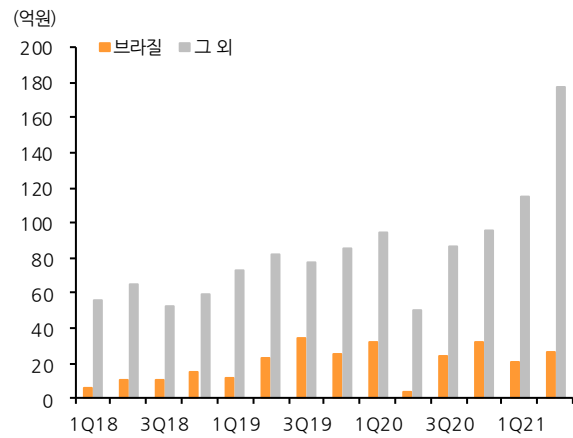
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 제품별 분기 매출액 추이



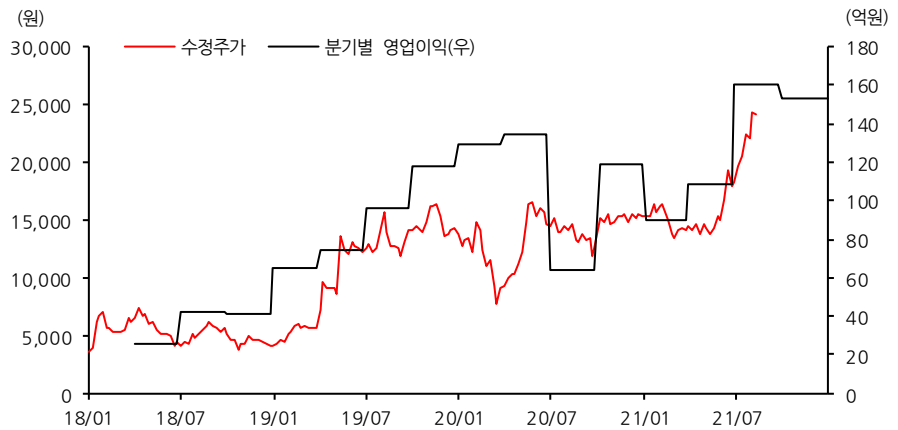
자료: 클래식스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 브라질 및 그 외 지역 분기별 수출 매출액 추이



자료: 클래식스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 클래식스 주가와 분기 영업이익



주: 분기별 영업이익은 1개 분기씩 래깅

자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 클래시스 RIM(잔여이익모델) Valuation

(단위: 십억원, %, 천주, 원)

	2021E	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Net income	45	59	71	85	102	122	147	169	190	210
Book Value	169	228	288	360	441	539	656	791	944	1,111
F.ROE	31.0	29.7	27.4	26.2	25.4	24.9	24.5	23.3	22.0	20.4
Spread(F.ROE-COE)	21.4	20.1	17.8	16.6	15.8	15.3	14.9	13.7	12.4	10.8
Residual income	36	46	51	60	70	83	98	108	117	120
COE	9.6									
Risk Free	1.8									국고채(10년) 1년 평균
Risk Premium	9.0									
Beta	0.9									수정 베타 사용 (adj. Beta=2/3*β+1/3)
PV of Residual income	447									
PV of Terminal value	1,255									
Current Book value	124									
Equity value	1,826									
Total number of stocks	64,717									
Fair Price	28,216									'21F Implied PER 40x
12M Target Price	28,000									

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	47	81	76	109	138
매출총이익	35	64	61	85	106
영업이익	17	42	41	59	77
EBITDA	18	43	43	61	79
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	-1	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	18	42	39	59	77
당기순이익	15	33	38	45	59
지배주주순이익	15	33	38	45	59
증가율(%)					
매출액	36.2	70.9	-5.8	42.6	26.3
영업이익	61.8	138.7	-2.6	45.0	29.9
EBITDA	65.4	136.4	-1.0	43.6	29.2
순이익	흑전	124.7	14.3	19.1	29.7
이익률(%)					
매출총이익률	73.2	78.8	79.7	77.5	77.1
영업이익률	36.8	51.4	53.1	54.0	55.6
EBITDA 이익률	38.4	53.1	55.8	56.2	57.5
세전이익률	37.5	51.4	51.4	54.1	55.6
순이익률	31.3	41.2	49.9	41.7	42.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	16	39	38	45	57
당기순이익	15	33	38	45	59
자산상각비	1	1	2	2	3
운전자본증감	-1	-2	-2	-2	-3
매출채권 감소(증가)	0	-1	-1	0	-1
재고자산 감소(증가)	-1	-3	-2	0	-3
매입채무 증가(감소)	0	0	0	1	0
투자현금흐름	-20	-13	7	-17	-3
유형자산처분(취득)	-15	-6	-1	-17	-3
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-5	8	0	0
재무현금흐름	-4	-3	-12	0	-5
차입금의 증가(감소)	-4	-6	-10	0	0
자본의 증가(감소)	0	-1	-3	0	-5
배당금의 지급	0	-1	-3	0	-5
총현금흐름	20	45	44	47	60
(-)운전자본증감(감소)	0	-4	5	2	3
(-)설비투자	15	6	1	17	3
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	5	42	38	28	54
(-)기타투자	7	7	-3	0	0
잉여현금	-2	35	41	28	54
NOPLAT	15	33	39	45	59
(+) Dep	1	1	2	2	3
(-)운전자본투자	0	-4	5	2	3
(-)Capex	15	6	1	17	3
OpFCF	1	33	36	29	55

