



클래시스 (214150)

슬슬 다시 떠날 채비 중

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 21,000원

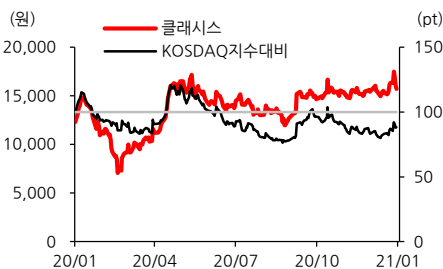
현재 주가(2/1)	16,000원
상승여력	▲31.3%
시가총액	10,355억원
발행주식수	64,717천주
52 주 최고가 / 최저가	17,500 / 7,050원
90 일 일평균 거래대금	48.02억원
외국인 지분율	5.6%
주주 구성	
정성재 (외 7 인)	85.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.9	9.2	10.3	30.1
상대수익률(KOSDAQ)	5.1	-11.5	-7.0	-18.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	47	81	76	101
영업이익	17	42	43	57
EBITDA	18	43	44	58
지배주주순이익	15	33	33	43
EPS	243	535	519	672
순차입금	-1	-35	-59	-94
PER	16.8	26.4	29.7	23.8
PBR	5.0	10.4	8.4	6.5
EV/EBITDA	13.8	20.3	21.3	16.1
배당수익률	0.3	0.3	0.4	0.4
ROE	34.5	48.1	32.4	31.3

주가 추이



올해 코로나 19 영향이 완화되며 고성장 추세에 재진입이 기대됩니다.

4Q20 실적 Preview

4Q20 연결 실적은 매출액 206억원(-8% 이하 yoy), 영업이익 109억원(-16%), 당기순이익 84억원(-18%)으로 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 주요인은 ①코로나19 재확산에 따른 국내외 사회적 거리두기 강화, ②과거 대비 증가한 성과급(10억>20억원)이다. 무난한 결과로 판단한다. 성과급 이슈 제외 시 이전 추정치에 부합하는 실적이고, 수출도 회복 지속이 예상되는 등 기존 전망과 큰 차이가 없기 때문이다.

올해 고성장 추세 재진입 기대

올해에는 고성장 추세 재진입이 기대된다. ①국내 슈링크 기술의 대중화(내수 소모품 매출액 ↑), ②인지도 제고에 따른 수출 성장세 확대(특히 인구와 성장 속도 고려 시 향후 브라질 시장이 내수 수준으로 확대 기대) 등 기존 성장 포인트들이 여전히 유효하고, 코로나19 영향도 완화가 기대되기 때문이다. 올해 연결 실적은 매출액 1,010억원(+33%), 영업이익 569억원(+34%), 당기순이익 433억원(+30%)을 전망한다.

중장기적으로 수출의 높은 성장성 부각 기대

중장기적으로 수출의 높은 성장성이 부각될 것이다. ①노령화, ②기술 발전, ③미용 의료에 대한 인지도 제고, ④비침습적 방식 선호 등을 통해 글로벌 미용 의료 시장이 '20~'25년 연평균 11% 성장(\$94억>\$159억)할 것으로 전망되기 때문이다. 특히 동사가 강점을 지니고 있는 신흥국의 성장 가속화(가처분 소득 증가, 미용에 대한 인식 제고)가 기대된다는 점은 긍정적이다.

투자의견 'Buy', 목표주가 21,000원 유지

투자의견 'Buy', 목표주가 21,000원을 유지한다. 지난해 약조건에도 수익성 개선을 통한 이익 방어 성공으로 견조한 펀더멘탈이 확인될 것으로 보이고, 올해 코로나19 영향 완화에 따른 고성장 추세 재진입이 가능할 것으로 전망되기 때문이다. 하반기 백신 효과가 나타나며 수출 모멘텀이 회복된다면 실적 개선에 주가 멀티플 상승(성장 신뢰도 상승)이 동반될 수 있어 상반기 매수 접근이 유효하다고 판단된다.

