

클래시스(214150)

매수(신규) / TP: 42,000원

주가(8/24, 원)	36,700
시가총액(십억원)	2,377
발행주식수(백만)	65
52주 최고/최저가(원)	37,500/13,400
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	11,360
유동주식비율(%)	25.7
외국인지분율(%)	74.3
주요주주(%)	BCPE Centur Investments, LP 외 2인
	73.8

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2021A	101	52	44	677	14.7	54	27.8	22.2	7.4	30.5	0.4
2022A	142	69	75	1,165	72.1	73	15.8	15.7	5.1	38.3	0.6
2023F	183	95	80	1,240	6.4	99	28.0	22.1	7.3	30.0	0.3
2024F	229	119	99	1,531	23.4	123	22.7	17.3	5.6	28.3	0.3
2025F	266	141	118	1,830	19.5	147	19.0	14.2	4.4	26.3	0.3

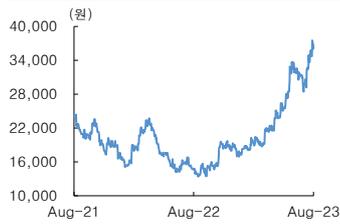
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

그쪽도 슈링크를 아세요?

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	27.7	94.0	148.0
상대주가(%p)	30.7	78.2	134.3

주가추이



투자의견 매수, 목표주가 42,000원 제시: 클래시스에 대해 목표주가 42,000원, 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 1,413원에 Target PER 30배를 적용했다. Target PER 30배는 신규 장비 판매 지역 확대에 따른 외형 성장이 본격적으로 나타난 지난 3년 밴드 상단의 평균 수준이다.

국내 미용 의료기기 M/S 1위 기업: 클래시스는 HIFU 시장에서 ‘슈링크’라는 제품명이 명사화된 수준으로 마케팅에 성공하여 국내 Mid-end 시장에서 독보적인 시장 점유율을 확보했다(국내 병원 침투율 65% 이상). 국내외 누적 13,000대 이상 판매된 슈링크와 슈링크 유니버스(2세대)에서 연동되어 발생하는 소모품이 전체 매출의 절반 가까이를 차지하며 영업 레버리지에 유리한 수익 구조를 확립했다. 소모품 외에도 강력한 브랜드 인지도를 기반으로 1) 기존 대비 ASP가 10% 이상 높은 가격으로 신제품 출시가 이루어지고 있으며, 2) 해외 판매 지역이 확대됨에 따라 향후 3년 동안 연평균 23.3%의 외형 성장이 전망된다. 이와 더불어 2026년 글로벌 최대 시장인 미국과 중국에서의 HIFU 및 RF 제품 출시를 목표로 하고 있어 중장기적인 추가 성장 동력도 확보했다.

2023년 실적 전망: 2023년 실적은 매출액 1,827억원(+28.9% YoY), 영업이익 947억원(+37.5%, 영업이익률 51.8%)를 예상한다. 수출 국가의 휴가시즌 영향으로 3분기에는 수출향 매출이 2Q23 대비 다소 둔화될 수 있으나, 국내 RF 신제품 ‘볼뉴머’ 판매 호조와 수출 지역 확대로 기존 매출액 가이드라인인 1,700억원을 충분히 상회할 전망이다. 클래시스 사업부(장비) 매출은 865억원(+16.5% YoY)으로 추정한다. 국내는 HIFU 장비가 월 50대 수준의 안정적 판매 흐름이 이어지는 가운데, 2분기 진행됐던 ‘볼뉴머’ 마케팅 효과가 하반기에 본격적으로 나타나며 월 40대 수준의 판매가 기대된다. 해외는 분기 100억원을 넘은 브라질향 수출 호조와 더불어 슈링크 유니버스(대만/호주 3분기 판매 예정, 러시아 1분기 판매 개시) 및 볼뉴머(홍콩 3분기 판매 예정)의 신규 매출처 확보로 해외 장비 판매가 가속화될 전망이다. 올해 소모품 매출은 860억원(+54.7% YoY)을 추정한다. 국내 시술 증가로 유상 카트리지가 판매가 지속되고 있으며 해외는 여전히 낮은 소모품 매출 비중과 누적 장비 판매대수가 꾸준히 증가하고 있는 점을 고려했을 때 매출 성장세가 가속화될 전망이다.

