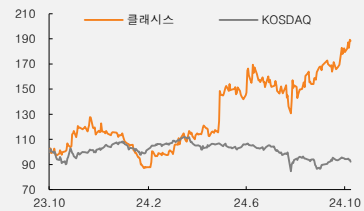


| | |
|----------------|-----------|
| 투자의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(상향) | ▲ 74,000원 |
| 현재주가(24/10/18) | 61,500원 |
| 상승여력 | 20.3% |

| | |
|-------------------------|--------|
| 영업이익(24F,십억원) | 123 |
| Consensus 영업이익(24F,십억원) | 121 |
| EPS 성장률(24F,%) | 45.5 |
| MKT EPS 성장률(24F,%) | 77.9 |
| P/E(24F,x) | 36.9 |
| MKT P/E(24F,x) | 10.4 |
| KOSDAQ | 753.22 |
| 시가총액(십억원) | 3,936 |
| 발행주식수(백만주) | 66 |
| 유동주식비율(%) | 24.4 |
| 외국인 보유비중(%) | 76.5 |
| 벤투(12M) 일간수익률 | 0.12 |
| 52주 최저가(원) | 28,400 |
| 52주 최고가(원) | 61,800 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|------|------|-------|
| 절대주가 | 11.6 | 57.9 | 92.8 |
| 상대주가 | 8.6 | 79.4 | 107.0 |



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

클래시스

왕관의 무게를 견뎌라

3Q24 Preview: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 부합할 것으로 예상

동사의 3Q24 매출액은 전년 대비 23% 증가한 595억원으로 시장기대치에 부합하며 다시 한번 사상 최대 실적을 경신할 것으로 예상된다. 영업이익은 전년 대비 20% 증가한 297억원(OPM 49.9%)으로 역시 시장기대치에 부합할 것으로 예상된다. 견조한 외형성장에도 영업이익률이 전분기 대비 하락할 것으로 보이는데, 상반기보다 증가한 광고선전비와 이루다 합병관련 지급수수료가 주 원인이다.

목표주가 74,000원으로 상향 및 매수의견 유지

동사의 주가는 지난 3개월 사이 20% 이상 상승하는 주가 랠리를 이어가며 명실공히 글로벌 미용기기 대장주로 거듭났다. 이루다 합병 이후 장비다각화로 토털 솔루션 제공자가 되는 것, 지역적 다각화 및 유통망 최적화, 적응증 확장 등의 3가지 시너지에 대한 기대감이 반영되었기 때문이다. 이로 인해 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 22배로 글로벌 Peer(17배)와 동사의 지난 3년 평균(15배) 대비 고평가되고 있다.

동사에 대한 목표주가를 74,000원(기존 67,000원)로 상향한다. 이제 동사는 과거 고점이나 글로벌 Peer의 현재 밸류에이션을 적용하기 어렵다. 목표 밸류에이션으로 인모드의 2021년 랠리 시절의 평균 밸류에이션인 EV/EBITDA 26배(최고 41배)를 적용하였다. 투자의견은 상승여력이 20.3%인 점을 고려하여 매수를 유지한다.

2025년 실적은 전년 대비 41% YoY 상승한 3,481억원을, 영업이익은 1,643억원(OPM 47.2%)을 예상한다. 아직 동사는 합병 후 시너지와 재무적 가이던스를 구체적으로 제시하고 있지 않다. 우리는 가정을 최소화하여 클래시스와 이루다의 단순합산 방식으로 실적을 추정하고 있다. 다만, 합병 시너지가 발생하기까지 단기적으로 비용증가나 외형성장 둔화가 발생할 가능성은 염두해두어야 한다.

동사는 이루다 합병 이후 중기 재무목표로 2030년 매출 10억 달러와 영업이익률 50% 이상을 달성하는 것을 제시했다. 우리는 이러한 비전을 실현하기 위해서는 추가적인 M&A가 반드시 필요하다고 생각한다. M&A에 대한 시점과 규모 등 구체적인 상황은 예상하기 어렵지만, 추가 M&A 가능성은 동사의 중요한 투자 포인트가 될 수 있다고 생각한다.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 142 | 180 | 246 | 348 | 426 |
| 영업이익 (십억원) | 69 | 90 | 123 | 164 | 205 |
| 영업이익률 (%) | 48.6 | 50.0 | 50.0 | 47.1 | 48.1 |
| 순이익 (십억원) | 75 | 74 | 108 | 138 | 175 |
| EPS (원) | 1,164 | 1,146 | 1,667 | 2,110 | 2,665 |
| ROE (%) | 38.3 | 28.9 | 29.9 | 27.7 | 27.2 |
| P/E (배) | 15.8 | 32.9 | 36.9 | 29.1 | 23.1 |
| P/B (배) | 5.1 | 8.1 | 9.2 | 7.2 | 5.6 |
| 배당수익률 (%) | 0.6 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |

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

표 1. 3Q24 실적 Preview (십억원, %, %p)

| | 3Q23 | 2Q24 | 3Q24F | | 성장률 | |
|-----------|------|------|--------|------|------|------|
| | | | 미래에셋증권 | 컨센서스 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 48.2 | 58.7 | 59.5 | 60.7 | 23.3 | 1.3 |
| 영업이익 | 24.7 | 31.2 | 29.7 | 30.5 | 20.3 | -4.9 |
| 영업이익률 (%) | 51.1 | 53.1 | 49.9 | 50.3 | -1.2 | -3.2 |
| 순이익 | 21.2 | 26.6 | 24.8 | 26.5 | 17.2 | -6.5 |

