

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 60,000원
현재주가(24/5/13)	47,300원
상승여력	26.8%

영업이익(24F,십억원)	115		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	117		
EPS 성장률(24F,%)	39.0		
MKT EPS 성장률(24F,%)	75.9		
P/E(24F,x)	29.7		
MKT P/E(24F,x)	11.1		
KOSDAQ	854.43		
시가총액(십억원)	3,027		
발행주식수(백만주)	64		
유동주식비율(%)	25.3		
외국인 보유비중(%)	74.9		
벤테(12M) 일간수익률	0.77		
52주 최저가(원)	23,850		
52주 최고가(원)	48,500		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	27.3	29.8	98.3
상대주가	28.2	17.6	90.9



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현  
choonghyun.kim@miraeasset.com

214150 · 의료장비 및 용품

## 클래시스

### 대장주라면 밸류에이션도 그에 걸맞아야

#### 목표주가 60,000원으로 상향하며, 매수의견유지

목표주가배수를 상향(30배→ 35배)하며, 목표주가를 60,000원(기존 50,000원)으로 상향한다. 상승여력이 26.8% 인점을 고려하여 매수의견을 유지한다. 현 주가는 12 개월 선형 P/E 기준 28배로 국내 Peer(19배) 및 동사의 지난 3년 평균(19배) 대비 고평가 상태다. 동사는 실적발표 이후 주가가 급등하였는데, 우리는 3가지 측면에서 이를 밸류에이션 부담보다는 다른 세부시장(치과의 오스템임플란트, 디지털 헬스의 루닛)처럼 밸류에이션 프리미엄으로 해석하는 것이 합리적이라고 생각한다.

#### 밸류에이션 프리미엄의 3가지 근거

① 소모품 중심의 견조한 외형성장: 경쟁사들의 소모품 비중은 30~40% 수준이다. 동사의 소모품 비중은 지속적으로 증가하여 1Q24에는 53%를 달성하였다. 특히 해 외시장에서 소모품 비중이 증가하는 것이 중요하다. 1Q24에는 해외 소모품 매출이 브라질은 분기 최대실적을 경신하였고, 태국은 작년 연간매출 수준의 실적을 달성하 며 전년대비 66% 성장하였다. 해외는 무상 소모품 사용주기가 국내보다 길다는 점 에서 더 긍정적이다. 동사의 2024년 실적은 매출 2,251억원 (25% YoY), 영업이익 1,151억원(29% YoY, OPM 51.1%)을 달성할 것으로 전망한다.

② Total Solution에 가장 가까운 기업: 이루다의 2대주주로 올라선 동사는 2Q24부 터 이루다의 실적을 지분법 손익으로 인식한다. 이루다는 동사에게 부족한 시장(북 미시장 23년 매출 178억원)과 제품(마이크로니들형 RF 및 레이저와 복합장비)을 보 유하고 있어 시너지가 크다. 또한, 동사는 주력제품인 볼뉴머의 FDA 승인을 당초 예정보다 빠르게 획득함으로써 미국시장의 직접진출 속도도 빨라질 것으로 보인다. 미국시장은 그동안 동사의 주력시장과 시장성격이 매우 다르기 때문에 이루다의 유 무형자산이 큰 도움이 될 것으로 전망한다.

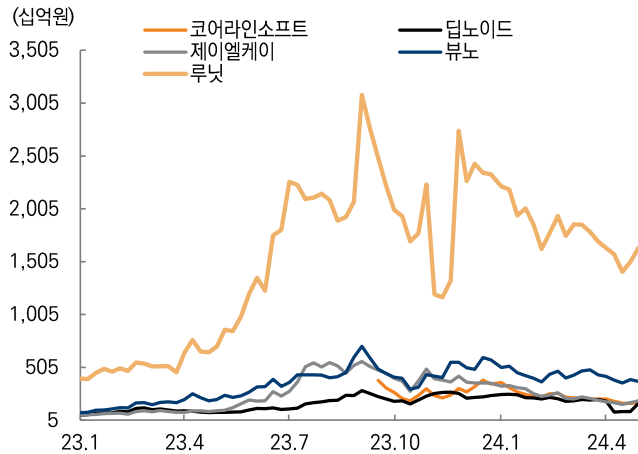
우리는 동사가 25년 3월까지 보유한 이루다 최대주주에 대한 콜옵션을 행사하여 이 루다를 연결실적으로 인식할 가능성이 크다고 생각한다.

