



실적 Review

Buy(Maintain)

목표주가: 42,000원
주가(2/14): 30,000원
시가총액: 19,433억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Reference Value. Includes KOSDAQ (2/14) at 853.30pt, 52주 주가동향, and 1Y return of 56.1%.

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (64,777천주), 외국인 지분율 (73.9%), and 주요 주주 (BCPE 외 2인).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2021, 2022, 2023P, 2024E. Includes 매출액, 영업이익, EPS, and ROE.

자료: 키움증권

Price Trend



클래시스 (214150)

Lean 공정 없던 시절 범부, 이젠 GPM 추가 개선 가능



동사의 4Q23 실적은 컨센서스와 당사 추정치를 모두 하회하였으나, 주가는 +4.5% 상승한 30,000원으로 마감하였습니다. 기대치를 하회하는 실적은 이미 눈높이가 낮아져 있던 것에 더해 '24년 초 대비 2달 반 만에 -23.8% 조정을 받은 주가에 대한 반등 모멘텀이 되었습니다. 향후 Lean 공정을 통한 생산 작업 개선이 GPM 개선으로 이어지고, 장비와 소모품 판매도 지속적으로 성장하여 '24년 매출액 가이드스 YoY +25% 달성 및 마진 개선이 가능할 것이라 전망합니다.

>>> 4Q23 컨센서스, 당사 추정치 모두 하회

4Q23 실적은 매출액 470억 원(YoY +16.1%, QoQ -2.6%; 컨센서스 -7.1% 하회, 당사 추정치 -4.0% 하회), 영업이익 219억 원(YoY +12.8%, QoQ -11.1%, OPM 46.6%; 컨센서스 -13.4% 하회, 당사 추정치 -8.4% 하회)을 기록했다. '23년 실적은 매출액 1,801억 원(YoY +27.0%; 컨센서스 -2.1% 하회, 당사 추정치 -1.1% 하회), 영업이익 896억 원(YoY +30.1%, OPM 49.8%; 컨센서스 -3.9% 하회, 당사 추정치 -2.2% 하회)을 기록했다.

기대치를 하회하는 실적에서도 가장 고무적이었던 내용은 매출총이익률이다. 이익률에 가장 중요하게 작용하던 소모품 매출 비중은 3Q23 42.5% -> 4Q23P 42.8%로 QoQ +0.3%P 상승하였으나, GPM은 3Q23 76.7% -> 4Q23P 78.5%로 QoQ +1.8%P 더 큰 폭의 개선세를 보였다. 3Q22부터 Lean 공정을 통해 생산 작업을 개선하기 시작하며 서서히 매출원가가 감소되는 효과가 생겼고, GPM 상승을 견인하고 있는 것으로 추정한다.

>>> 외형 성장과 매출총이익률 개선은 '24년에도 계속

'24년 실적은 매출액 2,244억 원(YoY +24.6%; 기존 전망치 대비 -2.3% 조정), 영업이익 1,143억 원(YoY +27.5%, OPM 50.9%; 기존 전망치 대비 -3.5% 조정)을 전망한다.

'23년 4분기에 RF 장비 '볼뉴머'를 국내 네트워크 병원과 판매 계약을 성사시키고, '24년 납품 예정인 상황이다. 태국과 브라질에서는 2Q24 초에 런칭 심포지엄 행사를 개최하며 본격적인 해외 확장을 노리고 있다. 태국에서는 이미 '볼뉴머' 허가를 획득했고, 브라질에서는 2Q24 초 허가 획득이 전망되고 있다.

소모품 매출액은 국내에서는 RF 장비 '볼뉴머'의 소모품 유상 전환이, 해외에서는 HIFU 장비 '울트라포머' 시리즈의 소모품 구매 성장세가 중요할 것으로 전망한다. '24년 소모품 매출액 비중은 45.0%(YoY flat)으로 전망하며, 이는 소모품 매출액이 성장하지 않는 것이 아니라, 장비 판매가 꾸준히 진행되며 비중에서의 차이가 생기지 않는 것으로 판단한다.

