

클래시스 (214150)

스몰캡

심의섭



02 3770 5719

eui-seob.shim@yuantakorea.com

투자 의견

Not Rated

현재주가 (8/13)

14,100원

시가총액	8,738억원
총발행주식수	61,973,077주
60일 평균 거래대금	88억원
60일 평균 거래량	651,690주
52주 고	15,750원
52주 저	3,835원
외인지분율	0.56%
주요주주	정성재 외 3 인 88.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.3	63.2	177.6
상대	26.0	95.8	255.0
절대(달러환산)	5.5	58.6	157.5

2Q19 Review: '병원 수'가 아닌 '시술 의사 수'만큼

선순환(善循環)

2Q19 연결 기준 매출액 216억원(QoQ +33.2%, YoY 88.2%), 영업이익 96억원(QoQ +28.5%, YoY +125.5%, OPM 44.4%), 순이익 76억원(QoQ +28.7%, YoY +98.1%)으로 분기 최대 실적 시현. 해외에서 견조한 성장이 지속되는 가운데 국내에서 폭발적인 성장이 거듭되며 실적 서프라이즈 지속(부문별 매출은 2pg 테이블 참조). 비용 측면에서는 상여금 지급, 신규 채용, 영화관 광고 시행 및 연구개발비 증가로 판관비가 QoQ 약 19억원(+39%) 증가하였으나, 매출 증가에 따른 레버리지 효과로 높은 영업이익률을 유지.

실적 호조의 주 요인은 동사의 주요 제품 슈링크(해외명 울트라포머3) 기기 및 소모품의 폭발적 성장 지속이며, 이는 시술 만족도 및 인지도 증가로부터 촉발된 스노우 볼 효과로 판단.

1) 작년 7월 웹 예능 프로그램 방영 후 인지도 확산과 더불어 거부감·부작용 또한 미미한 것으로 알려지며 시술 증가 추세가 지속되었으며, 2) 병·의원들 간 고객 유인 수단으로도 이용되면서 국내 시술가 또한 100샷 당 최저가 기준 3만원대로 크게 낮아짐. 3) 이후 시술 만족도가 꾸준히 증가 하고, 입소문 및 광고 등으로 시술 수요가 공급을 초과함에 따라 기기 도입을 시작하는 병·의원을 비롯, 기기 추가 도입 또한 큰 폭으로 증가한 것으로 파악. 소모품 매출 또한 이에 비례해 증가.

해외 매출 또한 지난 3월 참가한 'KIMES 2019(국제의료기기 병원설비전시회)' 효과와 더불어 소모품 매출 지속 증가로 견조한 성장을 지속하였으며, 이러한 성장세와 더불어 지난 6월 CE인증을 획득한 '클라투 알파' 또한 향후 추가 성장 동력으로 작용할 것으로 기대.

진화하는 슈링크, 시선을 더욱 위로

슈링크 카트리지를 통한 추가적인 소모품 매출 성장 또한 가능할 것으로 전망. 동사는 연초 침투 깊이와 팁 크기를 얇게 하여 시술 편의성 및 효과를 증대시킨 눈가 전용 카트리지 '아이슈링크 엠에프2'를 출시. 볼, 턱 이외에도 눈가, 복부 및 허벅지 등 시술 범위 확대에 따른 추가 성장 기대.

2Q 실적 및 고성장 추이를 재차 반영, 2019E 실적 추정치를 큰 폭으로 상향하나, 시술 성수기인 3Q 소모품 매출 증가로 인한 추가 상향 가능성도 존재. 병원 확장을 넘어 기기 추가 도입까지 나아가는 동사의 높은 성장성과, 카트리지의 확장성을 고려 시, 추가적인 Premium을 부여하기 충분하다는 판단. 임직원 스톡옵션(280만주, 전체 주식 수 대비 4.52%, 행사기간 8월 30일 이후)이 수급 부담 요인으로 작용할 수 있으나, 유통주식수 해소 차원에서 오히려 긍정적이라는 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	150	272	349	475	855
영업이익	40	83	108	175	400
지배주주순이익	45	71	-51	149	320
영업이익률	26.5	30.3	31.0	36.8	46.8
EPS	74	117	-85	242	516
PER	-	-	-	21.6	27.3
PBR	-	-	7.2	5.0	10.3

