

2019. 8. 28



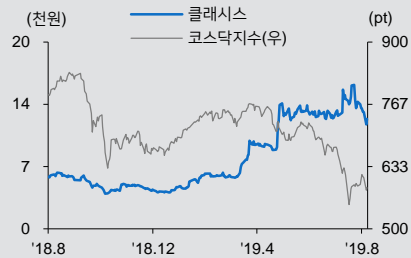
▲ 유통/화장품
Analyst 양지혜
02. 6454-4873
jihye.yang@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (8.27)	12,000 원
상승여력	-
KOSDAQ 시가총액	588.32pt
발행주식수	7,437억원
유동주식비율	6,197만주
외국인비중	11.45%
52주 최고/최저가	0.83%
평균거래대금	15,750원/3,835원
주요주주(%)	87.8억원
정성재 외 3 인	88.55

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.0	106.5	102.7
상대주가	5.2	164.1	176.0

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	34.9	10.8	-5.1	-85		580	N/A	7.2	23.0	-14.6	80.0
2018	47.5	17.5	14.9	243	흑자전환	824	16.8	5.0	13.8	34.5	48.3
2019E	76.5	33.4	27.6	446	83.9	1,256	26.9	9.6	20.3	42.9	34.5
2020E	92.1	41.6	34.3	554	24.2	1,795	21.7	6.7	15.7	36.3	25.0
2021E	107.8	49.8	40.8	658	18.9	2,440	18.2	4.9	12.5	31.1	19.1

클래시스 214150

바야흐로 '슈링크' 시대

- ✓ 2019년 매출액 765억원 (+61% YoY), 영업이익 343억원 (+96.4%YoY) 전망
- ✓ 상여금 지급 등 일회성 비용이 반영된 2Q 대비 3Q 영업이익률 +1.6%pt 개선 전망
- ✓ 국내 및 해외 '슈링크' 인지도 확산으로 브랜드 경쟁력에 기반한 실적 안정성 강화
- ✓ 전통 에스테틱 기기 판매에서 서비스 이용에 비례하는 B2C 채널로 수익모델 진화
- ✓ 여전히 높은 성장 잠재력, 부가가치 높은 신제품 개발 및 업그레이드 지속

2019년 영업이익 343억원 (+96.4% YoY) 전망

클래시스의 2019년 실적은 매출액 765억원 (+61% YoY), 영업이익 343억원 (+96.4%YoY)을 기록할 전망이다. '슈링크' 기기의 확산으로 클래시스 브랜드가 +36.5% YoY 증가하고 신형 카트리지와 소비자들의 반복 시술로 소모품 매출액이 +104.2% YoY 성장할 것으로 예상된다. 3분기 매출액은 193억원 (+66.3% YoY), 영업이익 89억원 (+115%YoY)이 예상되며 상여금 지급 등 일회성 비용이 반영된 2분기 대비 영업이익률이 +1.6%pt 개선될 전망이다. 또한 냉각제어 기술을 활용한 '알파'가 6월 해외 허가발급으로 수출 성장률 강화 (+60% YoY 추정)가 기대된다.

국내 및 해외 '슈링크' 브랜드 인지도 확산으로 실적 안정성 강화

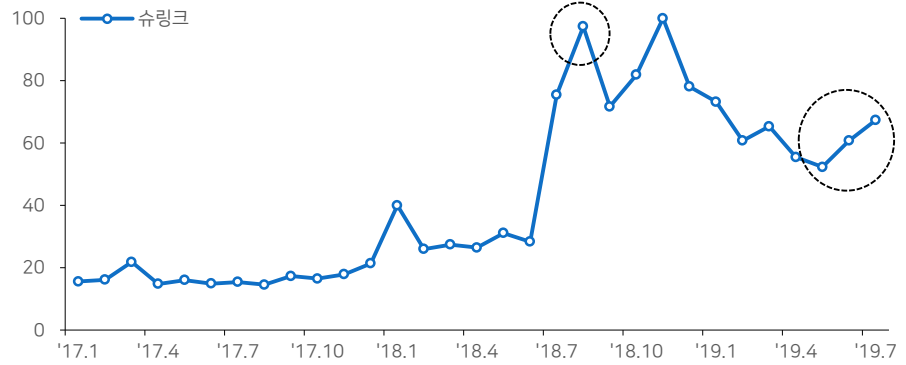
고강도 집중형 초음파 기기인 '슈링크'의 직접적인 효과가 2018년 7월 유튜브를 통해 알려지기 시작하면서 작년 하반기부터 실적이 급증했다. 클래시스는 경쟁사 대비 피부의 다양한 깊이에 도달할 수 있는 카트리지를 보유하고 있으며 에너지 강도 또한 환자에 따라 맞춤형으로 조절이 가능하다는 점에 강점이 있다. 국내 및 해외에서 '슈링크' 자체 인지도가 빠르게 확산되면서 브랜드 경쟁력에 기반한 실적 안정성이 강화될 전망이다.

