



클래시스 (214150)

내수 회복 임박

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 28,000원

현재 주가(10/22)	22,950원
상승여력	▲22.0%
시가총액	14,853억원
발행주식수	64,717천주
52 주 최고가 / 최저가	25,650 / 12,750원
90 일 일평균 거래대금	131.3억원
외국인 지분율	10.1%
주주 구성	
정성재 (외 7인)	74.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.5	7.0	62.8	51.5
상대수익률(KOSDAQ)	14.4	12.2	65.8	29.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	81	76	106	141
영업이익	42	41	57	78
EBITDA	43	43	60	81
지배주주순이익	33	38	45	59
EPS	535	590	693	917
순차입금	-35	-67	-93	-142
PER	26.4	26.1	33.1	25.0
PBR	10.4	8.1	9.0	6.8
EV/EBITDA	20.3	21.8	23.2	16.6
배당수익률	0.3	0.4	0.3	0.4
ROE	48.1	36.1	31.1	30.9

주가 추이



4Q 부터 내수 회복(단계적 일상 회복, 신제품)과 수출 호조(해외 미용 의 료기기 수요 증가)를 통한 실적 개선 흐름이 강화될 것으로 기대됩니다.

3Q21 실적 Preview

3Q 실적은 매출액 264억원(+35% yoy, -11% qoq), 영업이익 143억원 (+21% yoy, -11% qoq), 순이익 109억원(+24% yoy, -9% qoq)으로 시 장 기대치 부합을 전망한다. QoQ 실적 감소는 계절적 비수기에 2Q 수출 호조로 인한 기저효과(Base effect)가 더해진 영향이다. 절대적 수 치(2Q21 제외 최대 실적)와 확대 중인 해외 미용 의료기기 수요 등을 고 려 시 성장 추세 회복이라는 기존 View는 변함없다.

4Q21 단계적 일상 회복과 신제품 효과 기대

4Q에는 QoQ 및 YoY 모두 실적 개선이 나타날 전망이다. 이는 ①수 출 증가세 지속→조업 일수↑, 해외 미용 이연 수요 발생, ②내수 회복 시작→단계적 일상회복 방안 정책(시술↑)에 따른 소모품 수요 확대와 신제품 슈링크 유니버스 출시에 따른 Device 판매 증가 예상 등 때문 이다. 이를 감안할 때 4Q 실적은 매출액 292억원(+40% yoy, +11% qoq), 영업이익 158억원(+77% yoy, +10% qoq)로 전망된다.

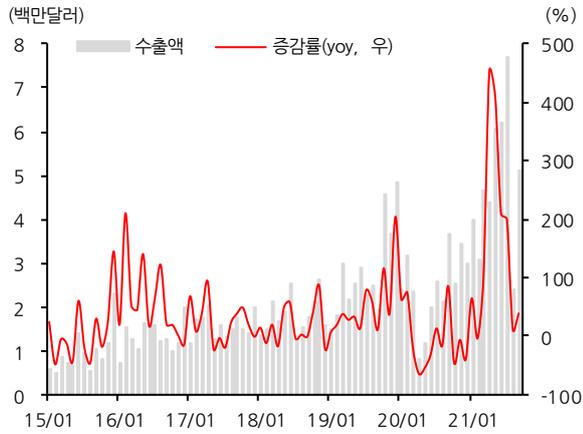
내년에는 내수와 수출 모두 호조 전망

내년에도 ①수출 호조세 유지(소모품 또한 Device와 시차를 두고 동반 성장 가능)→비침습적 방식 선호에 따른 해외 미용 의료기기 시장 성 장 및 인지도 제고, ②코로나 여파로 2년 간 위축된 내수 시장 내 이연 수요 발생 가능성, ③신제품 출시 효과(슈링크 유니버스, 볼뉴머) 등을 통해 성장세 지속이 가능할 것이다. 이에 내년 영업이익은 776억원(+3 6% yoy)으로 사상 최대치를 재차 경신할 전망이다.

투자의견 'Buy', 목표주가 28,000원 유지

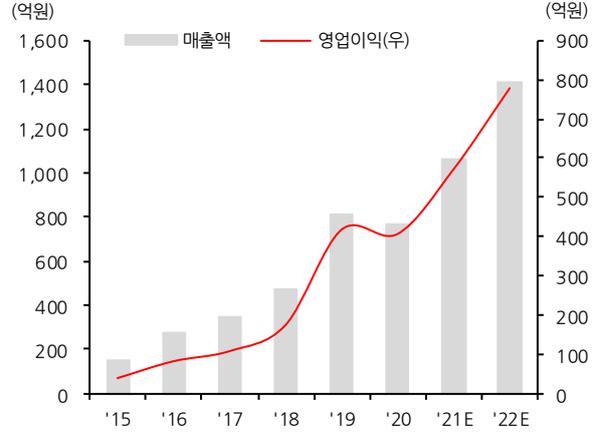
클래시스에 대한 투자의견 'Buy', 목표주가 28,000원을 유지한다. ①지 난 8월 이후 주가 조정으로 인한 Valuation 부담 완화, ②4Q QoQ 및 YoY 실적 개선 전망, ③내년 高 성장세 지속(수출 호조+내수 회복+신 제품 효과)과 해외 發 성장성 확대 여지 등을 고려할 때 실적 개선뿐 아니라 주가 멀티플 상승도 가능할 것으로 보여 견조한 주가 흐름이 이어질 것으로 기대되기 때문이다.