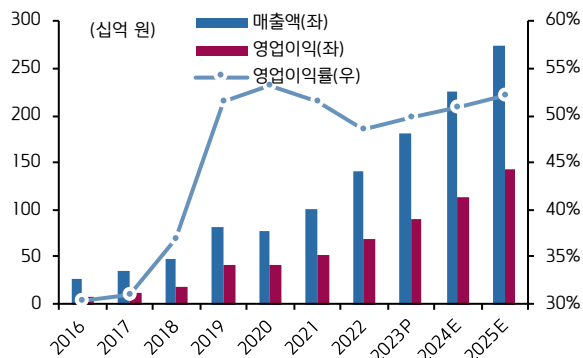
'24년 EPS 전망치 1,384원, 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가를 42,000원으로 산정하였다.

클래스시스 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E
매출액	39.0	45.9	48.2	47.0	49.5	58.1	58.4	58.4	180.1	224.4
YoY	10.2%	40.4%	45.0%	16.1%	27.1%	26.6%	21.1%	24.2%	27.0%	24.6%
CLASSYS	18.4	22.0	25.8	23.8	23.0	30.5	30.1	29.7	89.9	113.2
Cluderm	1.2	1.5	0.9	1.5	1.4	1.8	1.6	1.4	5.1	6.1
소모품 등	18.7	21.8	20.5	20.1	24.2	24.9	25.6	26.4	81.1	101.0
Skederm 등 화장품	0.3	0.2	0.6	1.3	0.4	0.4	0.6	0.4	2.5	1.6
부동산 등 임대	0.5	0.4	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6	1.6	2.5
매출원가	8.8	9.6	11.2	10.1	9.9	12.2	12.3	12.0	39.7	46.5
매출원가율	22.5%	20.9%	23.3%	21.5%	20.0%	21.1%	21.1%	20.6%	22.0%	20.7%
매출총이익	30.2	36.3	37.0	36.9	39.6	45.9	46.1	46.4	140.4	177.9
매출총이익률	77.5%	79.1%	76.7%	78.5%	80.0%	78.9%	78.9%	79.4%	78.0%	79.3%
판매비와관리비	10.3	13.2	12.3	15.0	13.9	15.5	15.8	18.6	50.8	63.7
판매비율	26.5%	28.7%	25.6%	31.9%	28.0%	26.6%	27.0%	31.8%	28.2%	28.4%
영업이익	19.9	23.1	24.7	21.9	25.8	30.4	30.3	27.8	89.6	114.3
YoY	19.1%	51.7%	41.1%	12.8%	29.6%	31.4%	22.9%	26.8%	30.1%	27.5%
영업이익률	51.0%	50.4%	51.1%	46.6%	52.1%	52.3%	51.9%	47.6%	49.8%	50.9%
당기순이익	18.8	18.6	21.2	15.7	19.6	24.2	24.2	21.6	74.2	89.6
YoY	46.5%	34.4%	13.2%	-47.7%	4.5%	30.6%	14.0%	37.6%	-1.5%	20.7%
당기순이익률	48.2%	40.4%	43.9%	33.4%	39.6%	41.7%	41.4%	37.0%	41.2%	39.9%