여전히 높은 성장 잠재력, 부가가치 높은 신제품 개발 및 업그레이드 지속

클래시스는 에스테틱 대중화와 함께 신제품들을 꾸준히 출시하면서 높은 성장을 지속할 전망이다. 무엇보다 전통적인 에스테틱 기기 판매에서 벗어나 서비스 이용에 비례하는 소모품 및 홈케어 가능한 B2C 채널로 수익모델이 진화하고 있다. 마진율이 높은 소모품 (카트리지 주문)비중 확대로 수익성 개선이 기대된다.

그림1 국내 슈링크 인지도 트렌드, 네이버 슈링크 검색량 상대비교

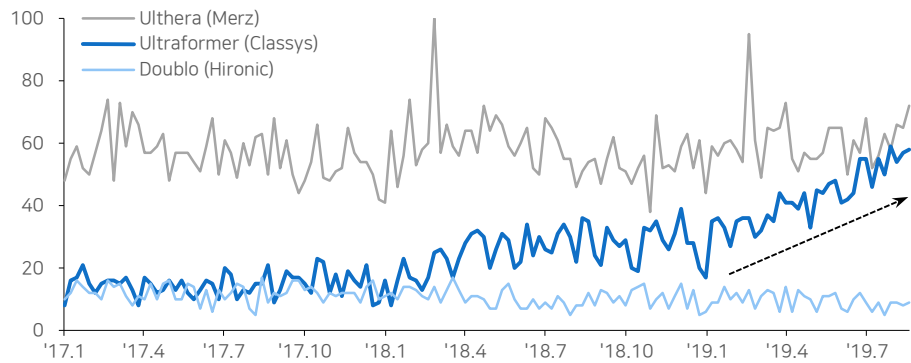
(2018년 11월 = 100)



자료: 네이버, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 해외 슈링크 (Ultraformer) 인지도 트렌드, 구글 3사 검색량 상대비교

(2018.2.25 = Ulthera 100)



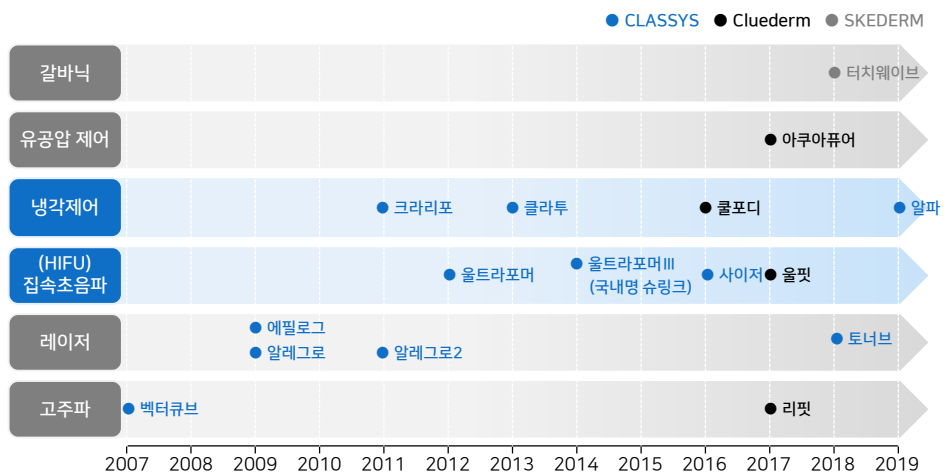
자료: Google, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 슈링크 주요 원리

페이스 리프팅	바디 리프팅
 <p>▶ 표피 ▶ 진피층 ▶ 섬유 근막층 (SMAS)</p> <p>피부속 일정 깊이에 열응고점을 만들어 콜라겐섬유가 재생되면서 리프팅 효과</p>	 <p>▶ 피하 지방층</p> <p>심부 피부층에 작은 열응고구역을 다수 유발시키고 이 손상 구역이 재생/회복되는 과정에서 점진적인 피부당김효과</p>