[표1] 클래시스 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	811	762	1,010	162	216	211	223	214	146	196	206
Classys	368	317	415	70	104	91	103	92	58	82	85
수출	196	195	258	39	49	50	59	56	26	55	58
내수	171	122	157	32	55	41	44	36	32	27	27
Cluderm	66	44	64	20	19	11	15	14	7	12	11
수출	54	34	53	17	16	9	13	13	4	9	8
내수	12	10	11	3	4	3	2	1	3	3	3
Cartridge	350	385	517	67	83	100	100	105	76	99	106
수출	146	173	237	26	36	48	36	55	22	45	51
내수	204	213	280	40	48	52	64	50	54	54	55
Cosmetic	28	15	14	5	9	8	5	3	5	3	4
수출	15	9	9	4	5	3	3	2	3	2	2
내수	13	6	5	2	4	5	2	1	2	2	1
수출합계	412	411	557	85	105	111	110	126	54	111	119
내수합계	400	351	453	77	110	100	113	88	92	84	86
매출비중											
Classys	45%	42%	41%	43%	48%	43%	46%	43%	40%	42%	41%
Cluderm	8%	6%	6%	12%	9%	5%	7%	7%	5%	6%	5%
Cartridge	43%	51%	51%	41%	39%	48%	45%	49%	52%	51%	51%
Cosmetic	3%	2%	1%	3%	4%	4%	2%	1%	3%	2%	2%
영업이익	417	426	569	74	96	118	129	134	64	119	109
영업이익률	51%	56%	56%	46%	44%	56%	58%	63%	44%	61%	53%
순이익	334	334	433	59	76	95	103	114	47	88	84
순이익률	41%	44%	43%	37%	35%	45%	46%	53%	32%	45%	41%
yoy 증가율											
매출액	71%	-6%	33%	65%	88%	81%	53%	32%	-32%	-7%	-8%
Classys	47%	-14%	31%	28%	65%	62%	33%	31%	-44%	-10%	-17%
Cluderm	23%	-33%	44%	101%	64%	-21%	-14%	-29%	-62%	4%	-28%
Cartridge	123%	10%	34%	116%	131%	135%	112%	58%	-9%	-1%	6%
Cosmetic	100%	-46%	-5%	85%	133%	145%	38%	-38%	-49%	-60%	-29%
영업이익	139%	2%	34%	188%	126%	185%	98%	80%	-33%	1%	-16%
순이익	125%	0%	30%	205%	98%	235%	66%	92%	-38%	-7%	-18%

자료: 클래시스, 한화투자증권 리서치센터

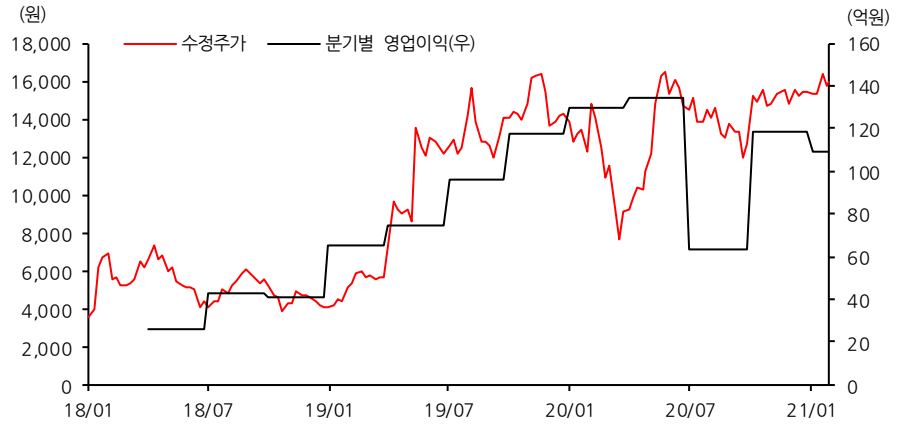
[표2] 클래시스 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억 원)

	변경 전		변경 후		차이	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
매출액	768	1,040	762	1,010	-0.8%	-2.9%
영업이익	437	604	426	569	-2.6%	-5.8%
margin	56.9%	58.0%	55.9%	56.3%	-1.0%p	-1.7%p
순이익	352	482	334	433	-5.2%	-10.1%

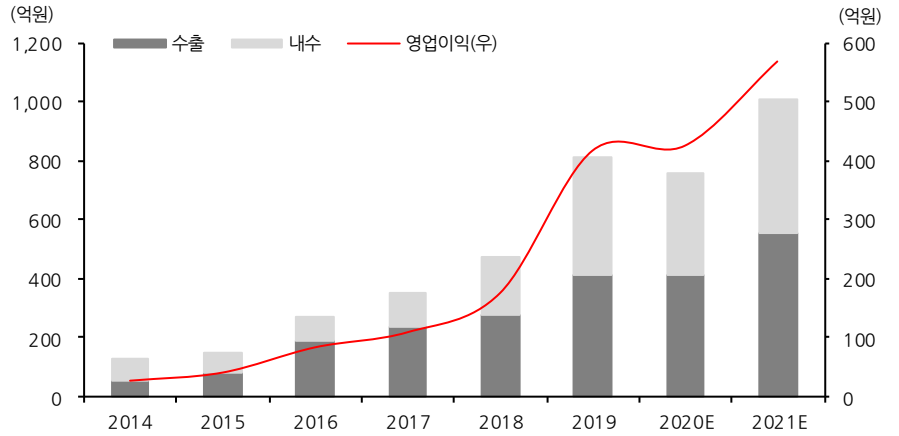
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 클래시스 주가와 분기 영업이익