강시은

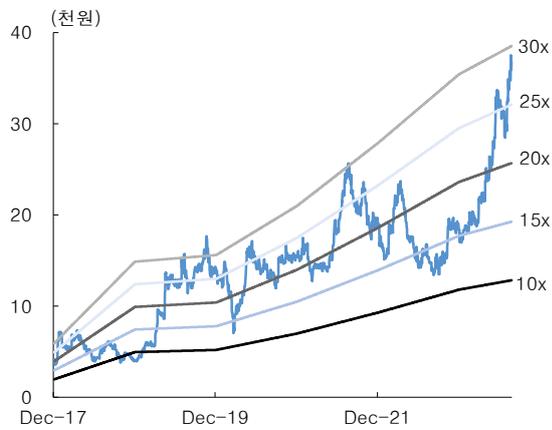
sionkang@koreainvestment.com

<표 23> P/E Valuation

항목	금액	비고
12MF EPS(원)	1,413	
Target P/E(X)	30	2020~2022년 클래스시스 PER 밴드 상단 평균
적정 기업가치(십억원)	2,747	
주식수	64,777	유통주식수
목표주가(원)	42,000	
현재주가(원)	36,100	2023.08.25 기준
Upside(%)	16.3%	

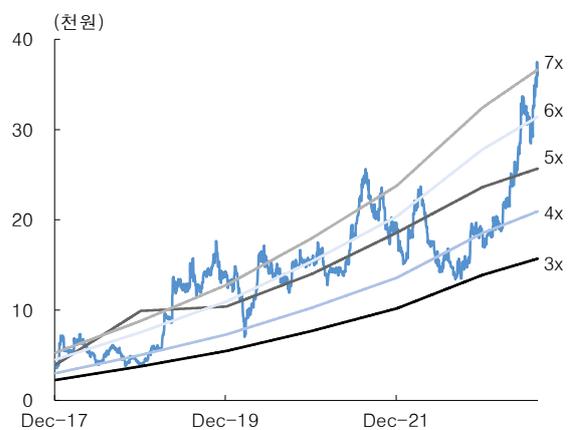
자료: 한국투자증권

[그림 66] 클래스시스 12MF PER 밴드 차트



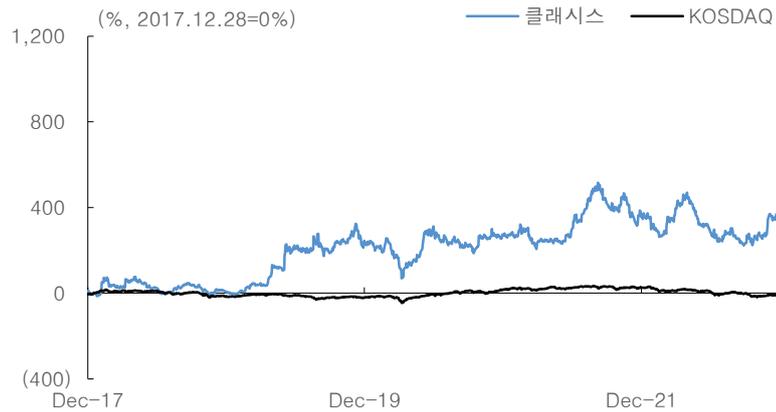
주: 2023.08.24 종가 기준
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 67] 클래스시스 12MF PBR 밴드 차트



주: 2023.08.24 종가 기준
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 68] 클래스시스와 KOSDAQ Total Return 추이



