

(Analyst) 김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com



214150 · 의료장비 및 용품

클래시스

Inmode때문에 쫓지 않기

(유지)

매수

목표주가

45,000원 ▼

상승여력

50.0%

현재주가(24/2/14)

30,000원

KOSDAQ	853.30	시가총액(십억원)	1,943	발행주식수(백만주)	65	외국인 보유비중(%)	73.8
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

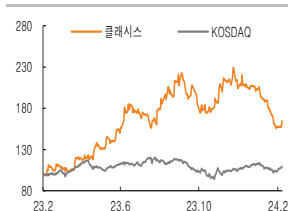
매출 및 영업이익 시장기대치 하회하는 실적

매출액과 영업이익 모두 시장기대치 하회하는 실적을 기록했다. 2024년 가이던스로 매출 2,250억원(25% YoY)을 제시했다.

현 주가는 12개월 선행 P/E 기준 21배로 글로벌 Peer(12배)와 동사의 지난 3년 평균(19배) 대비 고평가 4Q23 실적이 시장기대치를 하회하였으나, 구조적인 성장성 둔화로 보기는 어렵다. 주력 해외 수출시장인 브라질이 초기 단계를 벗어나면서 계절성이 나타나고 있고, 시장의 기대치도 높은 편이었던 것이 주 원인이다. 2024년에는 주력 시장인 국내시장과 브라질 시장은 볼뉴머와 슈링크 유니버스의 신제품 효과가 기대되며, 태국을 중심으로 한 아시아 시장도 빠르게 실적개선에 기여할 것으로 보인다. 2024년 실적은 매출 2,186억원 (21% YoY), 영업이익 1,082억원(21% YoY, OPM 49.5%)을 달성할 것으로 전망한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.1	-13.9	56.1
상대주가	-13.7	-9.0	42.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	101	142	180	219	262
영업이익 (십억원)	52	69	90	108	129
영업이익률 (%)	51.5	48.6	50.0	49.3	49.2
순이익 (십억원)	44	75	74	91	110
EPS (원)	677	1,164	1,146	1,401	1,703
ROE (%)	30.5	38.3	28.9	27.9	26.4
P/E (배)	27.8	15.8	32.9	21.4	17.6
P/B (배)	7.4	5.1	8.2	5.1	4.0
배당수익률 (%)	0.4	0.6	0.3	0.4	0.4

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

4Q23 Review

매출 및 영업이익 시장기대치 하회

동사의 매출액은 전년 대비 16% 증가한 470억원을 기록하며 시장기대치를 하회하였다. 주력 시장인 브라질이 전년대비 5% 감소한 것이 주 원인인데, 대리점 휴가로 영업 일수가 감소했기 때문이다. 기타 해외 수출은 전년 대비 34% 증가한 213억원을 기록하며 사상최대 분기실적을 경신했다. 국내 시장은 전년 대비 13% 증가한 160억원을 기록했다.

품목별로는 클래시스가 전년 대비 13% 성장한 238억원을 기록했다. 해외시장에서 슈링크 유니버스가 분기 최대 수출액을 경신했다. 소모품은 전년 대비 21% 성장한 201억원을 기록했다. 국내 소모품 매출 중 슈링크 유니버스 비중은 22년 45%에서 23년 72%로 확대되었다. 클루덤은 전년 대비 26% 감소한 15억원, 스케덤은 전년 대비 399% 증가한 13억원을 기록했다.

영업이익도 전년 대비 13% 증가한 219억원으로 시장기대치를 하회하였다. 매출총이익률은 1.4%p 개선되었으나, 매출 대비 판관비율이 증가하며 영업이익률은 전년 대비 1.4%p 감소한 46.6%를 기록했다.

주요 해외 시장 Review

해외 최대 시장인 브라질은 한국보다 잠재 고객이 3배 이상인 것으로 추정된다. 현재 시장은 한국의 0.5배이다. 2023년 장비 설치대수가 3,000대를 돌파하며 매출액은 전년대비 71% 증가한 457억원을 기록했다. 현재 소모품 비중은 44%다.

태국, 일본, 대만, 러시아는 매출이 연간 100억원 수준으로 증가하고 있다. 이 중 단기간으로 주목하고 있는 국가는 태국이다. 한국보다 2배 더 큰 시장으로 추정한다. 태국은 설치 장비가 2023년 1,000대(소모품 매출 비중 31%)를 돌파했다. 23년 매출은 전년대비 59% 성장한 100억원을 기록했다. 현재 소모품 비중은 31%다. 해외 시장의 평균 소모품 매출 비중이 41% 수준이라는 점에서 향후 소모품 매출 증가가 기대된다.

Q) 소모품 내 슈링크 유니버스 비중 72%는 국내 시장인가?