③ 안정적인 경영권: 최근 사모펀드가 에너지 기반 미용기기 기업들을 인수하려 한 다는 뉴스가 연이어 보도되었다. 이미 사모펀드에 인수된 동사는 경영권 인수 시도 에서 자유롭다는 장점이 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	142	180	225	268	319
영업이익 (십억원)	69	90	115	135	161
영업이익률 (%)	48.6	50.0	51.1	50.4	50.5
순이익 (십억원)	75	74	102	118	143
EPS (원)	1,164	1,146	1,592	1,840	2,234
ROE (%)	38.3	28.9	31.1	27.7	26.3
P/E (배)	15.8	32.9	29.7	25.7	21.2
P/B (배)	5.1	8.1	7.7	6.1	4.8
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4

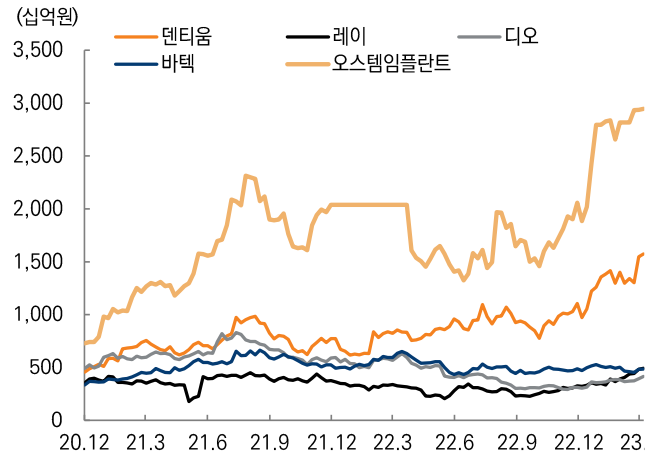
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 디지털 헬스 기업들의 시가총액 추이



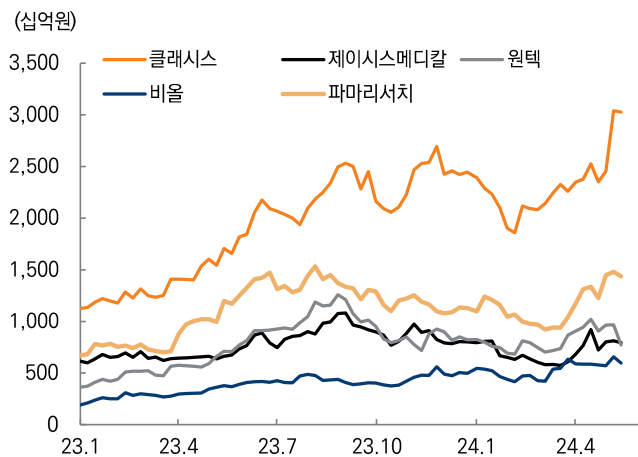
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 치과기업들의 시가총액 추이



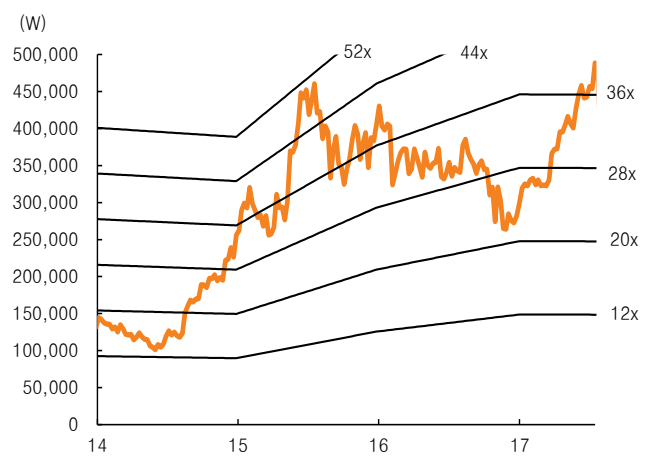
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 미용기기 기업들의 시가총액 추이



