

클래시스 214150

Analyst 김혜미 | 소비재
02-3779-3185,
hyemi.kim@sangsanginib.com

RA 이서연
02-3779-3193,
sy.lee@sangsanginib.com

BUY 유지

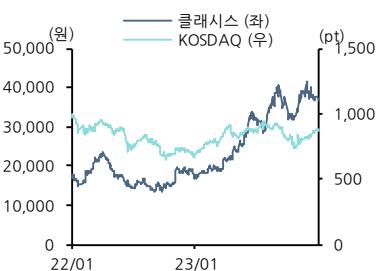
목표주가 유지 42,000원

종가(24.01.05) 36,950원
상승여력 13.7%

Stock Data

KOSDAQ(01/05)	878.3pt
시가총액	23,935억원
액면가	100원
52주 최고가	41,700원
52주 최저가	16,950원
외국인지분율	74.0%
90일 일평균거래대금	106억원
주요주주지분율	
BCPE Centurinvestments LP(외 3인)	73.8%
유동주식비율	25.0%

Stock Price



숨 고르고 시작하자

4Q23E 매출액 yoy +23.0%, 영업이익 yoy +27.4% 전망

클래시스의 4Q23 연결 실적은 매출액 498억원, 영업이익 248억원으로 당사 추정치 및 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 부문별로, 1) **클래시스(장비)** 매출액은 연말 대리점 휴가 시즌에 따른 영업일수 감소 영향, 볼뉴머 출시 및 슈링크 유니버스 브라질 진출로 높은 성장률을 달성했던 전년동기 역기저로 전분기 대비 성장폭이 둔화된 yoy +24%를 기록할 것으로 예상된다. 2) **소모품** 매출액은 yoy +29% 성장할 것으로 전망한다. 국내의 경우 qoq 성장이 기대되는데, 슈링크 유니버스 카트리지는 약 3개월의 교체주기를 보여주며 유상 전환에 속도를 내고있으며, 볼뉴머 팁 또한 유상 전환이 시작됐기 때문이다. 해외의 경우 울트라포머MPT (슈링크 유니버스) 신규 지역 런칭에 따른 무상 소모품이 아직 소진 중으로 qoq 플랫폼 실적을 기록할 것으로 예상된다. 영업이익률은 해외 런칭 심포지엄, 유저 미팅 등의 행사가 다수 진행되었다는 점을 고려했을 때 광고선전비 부담에 따라 qoq 하락한 49.7%를 전망한다.

그럼에도 올해는 이상 無

비수기였던 전분기 실적 호조 및 업종 성수기라는 계절적 기대감에 따른 실적 기대치를 만족하기에는 어려울 수 있으나, 당사가 지속적으로 언급했던 올해 성장 모멘텀은 유효하다고 판단하여 투자의견 및 목표주가를 유지한다. 해외에서는 슈링크 유니버스 신규 진출 지역의 유상 소모품 전환이 이루어질 것으로 기대되며, 볼뉴머의 해외 진출 또한 본격화 될 예정이다. 볼뉴머는 현재 태국, 인도네시아 인허가 완료 후 판매를 준비 중이며, 2Q24(브라질), 하반기(러시아, 대만) 해외 주요국 인허가 완료가 기대된다. 국내에서는 볼뉴머 팁 유상 전환이 본격화됨에 따라 올해 소모품 비중 yoy +3.6%p, 영업이익률 yoy +2.8%p 개선될 것으로 전망한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	101	52	44	677	27.8	22.3	7.4	30.5	0.4
2022	142	69	75	1,164	15.8	16.0	5.2	38.3	0.6
2023E	183	92	79	1,230	30.0	24.6	8.7	31.4	0.3
2024E	228	122	101	1,562	23.6	18.4	6.5	31.2	0.3
2025E	260	140	115	1,786	20.7	15.3	5.0	27.2	0.3