[그림1] 서울 강남구 의료기기 월별 수출 추이



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 실적 추이와 전망



자료: 클래시스, 한화투자증권 리서치센터

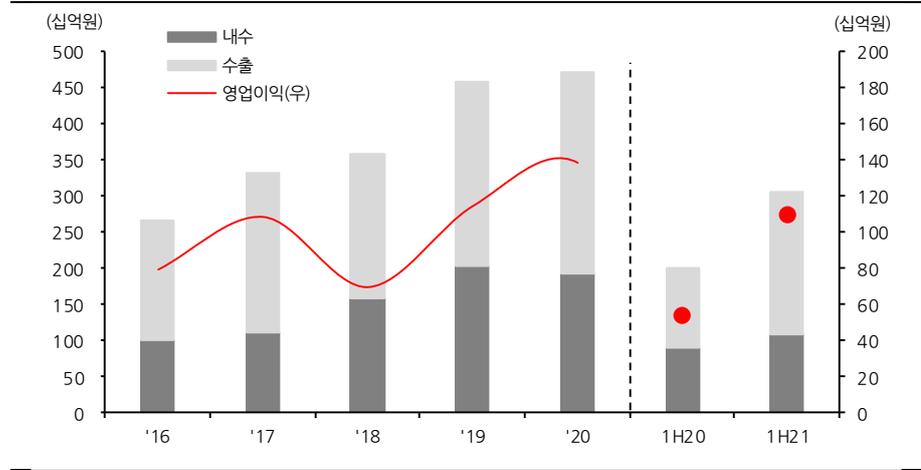
[표1] 클래시스 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	765	1,064	1,413	214	146	196	209	213	295	264	292
Classys	329	536	695	92	58	82	97	92	168	125	151
수출	206	398	526	56	26	55	68	63	130	92	113
내수	124	139	169	36	32	27	29	29	37	33	39
Cluderm	44	57	60	14	7	12	11	18	15	12	12
수출	36	48	50	13	4	9	10	16	11	10	10
내수	8	9	10	1	3	3	1	2	3	2	2
Cartridge	377	462	646	105	76	99	98	101	110	125	126
수출	170	257	379	55	22	45	48	56	61	72	68
내수	208	205	267	50	54	54	50	45	50	53	58
Cosmetic	14	9	12	3	5	3	3	2	2	2	3
수출	8	4	6	2	3	2	1	1	1	1	1
내수	6	5	6	1	2	2	1	1	1	1	2
수출합계	419	707	961	126	54	111	128	136	203	175	192
내수합계	346	358	452	88	92	84	81	77	92	89	100
영업이익	406	571	776	134	64	119	89	109	161	143	158
영업이익률	53%	54%	55%	63%	44%	61%	43%	51%	54%	54%	54%
순이익	382	448	593	114	47	88	132	96	120	109	123
순이익률	50%	42%	42%	53%	32%	45%	63%	45%	41%	41%	42%
yoy 증가율											
매출액	-6%	39%	33%	32%	-32%	-7%	-6%	-1%	102%	35%	40%
Classys	-10%	63%	30%	31%	-44%	-10%	-5%	0%	189%	53%	55%
Cluderm	-33%	30%	5%	-29%	-62%	4%	-31%	26%	102%	2%	15%
Cartridge	8%	22%	40%	58%	-9%	-1%	-2%	-4%	46%	26%	29%
Cosmetic	-50%	-35%	33%	-38%	-49%	-60%	-46%	-30%	-61%	-38%	3%
영업이익	-3%	41%	36%	80%	-33%	1%	-31%	-19%	152%	21%	77%
순이익	14%	17%	32%	92%	-38%	-7%	28%	-16%	155%	24%	-7%

자료: 클래시스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 미용 의료기기 5개 업체 합산 연간 및 반기 실적 추이



