



클래시스 (214150)

수출 성장 확인에 따른 멀티플 상승 구간 진입

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 21,000원

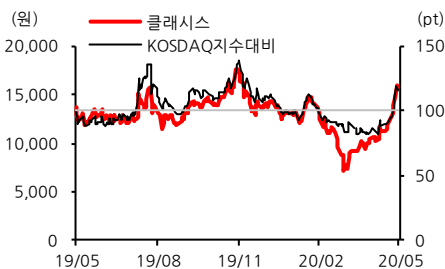
현재 주가(5/20)	16,100원
상승여력	▲ 30.4%
시가총액	10,418억원
발행주식수	64,709천주
52 주 최고가 / 최저가	17,650 / 7,050원
90 일 일평균 거래대금	65.54억원
외국인 지분율	1.3%
주주 구성	
정성재 (외 7인)	85.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	50.5	26.3	-8.0	17.5
상대수익률(KOSDAQ)	39.3	22.3	-17.1	16.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	47	81	91	118
영업이익	17	42	53	69
EBITDA	18	43	54	71
지배주주순이익	15	33	44	56
EPS	243	535	678	866
순차입금	-1	-35	-76	-119
PER	16.8	26.4	23.8	18.6
PBR	5.0	10.4	8.1	5.8
EV/EBITDA	13.8	20.3	17.8	13.1
배당수익률	0.3	0.3	0.4	0.7
ROE	34.5	48.1	40.3	36.1

주가 추이



지난해 높은 기저로 올해 고성장 가능 여부에 대한 의문이 있을 수 있었지만 1분기 실적을 통해 기우라는 것이 확인됐습니다. 다만 아쉽게도 2분기는 해외 Covid19 확산에 따라 일시적 부진이 불가피해 보이지만 하반기 회복 후 내년 고성장이 재개될 것으로 예상됩니다.

수출 호조를 통한 어닝스 서프라이즈

1분기 실적도 어닝스 서프라이즈를 기록했다. Covid19로 인한 내수 성장세 둔화에도 불구하고 ①우호적 환율, ② 브라질 등 해외에서 울트라포머 3 인지도 제고와 시술 증가 등으로 인해 예상 대비 수출이 호조를 보였다(브라질 고객사 매출액 비중 전년 동기 대비 8%p 상승한 15%). 빠르게 증가 중인 브라질 향 수출에 따라 고성장 지속 가능성에 대한 의문이 상당 부분 해소될 것으로 보인다. 현재 성장 속도와 인구 등을 고려 시 향후 브라질이 내수 시장보다 커질 가능성이 있기 때문이다.

2분기 일시적 부진 후 하반기 회복 전망

2분기는 해외 Covid19 확산 영향으로 수출이 부진할 것이다. 다만 내수 수요가 예상 대비 빠르게 회복되고 있어 기존 추정과 달리 전년 동기 대비 증익이 가능할 전망이다. 하반기에 대한 View는 기존과 동일하다. 3분기 내수 정상화와 해외 Covid19 완화 가능성 등으로 인한 회복, 4분기부터는 수출 성장 재개로 성장세 확대가 기대된다. 상향 조정 한 올해 예상 실적은 매출액 912억원(+12.4% 이하 yoy), 영업이익 528억원(+26.7%), 당기순이익 436억원(+30.4%)이다.

투자 의견 'Buy', 목표주가 21,000원

투자 의견 'Buy'를 유지한다. 올해 Covid19로 성장세 둔화가 불가피하나, 금번 1분기 실적 결과로 수출 증가를 통한 성장이라는 기존 투자 포인트의 유효성이 확인되며 성장성에 대한 신뢰가 커질 것으로 기대한다. 내년에도 국내 HiFu 리프팅 대중화에 따른 내수 소모품 증가세 지속 가운데 남미를 중심으로 한 수출 증가가 더해지며 고성장 추세에 재진입할 전망이다. 목표주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 18,000원에서 21,000원으로 상향 조정한다.