자료: 유안타증권

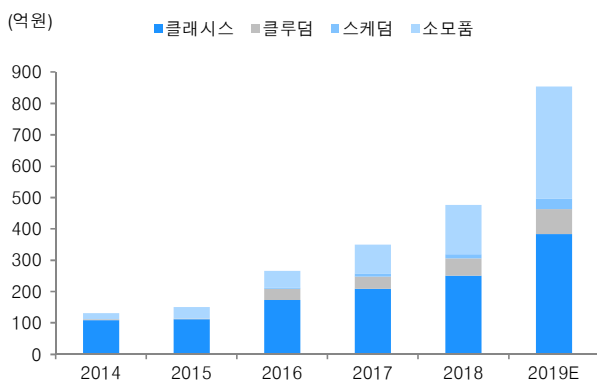
클래시스 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	QoQ %	YoY %	2017	2018	2019E
매출액	86	97	85	80	98	115	116	146	162	216	33.2	88.1	349	475	855
내수	22	29	33	29	36	39	52	72	77	110	43.7	179.9	114	199	428
수출	64	68	52	51	62	75	64	74	85	105	23.0	39.4	235	275	426
브랜드별 매출															
클래시스	59	58	45	48	55	63	56	78	70	104	48.1	65.6	209	251	383
내수	16	21	19	16	20	20	26	36	32	55	73.6	172.3	71	102	183
수출	43	37	26	32	35	43	30	41	39	49	27.2	15.0	138	148	201
클루덤	6	10	12	11	10	12	15	17	20	19	-5.0	62.4	39	54	80
내수	1	1	5	3	4	4	4	3	3	4	32.9	-4.8	9	14	16
수출	6	9	7	8	6	8	11	14	17	16	-5.9	110.5	30	39	65
스케덤	2	1	2	3	3	4	3	4	5	9	73.7	136.8	9	14	33
내수	0	1	2	2	1	1	1	1	2	4	154.8	233.3	4	4	14
수출	2	1	0	2	2	3	2	3	4	5	38.5	92.3	5	10	20
소모품	19	28	27	18	31	36	43	47	67	83	24.8	129.3	92	157	358
내수	6	7	8	9	11	14	22	32	40	48	19.1	252.9	30	78	216
수출	14	21	19	9	20	23	21	15	26	36	37.3	60.0	62	78	142
매출원가					34.9	29.8	30.7	32.0	39.2	52.9	34.9	77.4	107	127	209
원가율					35.5%	26.0%	26.4%	21.9%	24.2%	24.5%	+0.3%p	-1.5%p	30.7%	26.8%	24.5%
매출총이익					63.4	84.8	85.5	113.8	122.7	162.8	32.6%	92.0%	242	347	645
GPM %					64.5%	74.0%	73.6%	78.1%	75.8%	75.5%	-0.3%p	+1.5%p	69.3%	73.2%	75.5%
판매비와관리비					37.6	42.3	44.2	48.6	48.3	67.1	38.9%	58.4%	134	173	245
영업이익					25.8	42.4	41.3	65.2	74.4	95.7	28.5%	125.5%	108	175	400
OPM %					26.3%	37.0%	35.6%	44.7%	46.0%	44.4%	-1.6%p	+7.4%p	31.0%	36.8%	46.8%
당기순이익					19.4	38.5	28.4	62.4	59.3	76.3	28.7%	98.1%	-51	149	320
NPM %					19.7%	33.6%	24.4%	42.8%	36.6%	35.4%	-1.2%p	+1.8%p	-	31.3%	37.4%