A) 그렇다. 국내는 슈링크 유니버스가 교체수요에 의해 판매된 것이 80% 수준이라는 점에서 슈링크 유니버스 소모품 매출이 빠르게 올라오고 있다. 국내시장에서 볼뉴머는 아직 무상 소모품 비중이 많고 설치대수가 슈링크 계열 대비 상대적으로 작다보니 소모품 비중이 크지 않다. 그러나 해외 시장의 경우 교체수요보다는 슈링크와 슈링크 유니버스가 가격적으로 나뉘어진 시장을 형성하고 있다. 해외는 슈링크와 슈링크 유니버스 둘다 잘 나가고 있다.

Q) 4Q23 수출이 부진했던 이유?

A) 슈링크 유니버스는 브라질에서 최대 판매대수를 기록했다. 실제 감소한 것은 슈링크였다. 브라질 시장도 엔데믹 시기로 진입하고 초기 단계를 벗어나면서 계절성이 관찰되는 것 같다. 12월~2월까지의 연말 휴가시즌에서 카니발 등이 포함되어 비수기로 봐야할 것 같다. 올 4월에는 볼뉴머의 런칭 기념 심포지엄이 있다. 앞으로 볼뉴머와 슈링크 유니버스의 동반 마케팅을 진행할 예정이다. 올해 브라질 시장은 여전히 좋게 보고 있다.

Q) 기기별 판매 추이

A) 23년 판매목표인 볼뉴머 300대와 슈링크 유니버스 500대를 각각 달성했다.

Q) 최근 운전자본이 증가하는 이유는?

A) 작년까지는 재고자산이 많이 늘었고, 올해는 매출채권이 크게 증가했다. 재고의 경우, 과거에는 생산능력을 늘리기 위해 공장과 인력을 늘려왔다. 이제는 재고를 협력업체들과 함께 실시간으로 추적가능한 시스템을 관리하고 있다. 다만, 매출채권이 증가하고 있는데, 이는 고금리와 연관이 있을 수 있다. 과거에는 대리점이 100% 선수금을 주고 물건을 받아갔는데, 이제 금리가 상승하면서 대리점의 선투자가 부담스러워진 상황이 되었다. 매출채권은 대부분 6개월 이내 회수가 가능한 채권이며, 실질적으로 3개월 내에 안정적으로 회수되고 있다. 리스크가 있는 국가나 지점은 없는 상황이다.

2024년 가이드스

동사는 2024년 가이드스로 매출 2,250억원(25% YoY) 제시했다. 2024년에도 주요 국가에서 점유율을 확대하면서 글로벌 누적 장비 설치대수(슈링크 계열)를 1.5만대에서 1.8만대 이상으로 증가하는 것을 목표로 제시했다. 2024년에는 볼뉴머의 유상 톱 매출이 본격화하면서 연간 100억원의 소모품 매출을 기대한다.

Q) 경기 걱정이 많은데 체감하는 게 있는지?

A) 해외시장에서 슈링크와 슈링크 유니버스가 가격대별 제품 포트폴리오로 인식되면서 상황에 맞는 판매가 가능하다. 게다가 올해는 볼뉴머의 신제품 효과도 기대된다. 경기가 어려우면 잘되는 장비만 나간다. 우리 장비는 의사에게는 수익성이 좋고, 환자에게는 사용만족도가 높은 장비다. 트렌드도 우리에게 유리하고, 마케팅도 잘하고 있다. 우리는 3Q23부터 인모드와 차별화된 고성장을 지속해왔다. 해외 시장의 전년 대비 매출 성장률은 20~30%가 합리적이라고 생각한다.

Q) GPM 추가 개선이 가능할까?

A) 2023년이 지나면서 이제 마진율이 상승할 수 있는 기반이 구축되었다고 생각한다. 일단 소모품 비중이 해외를 중심으로 더 확대될 수 있고, 생산공정 효율화도 마진을 확대에 기여를 할 것이다. 또한 다른 판관비들이 안정화될 수 있기 때문에 마진을 개선될 수 있다고 생각한다.

Q) 올해 볼뉴머 판매 기대치는?

A) 국내는 300대 후반으로 보고 있고, 해외는 국내보다 작게 예상한다. 많은 투자자들이 볼뉴머의 브라질에서 성공을 기대하지만, 사실 RF 시장은 아시아를 더 기대하고 있다. 써마지로 인해서 아시아에서 RF에 대한 인지도가 높다.

Q) 올해 기기 판매는 3,000대로 보면 될까?

A) 초음파 계열은 국내 500대, 해외 2,000대 이상으로 보고 있다. 초음파는 글로벌, 고주파는 국내 시장을 이끌지 않을까 생각한다.

Q: 볼뉴머 태국, 브라질 출시 언제?

A: 태국 이미 허가를 받았고 판매 올해로 보고. 브라질은 4월 정도에 허가받는 것 예상. 브라질에서는 허가과 동시에 판매 가능해서 그때쯤 판매하지 않을까. 실제 2개 국가에 대한 런칭 심포지엄이 한 4월 전후에 진행이 될 예정. 그 시점 전후로 매출이 기록될 가능성이 클 거라고 봄.

