

클래시스 (214150)

영업이익률 53%의 위업

2024년 8월 9일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	60,000 원 (상향)
✓ 상승여력	21.7%	✓ 현재주가 (8월 8일)	49,300 원

신한생각 견조한 성장과 수익성을 또 한 번 증명

섹터의 계절성이 무색하게 2024년 매분기 최대 매출 경신 중. 장비 판매 이후 이어지는 소모품 매출 증가 구간의 반복. 고마진 장비 믹스 개선과 비용 통제 동시에 이뤄지며 영업이익률 또한 우상향(2Q24 53.1%). 견조한 성장과 수익성의 증명으로 섹터 전반의 밸류에이션을 끌고 가는 대장주. 3분기 미국 파트너사 계약 목표, 10월 합병되는 이루다와의 시너지로 중장기 이익체력 성장 및 주가 흐름 긍정적 전망

2Q24 Review

클래시스의 2분기 매출액은 전년동기대비(YoY) 28.1% 성장한 588억원으로 당사 추정치를 4.4% 상회. 의료기기 수출 233억원 기록하며 실적 견인(YoY +42.9%). 1분기 증가했던 해외향 데모 장비 비중 정상화되며 평균 판가 회복. 글로벌 수요 지속으로 인한 Q 증가도 지속. 소모품 매출액 YoY +19.8% 증가한 261억원 기록. 국내 볼뉴머 장비의 유상 소모품 전환 본격화로 분기 최대 내수 소모품 매출 달성

영업이익 YoY +34.8% 성장한 312억원 기록. 당사 추정치 및 시장 예상치 +4.3% 상회. 원가 절감 및 광고선전비 하반기 이연으로 비용 통제 진행. 이루다 지분법손익은 2분기부터 인식(3억원), 4Q24부터 연결 실적 반영

Valuation & Risk

상반기 호실적에 따라 24F 순이익 1,067억원으로 상향. 섹터 내 대장주 프리미엄으로 현재 24F 주가수익비율(PER) 31배. 내년 미국 진출 및 이루다 합병 시너지 기대감에 따라 목표 주가수익비율 36배 적용. 목표주가 60,000원으로 상향

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	141.8	68.9	75.4	15.8	38.3	5.2	15.8	0.6
2023	180.1	89.6	74.2	32.9	28.9	8.6	25.3	0.5
2024F	230.5	114.1	106.7	29.9	32.3	8.7	25.0	0.4
2025F	286.9	149.2	123.3	26.6	28.6	6.7	18.7	0.4
2026F	352.7	176.7	147.4	22.2	26.6	5.3	15.2	0.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[헬스케어]

정희령 연구원

✉ hr.jung@shinhan.com

엄민용 연구위원

✉ my.eom@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	3,155.2십억원
발행주식수(유동비율)	66.4백만주(25.3%)
52주 최고가/최저가	55,300 원/28,400 원
일평균 거래액 (60일)	14,587 백만원
외국인 지분율	76.2%

주요주주 (%)

BCPE Centur Investments, LP 외 2 인	74.7
-----------------------------------	------

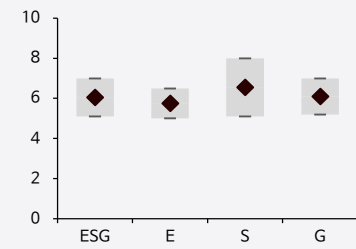
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.7)	21.3	51.9	30.9
상대	8.7	42.0	81.9	54.4

주가



ESG 컨센서스

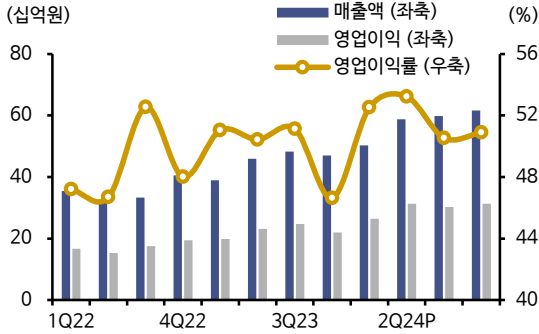
(점수 및 등급)



