



클래시스 (214150)

수출 성장 지속

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 21,000원

현재 주가(4/29)	14,450원
상승여력	▲45.3%
시가총액	9,352억원
발행주식수	64,717천주
52 주 최고가 / 최저가	17,500 / 11,200원
90 일 일평균 거래대금	71.96억원
외국인 지분율	8.3%

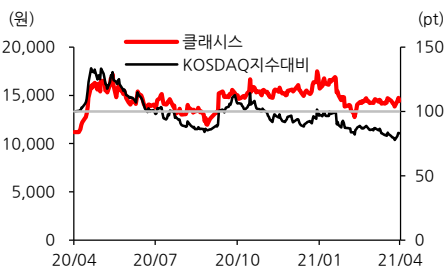
주주 구성	
정성재 (외 7인)	74.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.4	-8.0	-3.7	29.0
상대수익률(KOSDAQ)	-2.4	-14.6	-25.4	-24.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	81	76	96	124
영업이익	42	41	52	69
EBITDA	43	43	55	72
지배주주순이익	33	38	42	53
EPS	535	590	645	825
순차입금	-35	-67	-91	-138
PER	26.4	26.1	22.4	17.5
PBR	10.4	8.1	5.8	4.4
EV/EBITDA	20.3	21.8	15.4	11.0
배당수익률	0.3	0.4	0.5	0.6
ROE	48.1	36.1	29.2	28.7

주가 추이



2Q21 부터 이익 모멘텀 강화가 기대됩니다.

1Q21 실적 Preview

1Q21 연결 실적은 매출액 216억원(+1% 이하 yoy), 영업이익 120억원(-11%), 당기순이익 95억원(-17%)을 전망한다. ①코로나19 지속 여파(거리두기 연장, 병원 투자심리↓)로 인한 내수의 더딘 회복에도, ②이연 수요 발생 등을 통해 수출 성장(브라질 제외) 효과가 더 크게 나타나며 3분기 만에 외형 성장이 예상된다. 다만 수익성은 원화 강세와 일부 비용 증가(광고비, 감가비 등)로 소폭 하락할 것으로 보인다.

2Q21부터 이익 모멘텀 강화 기대

2Q21부터 이익 모멘텀 강화가 기대된다. 글로벌 코로나19 백신 접종이 확대되는 가운데 ①내수: 광고 효과, 하반기 슈링크 유니버스(슈링크 교체 수요 발생) 및 볼뉴머 출시, ②수출: 기저 효과, 브라질 수요 회복 가능성 등을 고려할 때 성장 지속이 예상되기 때문이다. 이에 따라 '21년 연결 실적은 매출액 960억원(+26%), 영업이익 520억원(+28%), 당기순이익 417억원(+9%)을 기록할 것으로 전망된다.

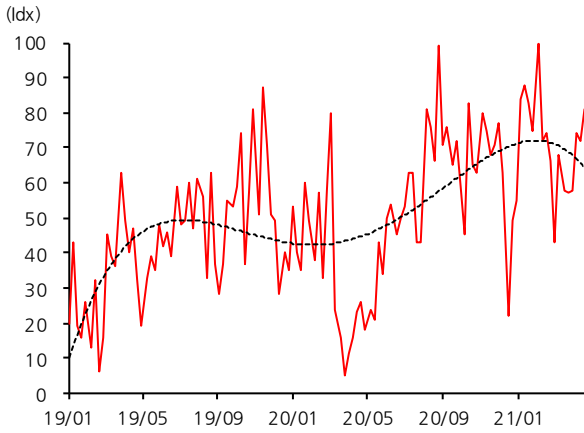
중장기 성장 포인트는 수출

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 예상되는 점은 더욱 긍정적이다.