주: 2023.08.24 종가 기준
자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 24〉 클래식 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	35.4	32.7	33.3	40.5	39.0	45.9	46.7	51.1	100.6	141.8	182.7	228.8
클래시스	20.5	17.2	15.5	21.0	18.4	22.0	21.5	24.7	46.9	74.2	86.5	105.5
소모품	11.8	11.9	15.3	16.6	18.7	21.8	22.4	23.2	45.3	55.6	86.0	111.4
클루덤	2.0	2.3	1.5	2.0	1.2	1.5	1.8	2.5	7.2	7.8	7.0	7.7
스케덤(화장품)	0.6	0.7	0.4	0.3	0.3	0.2	0.5	0.3	1.1	2.0	1.3	1.7
기타(임대수익 등)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.6	0.5	0.0	2.2	2.0	2.5
% YoY	66.0	10.9	36.0	59.7	10.1	40.4	40.5	26.4	31.6	41.0	28.9	25.2
클래시스	122.6	2.4	44.6	106.9	(10.5)	27.7	25.0	59.4	42.4	58.3	16.5	22.0
소모품	11.8	54.1	(22.9)	1.3	(41.6)	(33.4)	88.2	51.5	65.0	8.3	54.7	29.5
클루덤	16.8	7.9	32.7	31.2	58.4	83.0	(21.5)	63.7	20.1	22.7	(11.3)	10.7
스케덤(화장품)	157.1	288.0	67.5	(47.0)	(52.0)	(65.2)	(32.8)	(37.3)	(17.7)	71.2	(35.9)	32.4
기타(임대수익 등)					(3.7)	(34.6)	(7.6)	1.4			(8.1)	25.0
% 매출비중												
클래시스	57.9	52.6	46.6	52.0	47.1	47.8	46.0	48.3	46.6	52.4	47.3	46.1
소모품	5.7	7.0	4.5	5.0	3.0	3.3	47.9	45.3	7.2	5.5	47.1	48.7
클루덤	33.3	36.4	46.0	41.0	47.9	47.4	3.9	4.8	45.1	39.2	3.8	3.4
스케덤(화장품)	1.6	2.1	1.3	0.6	0.7	0.5	1.0	0.5	1.1	1.4	0.7	0.7
기타(임대수익 등)	1.4	1.8	1.6	1.3	1.3	0.9	1.2	1.0	0.0	1.5	1.1	1.1
매출총이익	26.6	24.4	25.9	31.2	30.2	36.3	36.7	40.1	77.8	108.2	143.4	179.0
% YoY	58.9	6.1	35.6	64.6	13.6	48.8	41.6	28.6	27.7	38.9	32.6	24.8
% QoQ	40.2	(8.2)	6.3	20.3	(3.2)	20.2	1.2	9.2	0.0	0.0		
GPM(%)	75.1	74.7	78.0	77.2	77.5	79.1	78.6	78.5	77.4	76.3	78.5	78.3
영업이익	16.7	15.3	17.5	19.4	19.9	23.1	23.7	27.9	51.7	68.9	94.7	118.8
% YoY	53.4	(4.9)	31.2	69.7	19.0	51.6	35.7	43.8	27.3	33.2	37.5	25.4
% QoQ	46.0	(8.6)	14.4	11.1	2.4	16.4	2.5	17.8	0.0	0.0		
OPM(%)	47.2	46.7	52.5	48.0	51.0	50.4	50.8	54.6	51.4	48.6	51.8	51.9
세전이익	16.6	17.5	22.1	40.5	23.1	24.6	24.4	28.7	55.6	96.8	100.9	124.1
법인세비용	3.8	3.7	3.4	10.4	4.4	6.1	4.9	5.9	11.8	21.4	21.2	26.0
지배주주순이익	12.8	13.8	18.7	30.0	18.8	18.6	19.5	22.8	43.8	75.4	79.7	98.0
% YoY	34.0	14.7	49.4	210.3	46.5	34.4	4.4	(24.1)	14.8	72.1	5.7	23.0
% QoQ	32.4	7.7	35.5	60.5	(37.5)	(1.2)	5.2	16.8	0.0	0.0		
NPM(%)	36.2	42.2	56.3	74.2	48.2	40.4	41.8	44.6	43.5	53.2	43.6	42.8