주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

| | 변경전 | | 변경후 | | 변경률 | | 변경 이유 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|------|------|----------------|
| | 24F | 25F | 24F | 25F | 24F | 25F | |
| 매출액 | 249.7 | 354.4 | 246.1 | 348.1 | -1.4 | -1.8 | 이루다 4Q24 실적 조정 |
| 영업이익 | 124.7 | 166.7 | 123.4 | 164.3 | -1.1 | -1.4 | |
| 세전이익 | 137.3 | 177.0 | 135.3 | 172.8 | -1.5 | -2.4 | |
| 순이익 | 109.2 | 141.6 | 107.6 | 138.2 | -1.5 | -2.4 | |
| EPS (KRW) | 1,687 | 2,131 | 1,667 | 2,110 | -1.2 | -1.0 | |

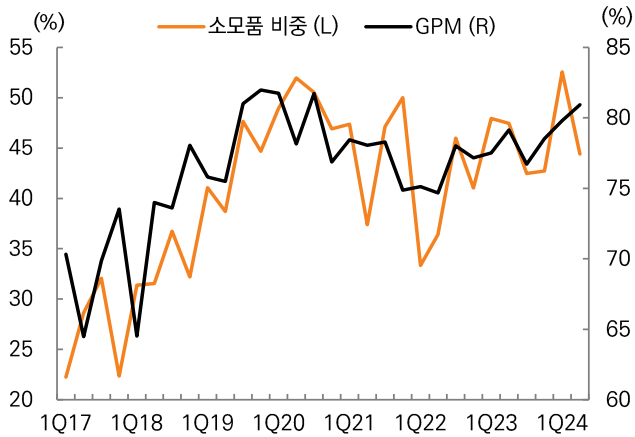
주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표 (십억원, %)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 39.0 | 45.9 | 48.2 | 47.0 | 50.4 | 58.7 | 59.5 | 77.5 | 180.1 | 246.1 | 348.1 |
| 클래시스 | 18.4 | 22.0 | 25.8 | 23.8 | 20.8 | 29.9 | 30.0 | 29.7 | 90.0 | 110.4 | 133.7 |
| 클루덤 | 1.2 | 1.5 | 0.9 | 1.5 | 1.4 | 1.0 | 1.1 | 1.8 | 5.1 | 5.3 | 6.3 |
| 소모품 | 18.7 | 21.8 | 20.5 | 20.1 | 26.5 | 26.1 | 26.2 | 28.4 | 81.0 | 107.2 | 131.0 |
| 화장품 | 0.3 | 0.2 | 0.6 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 2.4 | 6.3 | 6.9 |
| 영업이익 | 19.9 | 23.1 | 24.7 | 21.9 | 26.5 | 31.2 | 29.7 | 36.0 | 89.6 | 123.4 | 164.3 |
| 순이익(지배) | 18.8 | 18.6 | 21.2 | 15.7 | 26.1 | 26.6 | 24.8 | 30.1 | 74.2 | 107.6 | 138.2 |
| 매출성장률(%) | 10.2 | 40.4 | 45.0 | 16.2 | 29.3 | 28.0 | 23.3 | 65.0 | 27.0 | 36.7 | 41.4 |
| 클래시스 | -10.5 | 27.7 | 66.6 | 13.3 | 13.3 | 36.1 | 16.3 | 24.5 | 21.2 | 22.7 | 21.1 |
| 클루덤 | -41.6 | -33.4 | -41.3 | -26.0 | 20.7 | -35.1 | 19.3 | 19.9 | -35.1 | 3.5 | 19.6 |
| 소모품 | 58.4 | 83.0 | 34.0 | 20.9 | 41.7 | 19.8 | 28.0 | 41.6 | 45.7 | 32.3 | 22.1 |
| 화장품 | -53.9 | -65.7 | 27.8 | 399.2 | 404.7 | 527.1 | 169.3 | 33.0 | 18.2 | 160.0 | 10.0 |
| 영업이익률 (%) | 51.0 | 50.4 | 51.1 | 46.6 | 52.6 | 53.1 | 49.9 | 46.4 | 49.8 | 50.1 | 47.2 |
| 순이익률 (%) | 48.2 | 40.4 | 43.9 | 33.4 | 51.8 | 45.2 | 41.8 | 38.8 | 41.2 | 43.7 | 39.7 |

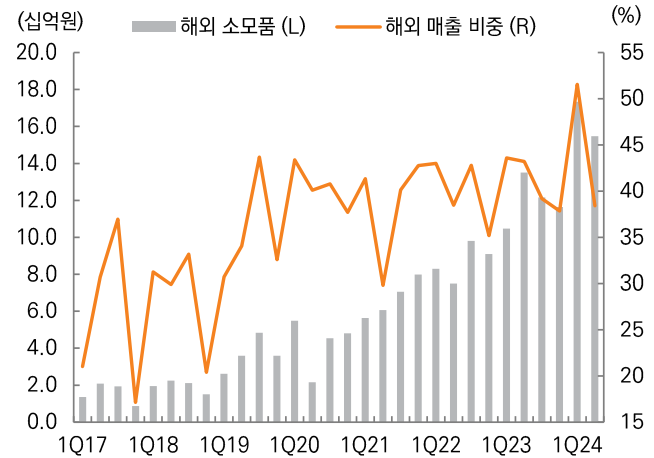
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 클래시스 소모품 매출 비중 vs. GPM 추이