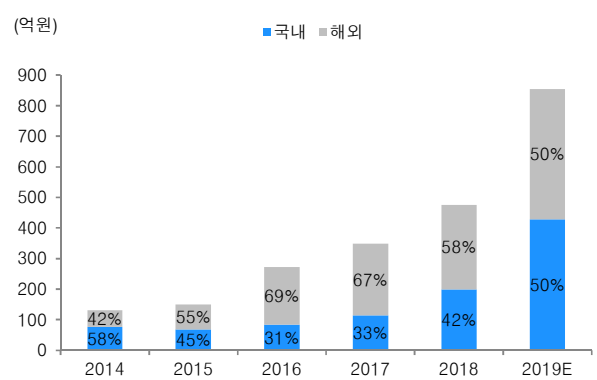
자료: 클래시스, 유안타증권 리서치센터

브랜드별 매출액 추이 및 전망



자료: 클래시스, 유안타증권 리서치센터

국내/해외 매출액, 비중 추이 및 전망



자료: 클래시스, 유안타증권 리서치센터

병·의원용(CLASSYS) 및 에스테틱샵용(Cluederm) 미용기기 라인업



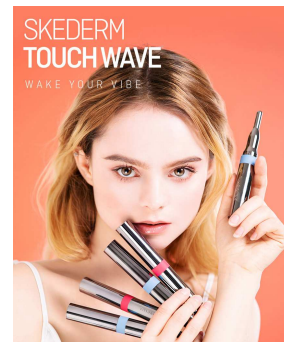
자료: 클래스시스, 유안타증권 리서치센터

스케덤(Skeder) 브랜드 화장품 라인업



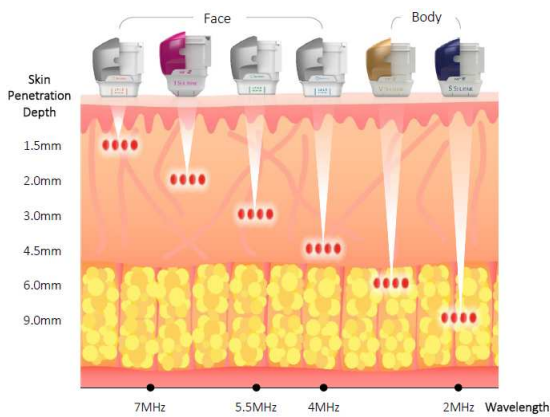
자료: 클래스시스, 유안타증권 리서치센터

스케덤(Skeder) 브랜드 개인용 뷰티디바이스 기기 '터치웨이브'



자료: 클래스시스, 유안타증권 리서치센터

다양한 종류의 슈링크 카트리지



자료: 클래스시스, 유안타증권 리서치센터

클래스시스 제품 라인업 출시 현황

	CLASSYS	Cluederm	SKEDERM
겔바닉			• 터치웨이브
유공압 제어			• 아쿠아퓨어
냉각제어		• 크라리프	• 클라투 • 클포디 • 알파
(HIFU) 집속초음파		• 울트라포머	• 울트라포머 III (국내명 슈링크) • 사이저 • 울핏
레이저	• 에필로그 • 알레그로	• 알레그로 2	• 토너브
고주파	• 벡터큐브		• 리핏

↑기술의 종류 연도→ 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019

자료: 클래스시스, 유안타증권 리서치센터

클래시스 (214150) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	131	150	272	349	475
매출원가	43	37	86	107	127
매출총이익	87	113	186	242	347
판매비	61	73	103	134	173
영업이익	26	40	83	108	175
EBITDA	28	41	84	110	182
영업외손익	5	15	5	-139	3
외환관련손익	1	3	0	-5	1
이자손익	1	1	0	-1	-3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	4	11	5	-134	5
법인세비용차감전순이익	31	54	88	-31	178
법인세비용	6	10	17	20	29
계속사업순이익	25	45	71	-51	149
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	45	71	-51	149
지배지분순이익	25	45	71	-51	149
포괄순이익	25	45	71	-51	149
지배지분포괄이익	25	45	71	-51	149