투자의견 'Buy', 목표주가 21,000원 유지

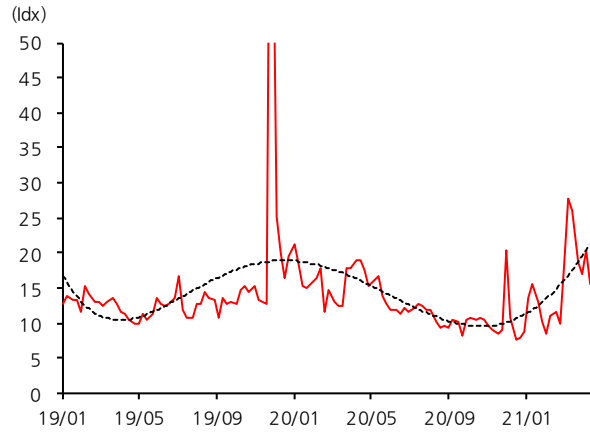
투자의견 'Buy', 목표주가 21,000원을 유지한다. 지난해 약조건에도 수익성 개선을 통해 이익 방어에 성공하며 견조한 이익 체력이 확인됐고, 올해 수출 성장과 신제품 출시에 따른 내수 회복 등으로 성장 재개가 예상되기 때문이다. 향후 브라질 向 수출 성장 재개 시 실적 개선에 주가 멀티플 상승(수출 모멘텀 강화에 따른 성장 신뢰도 제고)이 동반되며 강한 주가 반등이 기대된다.

[그림1] 'Ultraformer' 구글 트렌드 추이 (글로벌, 주간)



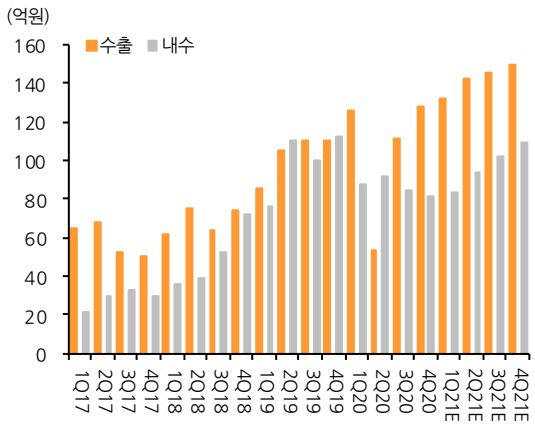
자료: 구글, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] '슈링크' 네이버 트렌드 추이 (주간)



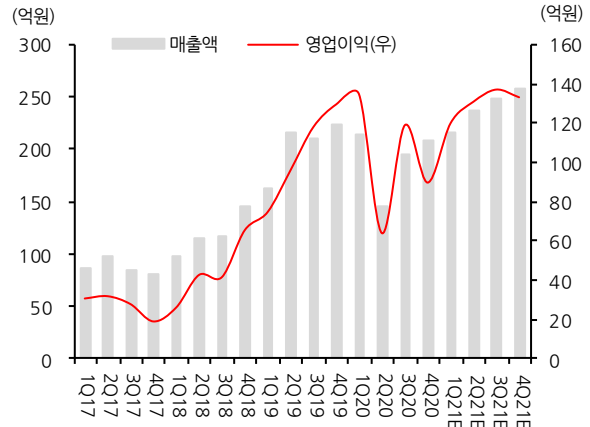
자료: 네이버, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기별 수출 및 내수 매출액 추이와 전망