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 메디톡스의 과거 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

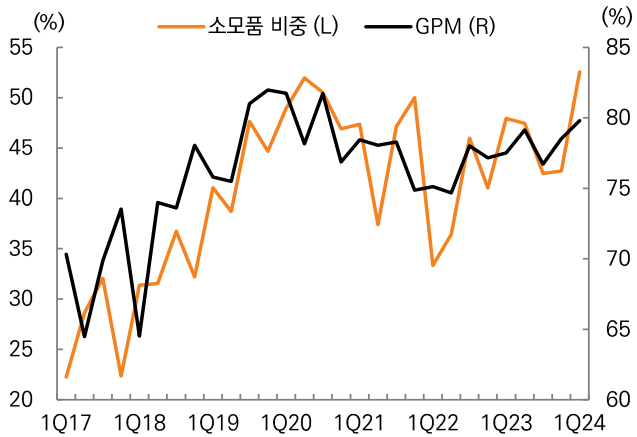
표 1. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>39.0</b>	<b>45.9</b>	<b>48.2</b>	<b>47.0</b>	<b>50.4</b>	<b>56.2</b>	<b>58.6</b>	<b>59.9</b>	<b>180.1</b>	<b>225.1</b>	<b>268.3</b>
클래시스	18.4	22.0	25.8	23.8	20.8	26.4	28.5	30.0	90.0	105.8	123.7
클루덤	1.2	1.5	0.9	1.5	1.4	1.8	1.1	1.8	5.1	6.1	7.3
소모품	18.7	21.8	20.5	20.1	26.5	26.7	27.4	26.7	81.0	107.3	129.9
화장품	0.3	0.2	0.6	1.3	1.4	0.9	1.2	1.0	2.4	4.5	4.7
<b>영업이익</b>	<b>19.9</b>	<b>23.1</b>	<b>24.7</b>	<b>21.9</b>	<b>26.5</b>	<b>28.5</b>	<b>29.6</b>	<b>30.5</b>	<b>89.6</b>	<b>115.1</b>	<b>134.8</b>
<b>순이익(지배)</b>	<b>18.8</b>	<b>18.6</b>	<b>21.2</b>	<b>15.7</b>	<b>26.1</b>	<b>24.3</b>	<b>25.4</b>	<b>26.4</b>	<b>74.2</b>	<b>102.1</b>	<b>117.8</b>
<b>매출성장률(%)</b>	<b>10.2</b>	<b>40.4</b>	<b>45.0</b>	<b>16.2</b>	<b>29.3</b>	<b>22.5</b>	<b>21.5</b>	<b>27.4</b>	<b>27.0</b>	<b>25.0</b>	<b>19.2</b>
클래시스	-10.5	27.7	66.6	13.3	13.3	20.4	10.5	25.8	21.2	17.5	17.0
클루덤	-41.6	-33.4	-41.3	-26.0	20.7	19.2	19.3	19.9	-35.1	19.8	19.5
소모품	58.4	83.0	34.0	20.9	41.7	22.4	33.7	33.2	45.7	32.4	21.1
화장품	-53.9	-65.7	27.8	399.2	404.7	267.4	83.9	-19.1	18.2	84.6	4.8
<b>영업이익률(%)</b>	<b>51.0</b>	<b>50.4</b>	<b>51.1</b>	<b>46.6</b>	<b>52.6</b>	<b>50.7</b>	<b>50.5</b>	<b>50.9</b>	<b>49.8</b>	<b>51.1</b>	<b>50.2</b>
<b>순이익률(%)</b>	<b>48.2</b>	<b>40.4</b>	<b>43.9</b>	<b>33.4</b>	<b>51.8</b>	<b>43.1</b>	<b>43.3</b>	<b>44.1</b>	<b>41.2</b>	<b>45.4</b>	<b>43.9</b>