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 클래시스 목표주가 산정 Table

방식	내용	금액	비고
①PER	2024E EPS (원)	1,562	
	Target PER (배)	30	2020-2022 밴드 상단 평균
	주당가치 (원)	46,860	
②PBR	2024E BPS (원)	5,697	
	Target PBR (배)	8	2024E ROE 고려
	주당가치 (원)	46,662	
③SOTP	2024E EBITDA	124	(a)
	Target EV/EBITDA (배)	13	(b) 국내 Peer 평균
	영업가치 (십억원)	1,591	(c)=(a)*(b)
	순현금	-107	(d) 2024E 예상 기준
	총발행주식수	64,776,702	(e) 보통주 기준
	자기주식수	367,636	(f)
	수정 발행주식수	64,409,066	(g)=(e)-(f)
	주당가치 (원)	23,044	(c+d)/(g)
④DCF	보통주 시가총액	3,332	(i)=(e)+(f)+(g)+(h)
	총발행주식수	64,776,702	(j) 보통주 기준
	자기주식수	367,636	(k)
	수정 발행주식수	64,409,066	(l)=(j)-(k)
	주당가치 (원)	51,728	(i)/(g)
	적정주가 (원)	42,073	
	목표주가 (원)	42,000	
	현재가 (원)	36,950	
	Upside Potential	13.7%	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 클래시스 실적전망치 변경 내용

(% , 십억원)	2023E			2024E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	183	187	-2.1	228	232	-1.7
영업이익	92	97	-4.3	122	125	-2.2
세전이익	102	105	-3.2	129	131	-2.1
지배주주순이익	79	82	-3.8	101	103	-2.1
영업이익률	50.6	51.7		53.4	53.7	
세전이익률	55.8	56.4		56.4	56.6	
지배주주순이익률	43.4	44.1		44.1	44.3	

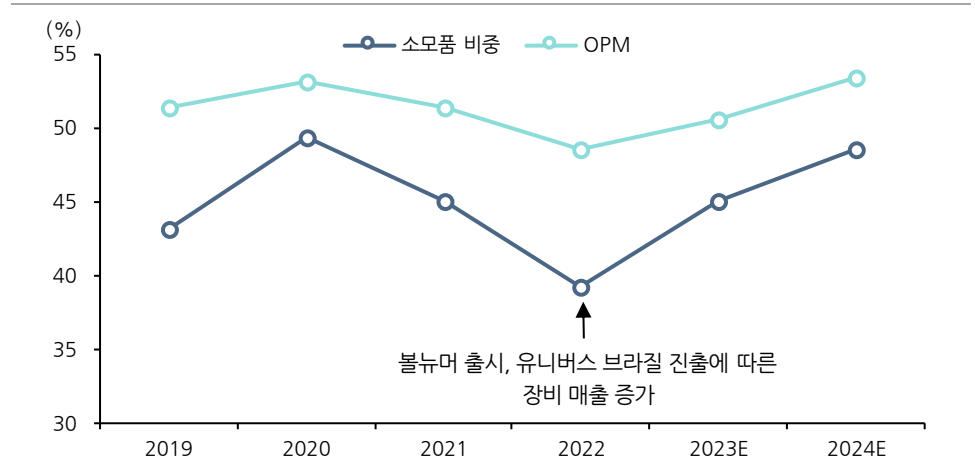
자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 볼뉴머 해외 인허가 예상 일정

시점	내용
기완료 및 진출 준비	태국, 인도네시아
2Q24	브라질
2H24	러시아, 대만

자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 클래시스 소모품 비중 및 영업이익률 전망



자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. 클래시스 DCF Valuation

(십억원)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
FCF	36.6	83.0	101.1	113.1	127.5	150.7	156.4	167.4	176.8	185.8
세후영업이익 (NOPLAT)	73.0	96.1	110.7	121.8	136.4	150.1	160.6	171.8	180.4	189.4
유무형자산상각비	2.5	2.9	2.9	3.0	3.2	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7
설비투자 (CAPEX)	-5.7	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-6.8	-7.3	-7.8	-8.2	-8.6
운전자본 증감/기타	-33.2	-9.9	-6.3	-5.5	-5.9	4.2	-0.2	-0.2	1.0	1.2
Adjusted Free Cashflow	40.5	84.5	102.1	114.3	129.4	151.2	157.3	168.2	177.6	
현금흐름의 현재가치										
가중평균자본비용 (WACC, %)	7.29									
영구성장률 (%)	3.75	* 국고채 30년물 90일 평균								
Terminal Value										5,201.2
현재가치 계수	0.93	0.87	0.81	0.75	0.70	0.66	0.61	0.57	0.53	0.49
현재가치 (PV)	37.7	73.4	82.7	86.3	91.0	99.1	96.2	95.8	94.3	2,573.9
Valuation										
잉여현금흐름 현재가치	756.5									
Terminal Value 현재가치	2,573.9									
현재가치의 합계	3,330.4									
순차입금	-30.2	* 24년 예상 순차입금								
목표시가총액 (십억원)	3,300.2									
우선주 시가총액 (-)	0.0									
비지배주주지분 (-)	0.0									
비연결 관계기업투자 (+)	31.5									
보통주 시가총액	3,331.7									

