

Company Basic

Analyst 이환옥
02) 6915-5473
dlghksdhr123@ibks.com

Not Rated

목표주가 -
현재가 (7/22) 21,450원

KOSDAQ (7/22)	1,050.25pt
시가총액	1,388십억원
발행주식수	64,717천주
액면가	100원
52주 최고가	21,500원
최저가	11,950원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	9.1%
배당수익률 (2021F)	0.3%

주주구성	
정성채 외 6 인	73.99%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	22%	16%
절대기준	10%	31%	53%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	724	-	-
EPS(22)	917	-	-



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

클래시스 (214150)

해외 시장 공략은 이제 초기 단계

글로벌 메디컬 에스테틱 선도 기업

동사는 글로벌 메디컬 에스테틱 시장을 선도하고 있는 미용 의료기기 전문업체로 현재 미용 목적을 위한 의료기기 및 미용기기 등 크게 3가지 브랜드(클래시스, 클루덤, 스케덤)를 런칭하여 운영하고 있다. 1Q21 기준 브랜드 별 매출비중은 클래시스(슈링크 등) 43%, 클루덤 9%, 스케덤 1% 그리고 소모품 47%이며, 국내외 매출 비중은 내수 36%, 수출 64%를 기록하였다.

글로벌 시장 공략은 이제 초기 단계, 본격 수출 성장 국면 진입

글로벌 미용의료기기 시장 규모는 지난 2016년 86억달러 수준에서 연평균성장률 11.5%를 기록하며 2025년 222억달러 수준으로 확장될 것으로 전망된다. 동사의 '슈링크'는 경쟁 모델 대비 낮은 시술 비용(독일 멀츠사의 울쎄라 시술 비용의 1/6 수준)은 물론 적은 통증, 부위별 세분화된 카트리지를 적용하여 정교한 시술을 통해 가격대비 충분히 만족할 만한 효과를 선사한다. 지난 2014년 슈링크 출시 이후 동사의 실적 성장(15~19 CAGR 약 52%)을 고려하면 국내외 시장에서 높은 브랜드 인지도를 쌓아 가고 있는 것으로 판단되며, 작년 한 해 코로나 영향권에도 불구하고 해외부문 최대 실적을 달성한 바, 글로벌 미용의료기기 시장 성장의 큰 수혜가 예상된다.

올해 실적 최대치 기록할 것으로 기대

2분기 예상 실적은 매출액 254억원(+74.2% yoy), 영업이익 141억원(+120.3% yoy)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 해외부문 매출액 증가(+209.2% yoy)가 전사 실적 성장을 견인할 것으로 전망한다. 최근 델타 변이 바이러스 확산으로 불확실성이 커지고 있지만, 백신 접종 또한 빠르게 확대되고 있고 작년 2분기 이후 매 분기 지속적으로 매출 회복세를 보이고 있다. 국가별 매출 포트폴리오 다변화 및 하반기 슈링크 유니버스(신제품) 출시로 인한 교체 수요 발생 가능성까지 고려할 시, 연간 실적 최대치를 기록할 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	81	76	97	128	146
영업이익	42	41	53	71	82
세전이익	42	39	55	71	82
지배주주순이익	33	38	47	59	70
EPS(원)	534	590	724	917	1,086
증가율(%)	120.3	10.4	22.8	26.5	18.5
영업이익률(%)	51.9	53.9	54.6	55.5	56.2
순이익률(%)	40.7	50.0	48.5	46.1	47.9
ROE(%)	48.1	36.1	32.3	30.5	27.5
PER	26.5	26.1	29.6	23.4	19.8
PBR	10.4	8.1	8.3	6.2	4.8
EV/EBITDA	20.4	21.8	23.3	16.8	13.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

글로벌 메디컬 에스테틱 선도 기업

미용 의료기기 전문업체
국내외 매출비중: (1Q21)
내수 36%, 수출 64%

동사는 글로벌 메디컬 에스테틱 시장을 선도하고 있는 미용 의료기기 전문업체로 2007년 피부과 전문의 출신 정성재 대표가 설립하였다. 현재 미용 목적을 위한 의료 기기 및 미용기기 그리고 개인용 뷰티 디바이스와 화장품 사업을 크게 3가지 브랜드 (클래시스, 클루덤, 스케덤)를 런칭하여 운영하고 있다. 1Q21 기준 브랜드 별 매출비중 은 클래시스 43%, 클루덤 9%, 스케덤 1% 그리고 소모품 47%이며, 국내외 매출 비중 은 내수 36%, 수출 64%를 기록하였다.

