

클래시스 (214150)

NDR 후기: 성장의 끝이 보이지 않는다

Mid-Small cap



투자의견: N/R

주가 (08/21)	13,150원
자본금	62억원
시가총액	8,149억원
주당순자산	824원
부채비율	48.22
총발행주식수	61,973,077주
60일 평균 거래대금	89억원
60일 평균 거래량	653,332주
52주 고	15,750원
52주 저	3,835원
외인지분율	0.77%
주요주주	정성재 외 3인 88.55%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.2	1.9	131.9
상대	18.4	16.5	196.4
절대(달러환산)	5.2	0.7	114.7



자료: Myresearch

리프팅 기술의 대명사. 선순환 사업구조로 고성장 지속

- 2Q19 호실적 발표 이후 지난 8/19~20일 기관투자자 대상 NDR 진행. 실적 성장성 및 향후 성장 여력 재확인.
- 동사는 HIFU(High Intensity Focused Ultrasound, 집속 초음파) 기술을 활용한 주요 제품 슈링크 (해외명 울트라포머3)를 중심으로 국내를 비롯하여 해외 60여개국 수출을 통해 고성장 지속 중. 기술 특성상 가능 대상이 넓고, 인위적 삽입술 등에 비해 독성·거부감·부작용 등이 낮으며, 안티 에이징에 대한 니즈 및 기술 만족도 증가로 인지도 확산이 지속되고 있음. 병·의원들 간 고객 유인 수단으로도 이용되면서 국내 시술가 또한 큰 폭으로 낮아져 가격 측면에서도 대중화 지속 중.
- 기술 증가로 소모품(카트리지) 매출 또한 고성장을 지속하고 있으며, 시술 수요가 공급을 초과함에 따라 기기 도입을 시작하는 병·의원을 비롯, 기기 추가 도입 또한 큰 폭으로 증가하는 추세.

국내, 해외 모두 성장 여력 충분

- 국내 HIFU 기기 및 시술 시장은 기술 대중화 및 인지도 확산으로 경쟁사가 많은 상황이나 유저 (의사) 신뢰도 및 고객 인지도, 만족도 측면에서 동사가 독보적 지위를 유지하고 있으며, 지속될 것으로 전망. 또한 강남 대형 병원 → 수도권 → 지방으로 확산됨에 따른 실적 성장 지속 전망. 현재 침투율은 20% 미만으로 추정.
- 해외 시장에서도 동사 기기의 인지도는 지속 상승하고 있으며 브라질을 비롯, 호주, 러시아 및 일부 동남아 국가 등에서 매출 고성장이 확인되고 있어 향후 의미있는 매출 비중을 차지하는 주요 국가로 발돋움 할 수 있을 것으로 기대.
- 카트리지 다양화를 통한 추가적인 소모품 매출 성장 또한 가능할 것으로 전망. 연초 침투 깊이와 팁 크기를 얇게 하여 시술 편의성 및 효과를 증대시킨 눈가 전용 카트리지 '아이슈링크 엠에프2' 등을 출시. 볼, 턱 이외에도 눈가, 복부, 허벅지 등 시술 범위 확대에 따른 추가 성장 또한 기대.

실적 전망 및 Valuation

- 하반기에도 호실적을 이어갈 것으로 전망. 시술 성수기인 3Q의 경우 소모품 매출 증가에 따른 이익 레버리지 효과 또한 기대되는 상황. 지난 6월 CE 인증을 획득한 '클라투 알파' 판매 호조 또한 기대. 국내외 높은 성장성 및 카트리지의 확장성 등을 고려 시, 추가적인 Valuation Premium을 부여하기 충분하다는 판단. 임직원 스톡옵션(280만주, 4.52%, 행사기간 8/30 이후) 이 수급 부담 요인으로 작용할 수 있으나, 유통주식수 해소 차원에서 긍정적.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	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	25.5
PBR	-	-	7.2	5.0	9.6
ROE	62.5	56.0	-	34.5	40.2