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	27	58	83	116	169
현금성자산	16	45	68	95	144
매출채권	3	3	3	4	5
재고자산	6	9	10	10	12
비유동자산	49	56	55	71	72
투자자산	3	4	4	5	6
유형자산	46	51	50	65	65
무형자산	0	1	1	1	1
자산총계	76	114	138	187	241
유동부채	15	25	13	17	17
매입채무	1	1	1	2	2
유동성이자부채	6	10	0	0	0
비유동부채	10	0	0	1	1
비유동이자부채	10	0	0	0	0
부채총계	25	26	14	18	18
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	19	23	24	24	24
이익잉여금	25	58	93	139	192
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	51	88	124	169	223

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	243	535	590	702	911
BPS	824	1,366	1,913	2,615	3,446
DPS	14	46	60	80	100
CFPS	322	716	684	719	931
ROA(%)	21.4	35.3	30.4	28.0	27.6
ROE(%)	34.5	48.1	36.1	31.0	30.1
ROIC(%)	33.7	64.9	72.2	69.3	76.8
Multiples(x, %)					
PER	16.8	26.4	26.1	34.4	26.5
PBR	5.0	10.4	8.1	9.2	7.0
PSR	5.3	10.9	13.0	14.3	11.3
PCR	12.7	19.8	22.5	33.6	25.9
EV/EBITDA	13.8	20.3	21.8	24.0	17.9
배당수익률	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4
안정성(%)					
부채비율	48.3	29.3	11.1	10.4	8.1
Net debt/Equity	-2.0	-40.0	-54.3	-56.1	-64.5
Net debt/EBITDA	-5.6	-81.5	-157.5	-154.9	-181.7
유동비율	179.4	226.2	617.2	682.3	964.5
이자보상배율(배)	40.0	152.1	240.4	245.4	318.7
자산구조(%)					
투하자본	72.1	51.7	44.2	42.5	34.4
현금+투자자산	27.9	48.3	55.8	57.5	65.6
자본구조(%)					
차입금	23.2	10.1	0.3	0.2	0.2
자기자본	76.8	89.9	99.7	99.8	99.8

[Compliance Notice]

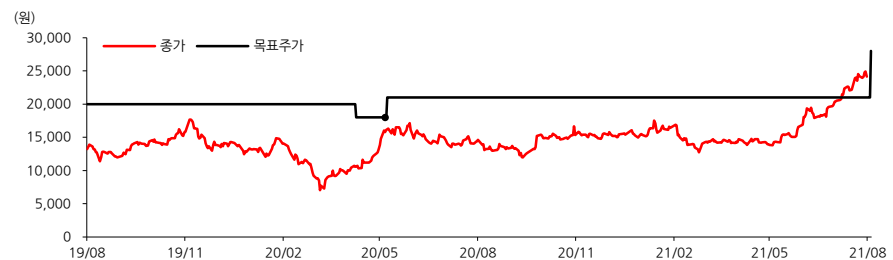
(공표일: 2021년 8월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[클래식 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.08.14	2019.09.02	2020.01.29	2020.02.06	2020.04.22	2020.05.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	18,000	21,000
일 시	2020.08.03	2020.08.14	2020.11.16	2021.02.02	2021.04.30	2021.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000
일 시	2021.06.17	2021.08.18				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	21,000	28,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.04.22	Buy	18,000	-30.06	-10.56
2020.05.21	Buy	21,000	-29.81	-16.67
2021.08.18	Buy	28,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%