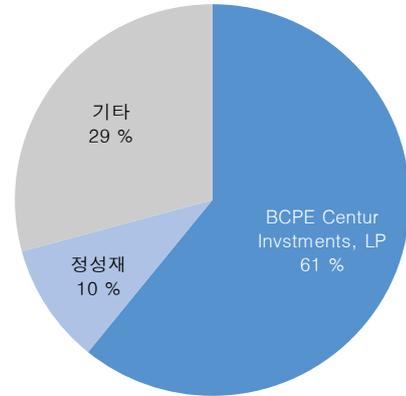
자료: 클래식스, 한국투자증권

〈표 25〉 클래시스 주요 연혁

연도	내용
2007	클래시스 설립
2012	ULTRAFORMER(국내명 슈링크) 출시
2014	ULTRAFORMER III 출시
2015	ULTRAFORMER III 유럽CE 인증
2017	미국 Skederm, Inc. 인수 스팩 소멸/합병으로 코스닥 상장
2018	아쿠아퓨어(AQUAPURE) 출시, 식약처 품목허가
2019	아이슈링크/ 브이슈링크/ 에스슈링크 식약처 허가
2020	더마슈링크 식약처 허가
2021	슈링크 유니버스(ULTRAFORMER MPT) 식약처 허가
2022	최대주주 변경 (변경 후 BCPE Centur Investments, LP) 볼뉴머(VOLNEWMER) 식약처 허가