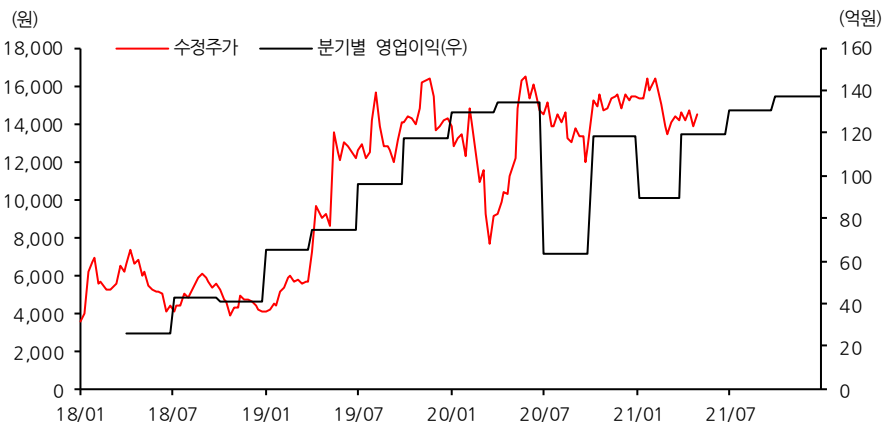
자료: 클래시스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 분기별 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 클래시스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 클래시스 주가와 분기 영업이익



주: 분기별 영업이익은 1개 분기씩 Lagging
 자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 클래시스 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	765	960	1,239	214	146	196	209	216	237	248	259
Classys	329	412	499	92	58	82	97	95	101	103	113
수출	206	280	373	56	26	55	68	67	70	69	75
내수	124	132	126	36	32	27	29	28	31	34	38
Cluderm	44	48	59	14	7	12	11	10	13	11	13
수출	36	39	48	13	4	9	10	9	10	8	12
내수	8	9	11	1	3	3	1	1	3	3	1
Cartridge	377	486	666	105	76	99	98	108	117	130	130
수출	170	242	351	55	22	45	48	54	59	68	61
내수	208	243	315	50	54	54	50	54	58	63	69
Cosmetic	14	14	15	3	5	3	3	3	5	4	2
수출	8	9	10	2	3	2	1	2	3	2	2
내수	6	5	5	1	2	2	1	1	2	2	1
수출합계	419	571	782	126	54	111	128	132	142	146	149
내수합계	346	389	457	88	92	84	81	84	94	102	109
매출비중											
Classys	43%	43%	40%	43%	40%	42%	47%	44%	43%	41%	44%
Cluderm	6%	5%	5%	7%	5%	6%	5%	5%	6%	5%	5%
Cartridge	49%	51%	54%	49%	52%	51%	47%	50%	50%	52%	50%
Cosmetic	2%	1%	1%	1%	3%	2%	1%	2%	2%	2%	1%
영업이익	406	520	694	134	64	119	89	120	131	137	133
영업이익률	53%	54%	56%	63%	44%	61%	43%	55%	55%	55%	51%
순이익	382	417	534	114	47	88	132	95	101	108	113
순이익률	50%	43%	43%	53%	32%	45%	63%	44%	43%	43%	44%
yoy 증가율											
매출액	-6%	26%	29%	32%	-32%	-7%	-6%	1%	62%	27%	24%
Classys	-10%	25%	21%	31%	-44%	-10%	-5%	3%	74%	26%	16%
Cluderm	-33%	9%	23%	-29%	-62%	4%	-31%	-29%	81%	-3%	25%
Cartridge	8%	29%	37%	58%	-9%	-1%	-2%	3%	55%	32%	33%
Cosmetic	-50%	1%	7%	-38%	-49%	-60%	-46%	3%	0%	19%	-20%
영업이익	-3%	28%	33%	80%	-33%	1%	-31%	-11%	105%	15%	49%
순이익	14%	9%	28%	92%	-38%	-7%	28%	-17%	114%	22%	-15%

자료: 클래시스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	47	81	76	96	124
매출총이익	35	64	61	75	98
영업이익	17	42	41	52	69
EBITDA	18	43	43	55	72
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	18	42	39	52	69
당기순이익	15	33	38	42	53
지배주주순이익	15	33	38	42	53
증가율(%)					
매출액	36.2	70.9	-5.8	25.6	29.1
영업이익	61.8	138.7	-2.6	28.1	33.5
EBITDA	65.4	136.4	-1.0	28.1	32.4
순이익	흑전	124.7	14.3	9.3	28.0
이익률(%)					
매출총이익률	73.2	78.8	79.7	78.2	78.9
영업이익률	36.8	51.4	53.1	54.2	56.0
EBITDA 이익률	38.4	53.1	55.8	57.0	58.4
세전이익률	37.5	51.4	51.4	54.3	56.0
순이익률	31.3	41.2	49.9	43.4	43.1

