

클래시스

정신차리고 보면 매수기회에 더 가깝다

최대주주 지분 매각설 및 이루다 합병신주 상장과 함께 종가기준 9.4% 하락

지난 10월 21일 오후, 클래시스 최대주주인 베인캐피탈(3,941만주, 지분율 60.2%) 지분 매각설이 보도되었다. 매각가는 약 3조원(지분 100% 환산 시 약 5조원, 10월 21일 종가 기준 프리미엄 23%)이며, 인수자로는 국내외 대형 PEF와 LG와 삼성 등의 국내 대기업이 거론되었다. 여기에 이루다 합병신주(151만주, 발행가격 52,774원) 상장까지 겹치며 동사의 주가는 종가기준 전일 대비 9.4% 하락했다.

Analyst's Insight ① 성장성 훼손 우려는 2가지 측면에서 과도

시장의 가장 큰 우려는 최대주주인 베인캐피탈이 클래시스의 성장성에 의문을 가지고 매각을 진행하는 것이 아니냐하는 것이다. 이는 매각설의 진위여부보다 더 중요한 이슈다. 해당 우려는 합리적 우려이나 ① 베인캐피탈의 수익률과 ② 매각 실사를 고려할 때 다소 과도한 우려라고 생각한다.

① 베인캐피탈의 수익률: 통상 5년 이상 투자하는 사모펀드의 투자기간을 고려하면 베인캐피탈의 투자회수 기간이 좀 이른 감이 없지 않다. 그러나 베인캐피탈이 최대주주가 된 이래 클래시스의 주주가치 상승률을 고려하면 언제 투자회수를 진행해도 이상하지 않다. 베인캐피탈은 2022년 4월 4일 주당 17,000원으로 클래시스 최대주주가 되었는데, 24년 10월 21일 클래시스의 종가는 61,900원에 달했다. 만약 언론보도에 언급된 가격으로 매각이 진행된다면 베인캐피탈의 단순 수익률은 340%가 넘는다.

여기서 우리는 2023년 진행되었던 오스템임플란트의 공개매수를 복기할 필요가 있다. 매수주체였던 덴티스트리 인베스트먼트는 공개매수 가격을 19만원(2.8조원)으로 제시했다. 당시 공개매수 성사와 저지의 캐스팅보터로 에프리카 홀딩스가 꼽혔다. 이들의 평균 오스템 임플란트의 매입단가는 12만원대(1.8조원)였고, 이들은 주주서한에서 오스템임플란트의 추정 기업가치를 26만원에서 67만원(3.9조원~10조원)으로 밝힌 상황이었다.

당시 시장에서는 에프리카 홀딩스가 어떻게 행동할 것인지에 대해 상당한 갑론을박이 벌어졌었다. 결국 에프리카 홀딩스는 공개매수에 응했는데, 여러가지 이유가 있었지만 단기적으로 확정 수익을 실현할 수 있다는 것도 중요한 포인트 중 하나였다. 이는 베인캐피탈의 상황과 완전히 똑같다고 할 수는 없지만 참고할 만하다.

② 매각 실사: 잠재 매수자 입장에서 클래시스 지분 매입은 3~5조원을 투자해야한다. 정말 베인캐피탈이 성장성에 우려를 느껴 매각하는 것이라면, 매각 실사과정에서 대부분의 매수자들이 매수의사를 철회할 것이다.

Analyst's Insight ② 루머면 밸류에이션 부담해소, 아니라면 공개매수가 유리

1) 매각설이 루머라면 밸류에이션 부담 해소 기회

이 경우 단기 주가변동성은 확대될 수 있겠지만, 밸류에이션 부담을 해소할 수 있는 좋은 기회가 될 수 있다. 동사는 이루다 합병발표 이후 주가가 급등하며, 12개월 선행 P/E 기준 31배까지 밸류에이션이 치솟았다. 동사의 주가는 10월 22일 종가 기준 12개월 선행 P/E 기준 28배로 하락했다. 동사의 지난 1년간 평균 P/E는 23배다.

동사는 이루다 인수를 통한 3가지 시너지(장비다각화로 토탈솔루션 제공자가 되는 것, 지역적 다각화 및 유통망 최적화, 적응증 확장)실현과 추가 M&A를 활용해 2030년까지 매출 10억 달러와 영업이익률 50%를 달성하며 압도적인 글로벌 1등 미용기기 기업이 되는 것을 목표로 제시하고 있다. 현재까지 이 전략이 변화할만한 근거는 없다.

2) 정말 매각이 진행되고 있다면 공개매수가 가장 유리

우선적으로 고려해야 할 것은 최대주주 지분만 매각이 되는 것인가? 공개매수까지 진행되는 것인가?하는 것이다. 만약 공개매수를 통해 상장폐지까지 진행된다면, 약 76,000원(시총 5조원)으로 매각할 수 있는 기회(Arbitrage)를 얻을 수 있다.

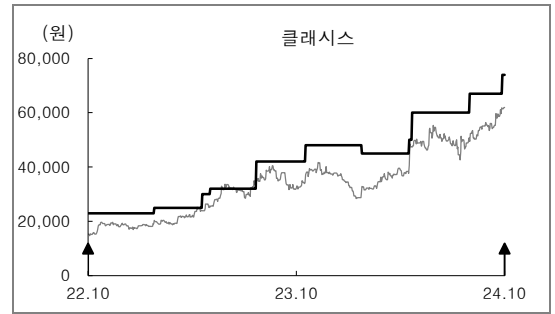
그러나 최대주주 지분만 매각되는 것이라면 조금 셈법이 복잡해질 수 있다. 이 경우 인수자가 누구인지, 최종 매각가격에 할인이 들어가지는 않는지를 따져야 한다. 특히 인수자의 역량이 매우 중요하다. 동사는 이제부터 이루다 인수 후 PMI와 미국 진출을 성공시켜야 하며, Vision 2030을 실현하기 위한 실행전략도 제시해야 하기 때문이다.

따라서 잠재 매수자는 글로벌 역량(유통, 의사 및 병원 네트워크, 대관 능력 등)과 자금 여력을 보유한 기업일수록 유리하다. 기존 주주들이 기대했던 클래시스의 성장전략을 실현하기 어려운 기업이 매수자가 된다면 동사의 기존주주들의 반발이 상당히 거셀 수 있다. 이런 점에서 동사를 매수하기 위한 투자규모와 향후 기존주주들의 반발까지 고려하면 역량이 안 되는 매수자가 등장할 가능성은 낮다고 생각한다.

마지막으로 최종 매각가격이 프리미엄이 붙은 것이 아니라 디스카운트가 적용된다면 주가 변동성은 커질 수 있다.

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
클래시스 (214150)				
2024.10.18	매수	74,000	-	-
2024.08.22	매수	67,000	-17.88	-7.76
2024.05.13	매수	60,000	-17.30	-7.83
2024.05.08	매수	50,000	-4.00	-3.00
2024.02.15	매수	45,000	-21.32	-12.22
2023.11.08	매수	48,000	-25.02	-13.13
2023.08.14	매수	42,000	-15.72	-3.57
2023.05.25	매수	32,000	-3.67	9.06
2023.05.11	매수	30,000	-15.56	-12.00
2023.02.16	매수	25,000	-16.13	0.60
2022.05.11	매수	23,000	-28.17	-14.35



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.