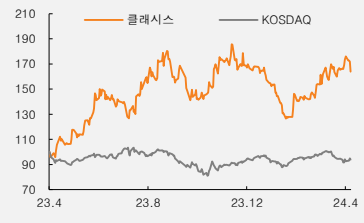


투자의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>45,000원</b>
현재주가(24/4/25)	36,800원
상승여력	22.3%

영업이익(24F,십억원)	112
Consensus 영업이익(24F,십억원)	114
EPS 성장률(24F,%)	29.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.3
P/E(24F,x)	24.9
MKT P/E(24F,x)	11.4
KOSDAQ	853.26
시가총액(십억원)	2,355
발행주식수(백만주)	64
유동주식비율(%)	25.3
외국인 보유비중(%)	74.3
베타(12M) 일간수익률	0.89
52주 최저가(원)	21,500
52주 최고가(원)	41,700
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-1.9 12.9 68.0
상대주가	5.1 2.0 65.2



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현  
choonghyun.kim@miraeasset.com

## 클래시스

### Total Solution Provider로의 여정이 시작되다

#### 1Q24 Preview: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 부합할 것으로 예상

동사의1Q24 매출액은 전년 대비 23% 증가한 478억원으로 시장기대치에 부합할 것으로 예상된다. 영업이익은 전년 대비 19% 증가한 237억원(OPM 49.6%)으로 역시 시장기대치에 부합할 것으로 예상된다.

#### 목표주가 45,000원 및 매수의견 유지

1Q24는 시장기대치에 부합하는 견조한 실적이 예상된다. 관세청 수출 데이터에서도 확인 가능한 것처럼 수출이 외형성장을 견인하고 있다. 국내는 슈링크와 볼뉴머의 패키지 시술이 성장을 이끌고 있다.

2024년에는 주력인 슈링크 유니버스와 더불어 볼뉴머의 해외 확장도 기대된다. 현재 볼뉴머는 일본, 홍콩, 태국, 인도네시아, 브라질의 판매 허가를 획득하였다. 지역별 선호 시술을 고려할 때 볼뉴머는 아시아 지역에서의 활약이 더 클 것으로 예상된다. 또한, 볼뉴머의 미국 진출도 기존 예상보다 빠른 2025년으로 앞당겨질 것으로 전망된다. 동사의 2024년 실적은 매출 2,220억원 (23% YoY), 영업이익 1,116억원(25% YoY, OPM 50.3%)을 달성할 것으로 전망한다.

현 주가는 12개월 선행 P/E 기준 23배로 글로벌 Peer(16배) 및 동사의 지난 3년 평균(19배) 대비 고평가 상태다. 최근 사모펀드가 에너지 기반 미용기기 기업들을 인수하려는 시도가 있다는 뉴스가 연이어 보도되고 있다. 이미 사모펀드에 인수된 동사는 경영권 인수 시도에서 자유롭다는 장점이 있다.

지난 4월 18일, 동사는 이루다 기존 최대주주(김용한) 지분 일부의 인수(약 17.8%)를 완료하였다. 두 기업은 주력 지역과 제품이 겹치지 않아, 시너지가 클 것으로 예상된다. 2Q24부터 이루다의 실적은 지분법 손익으로 인식된다. 동사는 25년 3월까지 김용한의 잔여 지분에 대한 콜옵션을 보유하고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	142	180	222	267	321
영업이익 (십억원)	69	90	112	133	159
영업이익률 (%)	48.6	50.0	50.5	49.8	49.5
순이익 (십억원)	75	74	95	116	141
EPS (원)	1,164	1,146	1,480	1,811	2,210
ROE (%)	38.3	28.9	29.2	27.8	26.5
P/E (배)	15.8	32.9	24.9	20.3	16.7
P/B (배)	5.1	8.1	6.1	4.8	3.8
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