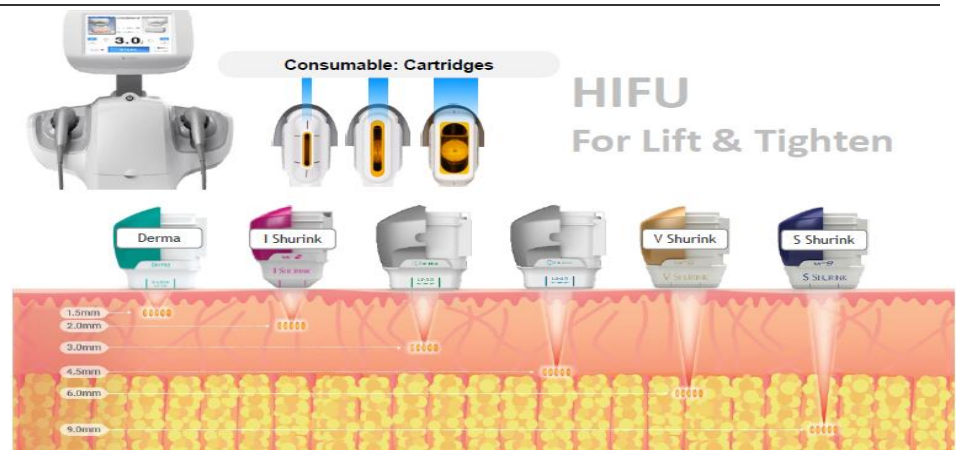
대표 제품: '슈링크'

대표 제품은 집속형초음파(HIFU, High intensity focused ultrasound)를 활용한 리프팅 기기 '슈링크'이며, 비침습적 방식으로 피부 속 특정 깊이에 고강도 집속 초음파 에너지를 전달하여 늘어진 피부조직을 수축시키고 당겨주는 효과를 발휘한다. 현재 병/의원용 전문 의료기기 브랜드로 각국의 허가를 받아 국내외 피부과, 성형외과 등을 주요 고객으로 판매하고 있다. 1Q21 기준 누적 판매대수는 7,000대를 넘어 섰다.

기기와 연동해서 발생하는
소모품 매출

타 의료기기 업체의 매출이 단발성 기기 판매로 끝나는데 반해 동사는 기기 판매와 소모품을 통한 지속적인 알파 매출이 발생하는 구조이다. 시술 목적 혹은 시술 부위에 따라 환자 맞춤형으로 다양한 카트리지를 교차 사용하게 설계되어 있다. 예를 들어 리프팅 시술은 신체 다양한 부위에 시술 가능한데 적용 부위별로 피부 두께가 다르기 때문에 이에 적합한 카트리지를 사용하게 된다. 대표 제품으로 아이슈링크, 브이슈링크, 에스슈링크 등이 있으며 지속적으로 제품이 다양화되고 있는 추세이다. 성형외과의 미용 수술과는 달리 피부과의 시술은 주기적인 관리를 요하기 때문에 시술 시장에서 일정 수준의 브랜드 인지도를 쌓으면 장기간 안정적인 매출이 발생하는 적합한 비즈니스 모델을 갖추었다.