자료: 유안타증권 리서치센터

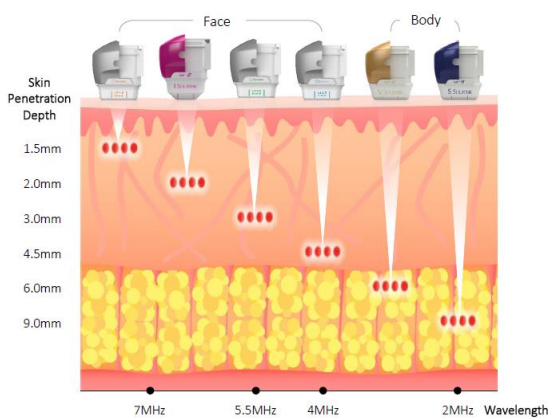
클래시스 부문별 실적 추이 및 전망

(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
스캐덤	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

다양한 종류의 슈링크 카트리지



자료: 클래시스, 유안타증권 리서치센터

클래시스 제품 라인업 출시 현황



자료: 클래시스, 유안타증권 리서치센터

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



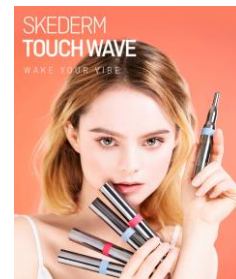
자료: 클래스시스, 유안타증권 리서치센터

스케덤(Skederm) 브랜드 화장품 라인업



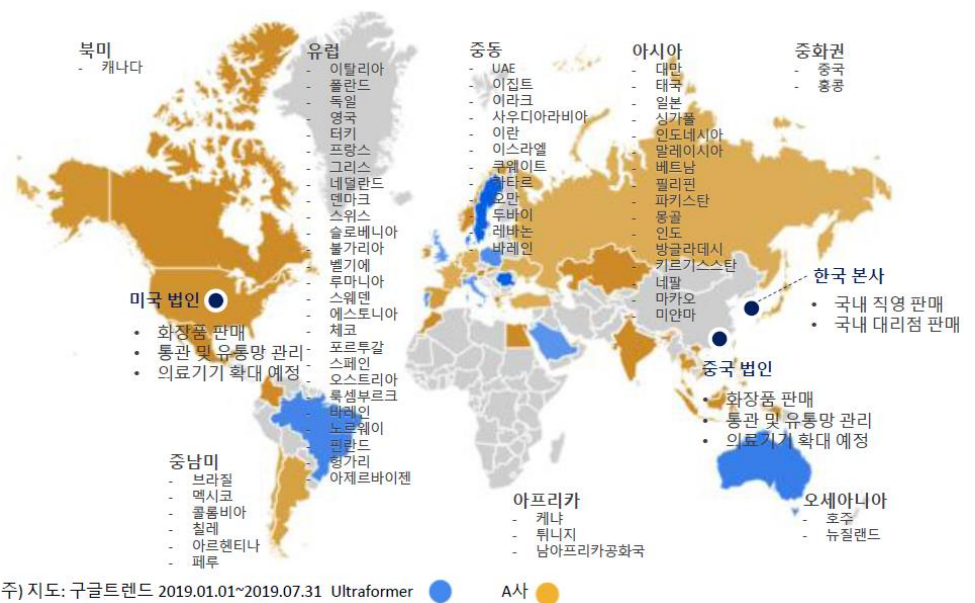
자료: 클래스시스, 유안타증권 리서치센터

스케덤(Skederm) 브랜드 개인용 뷰티디바이스 기기 '터치웨이브'



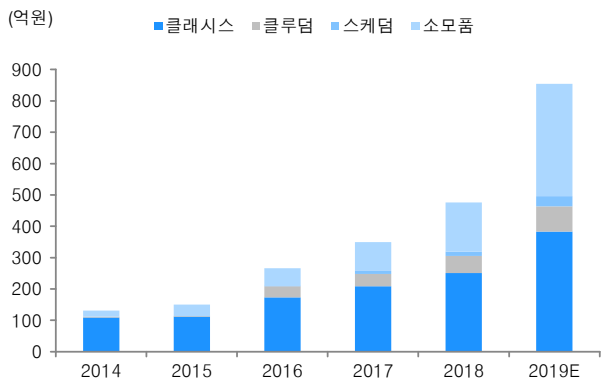
자료: 클래스시스, 유안타증권 리서치센터

글로벌 판매 국가 현황(구글 트렌드로 비교한 경쟁사와 동사 제품 검색어 현황)