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

표 1. 1Q24 실적 Preview (십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	39.0	47.0	47.8	48.3	22.6	1.6
영업이익	19.9	21.9	23.7	24.6	19.2	8.2
영업이익률 (%)	51.0	46.6	49.6	51.0	-1.4	3.0
순이익	23.1	18.3	24.6	28.4	6.4	34.5

주: K-IFRS 기준  
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	218.6	262.2	222.0	266.8	1.6	1.7	이루다 지분법이익 반영
영업이익	108.2	129.1	111.6	132.8	3.1	2.9	
세전이익	113.4	137.9	118.6	144.9	4.6	5.1	
순이익	90.7	110.3	94.9	115.9	4.6	5.1	
EPS (KRW)	1,401	1,703	1,480	1,811	5.6	6.3	

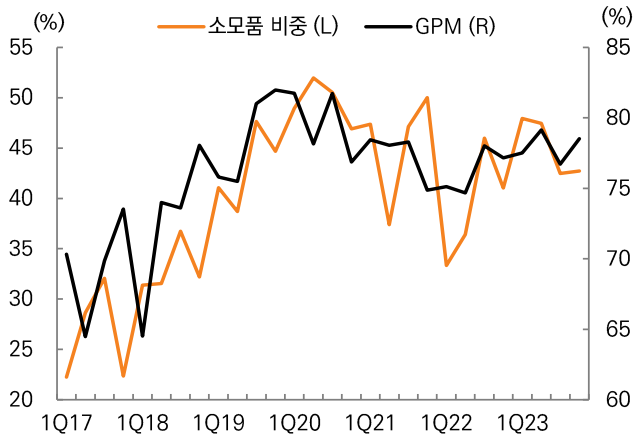
주: K-IFRS 기준  
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	39.0	45.9	48.2	47.0	47.8	56.1	58.5	59.7	180.1	222.0	266.8
클래시스	18.4	22.0	25.8	23.8	22.9	26.4	28.5	29.9	90.0	107.8	128.9
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	22.2	26.7	27.4	26.7	81.0	103.1	125.1
화장품	0.3	0.2	0.6	1.3	0.7	0.8	1.1	0.9	2.4	3.4	3.7
영업이익	19.9	23.1	24.7	21.9	23.7	28.3	29.4	30.2	89.6	111.6	132.8
순이익(지배)	18.8	18.6	21.2	15.7	19.7	24.0	25.1	26.1	74.2	94.9	115.9
매출성장률(%)	10.2	40.4	45.0	16.2	22.6	22.2	21.2	27.0	27.0	23.3	20.1
클래시스	-10.5	27.7	66.6	13.3	25.0	20.2	10.4	25.6	21.2	19.8	19.6
클루덤	-41.6	-33.4	-41.3	-26.0	18.9	19.2	19.3	19.9	-35.1	19.4	19.4
소모품	58.4	83.0	34.0	20.9	19.0	22.4	33.7	33.2	45.7	27.2	21.4
화장품	-53.9	-65.7	27.8	399.2	140.5	230.1	65.2	-31.6	18.2	39.3	8.2
영업이익률 (%)	51.0	50.4	51.1	46.6	49.6	50.4	50.2	50.6	49.8	50.3	49.8
순이익률 (%)	48.2	40.4	43.9	33.4	41.2	42.8	42.9	43.7	41.2	42.7	43.4

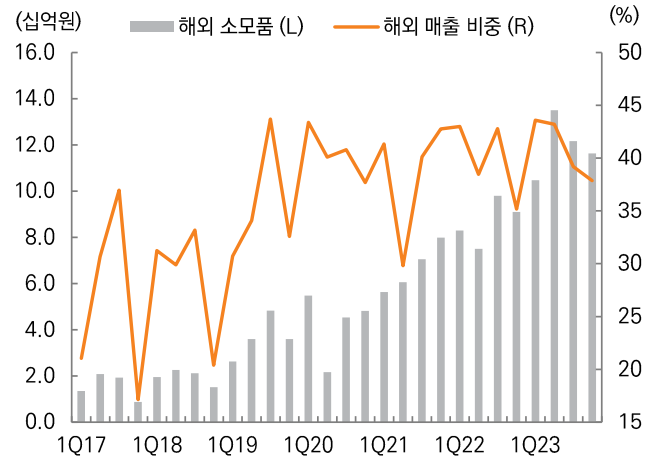
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 클래시스 소모품 매출 비중 vs. GPM 추이