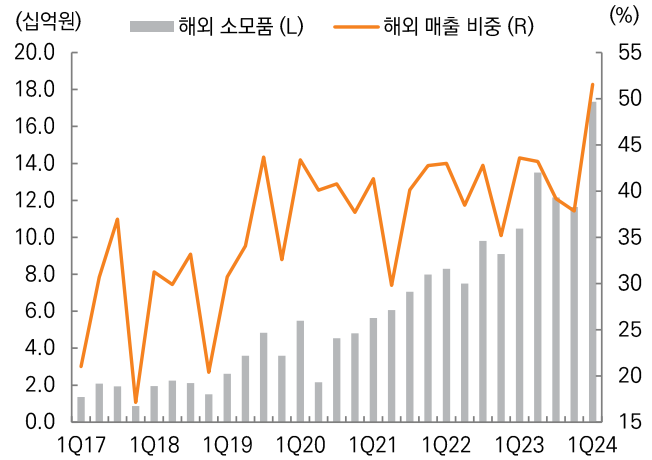
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 클래시스 소모품 매출 비중 vs. GPM 추이



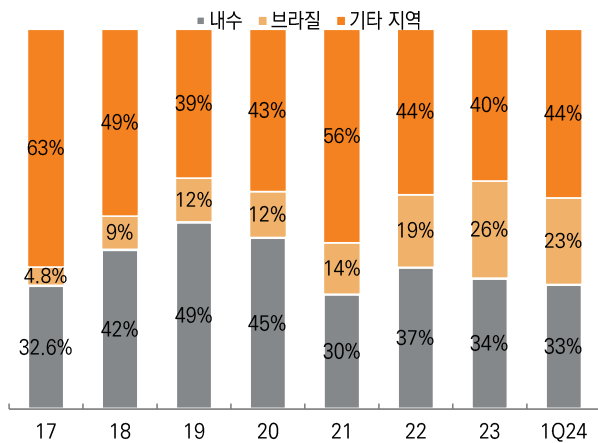
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 해외 소모품 매출 및 해외 전체 매출 내 비중 추이



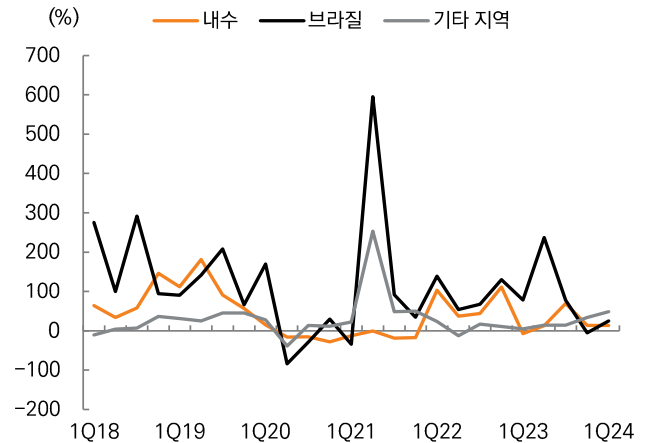
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지역별 매출 비중



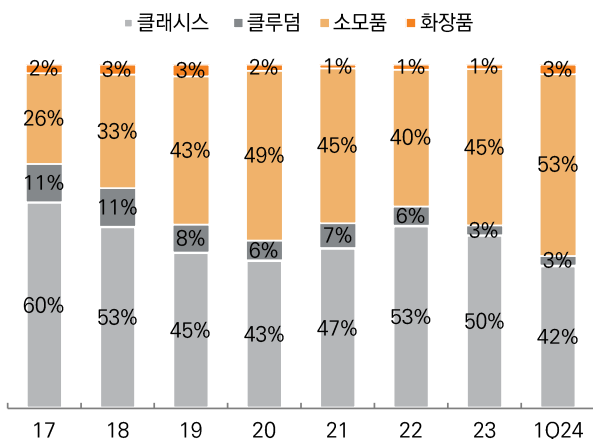
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 지역별 매출 성장률 추이