클래스시스 분기별 실적 추이 및 추정											
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	39.0	45.9	48.3	47.0	50.3	58.8	59.8	61.6	141.8	180.1	230.5
YoY	10.1	40.5	45.0	16.2	29.1	28.1	23.9	31.0	41.0	27.0	28.0
클래스시스	18.4	22.0	25.8	23.8	20.8	29.9	30.0	29.1	74.2	90.0	109.7
YoY	(10.2)	27.9	66.5	13.3	13.0	35.9	16.2	22.1	58.5	21.3	21.9
클루덤	1.2	1.5	0.9	1.5	1.4	1.0	1.2	1.8	7.9	5.1	5.4
YoY	(41.0)	(34.8)	(40.0)	(28.1)	20.3	(33.3)	33.3	19.5	9.7	(35.6)	6.6
소모품	18.7	21.8	20.5	20.1	26.4	26.1	27.6	29.5	55.6	81.1	109.7
YoY	58.5	83.2	34.0	21.1	41.2	19.7	34.7	47.0	22.2	45.9	35.2
기타	0.8	0.6	1.0	1.6	1.7	1.8	1.0	1.2	4.2	4.0	5.7
YoY	(27.3)	(53.8)	0.0	100.0	112.5	200.0	0.0	(25.0)	262.1	(4.8)	42.5
매출총이익	30.2	36.3	37.0	36.9	40.1	47.6	48.1	49.4	108.2	140.5	179.8
YoY	13.7	48.9	42.7	18.2	32.8	31.1	30.0	33.9	38.9	29.9	28.0
GPM	77.5	79.1	76.7	78.5	79.7	81.0	80.5	80.2	76.3	78.0	78.0
영업이익	19.9	23.2	24.7	21.9	26.4	31.3	30.2	31.3	68.9	89.6	114.2
YoY	19.1	51.7	41.1	12.8	32.9	35.2	22.5	43.0	33.1	30.2	27.4
OPM	51.0	50.4	51.1	46.6	52.5	53.2	50.5	50.9	48.6	49.8	49.5
당기순이익	18.8	18.6	21.2	15.7	26.1	26.6	26.8	27.2	75.4	74.2	106.7
YoY	46.5	34.4	13.2	(47.7)	38.9	43.2	26.7	73.1	72.1	(1.6)	43.8
NPM	48.2	40.4	43.9	33.4	51.8	45.2	44.9	44.1	53.2	41.2	46.3

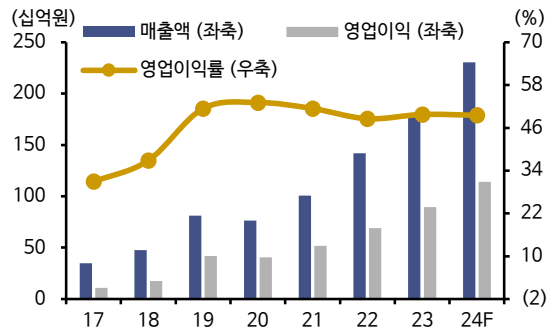
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

클래시스 분기별 실적 추이 및 추정



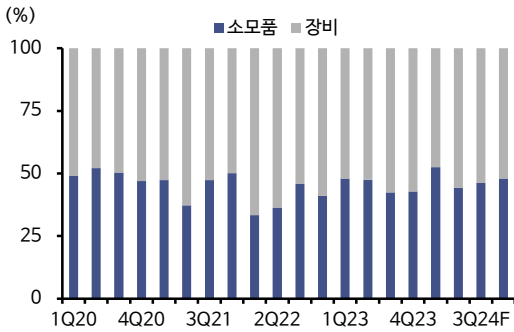
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

클래시스 연간 실적 추이 및 추정



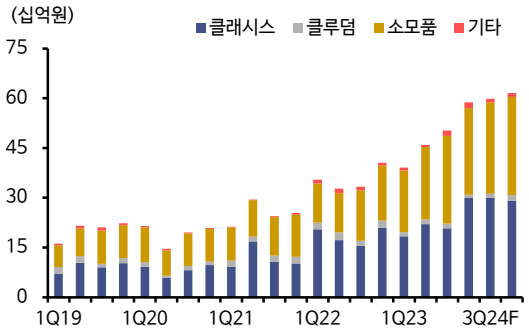
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기별 소모품 장비 비중 추이 및 추정