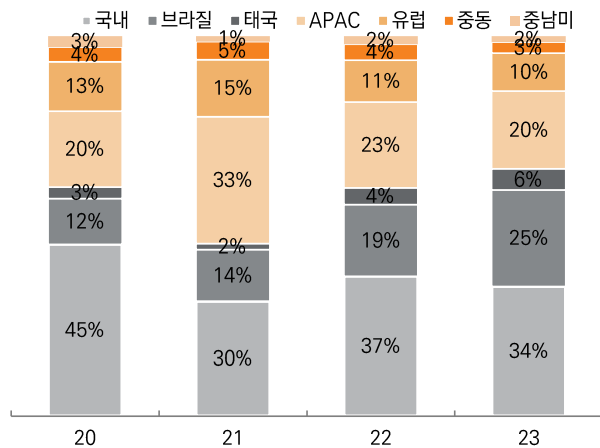
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 해외 소모품 매출 및 해외 전체 매출 대비 비중 추이



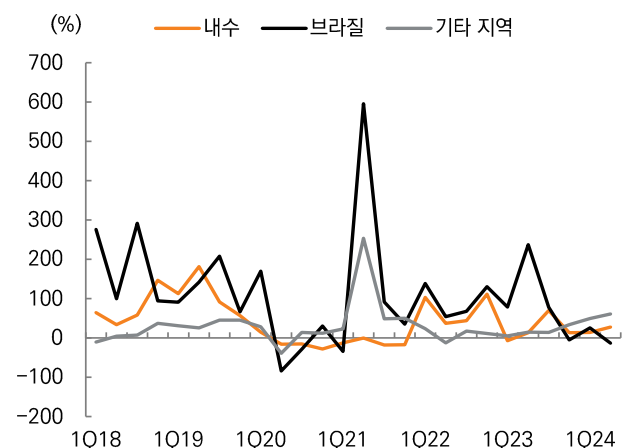
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



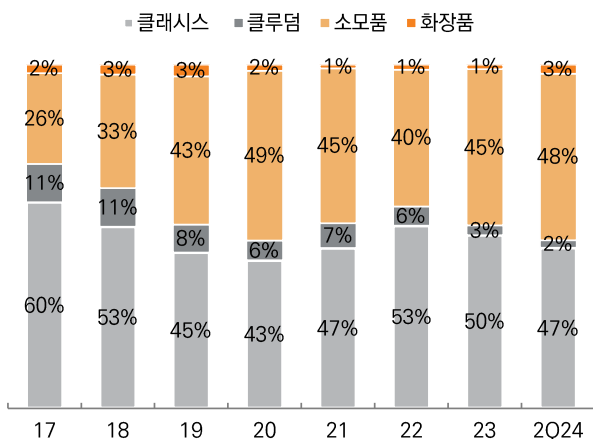
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출성장률 추이



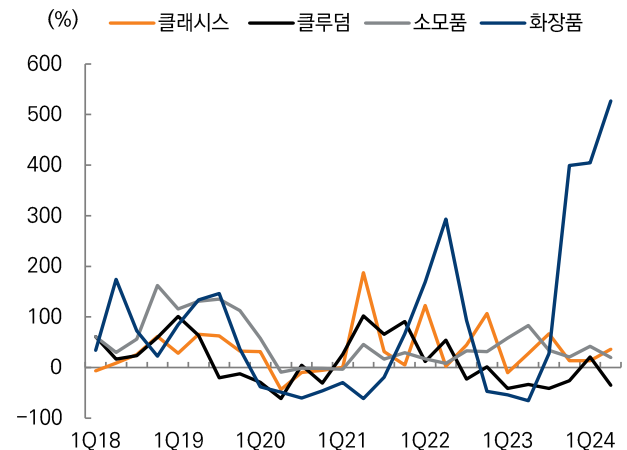
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출성장률 추이



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 74,000원으로 상향하며 매수의견 유지

동사의 주가는 지난 3개월 사이 20% 이상 상승하는 주가 랠리를 이어가며 명실공히 글로벌 미용기기 대장주로 거듭났다. 이루다 합병 이후 장비다각화로 토탈 솔루션 제공자가 되는 것, 지역적 다각화 및 유통망 최적화, 적응증 확장 등의 3가지 시너지에 대한 기대감이 반영되었기 때문이다. 이로 인해 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 22배로 글로벌 Peer(17배)와 동사의 지난 3년 평균(15배) 대비 고평가되고 있다.

동사에 대한 목표주가를 74,000원(기준 67,000원)로 상향한다. 이제 동사는 과거 고점이나 글로벌 Peer의 현재 밸류에이션을 적용하기 어렵다. 목표 밸류에이션으로 인모드의 2021년 랠리 시절의 평균 밸류에이션인 EV/EBITDA 26배(최고 41배)를 적용하였다. 투자 의견은 상승여력이 20.3%인 점을 고려하여 매수를 유지한다.