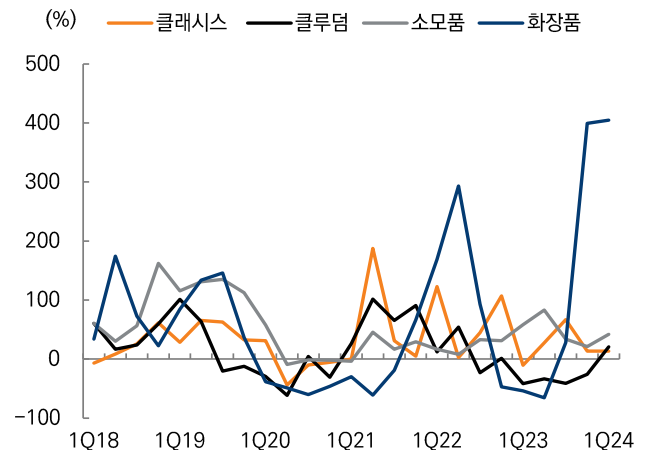
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 품목별 매출 비중



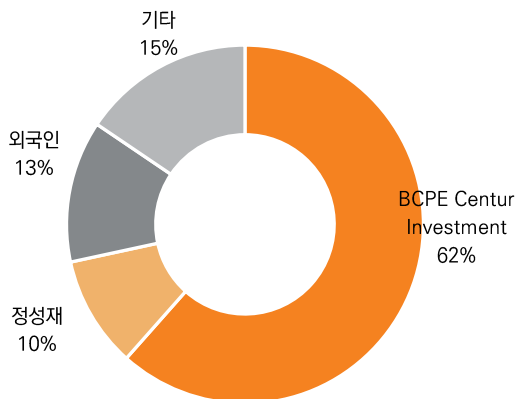
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 품목별 매출 성장률 추이



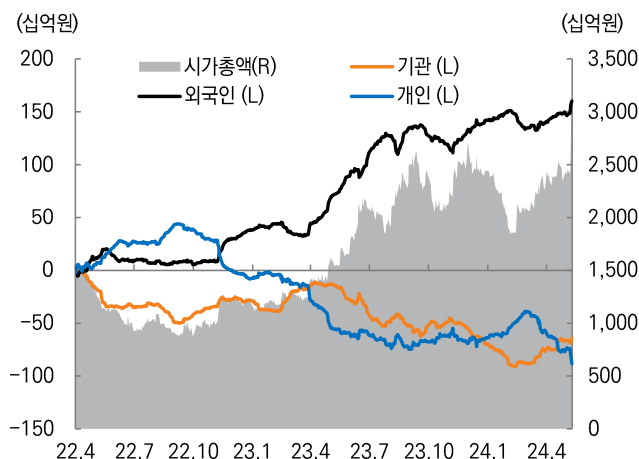
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 지분율



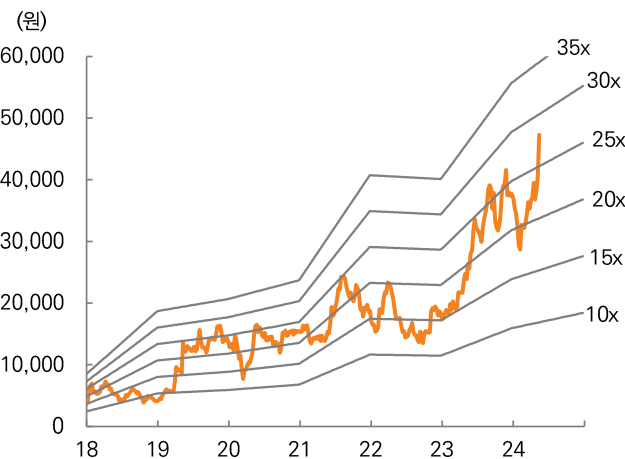
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 12개월 FWD PER 밴드 차트