주: 분기별 영업이익은 1개 분기씩 Lagging
 자료: Quantwise, 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	76	101
매출총이익	24	35	64	61	80
영업이익	11	17	42	43	57
EBITDA	11	18	43	44	58
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-3	18	42	43	56
당기순이익	-5	15	33	33	43
지배주주순이익	-5	15	33	33	43
증가율(%)					
매출액	28.0	36.2	70.9	-6.1	32.5
영업이익	30.7	61.8	138.7	2.1	33.6
EBITDA	31.6	65.4	136.4	2.3	32.4
순이익	적전	흑전	124.7	0.0	29.5
이익률(%)					
매출총이익률	69.3	73.2	78.8	80.4	78.9
영업이익률	31.0	36.8	51.4	55.9	56.3
EBITDA 이익률	31.6	38.4	53.1	57.9	57.8
세전이익률	-9.0	37.5	51.4	56.6	55.7
순이익률	-14.7	31.3	41.2	43.8	42.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	9	16	39	28	40
당기순이익	-5	15	33	33	43
자산상각비	0	1	1	2	2
운전자본증감	0	-1	-2	-8	-3
매출채권 감소(증가)	-1	0	-1	0	-1
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-3	-1	-3
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자현금흐름	-21	-20	-13	6	-7
유형자산처분(취득)	-32	-15	-6	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	-5	7	-6
재무현금흐름	19	-4	-3	-13	-4
차입금의 증가(감소)	19	-4	-6	-10	0
자본의 증가(감소)	0	0	-1	-3	-4
배당금의 지급	0	0	-1	-3	-4
총현금흐름	12	20	45	35	43
(-)운전자본증가(감소)	0	0	-4	8	3
(-)설비투자	32	15	6	1	1
(+)자산매각	0	0	-1	0	-1
Free Cash Flow	-21	5	42	26	39
(-)기타투자	-12	7	7	0	0
잉여현금	-9	-2	35	26	39
NOPLAT	8	15	33	33	44
(+) Dep	0	1	1	2	2
(-)운전자본투자	0	0	-4	8	3
(-)Capex	32	15	6	1	1
OpFCF	-24	1	33	26	41

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	28	27	58	76	115
현금성자산	19	16	45	59	94
매출채권	2	3	3	3	4
재고자산	5	6	9	10	12
비유동자산	35	49	56	55	56
투자자산	3	3	4	4	5
유형자산	32	46	51	50	50
무형자산	0	0	1	1	1
자산총계	63	76	114	131	171
유동부채	14	15	25	13	13
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	13	13
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	18	19	23	23	23
이익잉여금	11	25	58	88	128
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	35	51	88	118	158

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	-1,369	243	535	519	672
BPS	580	824	1,366	1,840	2,452
DPS	8	14	46	60	60
CFPS	3,072	322	716	547	676
ROA(%)	-12.0	21.4	35.3	27.3	28.6
ROE(%)	-19.9	34.5	48.1	32.4	31.3
ROIC(%)	38.4	33.7	64.9	58.6	70.7
Multiples(x, %)					
PER	-	16.8	26.4	29.7	23.8
PBR	7.2	5.0	10.4	8.4	6.5
PSR	0.4	5.3	10.9	13.0	10.2
PCR	1.4	12.7	19.8	28.1	23.7
EV/EBITDA	23.0	13.8	20.3	21.3	16.1
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	80.0	48.3	29.3	11.0	8.4
Net debt/Equity	4.1	-2.0	-40.0	-49.5	-59.5
Net debt/EBITDA	13.0	-5.6	-81.5	-132.8	-160.6
유동비율	192.1	179.4	226.2	596.6	883.9
이자보상배율(배)	85.8	40.0	152.1	154.6	404.3
자산구조(%)					
투하자본	61.6	72.1	51.7	48.8	39.2
현금+투자자산	38.4	27.9	48.3	51.2	60.8
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]

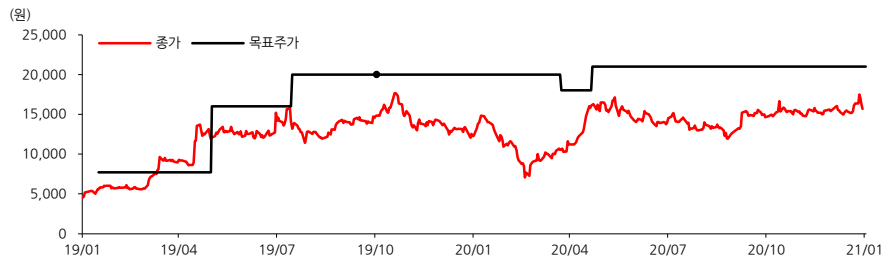
(공표일: 2021년 2월 2일)

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	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				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	21,000	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	-35.33	-11.75
2020.04.22	Buy	18,000	-30.06	-10.56
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 추정치에 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%