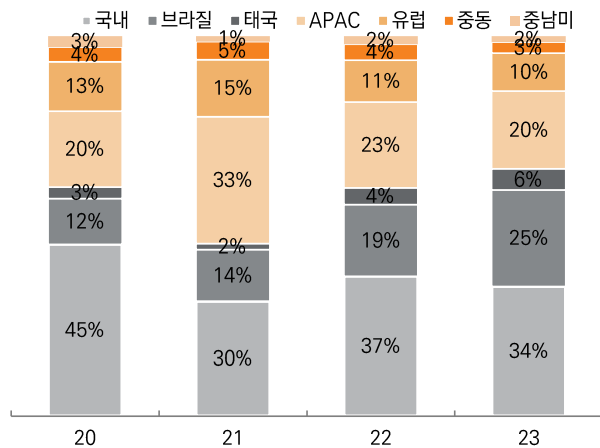
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 해외 소모품 매출 및 해외 전체 매출 내 비중 추이



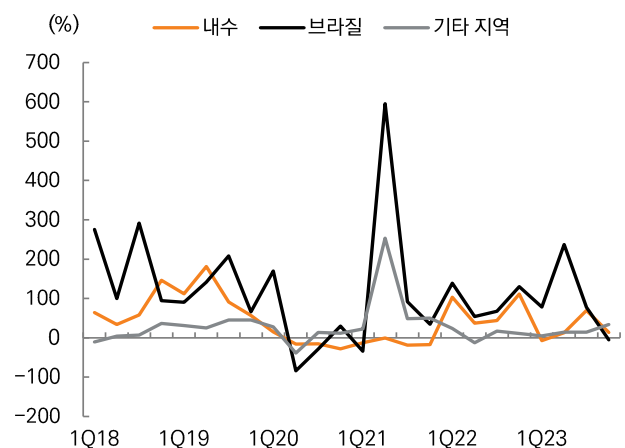
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



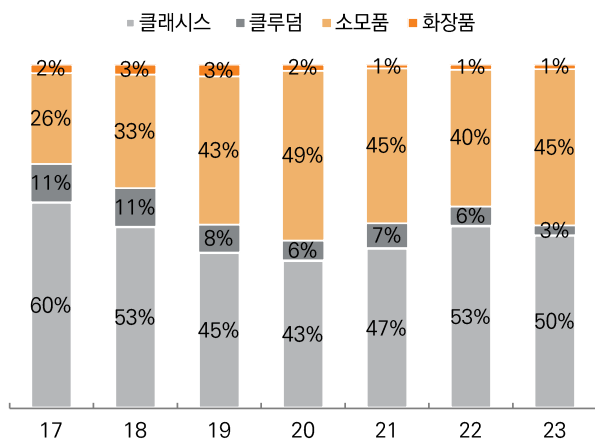
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 성장률 추이



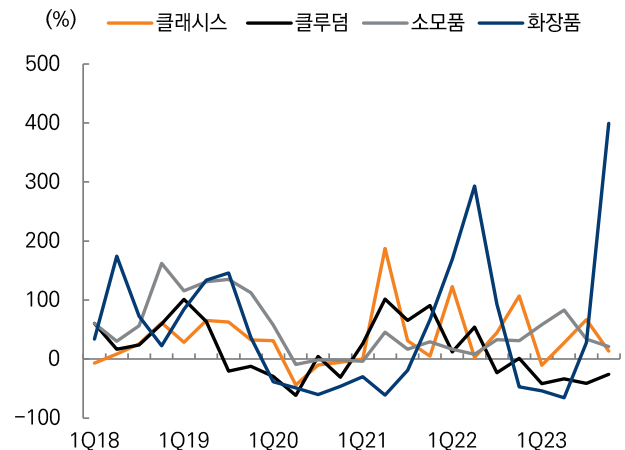
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중