2025년 실적은 전년 대비 41% YoY 상승한 3,481억원을, 영업이익은 1,643억원(OPM 47.2%)를 예상한다. 아직 동사는 합병 후 시너지와 재무적 가이던스를 구체적으로 제시하고 있지 않다. 우리는 가정을 최소화하여 클래시스와 이루다의 단순합산 방식으로 실적을 추정하고 있다. 다만, 합병 시너지가 발생하기까지 단기적으로 비용증가나 외형성장 둔화가 발생할 가능성은 염두해두어야 한다.

동사는 이루다 합병 이후 중기 재무목표로 2030년 매출 10억 달러와 영업이익률 50% 이상을 달성하는 것을 제시했다. 아직까지 매출액 5억 달러를 넘는 에너지기반 미용기기가 없는 상황에서 선도기업들의 최근 성장률을 고려할 때 10억 달러의 매출을 실제로 달성한다면 전세계 1위 에너지기반 미용기기 업체로 도약할 수 있다.

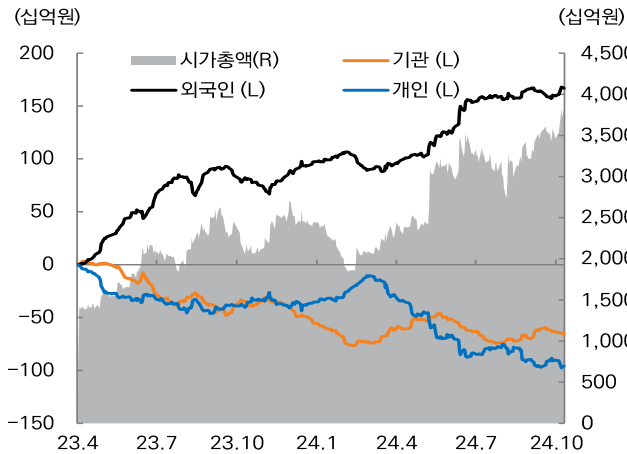
우리는 이러한 비전을 실현하기 위해서는 추가적인 M&A가 반드시 필요하다고 생각한다. 중기 재무목표를 달성하려면 앞으로 6년간 30% 이상 성장해야 한다. 글로벌 선도 기업들도 대부분 시간이 갈수록 성장률이 둔화된 적이 많다는 점에서 쉽지 않은 목표다. M&A에 대한 시점과 규모 등 구체적인 상황은 예상하기 어렵지만, M&A 가능성은 동사의 중요한 투자 포인트가 될 수 있다고 생각한다.

표 4. 목표주가 산정

| 항목 | 값 | 비고 |
|---------------|--------|-----------------------|
| EBITDA (십억원) | 177 | 2025년 예상 실적 |
| EV/EBITDA (배) | 26 | 인모드 2021년 랠리 평균 밸류에이션 |
| 기업가치 (십억원) | 4,628 | |
| 순차입금 (십억원) | -209 | 20205년 예상 순차입금 |
| 주주가치 (십억원) | 4,837 | |
| 주식수(천 주) | 65,506 | 이루다 합병신주 반영 |
| 목표주가(원) | 74,000 | |
| 현재주가(원) | 61,500 | 2024년 10월 18일 종가 |
| 상승여력 | 20% | |

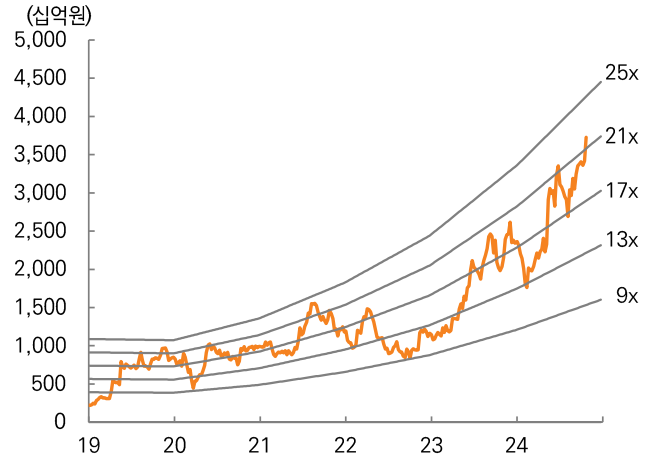
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 클래시스의 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



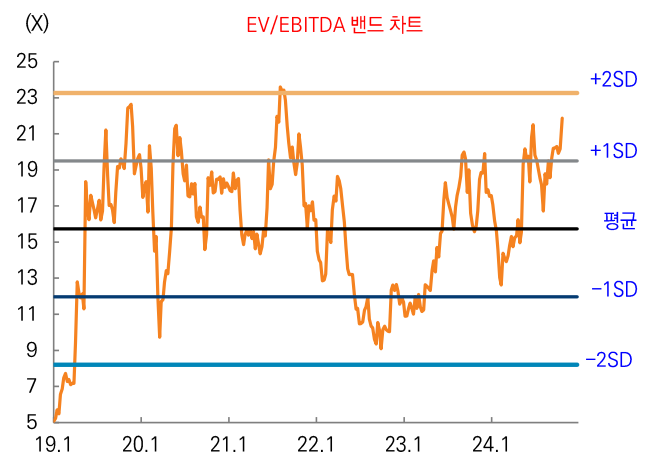
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 인모드 12개월 선행 EV/EBITDA 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 클래시스의 12개월 선행 EV/EBITDA와 표준편차