자료: 상상인증권 리서치센터

표 5. 클래시스 WACC 산출 내역

자기자본비용 (COE)	7.41	CAPM을 통해 산출
타인자본비용 (COD)	2.93	클래시스 차입부채 이자율 고려
자기자본	2,419.4	클래시스 시가총액
타인자본	66.6	2024년 예상 차입금
총자본	2,486.0	
가중평균자본비용 (WACC)	7.29	
자기자본비용 (COE)	7.41	
시장 위험프리미엄	5.41	WMI 500 총수익률 (8.724) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.315)
무위험수익률	3.64	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	0.70	클래시스 52주 adjusted beta
영구성장률	3.75	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균

자료: 상상인증권 리서치센터

표 6. 클래시스 부문별 실적 전망

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액(억원)	TOTAL	354	327	333	405	390	459	482	498	1,418	1,829	2,280
	클래시스	205	171	155	210	184	220	258	261	742	923	1,075
	클루덤	20	23	15	20	12	15	9	12	78	48	54
	소모품	118	120	153	166	187	218	205	214	556	824	1,109
	스케덤 및 기타	11	13	10	8	8	6	10	10	41	35	43
yoy %	TOTAL	66.0	10.9	36.0	59.7	10.1	40.3	45.0	23.0	41.0	29.0	24.7
	클래시스	122.6	1.9	44.6	106.9	(10.5)	28.4	66.6	24.2	58.3	24.3	16.5
	클루덤	11.8	54.1	(22.9)	1.3	(41.6)	(33.4)	(41.3)	(40.7)	8.3	(38.9)	12.5
	소모품	16.8	8.8	32.7	31.2	58.4	81.4	34.0	28.9	22.7	48.1	34.6
	스케덤 및 기타	384.7	635.3	271.7	59.3	(29.3)	(51.3)	8.1	35.6	259.5	(15.2)	23.8
Sales portion %	클래시스	57.9	52.3	46.6	52.0	47.1	47.8	53.5	52.5	52.4	50.4	47.1
	클루덤	5.7	7.0	4.5	5.0	3.0	3.3	1.8	2.4	5.5	2.6	2.4
	소모품	33.3	36.7	46.0	41.0	47.9	47.4	42.5	43.0	39.2	45.0	48.6
	스케덤 및 기타	3.1	4.0	2.9	1.9	2.0	1.4	2.2	2.1	2.9	1.9	1.9
영업이익(억원)	TOTAL	167	153	175	194	199	232	247	248	689	925	1,217
yoy %	TOTAL	53.4	(5.0)	31.1	70.0	19.1	51.7	41.1	27.4	33.2	34.2	31.6
OPM(%)	TOTAL	47.2	46.7	52.6	48.0	51.0	50.4	51.1	49.7	48.6	50.6	53.4
yoy %p	TOTAL	(3.9)	(7.8)	(2.0)	2.9	3.8	3.8	(1.4)	1.7	(2.8)	2.0	2.8