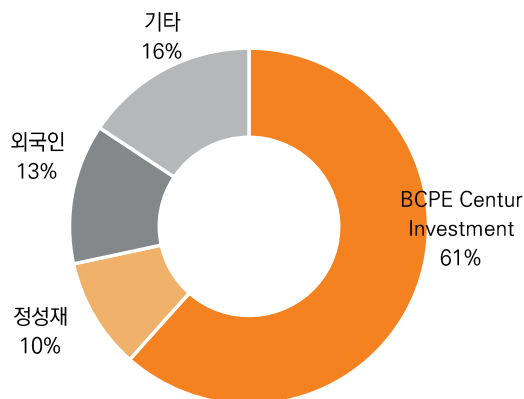
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 성장률 추이



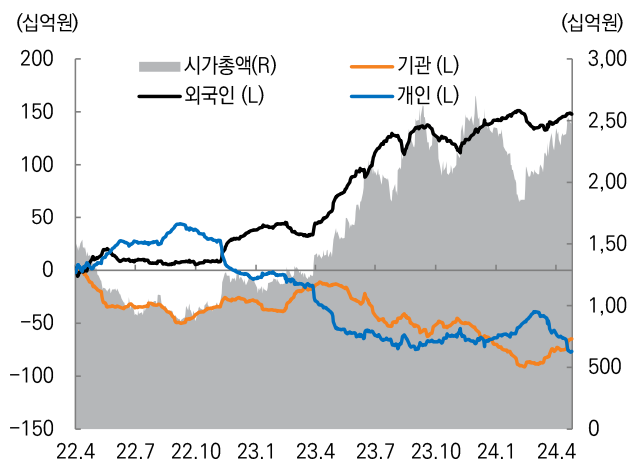
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지분율



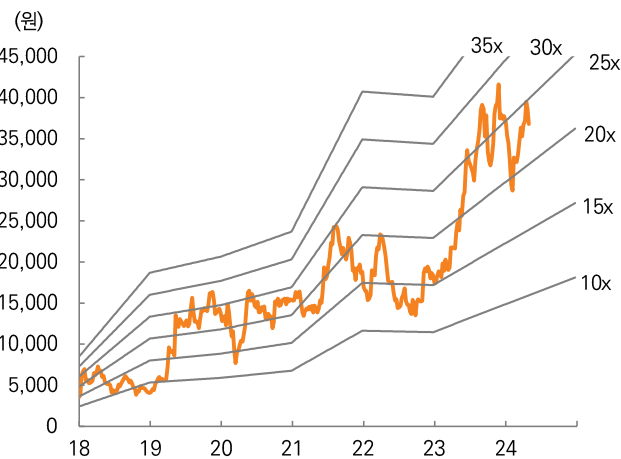
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12개월 FWD PER 밴드 차트



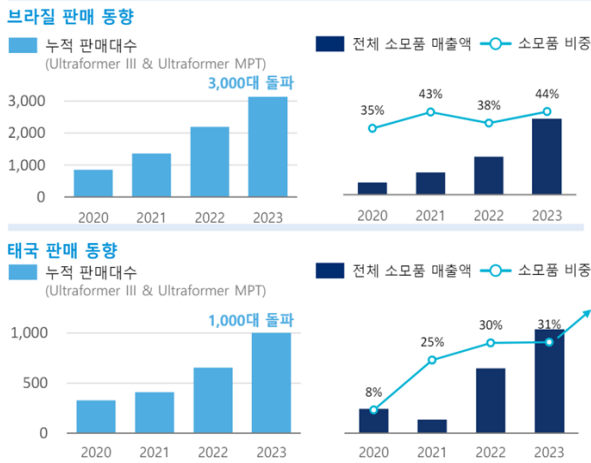
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer Valuation