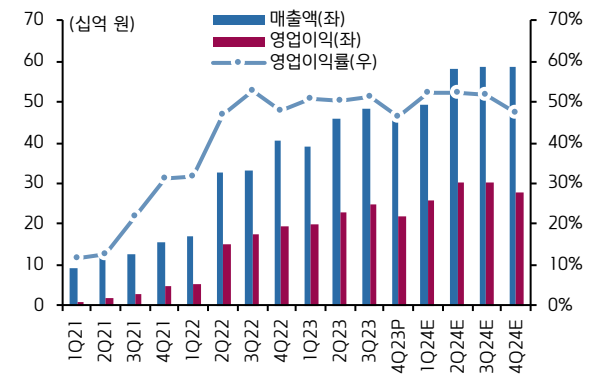
자료: 클래스시스, 키움증권 리서치센터

클래스시스 연간 실적 추이 및 전망



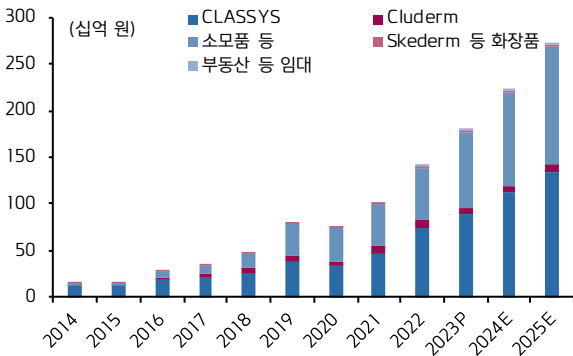
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

클래스시스 분기 실적 추이 및 전망



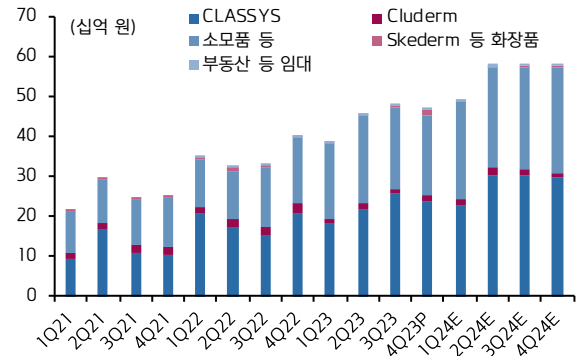
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

클래스시스 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 클래스시스, 키움증권 리서치센터

클래스시스 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 클래스시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 시가총액 추이 분석



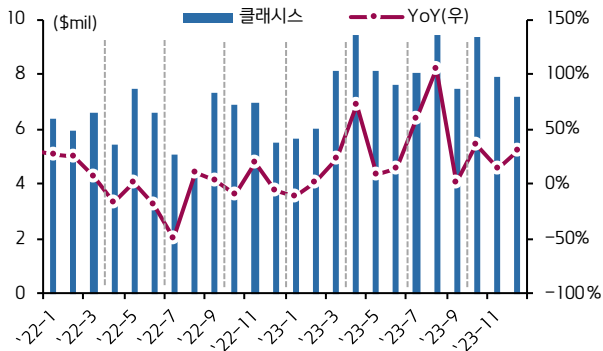
자료: FnGuide, 언론보도, 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 목표주가 산정 내용

2024년 EPS 전망치	1,384 원
목표 PER	30 배
목표 주가	41,508 원
조정	42,000 원
현재 주가	30,000 원
상승 여력	40.0%

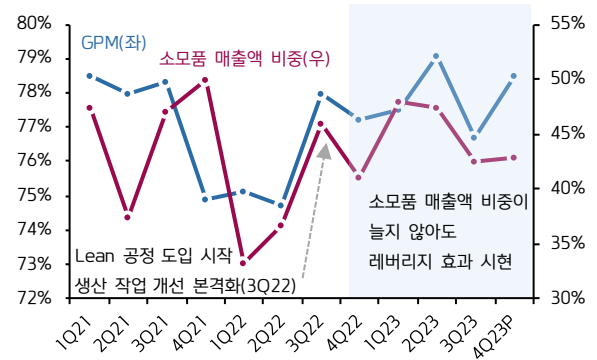
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