[표1] 클래시스 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	811	912	1,183	162	216	211	223	214	200	233	264
Classys	368	390	467	70	104	91	103	92	94	92	113
수출	196	200	268	39	49	50	59	56	33	48	63
내수	171	190	199	32	55	41	44	36	61	44	50
Cluderm	66	46	58	20	19	11	15	14	9	10	13
수출	54	40	50	17	16	9	13	13	8	8	11
내수	12	6	8	3	4	3	2	1	1	2	2
Cartridge	350	463	648	67	83	100	100	105	96	128	135
수출	146	187	275	26	36	48	36	55	32	52	49
내수	204	276	373	40	48	52	64	50	64	76	86
Cosmetic	28	12	10	5	9	8	5	3	2	3	3
수출	15	8	7	4	5	3	3	2	1	2	2
내수	13	4	3	2	4	5	2	1	1	1	1
수출합계	412	435	600	85	105	111	110	126	73	110	125
내수합계	400	477	583	77	110	100	113	88	127	123	139
매출비중											
Classys	45%	43%	39%	43%	48%	43%	46%	43%	47%	40%	43%
Cluderm	8%	5%	5%	12%	9%	5%	7%	7%	4%	4%	5%
Cartridge	43%	51%	55%	41%	39%	48%	45%	49%	48%	55%	51%
Cosmetic	3%	1%	1%	3%	4%	4%	2%	1%	1%	1%	1%
영업이익	417	528	690	74	96	118	129	134	110	140	157
영업이익률	51%	58%	58%	46%	44%	56%	58%	63%	55%	60%	60%
순이익	334	436	557	59	76	95	103	114	91	111	133
순이익률	41%	48%	47%	37%	35%	45%	46%	53%	45%	48%	50%
yoy 증가율											
매출액	71%	12%	30%	65%	88%	81%	53%	32%	-7%	11%	18%
Classys	47%	6%	20%	28%	65%	62%	33%	31%	-10%	1%	10%
Cluderm	23%	-30%	26%	101%	64%	-21%	-14%	-29%	-53%	-12%	-15%
Cartridge	123%	32%	40%	116%	131%	135%	112%	58%	15%	27%	35%
Cosmetic	100%	-57%	-15%	85%	133%	145%	38%	-38%	-77%	-62%	-37%
영업이익	139%	27%	31%	188%	126%	185%	98%	80%	15%	19%	22%
순이익	125%	30%	28%	205%	98%	235%	66%	92%	19%	17%	29%

자료: 클래시스, 한화투자증권 리서치센터

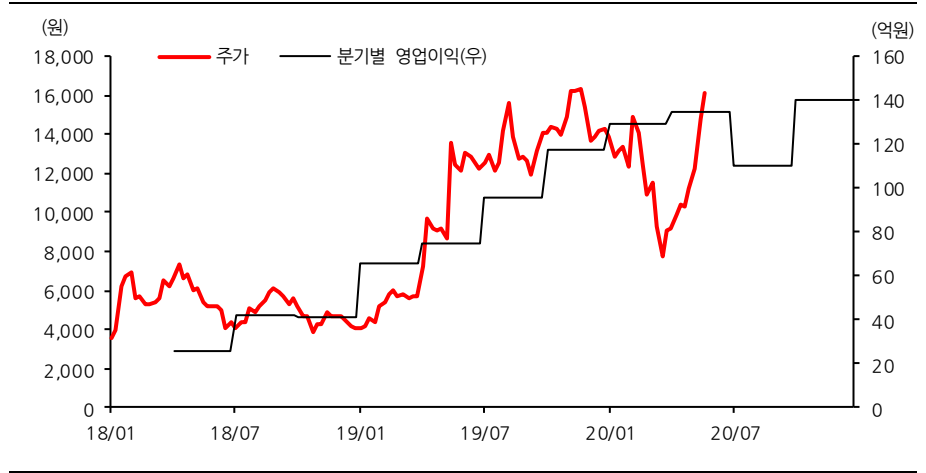
[표2] 클래시스 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억 원)