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			EV/EBITDA(배)			매출액 (십억원)		
	(십억원)	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
클래시스	2,355	49.8	51.4	52.3	31.9	24.8	20.2	13.1	10.5	8.7	25.1	19.0	15.6	180	225	271
Inmode	2,018	40	42.5	43.4	7.5	7.1	6.6	2.9	3.0	2.8	5.8	3.5	3.1	643	681	738
에이피알	1,896	19.9	19.9	22.7	22.2	14.9	11.5	3.5	2.5	2.1	-	10.4	8.0	524	762	914
Establishment Labs	1,847	-39.4	-14.7	0.1	-	-	-	7.6	7.5	5.4	-	-	176.3	216	248	340
파마리서치	1,169	35.3	38.2	38.9	14.9	11.8	10.1	4.4	3.8	3.4	9.9	8.4	7.4	261	310	346
원텍	893	39.8	40.9	42.0	22.9	18.1	14.5	7.7	5.6	4.5	15.9	12.3	9.8	116	160	197
제이시스메디칼	718	25.4	29.3	31.6	28.4	17.4	13.7	4.9	4.0	3.4	18.9	12.3	9.7	143	180	212
비올	564	52.5	52.0	55.2	26.1	19.7	14.3	13.2	9.3	6.7	18.9	15.9	10.9	43	61	84
Beauty Health	534	-32.9	-3.0	3.0	-	-	22.5	1.0	1.0	0.9	-	16.1	10.1	520	552	609
AirSculpt Tech	445	4.8	6.9	13.2	297.8	15.9	10.4	1.6	1.5	1.3	26.3	7.7	6.4	256	293	335
Sisram Medical	270		9.3	10.2	-	8.7	7.5	-	0.7	0.6	-	-	-		385	430
이루다	130	2.6			-	-	-	2.2	-	-	-	-	-	56	-	-
큐테라	54	-67.3	-67.9	-42.8	-	-	-	0.2	0.2	0.2	-	-	-	277	219	238
전체 평균		7.3	13.9	19.8	60.0	14.2	12.3	4.5	3.5	2.8	15.9	10.8	26.9	277.7	350.1	404

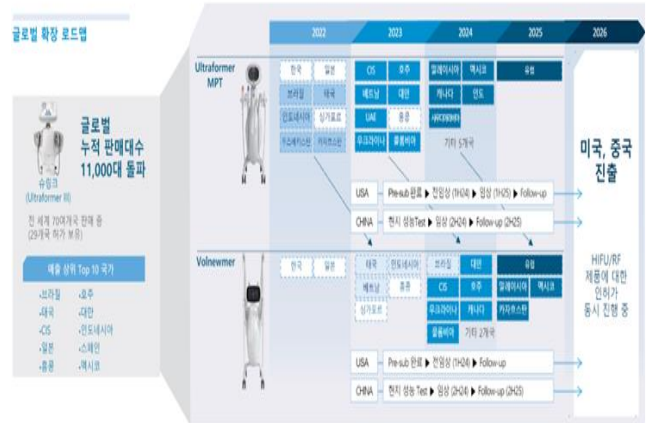
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 태국 및 브라질 매출 추이



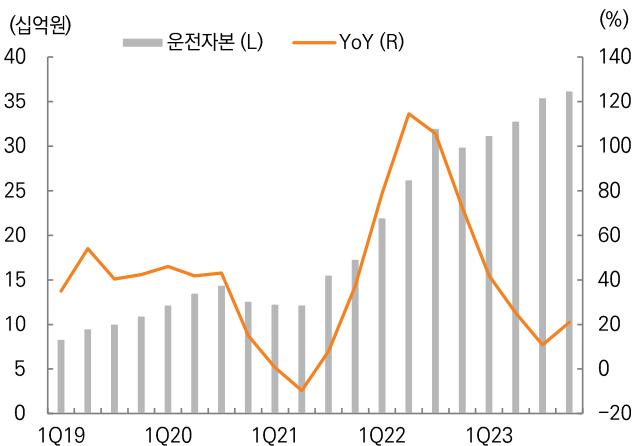
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 글로벌 인허가 로드맵