자료: 클래시스, 메리츠중금증권 리서치센터

그림4 클래시스 제품 라인업 현황: 부가가치 높은 신제품 개발 및 업그레이드 지속



자료: 클래시스, 메리츠중금증권 리서치센터

그림5 쿨링 시스템 기술 업그레이드



자료: 클래시스, 메리츠중금증권 리서치센터

표1 클래식스 연간 실적 추이							
(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	13.1	15.0	27.2	34.9	47.5	76.5	92.1
증가율 (% YoY)		14.5	81.6	28.0	36.2	61.0	20.5
브랜드별							
Classys	10.9	11.2	17.9	20.9	25.2	34.3	36.9
Cluderm	0.3	0.2	3.6	3.9	5.4	7.9	9.1
Skederm			0.2	0.9	1.4	2.2	2.8
소모품	1.9	3.6	5.5	9.1	15.7	32.1	43.3
증가율 (% YoY)							
Classys		2.8	59.8	16.8	20.4	36.5	7.5
Cluderm		-33.3	1700.0	8.3	39.4	45.9	15.0
Skederm				350.0	54.7	60.2	25.0
소모품		89.5	52.8	65.5	72.5	104.2	35.0
비중 (%)							
Classys	83.2	74.7	65.7	59.9	53.0	44.9	40.1
Cluderm	2.3	1.3	13.2	11.2	11.5	10.4	9.9
Skederm	0.0	0.0	0.7	2.6	2.9	2.9	3.0
소모품	14.5	24.0	20.2	26.1	33.1	41.9	47.0
지역별							
국내	7.6	6.8	8.4	11.4	19.9	36.7	40.7
해외	5.5	8.2	18.8	23.5	27.6	40.0	51.4
증가율 (% YoY)							
국내		-10.5	24.2	34.6	13.6	-0.5	3.8
해외		49.1	129.3	25.0	26.7	26.8	12.1
비중 (%)							
국내	58.0	45.3	31.0	32.6	41.9	48.0	44.2
해외	42.0	54.7	69.0	67.4	58.1	52.3	55.8
매출원가			8.6	10.7	12.7	18.0	20.7
증가율 (% YoY)				23.7	19.0	41.1	15.4
매출원가율 (%)			31.7	30.7	26.8	23.5	22.5
매출총이익			18.6	24.2	34.8	58.7	71.4
증가율 (% YoY)				30.0	43.8	68.9	21.6
매출총이익률 (%)			68.3	69.3	73.2	76.8	77.5
판매비			10.3	13.4	17.3	24.4	29.7
증가율 (% YoY)				29.4	29.1	41.1	22.1
판매비율 (%)			37.9	38.3	36.4	31.9	32.3
영업이익	2.6	4.0	8.3	10.8	17.5	34.3	41.6
증가율 (% YoY)		53.8	106.6	30.7	61.8	96.4	21.3
영업이익률 (%)	19.8	26.7	30.3	31.0	36.8	44.9	45.2

자료: 클래식스, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 클래시스 분기별 실적 추이

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E
매출액	8.6	9.7	8.5	8.0	9.8	11.5	11.6	14.6	16.2	21.6	19.3	19.5
증가율 (% YoY)					13.9	18.0	36.3	82.0	64.7	88.5	66.3	34.0
브랜드별												
Classys	5.8	5.8	4.5	4.8	5.5	6.3	5.6	7.8	7.0	10.4	8.4	8.5
Cluderm	0.6	0.7	1.2	1.1	1.0	1.2	1.5	1.7	2.0	1.9	2.0	2.1
Skederm	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	0.5	0.9	0.4	0.5
소모품	2.1	3.1	2.7	1.8	3.1	3.6	4.3	4.7	6.7	8.3	8.6	8.5
연결조정	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
증가율 (% YoY)												
Classys					-5.2	8.6	24.4	61.6	27.3	65.1	50.0	10.0
Cluderm					66.7	71.4	25.0	58.0	100.0	58.3	30.0	20.0
Skederm					50.0	300.0	50.0	30.7	66.7	125.0	20.0	20.0
소모품					47.6	16.1	59.3	160.8	116.1	130.6	100.0	80.0
비중 (%)												
Classys	67.2	59.7	52.8	59.9	55.9	55.0	48.2	53.2	43.2	48.1	43.5	43.7
Cluderm	7.0	7.2	14.1	13.7	10.2	10.5	12.9	11.9	12.4	8.8	10.1	10.7
Skederm	2.3	1.0	2.3	3.7	3.1	3.5	2.6	2.7	3.1	4.2	1.9	2.4
소모품	24.3	31.9	31.7	22.5	31.5	31.4	37.0	32.2	41.4	38.4	44.5	43.3
지역별												
국내	2.2	2.9	3.3	2.9	3.6	3.9	5.2	7.2	7.7	11.1	9.1	8.8
해외	6.4	6.8	5.2	5.1	6.2	7.6	6.4	7.4	8.5	10.5	10.2	10.7
증가율 (% YoY)												
국내					63.6	34.5	57.6	147.6	113.7	184.6	74.4	22.6
해외					-3.1	11.8	23.1	45.1	37.1	38.2	60.0	45.0
비중 (%)												
국내	25.5	29.9	38.7	36.2	36.6	34.0	44.8	49.2	47.5	51.4	47.0	45.1
해외	74.2	70.0	61.0	63.7	63.1	66.3	55.1	50.8	52.5	48.6	53.0	54.9
영업이익	3.0	3.2	2.8	1.9	2.6	4.2	4.1	6.5	7.4	9.6	8.9	8.4
증가율 (% YoY)					-15.1	34.3	50.2	252.5	188.4	126.2	115.0	28.8
영업이익률 (%)	35.2	32.5	32.3	23.1	26.3	37.0	35.6	44.7	46.0	44.4	46.0	43.0