서울시 강남구 피부미용 기기 월간 관세청 수출 데이터



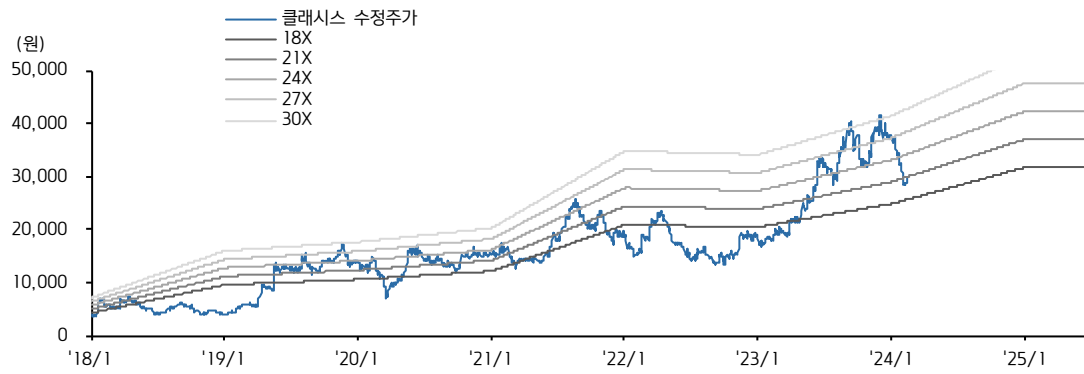
주) 클래시스 추정
 주2) HS 코드: 9018.90
 자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

클래시스 분기별 매출총이익률과 소모품 매출액 비중



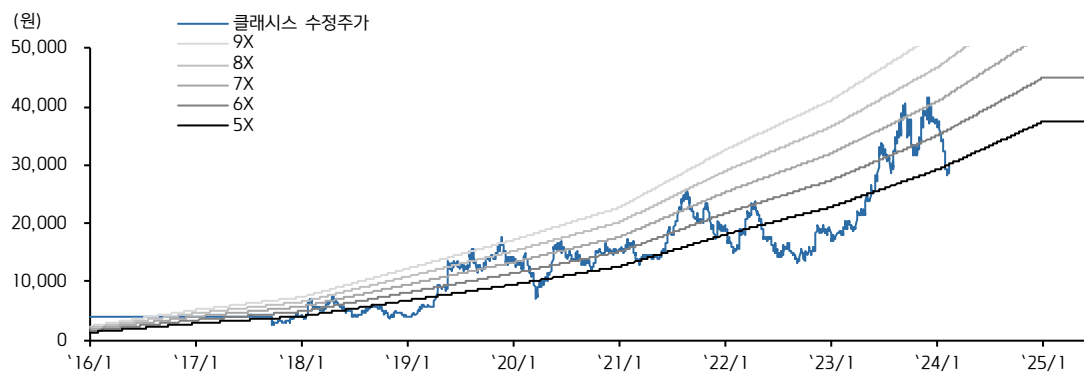
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래식스 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 클래식스, 키움증권 리서치센터