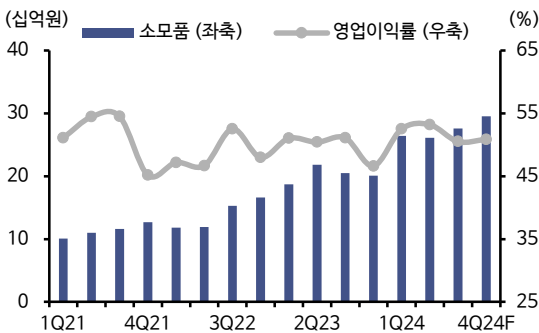
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 매출 추이 및 추정



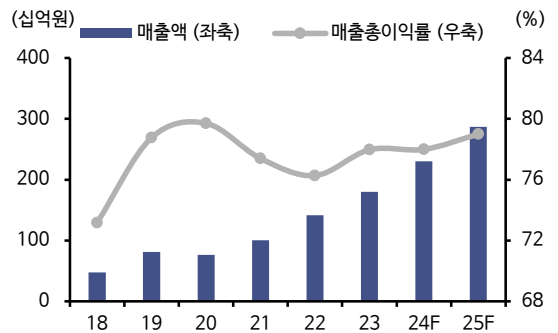
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기별 소모품 매출액 추이 및 영업이익률 추정



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

연간 매출총이익률 추이 및 추정



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	331.4	375.4	474.1	592.6	736.6
유동자산	147.8	185.7	289.4	412.4	560.3
현금및현금성자산	26.0	18.3	83.1	162.5	259.5
매출채권	6.9	17.3	22.1	27.5	33.8
재고자산	23.4	19.4	24.9	31.0	38.1
비유동자산	183.6	189.7	184.6	180.2	176.3
유형자산	104.2	139.0	134.0	129.6	125.6
무형자산	1.5	2.8	2.3	1.9	1.6
투자자산	1.4	4.2	4.5	4.9	5.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	101.9	91.9	97.1	105.6	115.5
유동부채	36.2	29.2	34.4	42.8	52.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.3	0.5	0.6	0.7	0.9
유동성장기부채	2.4	2.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	65.6	62.7	62.8	62.8	62.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	64.9	62.5	62.5	62.5	62.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	229.6	283.5	377.0	487.0	621.2
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
기타자본	(5.4)	(18.3)	(18.3)	(18.3)	(18.3)
기타포괄이익누계액	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	204.2	271.0	364.4	474.5	608.7
지배주주지분	229.6	283.5	377.0	487.0	621.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	67.9	65.6	63.4	63.7	63.9
*순차입금(순현금)	(45.3)	(72.2)	(164.7)	(272.5)	(402.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	54.8	64.6	105.3	121.1	143.5
당기순이익	75.4	74.2	106.7	123.3	147.4
유형자산상각비	3.7	4.0	4.9	4.4	4.0
무형자산상각비	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3
외화환산손실(이익)	0.4	(1.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(30.3)	0.0	0.8	0.8	0.8
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(6.4)	(8.5)	(6.5)	(6.8)	(7.9)
(법인세납부)	(10.3)	(27.6)	(21.9)	(32.8)	(39.2)
기타	22.1	23.3	20.8	31.8	38.1
투자활동으로인한현금흐름	(92.0)	(48.2)	(24.8)	(27.9)	(32.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(27.5)	(4.5)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	60.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.5)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(14.9)	(10.0)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
기타	(109.1)	(32.2)	(24.5)	(27.5)	(32.3)
FCF	36.5	50.0	93.6	115.5	135.5
재무활동으로인한현금흐름	21.1	(25.6)	(15.0)	(13.1)	(13.0)
차입금의증가(감소)	31.8	(2.4)	(2.2)	0.2	0.3
자기주식의처분(취득)	5.4	14.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.3)	(7.5)	(12.8)	(13.3)	(13.3)
기타	(11.8)	(30.3)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.8)	(0.8)	(0.8)
연결법위반등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.6)	1.5	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(16.8)	(7.7)	64.8	79.4	97.0
기초현금	42.8	26.0	18.3	83.1	162.5
기말현금	26.0	18.3	83.1	162.5	259.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