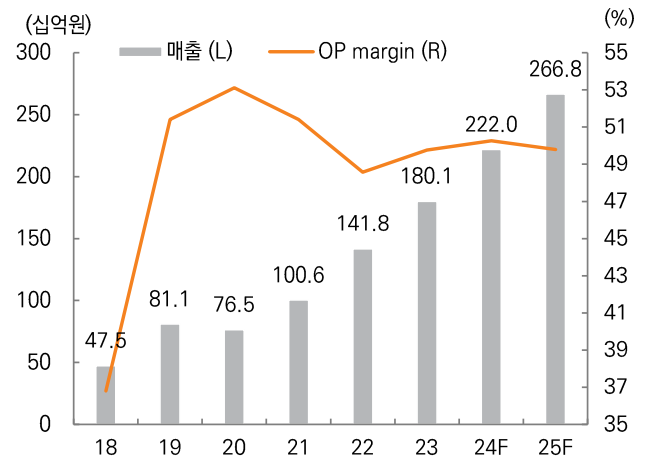
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 운전자본 추이



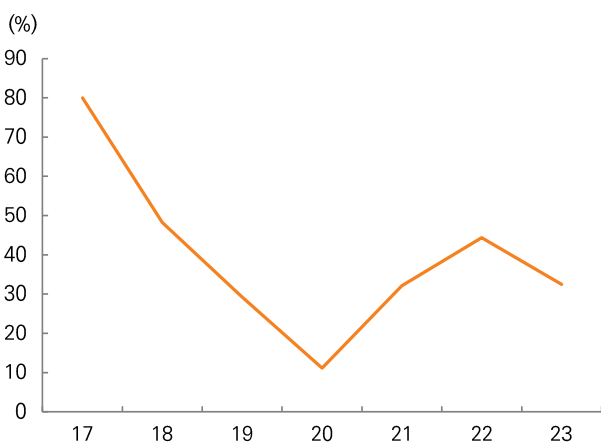
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 매출 및 영업이익 추이



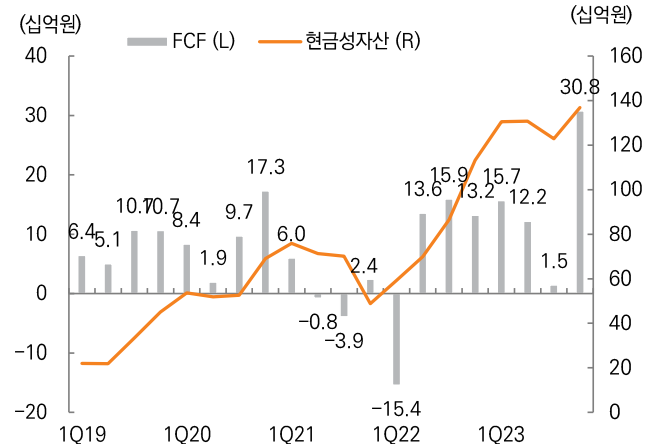
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 부채비율 추이



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

## 클래시스 (214150)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	180	222	267	321
매출원가	40	50	59	70
매출총이익	140	172	208	251
판매비와관리비	51	61	75	91
조정영업이익	90	112	133	159
영업이익	90	112	133	159
비영업손익	4	7	12	18
금융손익	3	5	8	12
관계기업등 투자손익	0	2	4	5
세전계속사업손익	94	119	145	177
계속사업법인세비용	20	24	29	35
계속사업이익	74	95	116	141
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	74	95	116	141
지배주주	74	95	116	141
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	74	95	116	141
지배주주	74	95	116	141
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	94	116	137	164
FCF	60	89	107	131
EBITDA 마진율 (%)	52.2	52.3	51.3	51.1
영업이익률 (%)	50.0	50.5	49.8	49.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	41.1	42.8	43.4	43.9