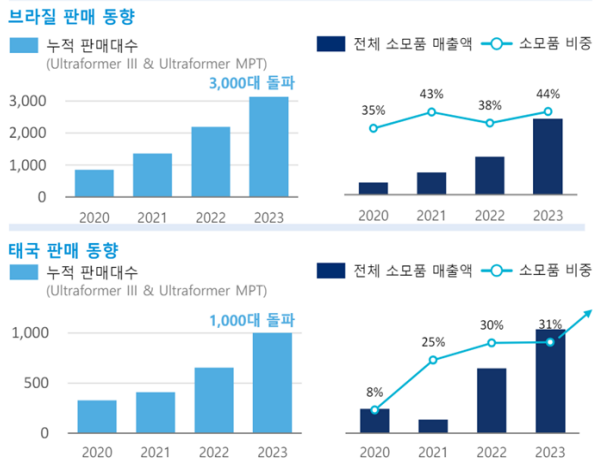
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. Global Peer Valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			EV/EBITDA(배)			매출액 (십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
클래시스	3,014	49.8	51.4	52.5	37.2	30.4	25.2	15.8	13.3	10.9	25.1	24.2	19.6	180	227	278
에이피알	2,477	19.9	19.9	21.9	28.9	19.5	15.3	4.5	3.3	2.7	-	14.0	11.0	524	758	922
Inmode	2,100	40	34.2	36.4	8.6	8.9	8.0	3.3	3.2	3.0	5.8	4.8	4.2	643	657	708
Establishment Labs	2,111	-39.4	-15.7	-2.0	-	-	-	9.4	8.5	6.3	-	-	160.1	216	246	332
파마리서치	1,440	35.3	38.2	38.9	18.4	14.5	12.4	5.0	4.6	4.2	9.9	10.5	9.2	261	310	346
원텍	768	39.8	40.6	41.5	22.9	16.2	12.6	6.9	4.9	4.0	15.9	10.6	8.6	116	158	194
제이시스메디칼	805	25.4	29.2	31.6	32.0	19.8	15.6	5.1	4.5	3.8	13.6	13.7	10.8	143	180	213
Beauty Health	465	-32.9	-5.5	-0.7	-	76.1	21.6	0.9	0.9	0.8	-	14.2	11.2	520	542	597
비올	603	52.5	52.5	53.8	27.9	21.2	15.9	14.2	10.0	7.2	18.9	16.9	11.9	43	60	84
AirSculpt Tech	374	4.8	9.6	13.0	51.6	14.7	9.0	1.4	1.3	1.1	26.3	7.0	5.9	256	295	339
Sisram Medical	348	-	9.3	10.1	8.1	11.3	9.7	0.7	0.9	0.8	5.6	6.6	5.8	469	389	434
전체 평균		15.7	21.4	24.7	24.2	22.8	13.1	5.2	4.3	3.5	13.7	10.5	25.3	296.3	315.3	361

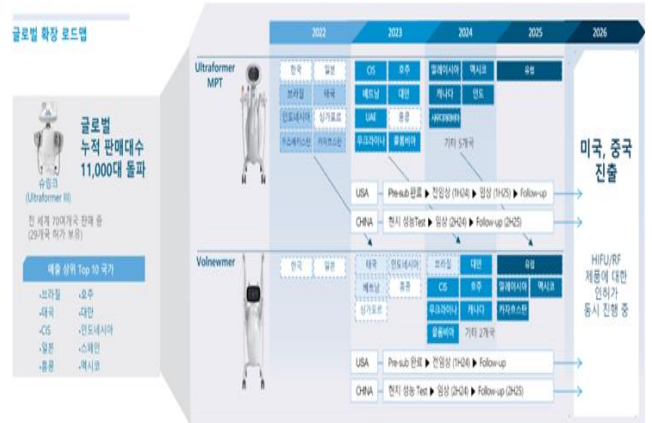
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 태국 및 브라질 매출 추이



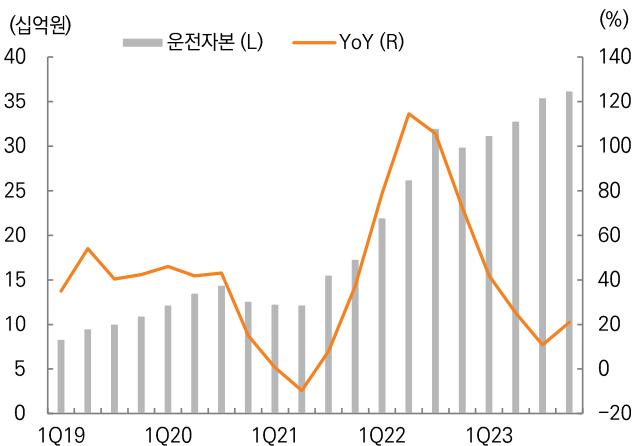
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 글로벌 인허가 로드맵