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 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 |
| Galderma Group | 30,007 | 13.0 | 21.6 | 20.1 | - | 52.2 | 31.8 | 127.1 | 4.9 | 4.4 | - | 23.8 | 21.0 | 5,379 | 6,014 | 6,763 |
| 클래시스 | 3,910 | 49.8 | 51.1 | 52.1 | 43.7 | 37.4 | 30.6 | 19.1 | 16.5 | 13.1 | 29.3 | 30.6 | 23.9 | 180 | 236 | 298 |
| 휴젤 | 3,636 | 36.8 | 41.6 | 44.2 | 28.4 | 28.0 | 22.0 | 9.2 | 9.7 | 8.1 | 14.4 | 19.4 | 15.6 | 320 | 377 | 449 |
| 파마리서치 | 2,365 | 35.3 | 36.8 | 37.9 | 25.4 | 23.2 | 18.7 | 7.8 | 7.1 | 5.9 | 8.3 | 16.5 | 13.6 | 261 | 335 | 403 |
| Inmode | 1,997 | 39.8 | 33.2 | 35.5 | 9.9 | 9.3 | 8.1 | 3.5 | 3.5 | 3.2 | 6.1 | 5.1 | 4.6 | 643 | 575 | 612 |
| Establishment Labs | 1,621 | -39.4 | -20.6 | -5.5 | - | - | - | 7.5 | 6.8 | 5.0 | - | - | 180.8 | 216 | 236 | 320 |
| 메디톡스 | 1,292 | 7.8 | 19.8 | 28.4 | 269.0 | 26.7 | 18.2 | 4.8 | 4.8 | 4.1 | - | 19.7 | 13.1 | 221 | 269 | 314 |
| 비올 | 566 | 52.5 | 56.3 | 53.9 | 26.2 | 18.7 | 15.0 | 13.3 | 9.4 | 6.9 | 18.9 | 14.7 | 11.3 | 43 | 60 | 82 |
| 원텍 | 546 | 39.8 | 37.6 | 39.2 | 18.9 | 13.5 | 9.0 | 5.0 | 4.3 | 3.0 | 18.6 | 9.9 | 6.8 | 116 | 127 | 180 |
| AirSculpt Tech | 459 | 4.8 | 2.0 | 5.8 | 147.8 | 79.6 | 29.1 | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 16.5 | 16.3 | 12.3 | 256 | 252 | 281 |
| Beauty Health | 282 | -32.9 | -21.2 | -1.3 | - | - | - | 0.5 | 0.6 | 0.6 | - | - | 28.5 | 520 | 454 | 489 |
| Sisram Medical | 281 | 11.2 | 6.5 | 6.6 | 8.7 | 11.2 | 8.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 4.1 | 6.9 | 5.9 | 469 | 504 | 585 |
| 한스바이오메드 | 126 | -5.3 | - | - | - | - | - | 1.5 | - | - | 69.6 | - | - | 78 | - | - |
| 전체 평균 | | 16.4 | 22.1 | 26.4 | 64.2 | 30.0 | 19.1 | 15.5 | 5.8 | 4.7 | 20.6 | 16.3 | 28.1 | 669 | 787 | 898 |

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

리스크

재무 리스크

동사는 9분기 평균 168억원의 잉여현금을 발생시키고 있고, 부채비율도 2024년 상반기 말 기준 29%에 불과하여 안정적인 재무구조를 구축하고 있다. 2024년 상반기 말 기준 1,336억원의 현금성 자산을 보유하고 있다. 2023년 하반기부터 매출채권 증가로 운전자본이 증가하고 있다. 2024년 하반기부터는 가장 비중이 큰 해외 시장인 브라질에서 산탄데르 은행과 제휴하여 매출채권 유동화가 이루어져 운전자본 및 현금흐름이 개선될 예정이다.

사업 리스크

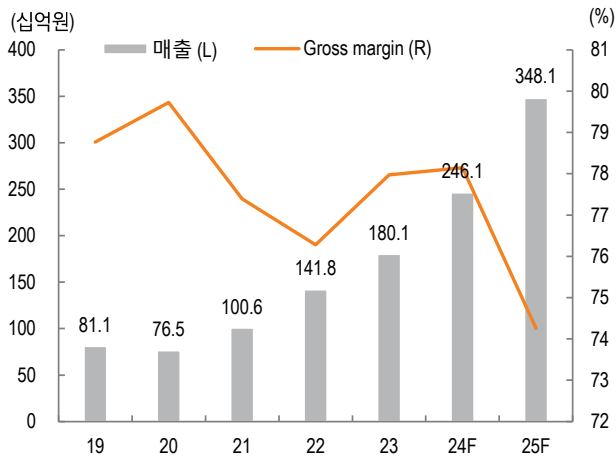
초음파 영역에서는 블록버스터인 슈링크(HIFU)의 성공으로 국내와 브라질에서 상당한 점유율을 차지하고 있고, 최근 태국 시장에서 빠르게 성장하고 있다. 다만, 국내와 브라질 외 시장으로 지역적 다각화가 필요하며, 최대 시장인 중국과 미국 진출에 시간이 필요하다는 것은 단점이다.