Q) 이루다 지분 인수관련 진행 상황은?

A) 국내 공정위원회 승인처럼 처리할 내용 남아있다. 시간이 더 필요하다. 특별한 이슈는 없지 않을까 한다. 이루다 대주주와 기타 이해관계자들과 관련되어 검토할 부분을 완료하면 잔금 납부하고 재무적 결합을 시도할 것이다.

Q) 가정용 의료기기 시장이 미용기기 시장의 점유율을 뺏어가지 않을까?

A) 서로 대체되는 시장이라기보다 함께 성장하는 시장 같다. 기술적으로 가정용 기기와 병원용 기기가 출력이 다를 수밖에 없다. 기술적 우위를 나누자는 것은 아니고, 소비자의 특성이 다르다고 생각한다.

Q) 소모품 매출 추정이 어려운데?

A) 보통 병원에서 슈링크는 3개월, 볼뉴머는 6개월에 무상 소모품을 소진한다. 대략 슈링크는 장비 판매 이후 1분기, 볼뉴머는 2분기 이후 유상 소모품 고객이 되는 것이다.

글로벌 인허가 업데이트

미국은 2024년 상반기 전임상 시험, 2025년 상반기 임상시험 이후 2026년 시장 진출이 목표다. 중국은 2024년 하반기 임상시험을 시작하여 2026년에 시장 진입이 목표다. 유럽 시장의 본격적인 진출 시점은 빠르면 2025년 초로 예상한다.

그림 1. 클래시스 글로벌 확장 로드맵



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q23 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	40.5	48.2	47.0	54.0	50.6	16.2	-2.6
영업이익	19.4	24.7	21.9	26.8	25.3	12.8	-11.1
영업이익률 (%)	48.0	51.1	46.6	49.6	49.9	-1.4	-4.5
순이익	30.0	21.2	15.7	21.7	21.0	-47.7	-25.9

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	187.1	220.3	180.1	218.6	-3.7	-0.8	4Q23 실적 반영
영업이익	94.5	111.6	89.6	108.2	-5.1	-3.1	
세전이익	102.8	115.9	93.3	113.4	-9.2	-2.1	
순이익	80.2	91.6	74.2	90.7	-7.5	-0.9	
EPS (KRW)	1,238	1,414	1,146	1,401	-7.5	-0.9	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

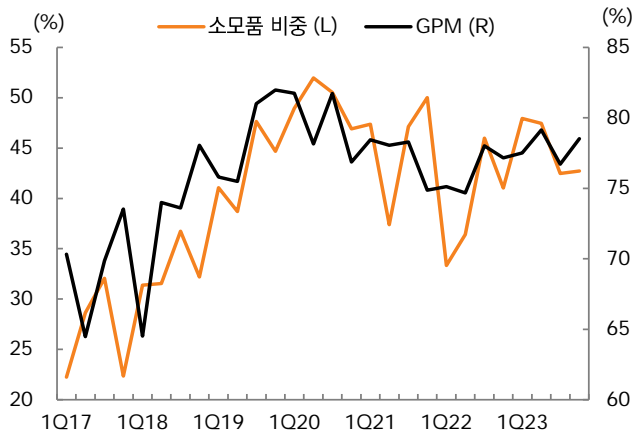
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024F
매출액	35.4	32.7	33.3	40.5	39.0	45.9	48.2	47.0	141.8	180.1	218.6
클래시스	20.5	17.2	15.5	21.0	18.4	22.0	25.8	23.8	74.2	90.0	108.1
클루덤	2.0	2.3	1.5	2.0	1.2	1.5	0.9	1.5	7.8	5.1	6.1
소모품	11.8	11.9	15.3	16.6	18.7	21.8	20.5	20.1	55.6	81.0	99.3
화장품	0.6	0.7	0.5	0.3	0.3	0.2	0.6	1.3	2.1	2.4	3.4
영업이익	16.7	15.3	17.5	19.4	19.9	23.1	24.7	21.9	68.9	89.6	108.2
순이익(지배)	12.8	13.8	18.7	30.0	18.8	18.6	21.2	15.7	75.4	74.2	90.7
매출성장률(%)	66.0	10.8	36.0	59.8	10.2	40.4	45.0	16.2	41.0	27.0	21.4
클래시스	122.7	2.4	44.4	106.9	-10.5	27.7	66.6	13.3	58.3	21.2	20.2
클루덤	11.9	54.1	-23.0	1.3	-41.6	-33.4	-41.3	-26.0	8.3	-35.1	19.4
소모품	16.8	7.9	32.7	31.2	58.4	83.0	34.0	20.9	22.7	45.7	22.5
화장품	169.1	293.3	93.1	-47.0	-53.9	-65.7	27.8	399.2	80.1	18.2	39.3
영업이익률 (%)	47.2	46.7	52.5	48.0	51.0	50.4	51.1	46.6	48.6	49.8	49.5
순이익률 (%)	36.2	42.2	56.3	74.2	48.2	40.4	43.9	33.4	53.2	41.2	41.5