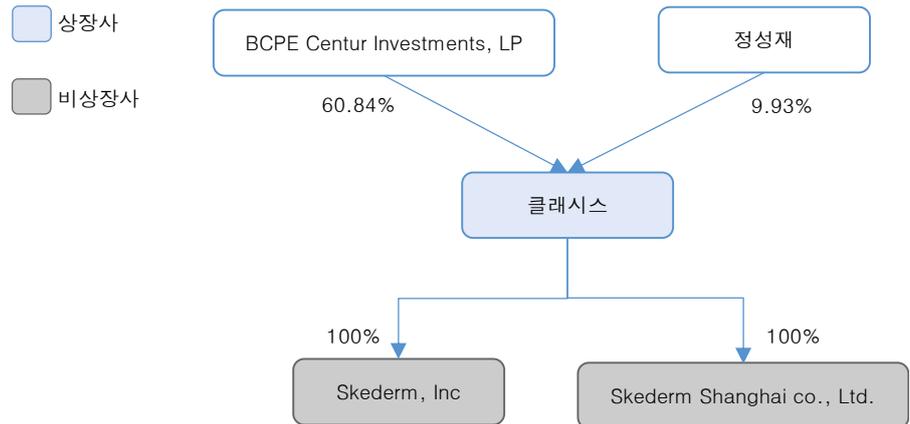
자료: 클래시스, 한국투자증권

[그림 69] 클래시스 주주 현황



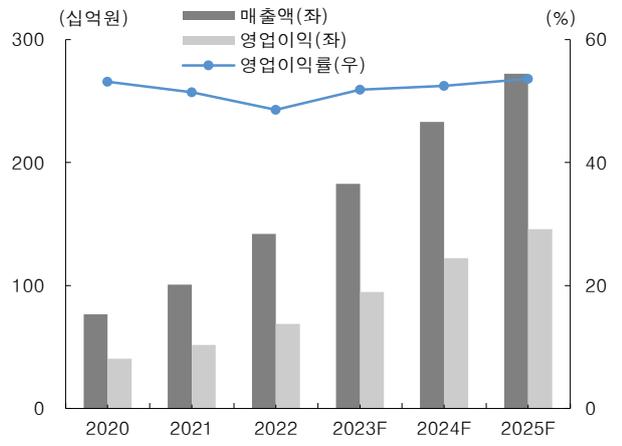
주: 2023년 6월 30일 기준
자료: 클래시스, 한국투자증권

[그림 70] 클래시스 지배구조



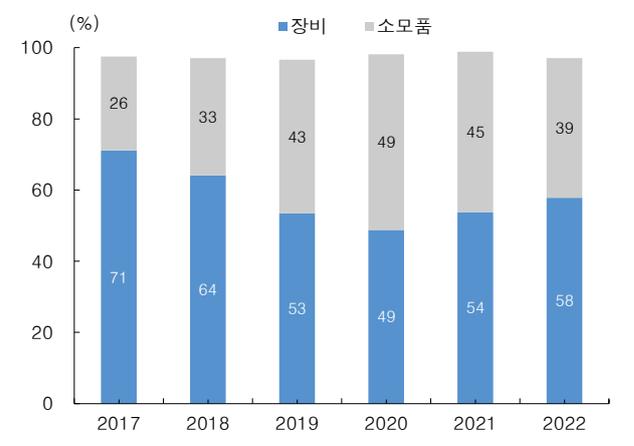
주: 2023년 6월 30일 기준
자료: 클래시스, 한국투자증권

[그림 71] 클래스스 실적 추이 및 전망



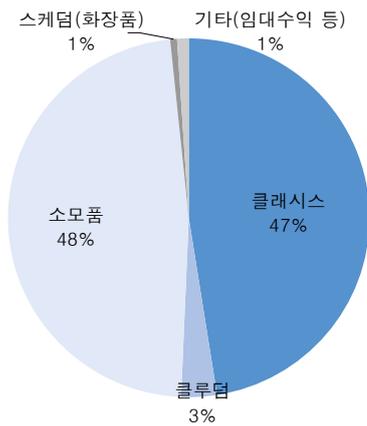
자료: 클래스스, 한국투자증권

[그림 72] 클래스스 장비 및 소모품 매출 비중 추이



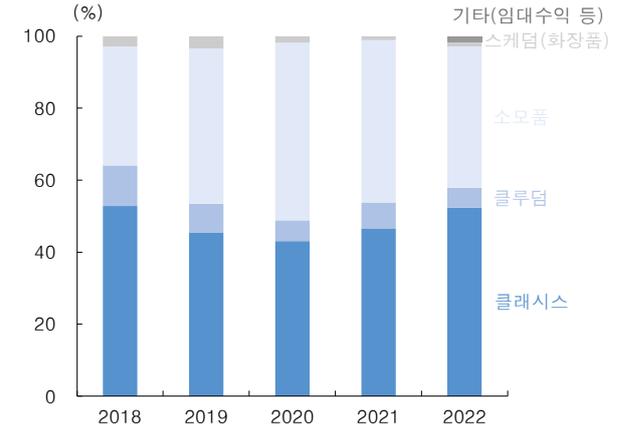
자료: 클래스스, 한국투자증권

[그림 73] 사업부문별 매출 비중 (1H23 기준)



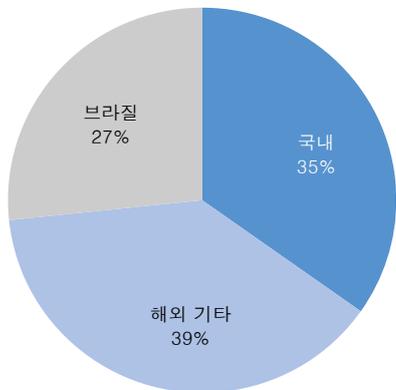
자료: 클래스스, 한국투자증권

[그림 74] 사업부문별 매출 추이



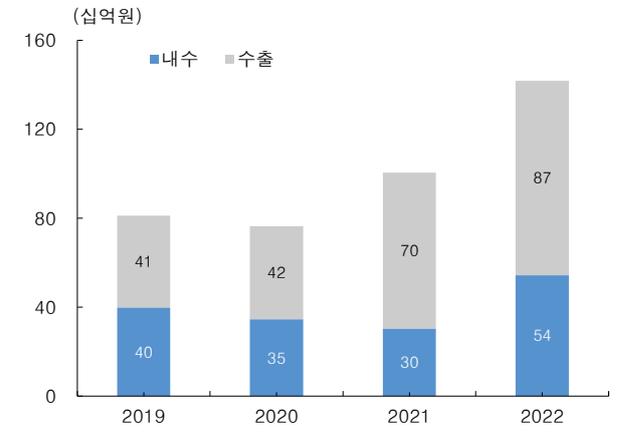
자료: 클래스스, 한국투자증권

[그림 75] 지역별 매출 비중 (1H23 기준)