그림 1. 대표 제품 슈링크(울트라 포머3)와 소모품(카트리지) 제품군



자료: 클래시스, IBK투자증권

글로벌 시장 공략은 이제 초기 단계

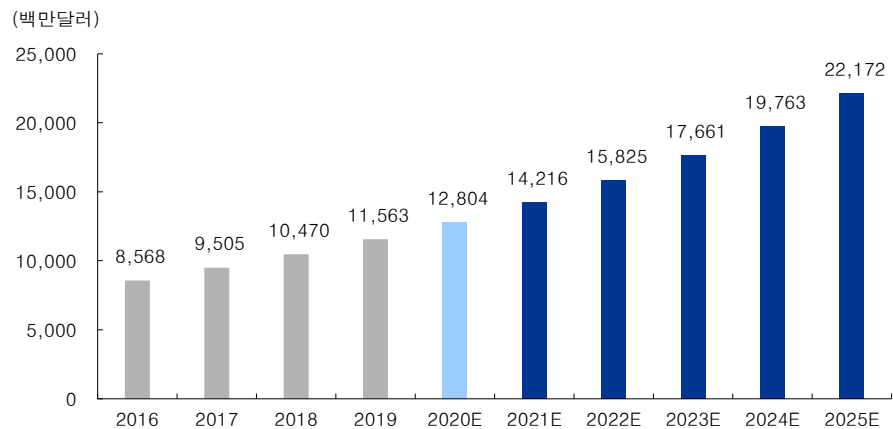
글로벌 미용의료기기
시장규모 연평균성장률
11.5%

글로벌 미용의료기기 시장 규모는 지난 2016년 86억달러 수준에서 연평균성장률 11.5%를 기록하며 2025년 222억달러 수준으로 확장될 것으로 전망된다. 최근 남녀노소를 불문하고 더 젊기 전에 아름다운 외모를 지키기 위한 예방 중심 관리의 중요성이 SNS를 통해 빠르게 확산되고 있다. 동사의 '슈링크'는 경쟁 모델 대비 낮은 시술 비용(독일 멀츠사의 울쎄라 시술 비용의 1/6 수준)은 물론 비침습적 시술에 걸맞는 적은 통증, 부위별 세분화된 카트리지를 적용하여 정교한 시술을 통해 가격대비 충분히 만족할 만한 효과를 선사하고 있다. 지난 2014년 '슈링크' 출시 이후 동사의 실적 성장을 고려하면 국내외 시장에서 지속적으로 높은 브랜드 인지도를 쌓아 가고 있는 것으로 판단되는 바, 글로벌 미용의료기기 시장 성장의 큰 수혜가 예상된다.

작년 한해 코로나
영향권에도 불구하고
해외부문 최대 실적 달성

현재 동사는 전세계 60여개국에 제품을 수출하여 매출을 시현하고 있다. 작년 말 기준 해외 매출 비중은 약 55% 수준으로 419억원의 매출액을 기록 연간 해외 최대 매출을 달성하였다. 하지만, 앞서 언급했듯이 글로벌 전체 시장 규모를 고려할 시, 글로벌 시장 공략은 이제 초기 단계라고 판단된다. 1Q21 기준 단일 최대 매출 비중을 차지하는 해외 국가는 브라질(전체 매출의 10% 차지)이며, 이외 중국, 호주, 러시아 등 기타 해외 지역에서 지속적인 실적 성장을 이어 가고 있다.

그림 2. 글로벌 미용의료기기 시장규모 추이 및 전망



자료: Meticulous Research, IBK투자증권

2014년 슈링크 출시 이후
가파른 실적 성장세

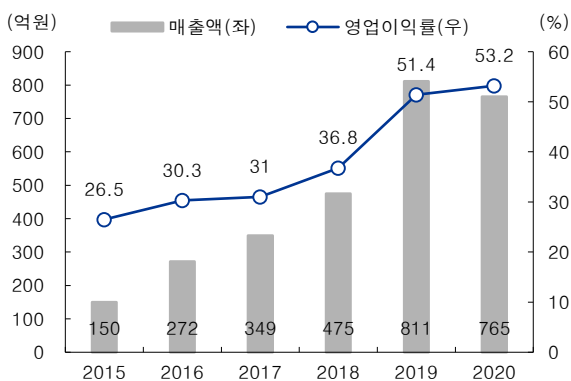
작년 유례없는 코로나 바이러스의 영향으로 한차례 역성장을 기록한 것을 제외하고는 2014년 ‘슈링크’(울트라포머Ⅲ) 출시 이후 동사는 매년 가파른 외형 성장을 기록한다. 2015년 150억원, 2016년 272억원, 2017년 349억원, 2018년 475억원, 2019년 811억원으로 연평균성장률(CAGR) 약 52%를 기록하였다. 외형성장에 따른 수익성 개선세도 뚜렷하게 나타났는데, 동기간 영업이익률은 26.5% 수준에서 51.9%로 급격하게 증가하였다.