작년부터 볼뉴머(모노폴라 RF)라는 신제품을 출시하며 다각화를 추진하고 있다. 볼뉴머는 2024년 하반기부터 미국침투가 가능하다. 이루다와 합병완료 시 북미시장의 영업망과 함께 레이저와 마이크로니들형 RF 장비를 확보할 수 있어 지역적/품목적 시너지가 상당할 것으로 예상된다. 다만, 합병과정에서의 PMI 실패에 대한 리스크는 존재한다.

주가 리스크

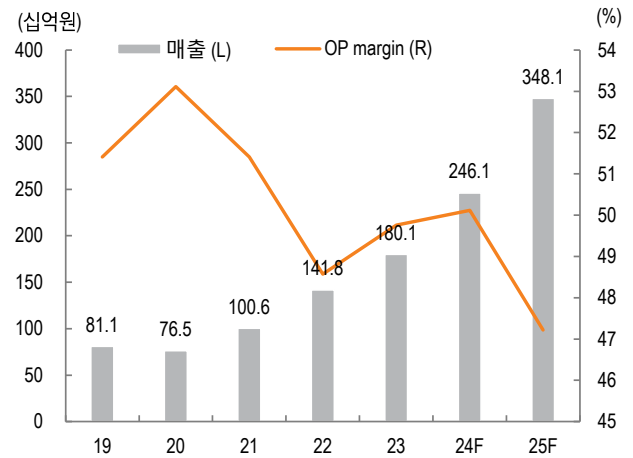
동사의 현재 주가는 12개월 FWD EV/EBITDA 기준 22배로 글로벌 Peer(17배)와 동사의 지난 3년 평균(15배) 대비 고평가되고 있다. 밸류에이션 프리미엄을 정당화하기 위해 이루다 합병 시너지 효과를 빠르게 증명해야할 필요가 있다.

그림 11. 매출 및 매출총이익률 추이



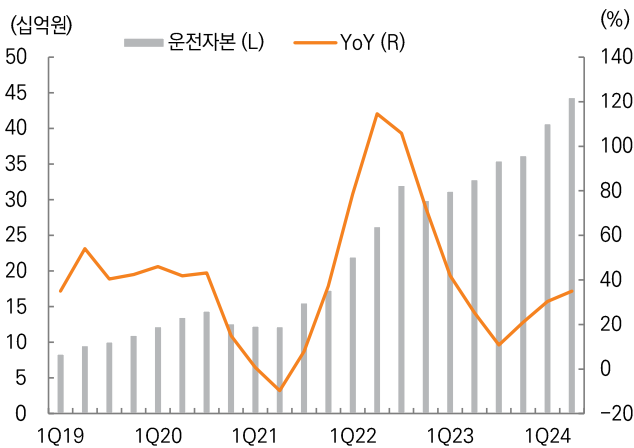
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 매출 및 영업이익률 추이



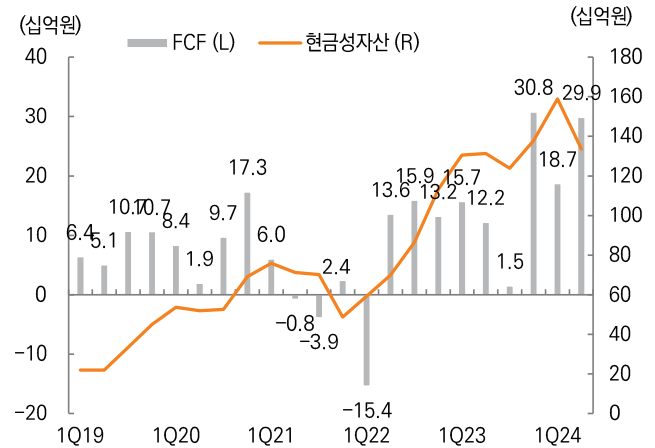
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 운전자본 추이



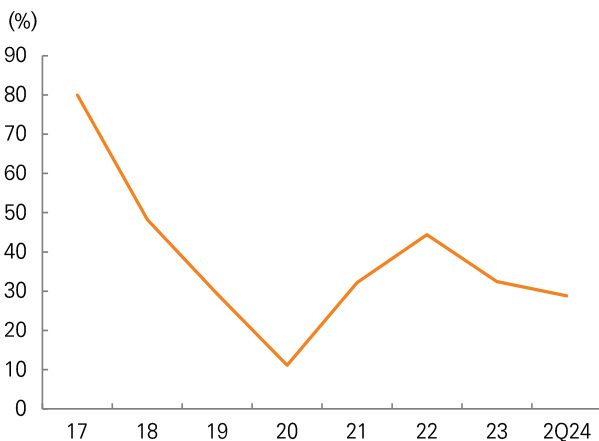
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



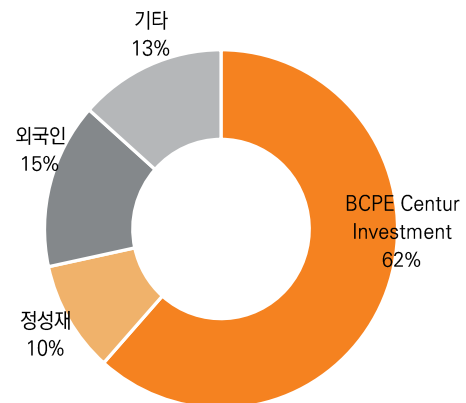
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 부채비율