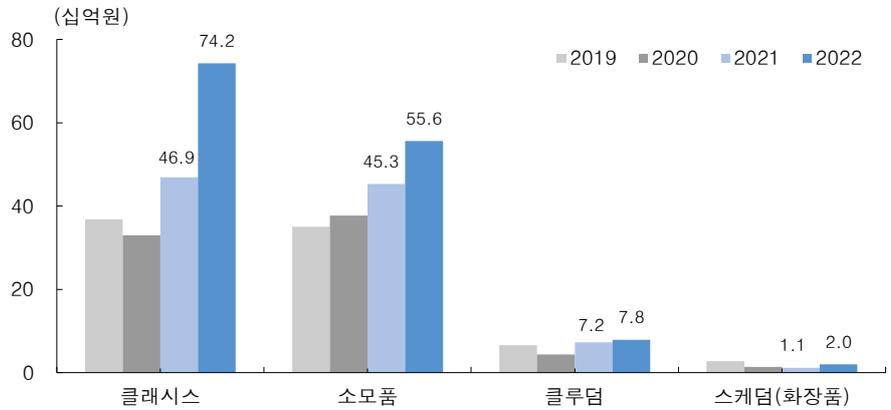
자료: 클래스스, 한국투자증권

[그림 76] 내수 및 수출 매출액 추이



자료: 클래스스, 한국투자증권

[그림 77] 클래시스 사업부별 매출액 추이



자료: 클래시스, 한국투자증권

<표 26> 클래시스 주요 제품 출시 현황

브랜드	제품명	에너지 기반	출시 국가 및 출시 시점	소모품
클래시스(Classys)	슈링크(ULTRAFORMER)	HIFU	국내(2012.1) 등	
	슈링크(ULTRAFORMER III)	HIFU	국내(2014.8), 유럽(2014.12) 등	
	슈링크 유니버스(ULTRAFORMER MPT)	HIFU	국내(2021.9) 등	
	볼뉴머(VOLNEWMER)	RF	국내(2022.8) 등	
	알파(CLATUU Alpha)	Cooling	국내(2019.1), 유럽(2019.6) 등	
	토너브(TONURV)	레이저	국내(2018.5) 등	
	사이저(SCIZER)	HIFU	국내(2016.4) 등	
클루덤(Cluederm)	울핏(Ulifit)	HIFU	국내(2017.4), 유럽(2017.4), ANVISA(2019) 등	
	아쿠아퓨어(AQUAPURE I)	유공압제어	국내(2018.1), 유럽(2018.10) 등	
	아쿠아퓨어2(AQUAPURE II)	유공압제어	국내(2021.9) 등	
	리핏(Refit)	RF	국내(2017.3) 등	
	쿨포디(Cool4D)	Cooling	국내(2016.2) 등	
스케덤(SKEDERM)	시봉(cibon)	갈바닉이온진동	국내(2020.7) 등	
	터치웨이브(Touchwave)	갈바닉이온진동	국내(2018.6) 등	
출시에정	인트라슈어(INTRASURE)		국내(2023F) 등	
	포셰입(FORSHAPE)	RF	국내(2023F) 등	