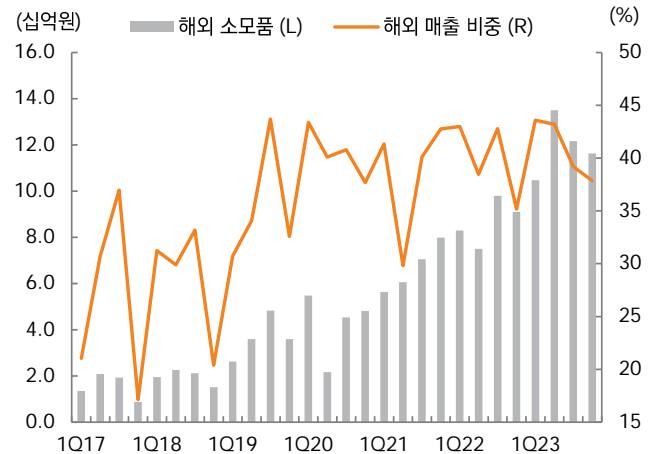
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 클래시스 소모품 매출 비중 vs. GPM 추이



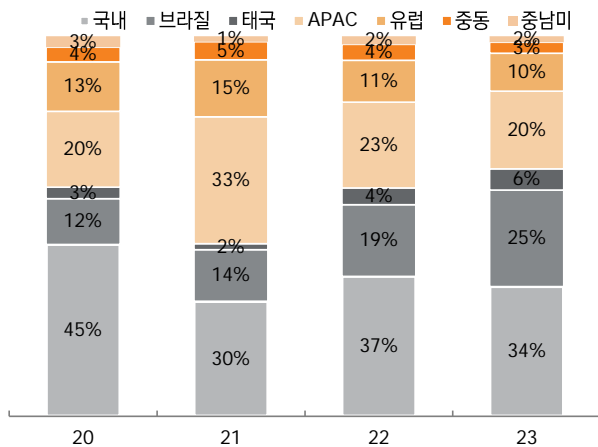
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 해외 소모품 매출 및 해외 전체 매출 내 비중 추이



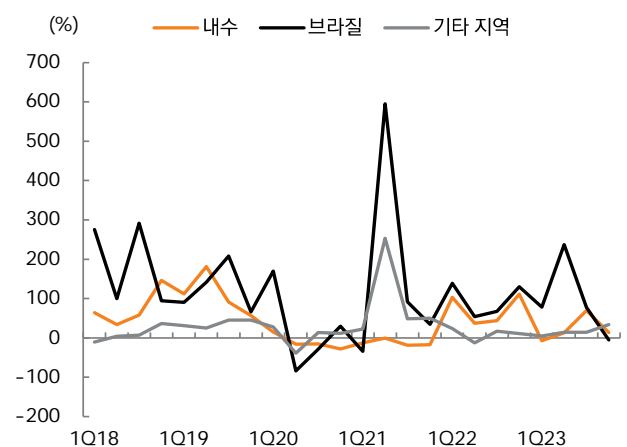
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 비중



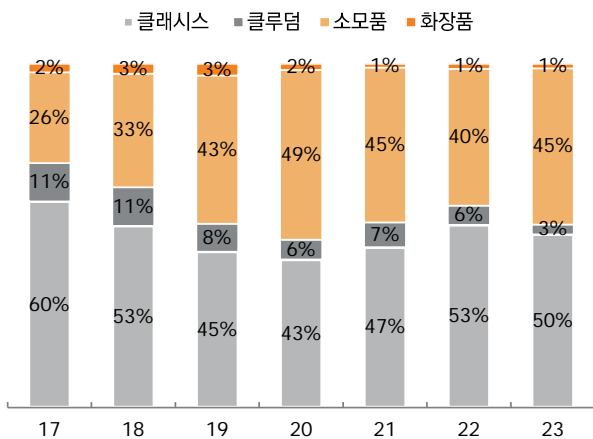
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 성장률 추이



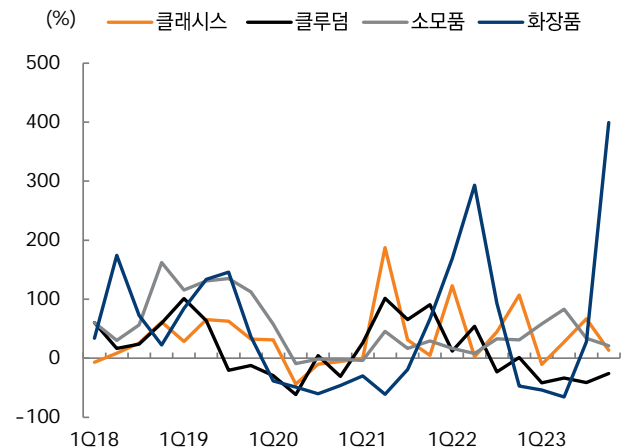
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 비중



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 품목별 매출 성장률 추이



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션 및 투자전략

Inmode 4Q23 실적발표의 시사점

Inmode는 4Q23 실적발표에서 상당히 보수적인 외형성장을 가이드선으로 제시했다. Inmode의 실적 발표는 국내 미용기기 기업들 주가에 상당한 영향을 끼치다는 점에서 우려가 되는 부분이 있다. 그러나 Inmode와 국내 미용기기는 비즈니스모델이 완전히 다르다.