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 지분율



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 태국 및 브라질 매출 추이

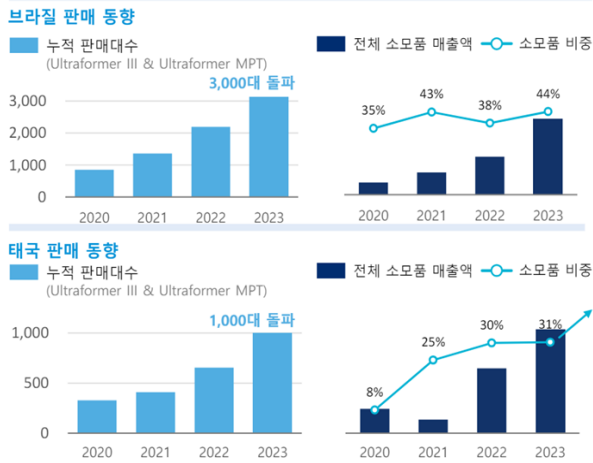
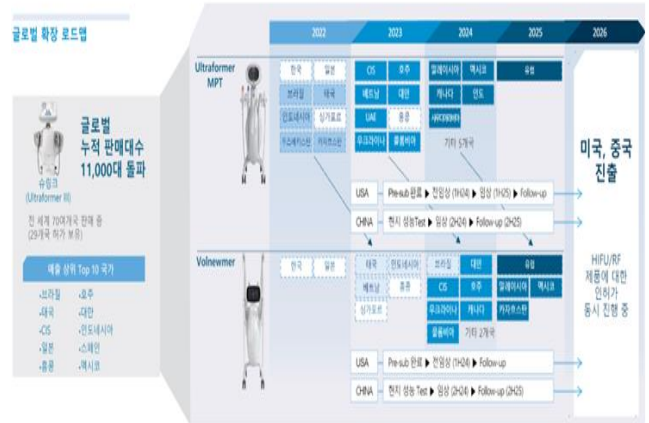


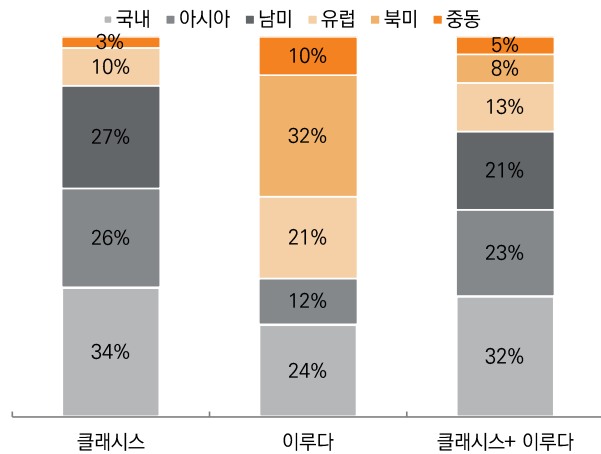
그림 18. 글로벌 인허가 로드맵



자료: 이루다, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 2023년 기준 클래식스+이루다 지역별 매출 비중



자료: 클래시스, 이루다, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 클래식스와 이루다의 상호보완적 지역 포트폴리오