특히, 2018년 이후에 기록한 수익성 지표는 영업 레버리지 효과 뿐 아니라 마진율이 높은 소모품(카트리지) 매출 비중 상승에 따른 결과이다. 기기 매출비중이 2017년 60.1%, 2018년 52.8%, 2019년 45.4%로 꾸준히 하락한 반면 소모품(카트리지) 매출 비중은 2017년 26.4%, 2018년 32.9%, 2019년 43.2%로 상승하였다. 또, 역성장을 기록했던 작년의 경우에도 소모품 매출 비중이 기기 매출 비중을 넘어서며 영업이익률은 1.9% 개선되었다. 참고로 소모품의 경우 의료 장비 대비 원가율이 월등히 낮은 고마진의 제품(원가율 10%수준)으로 파악된다.

기기 매출에 연동하여 본격적으로 발생하기 시작한 소모품(카트리지) 매출 추이는 투자자의 입장에서 유의미한 몇 가지 해석을 해 볼 수 있는데,

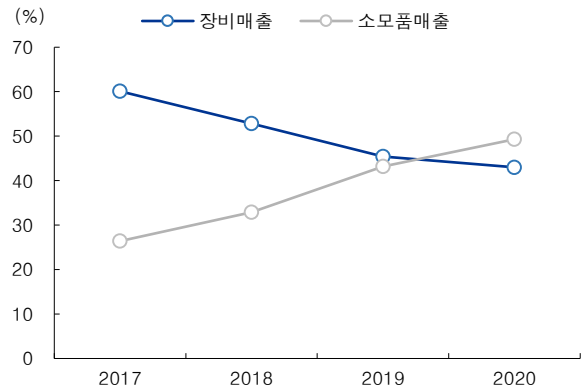
- 1) 현재 뷰티(초음파 리프팅 시술) 시장에서 동사의 주력제품인 ‘슈링크’의 인기를 가늠해 볼 수 있고, 이는 국내외 기기 침투율을 지속적으로 높일 수 있는 요인이 되며, (Q↑)
- 2) 새로 도입한 병의원의 시술 권유로 인한 고객 유인책이 지속적으로 일어남에 따라 안정적인 캐쉬 카우 역할을 할 것으로 예상되고, (Q'↑)
- 3) 카트리지 종류의 다각화를 통해 추가적인 매출이 가능하다는 점. 현재 부위별로 특화된 아이슈링크/브이슈링크/에스슈링크 등으로 제품을 다각화하여 추가적인 매출이 발생하고 있다. (OPM↑)

그림 3. 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 클래시스, IBK투자증권

그림 4. 기기 및 소모품 매출비중 추이



자료: 클래시스, IBK투자증권

올해 실적 최대치 기록할 것으로 기대

1Q21실적
분기 최대 해외 매출 달성

지난 1분기 매출액과 영업이익은 각각 213억원(-0.5% yoy), 109억원(-18.7% yoy)을 기록하였다. 외형의 경우 전년동기대비 소폭 하락하였지만, 지난 3분기 연속 매출 회복세를 기록하였다. 영업이익 악화는 연말 성과급 및 일회성 지급수수료 증가 영향으로 파악된다. 다만, 전년동기대비 실적 악화에도 불구하고 해외 매출은 분기 최대 실적인 136억원을 달성하였다. 해외 매출액의 증가추세는 동사의 향후 실적 성장과 주가 업사이드를 결정하는 중요한 포인트이기에 매우 긍정적인 변화라고 판단된다. 특히, 글로벌 미용 시술 시장규모 2위 브라질에서 극심한 코로나 바이러스의 영향에도 불구하고 견조한 실적(전체 매출액의 10%)을 시현하였고, 해외 기타 지역 매출액은 전년동기대비 약 22% 증가하였다.