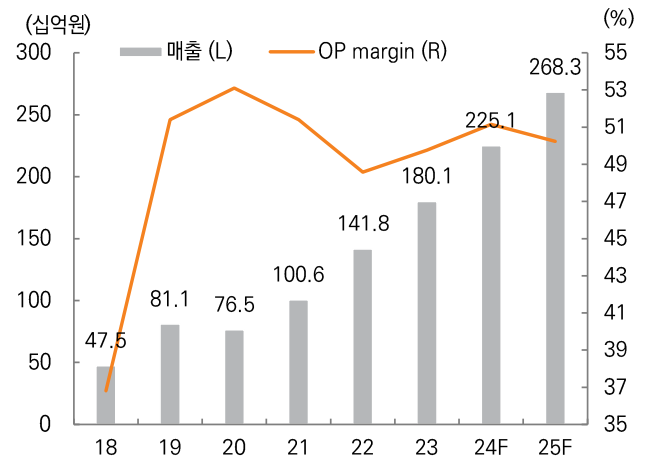
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 운전자본 추이



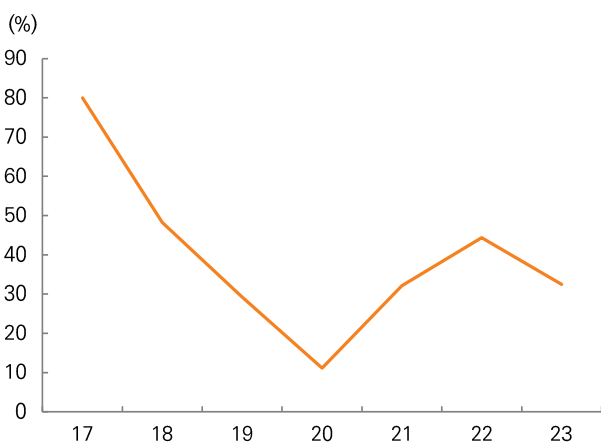
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 매출 및 영업이익률 추이



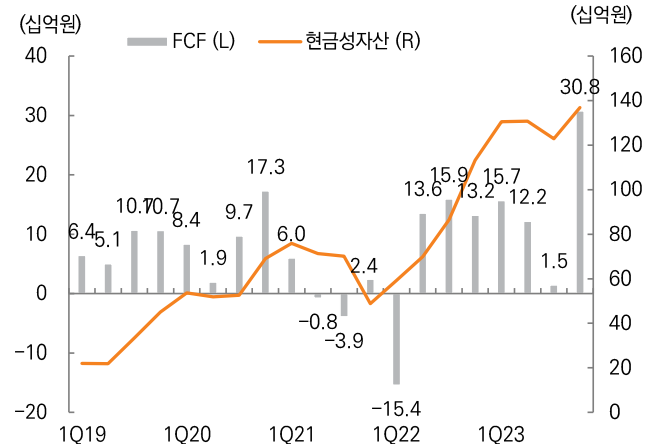
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 부채비율 추이



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

## 클래시스 (214150)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>180</b>	<b>225</b>	<b>268</b>	<b>319</b>
매출원가	40	49	58	68
매출총이익	140	176	210	251
판매비와관리비	51	61	75	91
조정영업이익	90	115	135	161
영업이익	90	115	135	161
비영업손익	4	12	12	18
금융손익	3	5	8	13
관계기업등 투자손익	0	2	4	5
세전계속사업손익	94	127	147	179
계속사업법인세비용	20	25	29	36
계속사업이익	74	102	118	143
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>74</b>	<b>102</b>	<b>118</b>	<b>143</b>
지배주주	74	102	118	143
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>74</b>	<b>102</b>	<b>118</b>	<b>143</b>
지배주주	74	102	118	143
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	94	120	139	165
FCF	60	94	108	132
EBITDA 마진율 (%)	52.2	53.3	51.9	51.7
영업이익률 (%)	50.0	51.1	50.4	50.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	41.1	45.3	44.0	44.8