	변경 전		변경 후		차이	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
매출액	818	1,010	912	1,183	11.5%	17.1%
영업이익	438	541	528	690	20.6%	27.5%
영업이익률	53.5%	53.6%	58.0%	58.3%	4.5%p	4.7%p
순이익	355	436	436	557	22.7%	27.7%

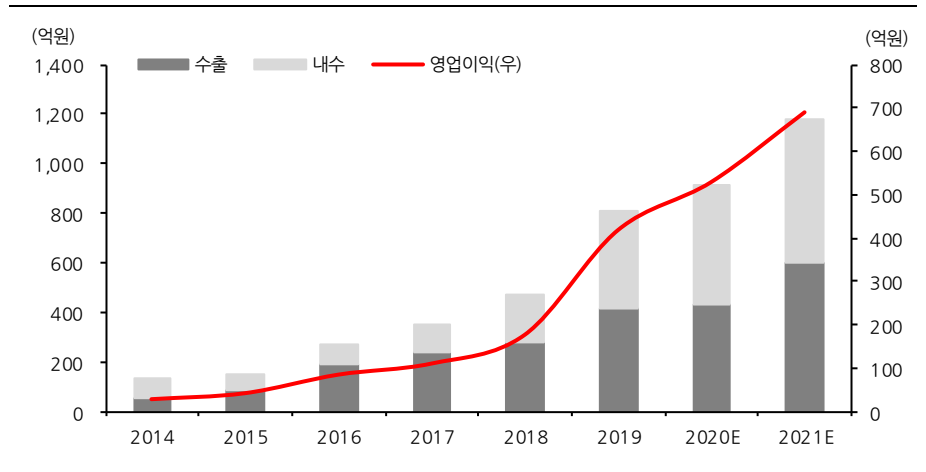
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 클래시스 주가와 분기 영업이익



주: 분기별 영업이익은 1개 분기씩 래깅
 자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 수출/내수 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 클래시스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	35	47	81	91	118
매출총이익	24	35	64	73	94
영업이익	11	17	42	53	69
EBITDA	11	18	43	54	71
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-3	18	42	55	70
당기순이익	-5	15	33	44	56
지배주주순이익	-5	15	33	44	56
증가율(%)					
매출액	28.0	36.2	70.9	12.4	29.7
영업이익	30.7	61.8	138.7	26.8	30.4
EBITDA	31.6	65.4	136.4	26.2	29.6
순이익	적전	흑전	124.7	30.6	27.7
이익률(%)					
매출총이익률	69.3	73.2	78.8	80.0	79.6
영업이익률	31.0	36.8	51.4	58.0	58.3
EBITDA 이익률	31.6	38.4	53.1	59.7	59.6
세전이익률	-9.0	37.5	51.4	59.8	58.9
순이익률	-14.7	31.3	41.2	47.8	47.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	9	16	39	45	49
당기순이익	-5	15	33	44	56
자산상각비	0	1	1	2	2
운전자본증감	0	-1	-2	0	-7
매출채권 감소(증가)	-1	0	-1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-3	-1	-2
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자현금흐름	-21	-20	-13	-1	-1
유형자산처분(취득)	-32	-15	-6	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-5	0	0
재무현금흐름	19	-4	-3	-13	-5
차입금의 증가(감소)	19	-4	-6	-10	0
자본의 증가(감소)	0	0	-1	-3	-5
배당금의 지급	0	0	1	3	5
총현금흐름	12	20	45	45	56
(-)운전자본증가(감소)	0	0	-4	0	7
(-)설비투자	32	15	6	1	1
(+)자산매각	0	0	-1	0	0
Free Cash Flow	-21	5	42	44	48
(-)기타투자	-12	7	7	0	0
잉여현금	-9	-2	35	44	48
NOPLAT	8	15	33	42	55
(+) Dep	0	1	1	2	2
(-)운전자본투자	0	0	-4	0	7
(-)Capex	32	15	6	1	1
OpFCF	-24	1	33	43	49