Inmode는 국내 기업들이 주력하는 하스 비침습 장비 비중이 10%가 되지 않는다. 그에 반해 Inmode의 주력인 최소침습 시술 장비로 일종의 수술과 비침습의 중간 영역에 있는 장비다. Inmode의 비즈니스모델은 시장에 존재하지 않았던 장비를 고가로 판매하여 이익을 극대화하는 것이다. 따라서 경기가 어려워지면 새로운 시술이라는 점, 고가라는 점이 모두 부담이 될 수 밖에 없다

게다가 Inmode의 주력 시장은 미국이며, 동사의 주력 수출 지역은 브라질과 아시아권이다. 동사의 국내 포함 아시아와 중남미 매출은 전체 매출의 87%에 달한다. 비즈니스 모델과 시장이 상당히 다른 기업이라고 볼 수 있다. Inmode 실적에 의해 동사에 실적을 우려하는 것은 지나친 우려라고 볼 수 있다.

Q) Inmode 4Q23 실적 발표 중 수요둔화에 대한 질문의 답

A) 비침습적 치료와 최소침습적 치료를 구별할 필요가 있다. 제모, 색소침착 등의 비침습적 치료는 일종의 Commodity다. 우리는 이런 유형의 사업을 10%미만 하고 있어서 이 시장이 얼마나 영향을 받고 있는지는 모르겠다.

우리의 주력인 최소침습적 고주파 보조 지방분해술은 1개의 절개 지점으로 일부 성형 수술을 수행하는 것을 의미한다. 피부 속 최대 7mm 깊이까지 침투하기 때문에 수술적이기도 한 모피어스8은 값싼 시술이 아니다. 우리 시술가격은 2,000~7,000달러에 이른다. 침습적 수술보다는 훨씬 저렴하지만, 비침습적 치료에 비해 상대적으로 비용이 많이 드는 것은 사실이다.

우리는 2022년 73만개의 소모품을 판매했고, 23년에는 100만개의 소모품을 판매했다. 성장성 둔화의 의미는 예년 수준의 성장률을 볼 수 없다는 의미지, 시장이 성장하지 않는다는 이야기가 아니다. 거시경제가 개선되고 자본비용이 낮아지면 최소침습수술 시장은 다시 상황이 바뀔 것이다.

목표주가 45,000원으로 하향하며, 투자 의견 매수 유지

동사에 대한 글로벌 미용기기センチメント 둔화를 반영하여 목표 주가배수를 하향한다. 이를 반영하여 동사의 목표주가를 45,000원(기존 48,000원)으로 하향한다. 상승여력이 50%인점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

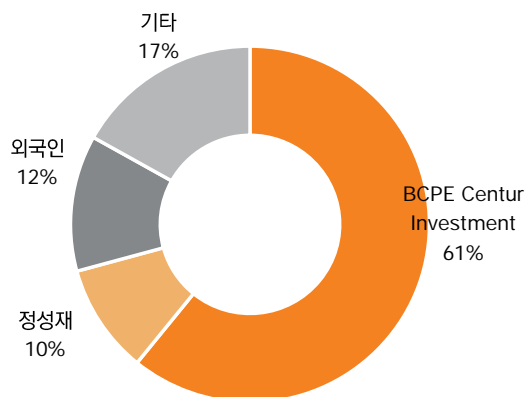
4Q23 실적이 시장기대치를 하회하였으나, 구조적인 성장성 둔화로 보기는 어렵다. 주력 해외 수출시장인 브라질이 초기 단계를 벗어나면서 계절성이 나타나고 있고, 시장의 기대치도 높은 편이었던 것이 주 원인이다.

2024년에는 주력 시장인 국내시장과 브라질 시장은 볼뉴머와 슈링크 유니버스의 신제품 효과가 기대되며, 태국을 중심으로 한 아시아 시장도 빠르게 실적개선에 기여할 것으로 보인다. 특히 태국은 2023년 누적 판매대수 1,000대를 돌파하며 매출액 100억원을 넘어섰다. 이를 반영한 2024년 실적은 매출 2,186억원 (21% YoY), 영업이익 1,082억원(21% YoY, OPM 49.5%)을 달성할 것으로 전망한다.

최근 가정용 미용기기를 주력으로 하는 APR이 상장을 앞두고면서 범 미용기기 섹터내 투자자들의 관심이 몰리고 있다. 공모주라는 특성과 공모가격의 밸류에이션을 고려할 때 단기적으로 APR의 주가 변동성이 확대될 수 있다.