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>186</b>	<b>289</b>	<b>403</b>	<b>546</b>
현금 및 현금성자산	18	100	177	274
매출채권 및 기타채권	18	31	39	48
재고자산	19	20	25	31
기타유동자산	131	138	162	193
<b>비유동자산</b>	<b>190</b>	<b>189</b>	<b>189</b>	<b>187</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	139	139	138	136
무형자산	3	3	2	2
<b>자산총계</b>	<b>375</b>	<b>478</b>	<b>592</b>	<b>733</b>
<b>유동부채</b>	<b>29</b>	<b>104</b>	<b>113</b>	<b>124</b>
매입채무 및 기타채무	2	4	5	6
단기금융부채	3	67	67	68
기타유동부채	24	33	41	50
<b>비유동부채</b>	<b>63</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
장기금융부채	62	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1
<b>부채총계</b>	<b>92</b>	<b>105</b>	<b>114</b>	<b>125</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>284</b>	<b>373</b>	<b>478</b>	<b>608</b>
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	24	24	24	24
이익잉여금	271	360	465	595
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>284</b>	<b>373</b>	<b>478</b>	<b>608</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>65</b>	<b>98</b>	<b>112</b>	<b>134</b>
당기순이익	74	102	118	143
비현금수익비용가감	24	22	22	22
유형자산감가상각비	4	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	20	18	18	18
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	-6	-6	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-14	-7	-9
재고자산 감소(증가)	2	-1	-5	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	2	1	1
법인세납부	-28	-25	-29	-36
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-48</b>	<b>-7</b>	<b>-26</b>	<b>-30</b>
유형자산처분(취득)	-4	-4	-4	-2
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-24	-3	-22	-28
기타투자활동	-18	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-26</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>	<b>-13</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	2	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-13	-13	-13
기타재무활동	-17	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-8</b>	<b>82</b>	<b>77</b>	<b>97</b>
기초현금	26	18	100	177
기말현금	18	100	177	274

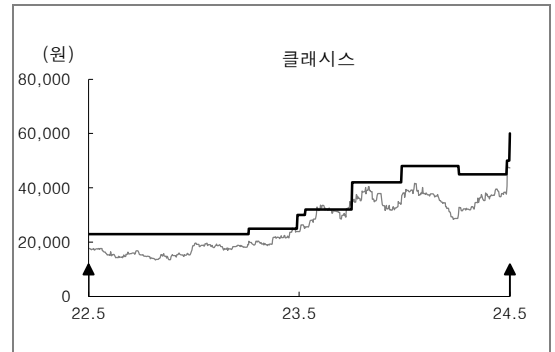
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	32.9	29.7	25.7	21.2
P/CF (x)	25.0	24.4	21.7	18.3
P/B (x)	8.1	7.7	6.1	4.8
EV/EBITDA (x)	25.6	24.0	19.9	16.0
EPS (원)	1,146	1,592	1,840	2,234
CFPS (원)	1,512	1,939	2,177	2,579
BPS (원)	4,685	6,138	7,778	9,811
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	17.2	12.5	10.9	9.0
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	27.0	25.0	19.2	19.0
EBITDA증가율 (%)	29.0	27.5	16.4	18.5
조정영업이익증가율 (%)	30.1	28.5	17.1	19.2
EPS증가율 (%)	-1.5	39.0	15.6	21.4
매출채권 회전율 (회)	14.9	9.4	7.8	7.5
재고자산 회전율 (회)	8.4	11.4	11.9	11.5
매입채무 회전율 (회)	101.9	35.7	22.7	21.4
ROA (%)	21.0	23.9	22.0	21.6
ROE (%)	28.9	31.1	27.7	26.3
ROIC (%)	51.5	54.6	61.4	70.6
부채비율 (%)	32.4	28.2	23.9	20.6
유동비율 (%)	635.1	276.3	355.5	439.0
순차입금/자기자본 (%)	-15.5	-41.7	-53.2	-62.2
조정영업이익/금융비용 (x)	45.8	56.8	66.1	78.6

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
클래시스 (214150)				
2024.05.13	매수	60,000	-	-
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

## 투자의견 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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 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.