주: 클래시스, 루트로닉, 휴젤, 리메드, 제이시스메디칼 5개사 합산 기준
 자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	47	81	76	106	141
매출총이익	35	64	61	83	109
영업이익	17	42	41	57	78
EBITDA	18	43	43	60	81
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	-1	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	18	42	39	59	78
당기순이익	15	33	38	45	59
지배주주순이익	15	33	38	45	59
증가율(%)					
매출액	36.2	70.9	-5.8	39.2	32.8
영업이익	61.8	138.7	-2.6	40.6	35.9
EBITDA	65.4	136.4	-1.0	40.3	34.7
순이익	흑전	124.7	14.3	17.5	32.3
이익률(%)					
매출총이익률	73.2	78.8	79.7	77.7	76.9
영업이익률	36.8	51.4	53.1	53.7	54.9
EBITDA 이익률	38.4	53.1	55.8	56.3	57.1
세전이익률	37.5	51.4	51.4	55.1	55.0
순이익률	31.3	41.2	49.9	42.1	42.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	16	39	38	50	57
당기순이익	15	33	38	45	59
자산상각비	1	1	2	3	3
운전자본증감	-1	-2	-2	2	-4
매출채권 감소(증가)	0	-1	-1	0	-1
재고자산 감소(증가)	-1	-3	-2	-1	-2
매입채무 증가(감소)	0	0	0	1	1
투자현금흐름	-20	-13	7	-23	-10
유형자산처분(취득)	-15	-6	-1	-20	-3
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-5	8	-3	-6
재무현금흐름	-4	-3	-12	-4	-5
차입금의 증가(감소)	-4	-6	-10	0	0
자본의 증가(감소)	0	-1	-3	-4	-5
배당금의 지급	0	-1	-3	-4	-5
총현금흐름	20	45	44	48	61
(-)운전자본증가(감소)	0	-4	5	-2	4
(-)설비투자	15	6	1	20	3
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	5	42	38	30	54
(-)기타투자	7	7	-3	0	0
잉여현금	-2	35	41	30	54
NOPLAT	15	33	39	44	59
(+) Dep	1	1	2	3	3
(-)운전자본투자	0	-4	5	-2	4
(-)Capex	15	6	1	20	3
OpFCF	1	33	36	29	56

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	27	58	83	110	163
현금성자산	16	45	68	93	143
매출채권	3	3	3	4	5
재고자산	6	9	10	11	14
비유동자산	49	56	55	72	73
투자자산	3	4	4	4	5
유형자산	46	51	50	67	67
무형자산	0	1	1	1	1
자산총계	76	114	138	182	236
유동부채	15	25	13	17	17
매입채무	1	1	1	2	2
유동성이자부채	6	10	0	0	0
비유동부채	10	0	0	0	0
비유동이자부채	10	0	0	0	0
부채총계	25	26	14	17	17
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	19	23	24	24	24
이익잉여금	25	58	93	134	188
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	51	88	124	165	219

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	243	535	590	693	917
BPS	824	1,366	1,913	2,546	3,383
DPS	14	46	60	80	100
CFPS	322	716	684	735	945
ROA(%)	21.4	35.3	30.4	28.0	28.4
ROE(%)	34.5	48.1	36.1	31.1	30.9
ROIC(%)	33.7	64.9	72.2	68.1	79.8
Multiples(x, %)					
PER	16.8	26.4	26.1	33.1	25.0
PBR	5.0	10.4	8.1	9.0	6.8
PSR	5.3	10.9	13.0	14.0	10.5
PCR	12.7	19.8	22.5	31.2	24.3
EV/EBITDA	13.8	20.3	21.8	23.2	16.6
배당수익률	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4
안정성(%)					
부채비율	48.3	29.3	11.1	10.6	8.0
Net debt/Equity	-2.0	-40.0	-54.3	-56.4	-65.0
Net debt/EBITDA	-5.6	-81.5	-157.5	-155.3	-176.3
유동비율	179.4	226.2	617.2	645.9	957.7
이자보상배율(배)	40.0	152.1	240.4	237.9	323.3
자산구조(%)					
투하자본	72.1	51.7	44.2	42.5	34.2
현금+투자자산	27.9	48.3	55.8	57.5	65.8
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]

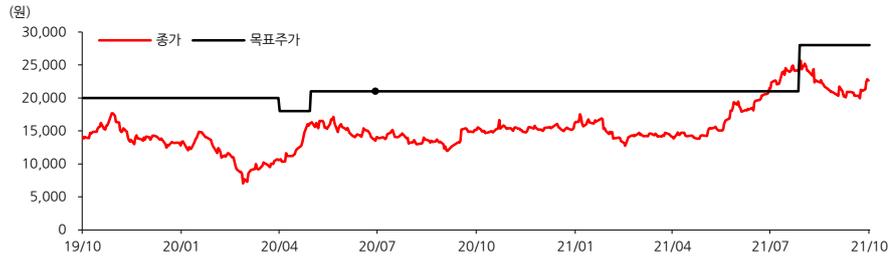
(공표일: 2021년 10월 25일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[클래시스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.01.29	2020.02.06	2020.04.22	2020.05.21	2020.08.03	2020.08.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	20,000	18,000	21,000	21,000	21,000
일 시	2020.11.16	2021.02.02	2021.04.30	2021.05.17	2021.06.17	2021.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000	28,000
일 시	2021.10.25					
투자의견	Buy					
목표가격	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
2021.06.17	Buy	21,000	-0.04	18.57
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 추정에 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.6%	3.4%	0.0%	100.0%