클래식스 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 클래식스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	100.6	141.8	180.1	224.4	273.1
매출원가	22.7	33.6	39.7	46.5	55.1
매출총이익	77.9	108.2	140.4	177.9	218.1
판관비	26.1	39.3	50.8	63.7	75.9
영업이익	51.7	68.9	89.6	114.3	142.2
EBITDA	54.2	72.8	95.1	119.0	146.2
영업외손익	3.9	27.9	5.2	0.8	4.8
이자수익	0.1	0.8	1.2	1.8	2.4
이자비용	0.1	2.6	2.6	2.6	2.6
외환관련이익	4.0	1.6	0.7	0.7	0.7
외환관련손실	0.3	2.0	0.8	0.8	0.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	1.0	1.8	5.2
기타	0.2	30.1	5.7	-0.1	-0.1
법인세차감전이익	55.6	96.8	94.8	115.0	146.9
법인세비용	11.8	21.4	21.0	25.4	32.5
계속사업손익	43.8	75.4	73.9	89.6	114.5
당기순이익	43.8	75.4	73.9	89.6	114.5
지배주주순이익	43.8	75.4	73.9	89.6	114.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.6	41.0	27.0	24.6	21.7
영업이익 증감율	27.3	33.3	30.0	27.6	24.4
EBITDA 증감율	27.0	34.3	30.6	25.1	22.9
지배주주순이익 증감율	14.8	72.1	-2.0	21.2	27.8
EPS 증감율	14.8	71.9	-2.0	21.3	27.7
매출총이익율(%)	77.4	76.3	78.0	79.3	79.9
영업이익율(%)	51.4	48.6	49.8	50.9	52.1
EBITDA Margin(%)	53.9	51.3	52.8	53.0	53.5
지배주주순이익율(%)	43.5	53.2	41.0	39.9	41.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	36.4	54.8	43.3	53.7	73.7
당기순이익	43.8	75.4	73.9	89.6	114.5
비현금항목의 가감	11.0	-1.7	-3.9	-1.5	0.9
유형자산감가상각비	2.4	3.7	5.2	4.5	3.9
무형자산감가상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	-1.0	-1.8	-5.2
기타	8.5	-5.6	-8.3	-4.4	2.0
영업활동자산부채증감	-9.6	-6.4	-4.3	-8.1	-9.0
매출채권및기타채권의감소	1.4	-4.9	-9.3	-4.4	-4.8
재고자산의감소	-7.1	-7.8	4.0	-4.8	-5.2
매입채무및기타채무의증가	0.5	-0.6	0.9	1.0	1.1
기타	-4.4	6.9	0.1	0.1	-0.1
기타현금흐름	-8.8	-12.5	-22.4	-26.3	-32.7
투자활동 현금흐름	-92.5	-92.0	-44.5	-44.5	-44.5
유형자산의 취득	-32.6	-27.5	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	60.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.3	-81.2	-0.9	-0.9	-0.9
기타	-58.2	-43.6	-43.6	-43.6	-43.6
재무활동 현금흐름	30.7	21.1	-8.5	-8.5	-8.5
차입금의 증가(감소)	35.0	31.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-5.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.9	-4.3	-7.5	-7.4	-7.4
기타	-0.4	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1
기타현금흐름	3.8	-0.6	75.4	75.4	75.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-21.6	-16.8	65.6	76.1	96.1
기초현금 및 현금성자산	64.4	42.8	26.0	91.6	167.7
기말현금 및 현금성자산	42.8	26.0	91.6	167.7	263.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
유동자산	73.1	147.8	219.6	305.7	412.7
현금 및 현금성자산	42.8	26.0	91.6	167.7	263.8
단기금융자산	6.0	87.2	88.1	89.0	89.9
매출채권 및 기타채권	2.2	8.4	17.7	22.1	26.9
재고자산	16.5	23.4	19.4	24.1	29.4
기타유동자산	5.6	2.8	2.8	2.8	2.7
비유동자산	143.2	183.6	179.2	176.3	177.4
투자자산	2.2	1.4	2.4	4.2	9.3
유형자산	80.7	104.2	99.0	94.5	90.6
무형자산	1.1	1.5	1.3	1.1	0.9
기타비유동자산	59.2	76.5	76.5	76.5	76.6
자산총계	216.4	331.4	398.8	482.0	590.1
유동부채	16.8	36.2	37.1	38.1	39.3
매입채무 및 기타채무	4.0	8.6	9.5	10.5	11.6
단기금융부채	0.5	3.0	3.0	3.0	3.0
기타유동부채	12.3	24.6	24.6	24.6	24.7
비유동부채	35.8	65.6	65.6	65.6	65.6
장기금융부채	35.3	64.9	64.9	64.9	64.9
기타비유동부채	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
부채총계	52.6	101.9	102.8	103.8	104.9
지배자본	163.7	229.6	296.0	378.2	485.3
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	24.1	24.2	24.2	24.2	24.2
기타자본	0.0	-5.4	-5.4	-5.4	-5.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	133.1	204.2	270.7	352.9	459.9
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	163.7	229.6	296.0	378.2	485.3
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	677	1,164	1,140	1,384	1,767
BPS	2,530	3,544	4,570	5,839	7,492
CFPS	848	1,138	1,080	1,360	1,781
DPS	66	116	116	116	116
주기배수(배)					
PER	27.8	15.8	33.1	21.7	17.0
PER(최고)	40.2	21.0	37.8		
PER(최저)	18.4	11.3	14.8		
PBR	7.43	5.19	8.26	5.14	4.00
PBR(최고)	10.75	6.89	9.42		
PBR(최저)	4.92	3.72	3.69		
PSR	12.09	8.41	13.58	8.66	7.12
PCFR	22.2	16.2	35.0	22.1	16.8
EV/EBITDA	22.2	15.8	24.6	14.7	11.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	9.8	9.9	10.1	8.3	6.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.4	0.6	0.3	0.4	0.4
ROA	24.8	27.5	20.2	20.4	21.4
ROE	30.5	38.3	28.1	26.6	26.5
ROIC	59.1	52.8	64.9	81.8	98.0
매출채권회전율	35.5	26.8	13.8	11.3	11.1
재고자산회전율	7.6	7.1	8.4	10.3	10.2
부채비율	32.1	44.4	34.7	27.4	21.6
순차입금비율	-7.9	-19.7	-37.8	-49.9	-58.9
이자보상배율	555.7	26.4	34.3	43.8	54.5
총차입금	35.8	67.9	67.9	67.9	67.9
순차입금	-13.0	-45.3	-111.8	-188.7	-285.7
EBITDA	54.2	72.8	95.1	119.0	146.2
FCF	2.1	82.0	70.9	85.6	105.9