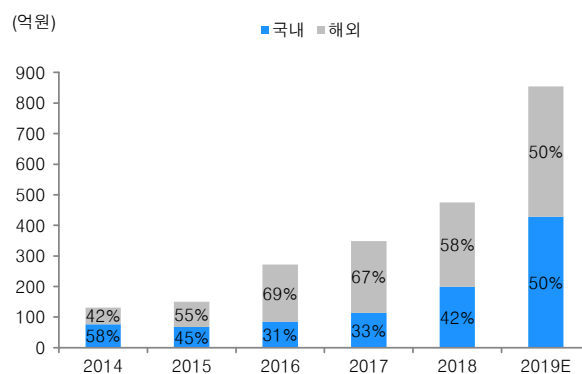
자료: 클래스시스, 유안타증권 리서치센터

브랜드별 매출액 추이 및 전망



자료: 클래식스, 유안타증권 리서치센터

국내/해외 매출액, 비중 추이 및 전망



자료: 클래식스, 유안타증권 리서치센터

클래시스 (214150) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	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	26	40	84	110	182
영업외손익	5	15	5	-139	3
외환관련손익	1	3	0	0	0
이자손익	1	1	0	-1	-3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	4	11	5	-139	6
법인세비용차감전순손익	31	54	88	-31	178
법인세비용	6	10	17	20	29
계속사업순손익	25	45	71	-51	149
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	45	71	-51	149
지배지분순이익	0	0	0	-51	149
포괄순이익	0	0	71	-51	149
지배지분포괄이익	0	0	71	-51	149

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	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
중속, 관계기업관련손익	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	0	22	42	0	-5

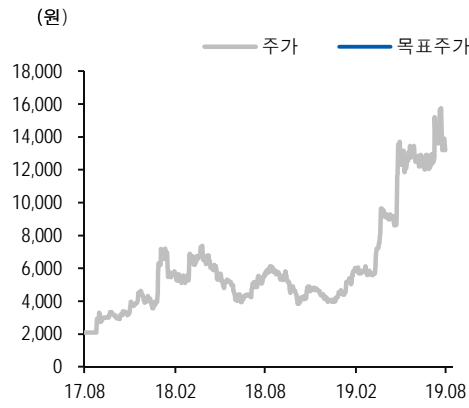
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	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
관계기업등 지분관련자산	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
부채총계	21	32	57	281	246
지배지분	54	89	163	351	510
자본금	1	1	1	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

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	42	74	117	-85	242
BPS	89	148	270	580	824
DPS	0	15	0	8	14
PER	-	-	-	-28.8	21.6
PBR	-	-	-	4.2	5.0
EV/EBITDA	-	-	-	1.4	13.4
PSR	-	-	-	4.2	6.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	-	14.8	81.7	27.1	36.2
영업이익 증가율 (% YoY)	-	50.7	107.9	30.5	61.8
지배순이익 증가율 (% YoY)	-	77.4	58.6	적전	흑전
매출총이익률 (%)	66.7	75.3	68.3	69.0	73.2
영업이익률 (%)	20.2	26.5	30.3	31.2	36.8
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	-14.8	31.3
ROIC	0.0	0.0	238.8	49.3	29.6
ROA	0.0	0.0	0.0	-8.1	19.6
ROE	0.0	62.5	56.0	-20.0	34.5
부채비율 (%)	39.8	36.3	35.0	79.9	48.3
영업이익/이자비용 (배)	2,638	3,975	-	85.6	40.0

클래시스 (214150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-22	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)	87.8
Hold(중립)	11.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외