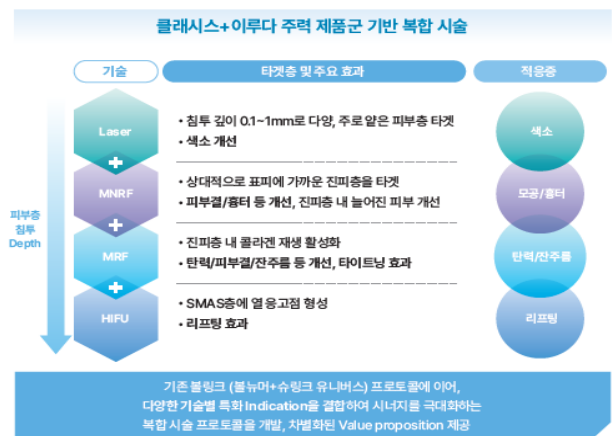


자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 합병 이후 예상 포트폴리오



그림 22. 클래스시스와 이루다의 실현 가능 복합시술



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

클래시스 (214150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 180 | 246 | 348 | 426 |
| 매출원가 | 40 | 54 | 90 | 110 |
| 매출총이익 | 140 | 192 | 258 | 316 |
| 판매비와관리비 | 51 | 69 | 94 | 112 |
| 조정영업이익 | 90 | 123 | 164 | 205 |
| 영업이익 | 90 | 123 | 164 | 205 |
| 비영업손익 | 4 | 12 | 9 | 13 |
| 금융손익 | 3 | 3 | 5 | 9 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 2 | 3 | 4 |
| 세전계속사업손익 | 94 | 135 | 173 | 218 |
| 계속사업법인세비용 | 20 | 28 | 35 | 44 |
| 계속사업이익 | 74 | 108 | 138 | 175 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 74 | 108 | 138 | 175 |
| 지배주주 | 74 | 108 | 138 | 175 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 74 | 108 | 138 | 175 |
| 지배주주 | 74 | 108 | 138 | 175 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 94 | 129 | 172 | 212 |
| FCF | 60 | 51 | 146 | 160 |
| EBITDA 마진율 (%) | 52.2 | 52.4 | 49.4 | 49.8 |
| 영업이익률 (%) | 50.0 | 50.0 | 47.1 | 48.1 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 41.1 | 43.9 | 39.7 | 41.1 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 186 | 282 | 411 | 576 |
| 현금 및 현금성자산 | 18 | 88 | 195 | 309 |
| 매출채권 및 기타채권 | 18 | 40 | 41 | 55 |
| 재고자산 | 19 | 38 | 39 | 53 |
| 기타유동자산 | 131 | 116 | 136 | 159 |
| 비유동자산 | 190 | 291 | 299 | 308 |
| 관계기업투자등 | 0 | 52 | 63 | 77 |
| 유형자산 | 139 | 179 | 176 | 171 |
| 무형자산 | 3 | 15 | 14 | 14 |
| 자산총계 | 375 | 574 | 710 | 884 |
| 유동부채 | 29 | 124 | 135 | 147 |
| 매입채무 및 기타채무 | 2 | 13 | 16 | 19 |
| 단기금융부채 | 3 | 81 | 81 | 82 |
| 기타유동부채 | 24 | 30 | 38 | 46 |
| 비유동부채 | 63 | 13 | 13 | 13 |
| 장기금융부채 | 62 | 12 | 12 | 12 |
| 기타비유동부채 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 부채총계 | 92 | 136 | 148 | 160 |
| 지배주주지분 | 284 | 437 | 562 | 724 |
| 자본금 | 6 | 7 | 7 | 7 |
| 자본잉여금 | 24 | 81 | 81 | 81 |
| 이익잉여금 | 271 | 346 | 471 | 632 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 284 | 437 | 562 | 724 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 65 | 92 | 150 | 162 |
| 당기순이익 | 74 | 108 | 138 | 175 |
| 비현금수익비용가감 | 24 | 24 | 34 | 38 |
| 유형자산감가상각비 | 4 | 5 | 7 | 7 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 20 | 19 | 27 | 31 |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의 변동 | -9 | -19 | 8 | -15 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -12 | -22 | -1 | -13 |
| 재고자산 감소(증가) | 2 | -19 | -1 | -13 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 0 | 8 | 3 | 2 |
| 법인세납부 | -28 | -25 | -35 | -44 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -48 | -83 | -23 | -26 |
| 유형자산처분(취득) | -4 | -40 | -4 | -2 |
| 무형자산감소(증가) | -2 | -12 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -24 | 5 | -19 | -24 |
| 기타투자활동 | -18 | -36 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -26 | 72 | -13 | -13 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | -2 | 28 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 57 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -7 | -13 | -13 | -13 |
| 기타재무활동 | -17 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -8 | 70 | 107 | 114 |
| 기초현금 | 26 | 18 | 88 | 195 |
| 기말현금 | 18 | 88 | 195 | 309 |

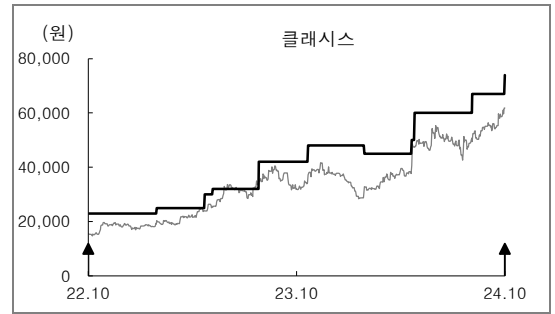
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| P/E (x) | 32.9 | 36.9 | 29.1 | 23.1 |
| P/CF (x) | 25.0 | 30.1 | 23.4 | 19.0 |
| P/B (x) | 8.1 | 9.2 | 7.2 | 5.6 |
| EV/EBITDA (x) | 25.6 | 29.7 | 21.5 | 16.8 |
| EPS (원) | 1,146 | 1,667 | 2,110 | 2,665 |
| CFPS (원) | 1,512 | 2,046 | 2,627 | 3,239 |
| BPS (원) | 4,685 | 6,673 | 8,583 | 11,048 |
| DPS (원) | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 배당성향 (%) | 17.2 | 12.2 | 9.5 | 7.5 |
| 배당수익률 (%) | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 매출액증가율 (%) | 27.0 | 36.7 | 41.4 | 22.4 |
| EBITDA증가율 (%) | 29.0 | 37.2 | 33.6 | 23.3 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 30.1 | 37.6 | 33.2 | 24.6 |
| EPS증가율 (%) | -1.5 | 45.5 | 26.5 | 26.3 |
| 매출채권 회전율 (회) | 14.9 | 8.8 | 8.8 | 9.1 |
| 재고자산 회전율 (회) | 8.4 | 8.6 | 9.0 | 9.3 |
| 매입채무 회전율 (회) | 101.9 | 11.5 | 8.7 | 8.5 |
| ROA (%) | 21.0 | 22.7 | 21.5 | 21.9 |
| ROE (%) | 28.9 | 29.9 | 27.7 | 27.2 |
| ROIC (%) | 51.5 | 47.9 | 57.3 | 71.5 |
| 부채비율 (%) | 32.4 | 31.2 | 26.3 | 22.1 |
| 유동비율 (%) | 635.1 | 228.0 | 303.8 | 390.2 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -15.5 | -24.8 | -41.6 | -51.2 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 45.8 | 62.0 | 60.4 | 75.1 |

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 주가하락이 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.