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	28	27	58	90	137
현금성자산	19	16	45	76	119
매출채권	2	3	3	4	5
재고자산	5	6	9	9	12
비유동자산	35	49	56	56	57
투자자산	3	3	4	5	6
유형자산	32	46	51	50	50
무형자산	0	0	1	1	1
자산총계	63	76	114	146	194
유동부채	14	15	25	17	14
매입채무	1	1	1	1	1
유동성이자부채	7	6	10	0	0
비유동부채	14	10	0	0	0
비유동이자부채	13	10	0	0	0
부채총계	28	25	26	17	14
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	18	19	23	23	23
이익잉여금	11	25	58	99	150
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	35	51	88	129	180

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	-1,369	243	535	678	866
BPS	580	824	1,366	1,998	2,794
DPS	8	14	46	70	110
CFPS	3,072	322	717	693	867
ROA(%)	-12.0	21.4	35.3	33.6	32.8
ROE(%)	-19.9	34.5	48.1	40.3	36.1
ROIC(%)	38.4	33.7	64.9	80.2	97.3
Multiples(x, %)					
PER	-	16.8	26.4	23.8	18.6
PBR	7.2	5.0	10.4	8.1	5.8
PSR	0.4	5.3	10.9	11.4	8.8
PCR	1.4	12.7	19.7	23.2	18.6
EV/EBITDA	23.0	13.8	20.3	17.8	13.1
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.4	0.7
안정성(%)					
부채비율	80.0	48.3	29.3	13.3	7.9
Net debt/Equity	4.1	-2.0	-40.0	-59.0	-66.3
Net debt/EBITDA	13.0	-5.6	-81.5	-139.4	-169.0
유동비율	192.1	179.4	226.2	531.6	982.3
이자보상배율(배)	85.8	40.0	152.1	191.9	490.3
자산구조(%)					
투하자본	61.6	72.1	51.7	39.5	32.6
현금+투자자산	38.4	27.9	48.3	60.5	67.4
자본구조(%)					
차입금	37.3	23.2	10.1	0.1	0.1
자기자본	62.7	76.8	89.9	99.9	99.9

[Compliance Notice]

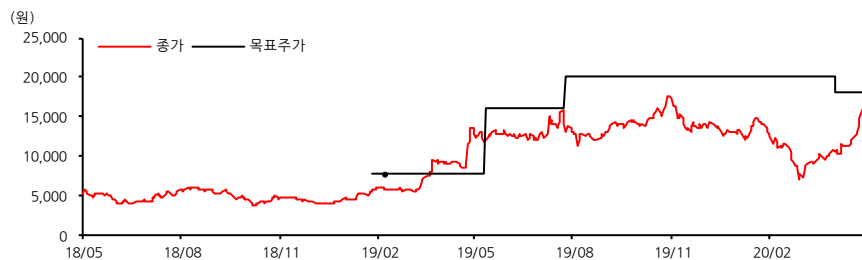
(공표일: 2020년 5월 21일)

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	2019.02.14	2019.02.14	2019.05.15	2019.05.31	2019.08.14	2019.09.02
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김동하	7,700	7,700	16,000	20,000	20,000
일 시	2020.01.29	2020.02.06	2020.04.22	2020.05.21		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	20,000	20,000	18,000	21,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.02.14	Buy	7,700	4.44	77.92
2019.05.31	Buy	16,000	-18.73	-1.56
2019.08.14	Buy	20,000	-35.24	-11.75
2020.04.22	Buy	18,000	-31.21	-11.11
2020.05.21	Buy	21,000		

[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: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%