자료: 클래시스, 메리츠증권리서치센터

클래시스 (214150)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	34.9	47.5	76.5	92.1	107.8
매출액증가율 (%)		36.2	61.0	20.5	17.0
매출원가	10.7	12.7	18.0	20.7	23.2
매출총이익	24.2	34.8	58.5	71.4	84.6
판매관리비	13.4	17.3	25.1	29.8	34.8
영업이익	10.8	17.5	33.4	41.6	49.8
영업이익률	31.0	36.8	43.6	45.2	46.2
금융손익	-0.6	-0.2	-0.1	0.2	0.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.4	0.5	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-3.1	17.8	33.3	41.9	50.4
법인세비용	2.0	2.9	5.7	7.5	9.6
당기순이익	-5.1	14.9	27.6	34.3	40.8
지배주주지분 손이익	-5.1	14.9	27.6	34.3	40.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	8.6	16.0	29.7	36.1	42.5
당기순이익(손실)	-5.1	14.9	27.6	34.3	40.8
유형자산상각비	0.2	0.7	1.9	1.9	1.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-0.2	-1.1	0.1	-0.2	-0.2
투자활동 현금흐름	-20.6	-20.3	-7.2	-4.8	-4.8
유형자산의증가(CAPEX)	-31.7	-14.8	-2.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-2.9	0.4	-1.5	-0.8	-0.8
재무활동 현금흐름	19.4	-4.4	-4.3	-2.9	-2.9
차입금의 증감	20.9	-5.4	-3.4	-2.0	-2.0
자본의 증가	23.9	1.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	7.2	-8.8	18.2	28.4	34.9
기초현금	12.0	19.2	10.5	28.7	57.1
기말현금	19.2	10.5	28.7	57.1	92.0

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	27.7	26.6	54.0	87.5	127.6
현금및현금성자산	19.2	10.5	28.7	57.1	92.0
매출채권	2.1	2.1	3.4	4.1	4.8
재고자산	5.1	5.9	8.9	10.7	12.5
비유동자산	35.5	49.1	50.7	51.6	52.5
유형자산	32.0	46.1	46.2	46.3	46.5
무형자산	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
투자자산	2.9	2.5	4.0	4.8	5.6
자산총계	63.2	75.7	104.7	139.1	180.1
유동부채	14.4	14.8	17.9	19.9	21.8
매입채무	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7
단기차입금	5.0	3.4	2.4	1.4	0.4
유동성장기부채	2.4	2.4	1.0	1.0	1.0
비유동부채	13.7	9.8	8.9	8.0	7.1
사채	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	12.0	9.6	8.6	7.6	6.6
부채총계	28.1	24.6	26.8	27.9	28.9
자본금	6.1	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	17.9	19.2	19.2	19.2	19.2
기타포괄이익누계액	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
이익잉여금	11.1	25.5	52.2	85.7	125.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	35.1	51.0	77.8	111.3	151.2

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	577	775	1,234	1,486	1,739
EPS(지배주주)	-85	243	446	554	658
CFPS	190	322	569	702	834
EBITDAPS	182	298	569	702	834
BPS	580	824	1,256	1,795	2,440
DPS	8	14	14	14	14
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	-49.1	16.8	26.9	21.7	18.2
PCR	21.9	12.7	21.1	17.1	14.4
PSR	7.2	5.3	9.7	8.1	6.9
PBR	7.2	5.0	9.6	6.7	4.9
EBITDA	11.0	18.2	35.3	43.5	51.7
EV/EBITDA	23.0	13.8	20.3	15.7	12.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-14.6	34.5	42.9	36.3	31.1
EBITDA 이익률	31.6	38.4	46.1	47.3	48.0
부채비율	80.0	48.3	34.5	25.0	19.1
금융비용부담률	0.4	0.9	0.4	0.3	0.2
이자보상배율(x)	85.8	40.0	100.9	156.7	228.8
매출채권회전율(x)	16.9	22.6	27.8	24.7	24.4
재고자산회전율(x)	6.9	8.6	10.4	9.4	9.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율