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	16	39	38	42	53
당기순이익	15	33	38	42	53
자산상각비	1	1	2	3	3
운전자본증감	-1	-2	-2	-2	-2
매출채권 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-1	-3	-2	-1	-1
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자현금흐름	-20	-13	7	-16	-5
유형자산처분(취득)	-15	-6	-1	-14	-1
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-5	8	-2	-3
재무현금흐름	-4	-3	-12	-4	-5
차입금의 증가(감소)	-4	-6	-10	0	0
자본의 증가(감소)	0	-1	-3	-4	-5
배당금의 지급	0	-1	-3	-4	-5
총현금흐름	20	45	44	44	55
(-)운전자본증가(감소)	0	-4	5	2	2
(-)설비투자	15	6	1	14	1
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	5	42	38	28	52
(-)기타투자	7	7	-3	0	0
잉여현금	-2	35	41	28	52
NOPLAT	15	33	39	42	53
(+) Dep	1	1	2	3	3
(-)운전자본투자	0	-4	5	2	2
(-)Capex	15	6	1	14	1
OpFCF	1	33	36	29	53

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	27	58	83	109	158
현금성자산	16	45	68	92	139
매출채권	3	3	3	4	5
재고자산	6	9	10	11	12
비유동자산	49	56	55	67	66
투자자산	3	4	4	5	6
유형자산	46	51	50	61	60
무형자산	0	1	1	1	1
자산총계	76	114	138	176	225
유동부채	15	25	13	14	14
매입채무	1	1	1	1	1
유동성이자부채	6	10	0	0	0
비유동부채	10	0	0	0	0
비유동이자부채	10	0	0	0	0
부채총계	25	26	14	14	14
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	19	23	24	24	24
이익잉여금	25	58	93	131	180
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	51	88	124	162	210

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	243	535	590	645	825
BPS	824	1,366	1,913	2,498	3,253
DPS	14	46	60	70	80
CFPS	322	716	684	672	851
ROA(%)	21.4	35.3	30.4	26.6	26.7
ROE(%)	34.5	48.1	36.1	29.2	28.7
ROIC(%)	33.7	64.9	72.2	65.6	74.9
Multiples(x, 배)					
PER	16.8	26.4	26.1	22.4	17.5
PBR	5.0	10.4	8.1	5.8	4.4
PSR	5.3	10.9	13.0	9.7	7.5
PCR	12.7	19.8	22.5	21.5	17.0
EV/EBITDA	13.8	20.3	21.8	15.4	11.0
배당수익률	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
안정성(%)					
부채비율	48.3	29.3	11.1	8.6	6.7
Net debt/Equity	-2.0	-40.0	-54.3	-56.4	-65.7
Net debt/EBITDA	-5.6	-81.5	-157.5	-166.7	-191.1
유동비율	179.4	226.2	617.2	800.5	1,141.5
이자보상배율(배)	40.0	152.1	240.4	216.6	289.1
자산구조(%)					
투하자본	72.1	51.7	44.2	42.3	33.3
현금+투자자산	27.9	48.3	55.8	57.7	66.7
자본구조(%)					
차입금	23.2	10.1	0.3	0.2	0.2
자기자본	76.8	89.9	99.7	99.8	99.8

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 4월 30일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[클래시스 주가와 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일 시	2019.05.15	2019.05.31	2019.08.14	2019.09.02	2020.01.29	2020.02.06
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	7,700	16,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2020.04.22	2020.05.21	2020.08.03	2020.08.14	2020.11.16	2021.02.02
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	18,000	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000
일 시	2021.04.30					
투자이전	Buy					
목표가격	21,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

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: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%