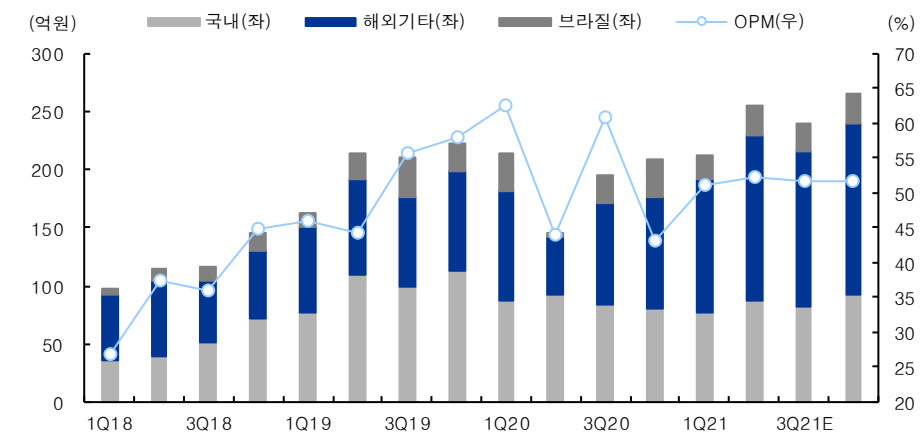
2Q21E
매출액 +74.2% yoy
영업이익 +108.9% yoy

2분기 예상 실적은 매출액 254억원(+74.2% yoy), 영업이익 141억원(+120.3% yoy)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 코로나 타격이 극심했던 작년 2분기의 저효과로 큰 폭의 실적 성장을 달성할 것으로 예상되며, 해외부문 매출액 증가(+209.2% yoy)가 전사 실적 성장을 견인할 것으로 전망한다.

2021E
매출액 +27.3% yoy
영업이익 +23.9% yoy

올해 예상 매출액은 973억원(+27.3% yoy), 영업이익은 530억원(+30.5% yoy), 영업이익률은 54.6%로 추정한다. 최근 델타 변이 바이러스 확산으로 불확실성이 커지고 있지만, 백신 접종 또한 빠르게 확대되고 있고 작년 2분기 이후 매 분기 지속적으로 매출 회복세를 보이고 있다. 국가별 매출 포트폴리오 다변화 및 하반기 슈링크 유니버스(신제품) 출시로 인한 교체 수요 발생 가능성까지 고려할 시, 연간 실적 최대치를 기록할 것으로 예상된다.

그림 5. 분기별/지역별 누적 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 클래시스, IBK투자증권

표 1. 추정 손익계산서

단위: 억원, 개	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E
매출액	214	146	196	209	213	254	240	266	765	973
YoY(%)	32.1%	-32.1%	-6.7%	-6.3%	-0.5%	74.2%	22.3%	27.5%	-5.8%	27.3%
국내	88	92	84	81	77	87	81	93	345	339
해외	126	54	111	128	136	167	158	173	419	634
-클래시스	92	58	82	97	92	102	88	106	329	388
국내	36	32	27	29	29	31	27	29	124	116
해외	56	26	55	69	63	71	61	77	206	271
-클루덤	14	7	12	11	18	20	20	23	44	81
국내	1	3	3	1	2	2	2	1	8	8
해외	13	4	9	10	16	18	18	22	36	74
-소모품	105	75	99	98	101	130	130	134	377	494
국내	50	54	54	50	45	53	52	61	208	211
해외	55	21	46	48	56	77	78	73	170	283
-스케덤	3	5	3	3	2	3	3	3	14	11
-클래시스(%)	43.0	39.7	41.8	46.4	43.2	40.0	36.6	39.9	43.0	39.8
-클루덤(%)	6.5	4.8	6.1	5.3	8.5	8.0	8.2	8.7	5.8	8.4
-소모품(%)	49.1	51.4	50.5	46.9	47.4	51.0	54.1	50.2	49.3	50.7
-스케덤(%)	1.4	3.4	1.5	1.4	0.9	1.0	1.2	1.2	1.8	1.1
매출원가	39	32	36	48	46	52	51	56	155	205
COGS(%)	18.3%	21.9%	18.4%	23.0%	21.6%	20.6%	21.1%	20.9%	20.3%	21.0%
매출총이익	175	114	160	161	167	202	189	211	610	769
GPM(%)	81.7%	78.1%	81.6%	77.0%	78.4%	79.4%	78.9%	79.1%	80.3%	79.4%
판매관리비	41	50	41	71	58	61	56	63	203	238
SG&A(%)	19.1%	34.2%	20.9%	34.0%	27.2%	24.1%	23.5%	23.5%	26.3%	24.7%
영업이익	134	64	119	90	109	141	133	148	407	530
OPM(%)	62.6%	43.8%	60.7%	43.1%	51.2%	55.3%	55.4%	55.6%	53.9%	54.6%
당기순이익	114	48	88	132	96	118	120	136	381	470
NIM(%)	53.2%	32.5%	44.9%	63.2%	45.1%	46.4%	49.9%	51.1%	50.0%	48.5%