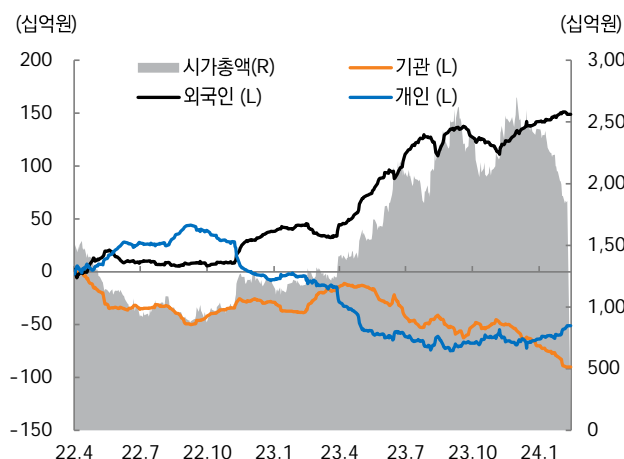
현 주가는 12개월 선행 P/E 21배로 지난 3년 평균(19배)과 글로벌 Peer(12배) 대비 고평가 상태다.

그림 8. 지분율



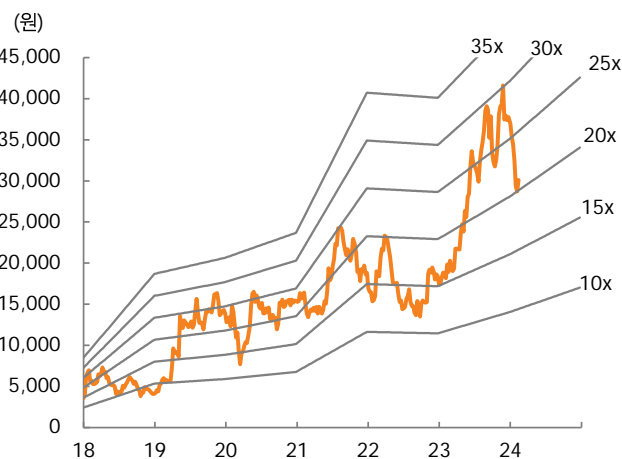
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 12개월 FWD PER 밴드 차트



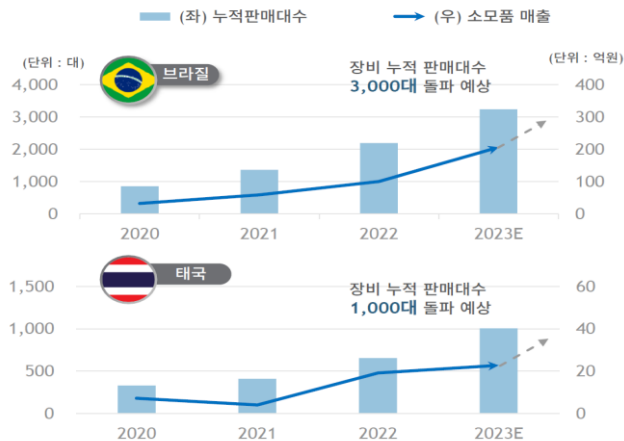
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			매출액 (십억원)		
		22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
Inmode	2,675	44	40	44.4	10.4	10.3	9.4	3.6	4.0	4.0	32.7	29.5	22.7	587.0	643	663
클래시스	1,859	48.6	50.4	52.2	20.9	23.5	19.3	10.6	10.1	8.2	37.4	29.8	28.3	142	184	226
파마리서치	1,003	33.8	37.6	38.8	15.0	11.8	9.8	4.0	3.8	3.2	17.3	21.3	20.9	195	262	313
Establishment Labs	1,359	-24.5	-38.4	-20.3	-	-	-	5.3	6.1	5.7	-446.9	2,574	-76.7	209	219	238
원텍	722	32.8	40.0	41.1	30.5	19.3	13.7	6.6	6.1	4.5	33.7	49.0	43.2	82	119	160
제이시스템디칼	634	29.2	27.4	30.4	23.0	20.1	14.8	4.6	4.3	3.5	33.3	33.6	31.5	117	146	180
AirSculpt Tech	508	-2.1	5.9	10.6	267.8	26.1	15.7	2.0	1.9	1.7	-9.1	-	-	218	264	290
Beauty Health	511	-6.6	-20.3	-2.5	10.7	-	-	1.2	1.0	0.9	19.0	-83.2	49.5	473	520	540
비율	428	41.5	52.1	52.4	37.0	15.3	11.0	13.6	6.8	4.7	35.0	38.1	36.6	31	63	92
Sisram Medical	320	13.0	12.9	12.9	6.2	5.7	4.6	0.7	0.6	0.5	9.1	4.7	5.8	458	519	613
이루다	134	17.9	-	-	22.5	-	-	2.3	-	-	10.4	-	-	46	-	-
큐테라	71	-15.1	-42.4	-29.2	-	-	-	0.2	0.3	0.3	-	-	-	326	275	268
전체 평균		17.7	15.0	21.0	44.4	16.5	12.3	4.6	4.1	3.4	-20.7	299.7	18.0	240.3	292.2	325.7