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	186	277	388	529
현금 및 현금성자산	18	72	143	233
매출채권 및 기타채권	18	19	24	29
재고자산	19	27	33	41
기타유동자산	131	159	188	226
비유동자산	190	189	189	187
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	139	139	138	136
무형자산	3	3	2	2
자산총계	375	466	577	716
유동부채	29	38	46	56
매입채무 및 기타채무	2	4	5	6
단기금융부채	3	3	4	4
기타유동부채	24	31	37	46
비유동부채	63	63	63	63
장기금융부채	62	62	62	62
기타비유동부채	1	1	1	1
부채총계	92	100	109	119
지배주주지분	284	366	469	597
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	24	24	24	24
이익잉여금	271	353	456	585
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	284	366	469	597

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	65	93	111	133
당기순이익	74	95	116	141
비현금수익비용가감	24	21	21	22
유형자산감가상각비	4	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	20	17	17	18
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	-4	-6	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-1	-4	-5
재고자산 감소(증가)	2	-7	-6	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	2	1	1
법인세납부	-28	-24	-29	-35
투자활동으로 인한 현금흐름	-48	-29	-31	-36
유형자산처분(취득)	-4	-4	-4	-2
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-24	-25	-27	-34
기타투자활동	-18	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-26	-13	-13	-13
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-13	-13	-13
기타재무활동	-17	0	0	0
현금의 증가	-8	54	71	90
기초현금	26	18	72	143
기말현금	18	72	143	233

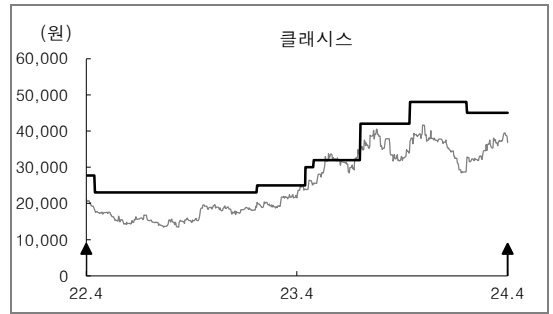
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	32.9	24.9	20.3	16.7
P/CF (x)	25.0	20.3	17.1	14.4
P/B (x)	8.1	6.1	4.8	3.8
EV/EBITDA (x)	25.6	19.0	15.3	12.1
EPS (원)	1,146	1,480	1,811	2,210
CFPS (원)	1,512	1,812	2,146	2,556
BPS (원)	4,685	6,025	7,636	9,645
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	17.2	13.5	11.0	9.1
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	27.0	23.3	20.1	20.2
EBITDA증가율 (%)	29.0	23.8	18.2	19.1
조정영업이익증가율 (%)	30.1	24.5	19.0	19.9
EPS증가율 (%)	-1.5	29.1	22.4	22.0
매출채권 회전율 (회)	14.9	12.3	12.8	12.4
재고자산 회전율 (회)	8.4	9.6	8.9	8.7
매입채무 회전율 (회)	101.9	36.2	23.2	22.3
ROA (%)	21.0	22.6	22.2	21.9
ROE (%)	28.9	29.2	27.8	26.5
ROIC (%)	51.5	53.1	61.5	71.3
부채비율 (%)	32.4	27.5	23.2	19.9
유동비율 (%)	635.1	733.6	845.7	942.1
순차입금/자기자본 (%)	-15.5	-41.2	-52.9	-62.2
조정영업이익/금융비용 (x)	45.8	56.4	66.9	80.0

## 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



\* 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
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.