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	73.1	147.8	175.8	265.9	369.2
현금 및 현금성자산	42.8	26.0	7.2	80.1	170.9
매출채권	2.2	8.4	16.8	21.8	24.8
재고자산	16.5	23.4	22.7	29.6	33.6
비유동자산	143.2	183.6	191.1	197.8	204.2
관계기업투자등	0.0	0.0	3.0	3.2	3.3
유형자산	80.7	104.2	127.1	131.1	134.7
무형자산	1.1	1.5	2.4	2.6	2.8
자산총계	216.4	331.4	366.9	463.6	573.4
유동부채	16.8	36.2	27.3	30.9	33.3
매입채무	4.0	8.6	10.1	13.2	15.0
단기금융부채	0.5	3.0	3.4	3.4	3.4
비유동부채	35.8	65.6	63.6	63.6	63.6
장기금융부채	35.3	64.9	63.2	63.2	63.2
부채총계	52.6	101.9	91.0	94.6	97.0
지배주주지분	163.7	229.6	275.9	369.1	476.4
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	24.1	24.2	24.2	24.2	24.2
이익잉여금	133.1	204.2	276.0	369.2	476.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	163.7	229.6	275.9	369.1	476.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	36.4	54.8	37.0	92.1	110.5
당기순이익(손실)	43.8	75.4	79.3	100.6	115.0
현금수익비용가감	11.0	-1.7	0.4	1.3	1.7
유형자산감가상각비	2.4	3.7	3.4	2.3	2.6
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
기타현금수익비용	8.5	-5.6	-17.3	-9.2	-9.2
운전자본 증감	-9.6	-6.4	-17.3	-9.9	-6.3
매출채권의 감소(증가)	1.4	-4.9	-8.3	-5.1	-3.0
재고자산의 감소(증가)	-7.1	-7.8	-1.4	-6.9	-4.0
매입채무의 증가(감소)	0.5	-0.6	0.9	3.1	1.8
기타영업현금흐름	-4.4	6.8	-8.6	-1.0	-1.1
투자활동 현금흐름	-92.5	-92.0	-40.7	-11.7	-11.9
유형자산 처분(취득)	-32.6	32.5	-5.6	-6.2	-6.2
무형자산 감소(증가)	-0.4	-0.5	-1.2	-0.5	-0.5
투자자산 감소(증가)	-1.7	-80.3	-33.5	-2.6	-2.7
기타투자활동	-57.8	-43.7	-0.4	-2.4	-2.5
재무활동 현금흐름	30.7	21.1	-20.5	-7.5	-7.7
차입금의 증가(감소)	34.6	31.2	-2.3	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.9	-9.6	-18.0	-7.5	-7.7
배당금 지급	3.9	4.3	7.5	7.5	7.7
기타재무활동	0.0	-0.5	-0.2	0.0	0.0
현금의 증감	-21.6	-16.8	-18.8	72.9	90.8
기초현금	64.4	42.8	26.0	7.2	80.1
기말현금	42.8	26.0	7.2	80.1	170.9

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	100.6	141.8	182.9	228.0	259.5
매출원가	22.7	33.6	41.0	49.3	54.5
매출총이익	77.9	108.2	141.9	178.7	205.0
판매비와 관리비	26.1	39.3	49.4	57.0	64.9
영업이익	51.7	68.9	92.5	121.7	140.1
EBITDA	54.2	72.8	96.1	124.2	143.0
금융손익	3.7	-2.2	9.3	5.3	5.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	1.2	1.2
기타영업외손익	0.2	30.1	0.3	0.4	0.4
세전계속사업이익	55.6	96.8	102.0	128.6	147.1
계속사업법인세비용	11.8	21.4	22.8	28.0	32.0
당기순이익	43.8	75.4	79.3	100.6	115.0
지배주주순이익	43.8	75.4	79.3	100.6	115.0
매출총이익률 (%)	77.4	76.3	77.6	78.4	79.0
영업이익률 (%)	51.4	48.6	50.6	53.4	54.0
EBITDA 마진률 (%)	53.9	51.3	52.6	54.5	55.1
세전이익률 (%)	55.3	68.2	55.8	56.4	56.7
지배주주순이익률 (%)	43.5	53.2	43.3	44.1	44.3
ROA (%)	24.8	27.5	22.7	24.2	22.2
ROE (%)	30.5	38.3	31.4	31.2	27.2
ROIC (%)	38.6	29.8	32.1	38.0	41.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	27.8	15.8	30.0	23.6	20.7
P/B	7.4	5.2	8.7	6.5	5.0
EV/EBITDA	22.3	16.0	24.6	18.4	15.3
P/S	12.1	8.4	13.1	10.5	9.2
배당수익률 (%)	0.4	0.6	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	31.6	41.0	29.0	24.7	13.8
영업이익 증가율	27.3	33.2	34.2	31.6	15.1
세전이익 증가율	41.6	73.9	5.5	26.1	14.3
지배주주순이익 증가율	14.8	72.1	5.1	27.0	14.3
EPS 증가율	14.8	71.9	5.7	27.0	14.3
안정성 (%)					
부채비율	32.1	44.4	33.0	25.6	20.4
유동비율	435.5	408.0	643.3	859.3	1,107.6
순차입금/자기자본	-4.8	-10.9	-11.0	-29.0	-42.3
영업이익/금융비용	555.7	26.4	48.0	65.6	75.5
총차입금 (십억원)	35.8	67.9	66.6	66.6	66.6
순차입금 (십억원)	-7.8	-25.1	-30.5	-107.1	-201.7
주당지표 (원)					
EPS	677	1,164	1,230	1,562	1,786
BPS	2,530	3,544	4,259	5,697	7,354
SPS	1,554	2,189	2,824	3,520	4,006
DPS	66	116	120	120	120

클래시스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	