자료: 클래시스, 한국투자증권

기업개요

클래시스는 피부미용 의료기기 제조사로 2017년 12월 스펙 합병 상장되었다. 주요 라인업으로는 병원용 의료기기 브랜드인 클래시스, 에스테틱샵용 브랜드인 클루덤, 화장품 브랜드인 스케덤 등이 있다. 주요 제품으로 HIFU 리프팅 기기 ‘슈링크(울트라포머3)’, RF 리프팅 기기 ‘볼뉴머’ 등이 있다. 특히, 슈링크는 독일 MERZ사의 울세라 대비 가격경쟁력을 강점으로 국내에서 빠르게 점유율을 높여왔다. 최근에는 브라질, 동남아시아, 일본 등의 해외 시장에서 높은 매출 성장을 지속하고 있다. RF 리프팅 기기 볼뉴머도 하반기 동남아시아에서의 출시가 예정되어 있으며, 향후 중국과 미국을 비롯한 시장 진출을 계획하고 있다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	101	142	183	229	266
매출원가	23	34	39	50	58
매출총이익	78	108	143	179	208
판매관리비	26	39	49	60	67
영업이익	52	69	95	119	141
영업이익률(%)	51.4	48.6	51.8	51.9	53.0
EBITDA	54	73	99	123	147
EBITDA Margin(%)	53.9	51.3	54.0	53.9	55.1
영업외수익	4	28	6	6	8
금융수익	4	3	10	9	12
금융비용	0	5	3	3	3
기타영업외손익	0	30	(1)	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	56	97	101	125	149
법인세비용	12	21	21	26	31
연결당기순이익	44	75	80	99	118
지배주주지분순이익	44	75	80	99	118
지배주주순이익률(%)	43.5	53.2	43.7	43.1	44.3
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	31.6	41.0	28.9	25.2	16.3
영업이익 증가율	27.3	33.2	37.5	25.4	18.8
지배주주순이익 증가율	14.8	72.1	6.0	23.4	19.5
EPS 증가율	14.7	72.1	6.4	23.4	19.5
EBITDA 증가율	27.0	34.2	35.5	24.9	18.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	36	55	75	93	97
당기순이익	44	75	80	99	118
유형자산감가상각비	2	4	4	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(10)	(6)	(8)	(10)	(26)
기타	(0)	(18)	(0)	0	0
투자활동현금흐름	(92)	(92)	(83)	(76)	(76)
유형자산투자	(33)	(27)	(23)	(14)	(13)
유형자산매각	0	60	0	0	0
투자자산순증	(1)	(80)	(0)	(0)	(0)
무형자산순증	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	(58)	(44)	(59)	(60)	(62)
재무활동현금흐름	31	21	(8)	(7)	(7)
자본의증가	0	0	(0)	0	0
차입금의순증	35	31	(1)	0	0
배당금지급	(4)	(4)	(7)	(7)	(7)
기타	(0)	(6)	1	0	(0)
기타현금흐름	4	(1)	0	0	0
현금의증가	(22)	(17)	(15)	10	14
FCF	(54)	19	25	49	57

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	216	331	407	502	616
유동자산	73	148	182	241	325
현금성자산	43	26	11	21	35
매출채권및기타채권	2	8	16	21	32
재고자산	16	23	27	34	48
비유동자산	143	184	226	261	290
투자자산	2	1	2	2	3
유형자산	81	104	123	133	141
무형자산	1	1	2	2	3
부채총계	53	102	105	108	111
유동부채	17	36	40	43	46
매입채무및기타채무	4	9	11	14	16
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	2	2	2	2
비유동부채	36	66	65	65	66
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	35	65	64	64	64
자본총계	164	230	303	394	504
지배주주지분	164	230	303	394	504
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	24	24	24	24	24
기타자본	0	(5)	(5)	(5)	(5)
이익잉여금	133	204	277	368	478
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(13)	(45)	(68)	(113)	(169)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	677	1,165	1,240	1,531	1,830
BPS	2,530	3,627	4,754	6,161	7,866
DPS	66	116	116	116	116
수익성(%)					
ROA	24.8	27.5	21.6	21.7	21.1
ROE	30.5	38.3	30.0	28.3	26.3
배당수익률	0.4	0.6	0.3	0.3	0.3
배당성향	9.8	9.9	9.4	7.6	6.3
안정성					
부채비율(x)	32.1	44.4	34.7	27.5	22.1
차입금/자본총계비율(%)	21.9	29.6	22.1	17.1	13.4
이자보상배율(x)	555.7	26.4	46.8	59.0	69.7
순차입금/EBITDA(x)	(0.2)	(0.6)	(0.7)	(0.9)	(1.2)
Valuation(x)					
PER	27.8	15.8	28.0	22.7	19.0
최고	40.2	20.9	29.8	24.1	20.2
최저	18.4	11.3	13.6	11.0	9.2
PBR	7.4	5.1	7.3	5.6	4.4
최고	10.8	6.7	7.8	6.0	4.7
최저	4.9	3.6	3.5	2.7	2.1
PSR	12.1	8.4	12.3	9.8	8.5
EV/EBITDA	22.2	15.7	22.1	17.3	14.2