자료: IBK투자증권

클래시스 (214150)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	81	76	97	128	146
증가율(%)	70.9	-5.8	27.3	31.3	14.2
매출원가	17	16	20	27	31
매출총이익	64	61	77	101	115
매출총이익률 (%)	79.0	80.3	79.4	78.9	78.8
판매비	22	20	24	30	33
판매비율(%)	27.2	26.3	24.7	23.4	22.6
영업이익	42	41	53	71	82
증가율(%)	138.7	-2.6	30.5	34.2	15.2
영업이익률(%)	51.9	53.9	54.6	55.5	56.2
순금융손익	0	-1	2	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타	0	-1	2	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	42	39	55	71	82
법인세	8	1	8	12	12
법인세율	19.0	2.6	14.5	16.9	14.6
계속사업이익	33	38	47	59	70
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	38	47	59	70
증가율(%)	124.7	14.3	22.9	26.5	18.5
당기순이익률 (%)	40.7	50.0	48.5	46.1	47.9
지배주주당기순이익	33	38	47	59	70
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	33	38	47	59	70
EBITDA	43	43	55	73	84
증가율(%)	136.4	-1.0	29.1	32.9	14.7
EBITDA마진율(%)	53.1	56.6	56.7	57.0	57.5

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	534	590	724	917	1,086
BPS	1,366	1,913	2,577	3,434	4,460
DPS	46	60	60	60	60
밸류에이션(배)					
PER	26.5	26.1	29.6	23.4	19.8
PBR	10.4	8.1	8.3	6.2	4.8
EV/EBITDA	20.4	21.8	23.3	16.8	13.8
성장성지표(%)					
매출증가율	70.9	-5.8	27.3	31.3	14.2
EPS증가율	120.3	10.4	22.8	26.5	18.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	48.1	36.1	32.3	30.5	27.5
ROA	35.3	30.4	28.6	26.7	24.3
ROIC	69.7	76.4	92.2	118.6	142.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	29.3	11.1	14.4	14.1	12.4
순차입금 비율(%)	-35.2	-54.0	-62.9	-71.6	-77.9
이자보상배율(배)	152.1	240.4	14,839.7	19,909.7	22,934.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	34.9	27.6	25.0	23.2	21.8
재고자산회전율	11.1	8.2	9.1	9.6	9.1
총자산회전율	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	58	83	132	192	262
현금및현금성자산	34	64	101	154	219
유가증권	7	3	4	5	6
매출채권	3	3	5	6	7
재고자산	9	10	11	15	17
비유동자산	56	55	59	61	63
유형자산	51	50	53	53	53
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	3	2	3	5	5
자산총계	114	138	191	254	324
유동부채	25	13	23	31	35
매입채무및기타채무	0	0	1	1	1
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	10	0	0	0	0
비유동부채	0	0	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	26	14	24	31	36
지배주주지분	88	124	167	222	289
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	23	24	24	24	24
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	58	93	136	192	258
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	88	124	167	222	289
비이자부채	16	14	24	31	36
총차입금	10	0	0	0	0
순차입금	-31	-67	-105	-159	-225

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	39	38	44	57	70
당기순이익	33	38	47	59	70
비현금성 비용 및 수익	11	6	4	2	2
유형자산감가상각비	1	2	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-2	-2	-5	-5	-3
매출채권등의 감소	-1	-1	-2	-1	-1
재고자산의 감소	-3	-2	-2	-4	-2
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-3	-4	-2	1	1
투자활동 현금흐름	-13	7	-13	-7	-5
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-1	-5	-3	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-1	-1	-1
기타	-5	8	-7	-3	-2
재무활동 현금흐름	-3	-12	4	3	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-3	-12	4	3	0
기타 및 조정	1	-3	2	0	0
현금의 증가	24	30	37	53	65
기초현금	10	34	64	101	154
기말현금	34	64	101	154	219

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자익건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0