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	67	100	184	277	266
현금및현금성자산	47	67	120	192	105
매출채권 및 기타채권	3	6	17	23	26
재고자산	0	17	40	51	59
비유동자산	8	21	36	355	491
유형자산	4	4	5	320	461
관계기업 등 자본관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	2	28	29	25
자산총계	75	122	220	632	757
유동부채	20	31	55	144	148
매입채무 및 기타채무	9	14	10	12	17
단기차입금	1	0	0	50	34
유동성장기부채	0	0	0	24	24
비유동부채	1	1	2	137	98
장기차입금	0	0	0	120	96
사채	0	0	0	15	0
부채총계	21	32	57	281	246
지배지분	54	89	163	351	510
자본금	1	1	55	60	62
자본잉여금	0	0	0	179	192
이익잉여금	53	88	162	111	255
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	54	89	163	351	510
순차입금	-62	-75	-121	14	-10
총차입금	1	0	0	209	154

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	33	30	58	86	160
당기순이익	25	45	71	-51	149
감가상각비	1	1	1	2	7
외환손익	0	0	-1	3	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	9	-11	-21	-2	-11
기타현금흐름	-2	-4	8	135	15
투자활동 현금흐름	-6	-1	-5	-206	-203
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-1	-2	-317	-148
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	0	-3	111	-55
재무활동 현금흐름	0	-9	0	194	-44
단기차입금	1	0	0	50	-16
사채 및 장기차입금	0	0	0	144	-24
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-9	0	0	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	1	-2	0
현금의 증감	27	20	53	72	-87
기초 현금	20	47	67	120	192
기말 현금	47	67	120	192	105
NOPLAT	21	33	67	176	146
FCF	28	22	45	-141	-5

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

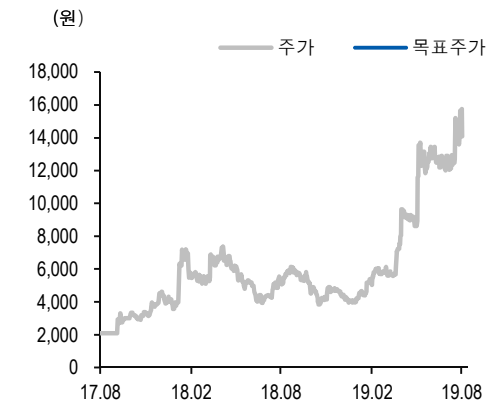
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	42	74	117	-85	242
BPS	89	148	270	580	824
EBITDAPS	138,701	203,311	8,380	182	298
SPS	216	248	451	577	775
DPS	0	0	0	8	14
PER	0.0	29.2	17.0	-28.8	21.6
PBR	0.0	14.6	7.4	4.2	6.4
EV/EBITDA	-2.2	1.1	-0.1	1.4	17.5
PSR	0.0	8.7	4.4	4.2	6.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%)		14.8	81.7	27.1	36.2
영업이익 증가율 (%)		50.7	107.9	30.5	61.8
지배순이익 증가율 (%)		77.4	58.6	적전	-389.8
매출총이익률 (%)	66.7	75.3	68.3	69.3	73.2
영업이익률 (%)	20.2	26.5	30.3	31.0	36.8
지배순이익률 (%)	19.3	29.7	26.0	-14.7	31.3
EBITDA 마진 (%)	21.2	27.1	30.8	31.6	38.4
ROIC	-416.9	-542.3	1,137.3	105.6	36.2
ROA	67.1	45.4	41.4	-16.2	21.4
ROE	93.8	62.5	56.0	-29.2	34.5
부채비율 (%)	39.8	36.3	35.0	80.0	48.3
순차입금/자기자본 (%)	-115.0	-84.1	-74.1	4.1	-2.0
영업이익/금융비용 (배)	1,899.5	3,626.9	22,382.0	85.8	40.0

클래시스 (214150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-14	Not Rated	-	1년		
2019-02-14	Not Rated	-	1년		
2018-11-22	Not Rated	-	1년		-
2018-08-21	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.