Compliance Notice

- 당사는 2월 14일 현재 '클래시스(214150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

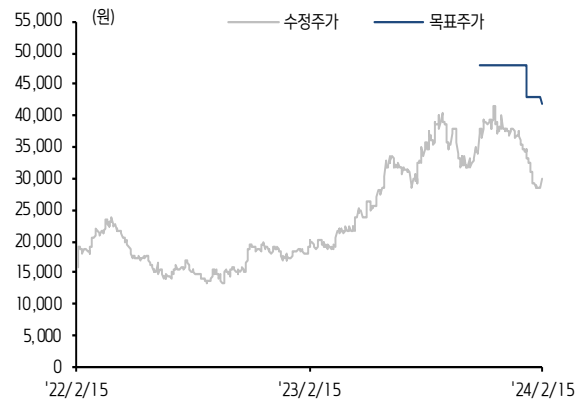
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
클래시스	2023-11-09	Buy(Initiate)	48,000원	6개월	-21.39	-13.13
(214150)	2024-01-22	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-29.38	-19.77
	2024-02-15	Buy(Maintain)	42,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

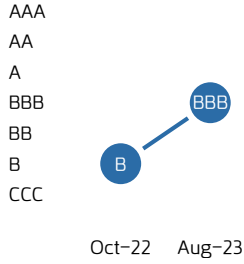
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

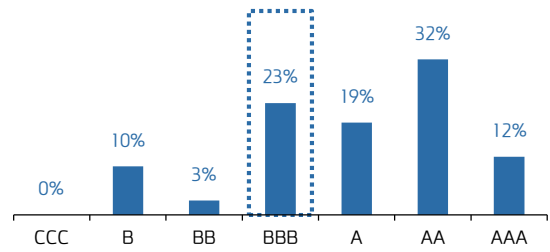
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공금사 77개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.2	5.7		
환경	6.5	9.3	5.0%	
탄소 배출	6.5	8	5.0%	
사회	5.1	5.2	56.0%	▲2.0
제품 안전성 및 품질	6.6	6.5	34.0%	▲1.8
인적 자원 개발	2.7	3.9	22.0%	▲2.1
지배구조	5.1	5.6	39.0%	▲0.4
기업 지배구조	6.6	6.5		▲0.5
기업 활동	4.2	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 5개 경쟁사 (헬스케어 장비 및 공금)	탄소 배출	인적 자원 개 발	제품 안전성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	등급 변화
클래스스	● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	BBB	▲▲
덴티움	● ●	● ● ●	●	●	●	B	◀▶
HLB	● ● ●	●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶
디오	● ●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶
바텍	● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶
이오플로우	● ●	●	●	● ●	●	CCC	

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●
등급 추세: 유지 ◀▶ 상황 ▲ 2등급 이상 상황 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터