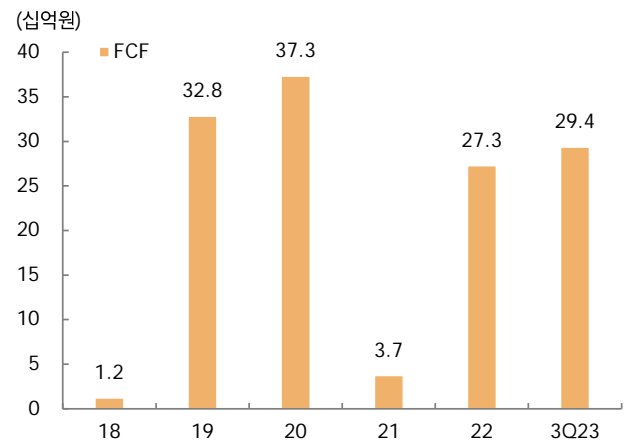
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 태국 및 브라질 매출 추이



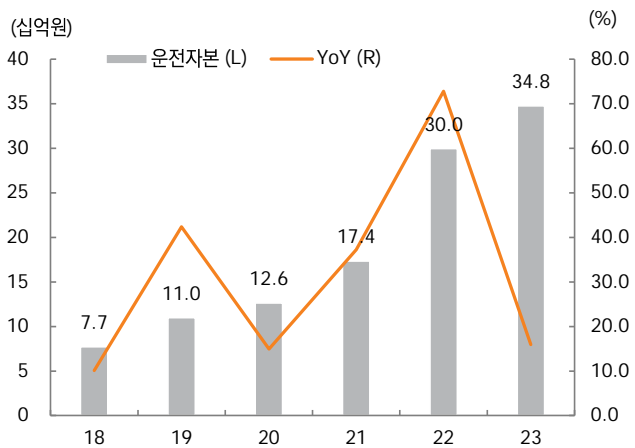
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



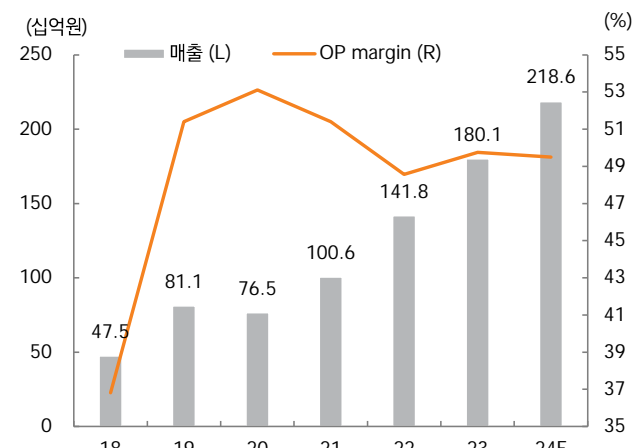
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 운전자본 추이



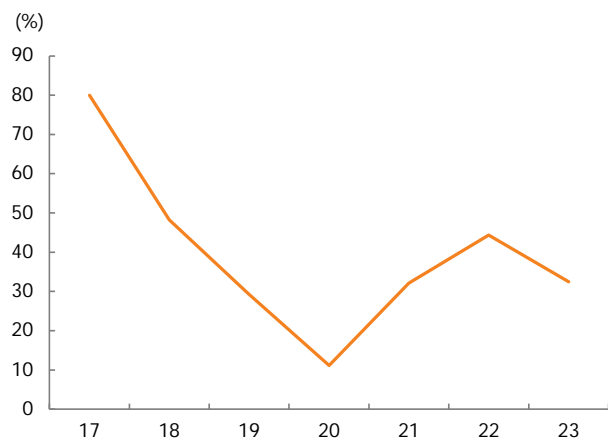
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 매출 및 영업이익률 추이



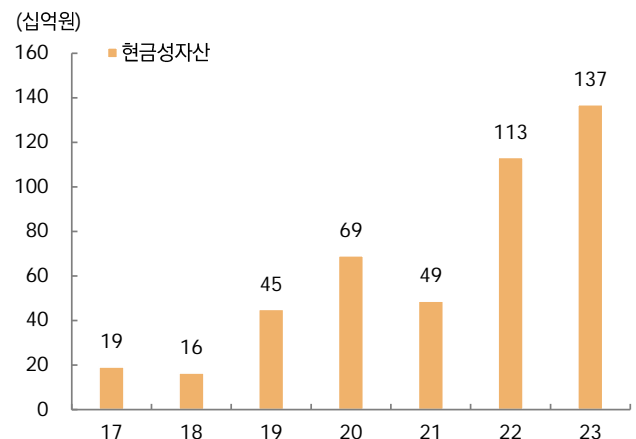
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 부채비율 추이