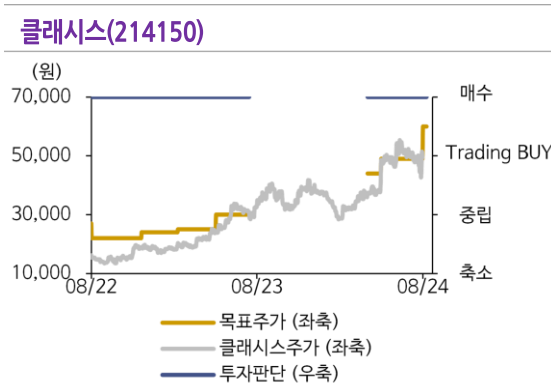
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	141.8	180.1	230.5	286.9	352.7
증감률 (%)	41.0	27.0	28.0	24.5	22.9
매출원가	33.6	39.7	50.7	60.2	75.8
매출총이익	108.2	140.4	179.8	226.7	276.9
매출총이익률 (%)	76.3	78.0	78.0	79.0	78.5
판매관리비	39.3	50.8	65.7	77.5	100.2
영업이익	68.9	89.6	114.1	149.2	176.7
증감률 (%)	33.2	30.1	27.3	30.8	18.4
영업이익률 (%)	48.6	49.8	49.5	52.0	50.1
영업외손익	27.9	4.2	15.6	6.8	10.0
금융손익	(2.1)	5.1	16.4	7.6	10.8
기타영업외손익	30.0	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	96.8	93.8	128.6	156.1	186.6
법인세비용	21.4	19.6	21.9	32.8	39.2
계속사업이익	75.4	74.2	106.7	123.3	147.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	75.4	74.2	106.7	123.3	147.4
증감률 (%)	72.1	(1.5)	43.8	15.6	19.5
순이익률 (%)	53.2	41.2	46.3	43.0	41.8
(지배주주)당기순이익	75.4	74.2	106.7	123.3	147.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	75.4	74.3	106.7	123.3	147.4
(지배주주)총포괄이익	75.4	74.3	106.7	123.3	147.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	72.8	93.9	119.5	154.1	181.0
증감률 (%)	34.2	29.0	27.3	28.9	17.5
EBITDA 이익률 (%)	51.3	52.1	51.9	53.7	51.3

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,164	1,146	1,649	1,857	2,219
EPS (지배순이익, 원)	1,164	1,146	1,649	1,857	2,219
BPS (자본총계, 원)	3,544	4,377	5,675	7,331	9,351
BPS (지배지분, 원)	3,544	4,377	5,675	7,331	9,351
DPS (원)	116	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	15.8	32.9	29.9	26.6	22.2
PER (지배순이익, 배)	15.8	32.9	29.9	26.6	22.2
PBR (자본총계, 배)	5.2	8.6	8.7	6.7	5.3
PBR (지배지분, 배)	5.2	8.6	8.7	6.7	5.3
EV/EBITDA (배)	15.8	25.3	25.0	18.7	15.2
배당성향 (%)	9.9	17.2	12.4	10.8	9.0
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	51.3	52.1	51.9	53.7	51.3
영업이익률 (%)	48.6	49.8	49.5	52.0	50.1
순이익률 (%)	53.2	41.2	46.3	43.0	41.8
ROA (%)	27.5	21.0	25.1	23.1	22.2
ROE (지배순이익, %)	38.3	28.9	32.3	28.6	26.6
ROIC (%)	52.8	51.5	57.2	70.5	81.9
안정성					
부채비율 (%)	44.4	32.4	25.8	21.7	18.6
순차입금비율 (%)	(19.7)	(25.5)	(43.7)	(55.9)	(64.8)
현금비율 (%)	71.8	62.7	241.9	380.0	493.7
이자보상배율 (배)	26.4	45.8	60.3	80.0	94.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	24.8	14.0	8.7	8.6	8.6
재고자산회수기간 (일)	51.3	43.4	35.1	35.5	35.7
매출채권회수기간 (일)	11.1	24.5	31.1	31.5	31.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 18일	매수	27,000	(37.5)	(17.8)
2022년 08월 10일	매수	22,000	(29.2)	(10.9)
2022년 11월 28일	매수	24,000	(23.5)	(17.9)
2023년 02월 16일	매수	25,000	(16.1)	0.6
2023년 05월 11일	매수	30,000	(1.1)	12.3
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2024년 04월 09일	매수	44,000	(13.4)	(7.6)
2024년 05월 09일	매수	49,000	1.3	12.9
2024년 08월 09일	매수	60,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정희령, 엄민용)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 07일 기준)

매수 (매수)	93.39%	Trading BUY (중립)	5.06%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------