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 현금성자산 추이



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

클래시스 (214150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	142	180	219	262
매출원가	34	40	50	60
매출총이익	108	140	169	202
판매비와관리비	39	51	61	74
조정영업이익	69	90	108	129
영업이익	69	90	108	129
비영업손익	28	3	5	9
금융손익	-2	3	5	9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	97	93	113	138
계속사업법인세비용	21	19	23	28
계속사업이익	75	74	91	110
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	75	74	91	110
지배주주	75	74	91	110
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	75	74	91	110
지배주주	75	74	91	110
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	73	94	114	134
FCF	27	38	86	106
EBITDA 마진율 (%)	51.4	52.2	52.1	51.1
영업이익률 (%)	48.6	50.0	49.3	49.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	52.8	41.1	41.6	42.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	148	189	279	390
현금 및 현금성자산	26	24	82	154
매출채권 및 기타채권	8	18	20	24
재고자산	23	19	25	31
기타유동자산	91	128	152	181
비유동자산	184	187	186	185
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	104	138	137	135
무형자산	1	2	2	2
자산총계	331	376	465	576
유동부채	36	29	35	42
매입채무 및 기타채무	2	4	5	6
단기금융부채	3	3	3	4
기타유동부채	31	22	27	32
비유동부채	66	63	64	64
장기금융부채	65	63	63	63
기타비유동부채	1	0	1	1
부채총계	102	93	98	106
지배주주지분	230	284	367	470
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	24	24	24	24
이익잉여금	204	271	354	457
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	230	284	367	470

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	55	55	90	110
당기순이익	75	74	91	110
비현금수익비용가감	-2	18	23	24
유형자산감가상각비	4	4	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-6	14	18	19
영업활동으로인한자산및부채의변동	-6	-11	-6	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-10	-2	-4
재고자산 감소(증가)	-8	2	-6	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	2	0	1
법인세납부	-10	-29	-23	-28
투자활동으로 인한 현금흐름	-92	-38	-25	-30
유형자산처분(취득)	33	-17	-4	-4
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-65	-24	-21	-26
기타투자활동	-59	4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	21	-24	-7	-7
장단기금융부채의 증가(감소)	32	-2	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	-7	-7	-7
기타재무활동	-7	-15	0	0
현금의 증가	-17	-2	58	72
기초현금	43	26	24	82
기말현금	26	24	82	154

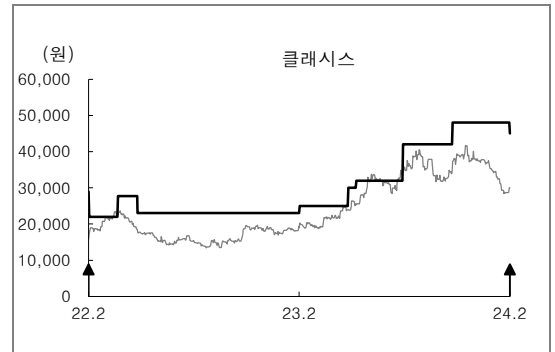
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	15.8	32.9	21.4	17.6
P/CF (x)	16.2	26.4	17.1	14.5
P/B (x)	5.1	8.2	5.1	4.0
EV/EBITDA (x)	16.0	25.2	15.7	12.6
EPS (원)	1,164	1,146	1,401	1,703
CFPS (원)	1,138	1,430	1,755	2,075
BPS (원)	3,627	4,628	5,914	7,502
DPS (원)	116	116	116	116
배당성향 (%)	9.9	10.0	8.2	6.7
배당수익률 (%)	0.6	0.3	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	41.0	27.0	21.4	19.9
EBITDA증가율 (%)	34.2	29.4	20.8	18.2
조정영업이익증가율 (%)	33.2	30.1	20.7	19.3
EPS증가율 (%)	71.9	-1.5	22.2	21.6
매출채권 회전율 (회)	32.9	15.5	12.7	13.0
재고자산 회전율 (회)	7.1	8.5	9.8	9.3
매입채무 회전율 (회)	58.4	31.9	20.9	20.5
ROA (%)	27.5	21.0	21.6	21.2
ROE (%)	38.3	28.9	27.9	26.4
ROIC (%)	53.4	52.7	52.2	60.4
부채비율 (%)	44.4	32.6	26.8	22.5
유동비율 (%)	408.0	649.5	803.0	926.1
순차입금/자기자본 (%)	-10.9	-26.8	-42.2	-53.7
조정영업이익/금융비용 (x)	26.4	46.6	58.4	69.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
클래시스 (214150)				
2024.02.15	매수	45,000	-	-
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
2022.04.07	매수	27,700	-23.39	-14.44
2022.02.16	매수	22,000	-7.08	6.14
2021.08.25	매수	29,000	-32.59	-15.86



* 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 악화
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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 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.