

2024. 9. 10

Tech팀

정동희

Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	65,000원	19.0%
현재주가	54,600원	
시가총액	3.5조원	
Shares (float)	66,429,554주 (25.3%)	
52주 최저/최고	28,400원/55,300원	
60일-평균거래대금	110.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
클래시스 (%)	0.6	56.5	41.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	5.3	75.9	69.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	65,000	58,000	12.1%
2024E EPS	1,737	1,719	1.0%
2025E EPS	2,079	2,150	-3.3%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	7
Target price	62,143
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

클래시스 (214150)

유행이 아닌 장기지속형 성장주로 거듭나는 중

- 안정적 사업 구조를 구축함과 동시에 추가적인 마진 개선과 대형 시장 진출 모멘텀까지 보유한 글로벌 EBD업체 중 가장 확실한 선택지.
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 65,000원으로 상향: HIFU-RF 콤비 시술의 확대와 미국 볼뉴머 실적의 본격 반영될 2025년 EBITDA를 기반 목표주가 산출.

WHAT'S THE STORY?

내일부터 성장까지, 두 마리 토끼를 모두 확보: 클래시스는 “장비 설치 후 소모품 상승을 통한 마진 개선”의 공식을 시장에 알리며 한국 EBD(에너지 기반 의료기기)업체 성장의 표준으로 자리 잡음. 2022년 베인캐피탈의 지분 인수 이후에는 생산 공정 및 원재료 조달과 정에서의 효율화를 집행하며 소모품 비중이 감소하는 시즌에도 매출총이익률의 개선을 실현. 판관비단에서 기존의 간접 판매 방식 유지하며 인건비 및 마케팅 비용 안정적 통제 하에 2024년 영업이익 42%, 2025년 25% 성장 전망.

글로벌 EBD 성장의 수혜는 이제 시작일 뿐: 최근 글로벌 EBD업체들의 실적 둔화가 나타나며 업종 전반에 대한 우려 존재. 그러나, 이는 장비 도입에 부담을 느끼는 시술 공급자단에서의 수요 지연에 기인하며, 소모품 매출로 대변되는 환자들의 시술 수요는 여전히 견고한 상황. 상대적으로 가성비 시술에 대한 수요가 확대되며 EBD 시술 대비 주사제형 시술 선호도 또한 증가 중이나 EBD 안에서도 보다 저렴한 가격 선택지의 필요성 증대 중. 기존 매출 주력 지역인 신흥국 시장의 경우 장비/소모품 동반 성장이 나타나고 있는 상황인 만큼 글로벌 누적 판매 대수 15,000여 대에 달하는 장비 저변에 기반한 클래시스의 성장세 기대.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 65,000원으로 상향: HIFU와 다르게 후발 주자로 시장 진입한 RF 장비는 업계 전반의 평판을 좌우하는 핵심 의사(KOL)들을 타깃으로 영업을 전개하며, 장비의 초반 확산 속도는 더딘 편이나, 임상 데이터를 확보함과 동시에 점차 체인형 클리닉으로 보급되며 성장 가속화 진행 중. HIFU-RF 콤비 시술 교육 진행 중인 브라질, 올해 연말-내년 초부터 Cartessa와 함께 본격 진출이 기대되는 볼뉴머의 미국을 고려, 2025E EBITDA(1,640억원, +24.1% y-y) 기반으로 목표주가 산출하여 65,000원으로 상향. 글로벌 EBD 상장 업체 중 수익성/성장성 측면에서 가장 괄목할 만한 성과를 보여주는 업체로서 장비 기반 시술 증가에 대한 단독 수혜 기대되며, 4분기부터 연결 반영될 것으로 예상되는 이 루다 인수 효과는 향후 합병 관련 PPA 상각 비용이 구체화되는 대로 매출/비용에 추가 반영 예정.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	142	180	243	301
영업이익 (십억원)	69	90	127	159
순이익 (십억원)	75	74	112	138
EPS (adj) (원)	1,164	1,146	1,737	2,079
EPS (adj) growth (%)	71.9	-1.5	51.6	19.7
EBITDA margin (%)	51.3	52.1	54.3	54.3
ROE (%)	38.3	28.9	33.7	30.9
P/E (adj) (배)	15.8	32.9	31.4	26.3
P/B (배)	5.2	8.5	9.4	7.1
EV/EBITDA (배)	16.0	25.6	25.5	19.8
Dividend yield (%)	0.6	0.5	0.4	0.4

자료: 클래시스, 삼성증권 추정

클래시스 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
2025E EBITDA (A)	164	
Target EV/EBTIDA (x, B)	25	*Peer 평균에 수익, 성장성 프리미엄 30% 적용
영업가치 (C = AxB)	4,094	
순부채 (D)	-255	
자본 가치 (C-D)	4,349	
주식 수 (천 주)	66,430	
주당 가치 (원)	65,470	
목표주가 (원)	65,000	

참고: * 메디톡스/클래시스/파마리서치/제이시스메디칼/원텍/비올

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

클래시스 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	180.1	243.0	301.3	39.0	45.9	48.2	47.0	50.4	58.7	64.1	69.9	66.4	74.8	75.0	85.2
클래시스	90.0	120.6	149.5	18.4	22.0	25.8	23.8	21.1	29.9	33.6	36.0	28.7	37.3	40.4	43.2
클루덤	5.0	4.8	4.8	1.1	1.5	0.9	1.5	1.4	1.0	0.9	1.5	1.4	1.0	0.9	1.5
소모품	81.1	112.1	137.6	18.7	21.8	20.5	20.1	26.4	26.1	28.7	30.9	34.0	33.1	32.7	37.7
스케덤	2.5	5.3	9.4	0.3	0.2	0.7	1.3	1.4	1.5	0.9	1.5	2.3	3.4	1.0	2.7
내수	61.4	77.1	88.7	14.4	14.3	16.7	16.0	16.4	18.2	20.2	22.3	21.9	20.1	22.0	24.7
수출	117.3	165.6	212.7	24.1	31.3	31.2	30.7	33.9	40.3	43.9	47.6	44.5	54.7	53.0	60.5
매출총이익	140.4	193.8	238.5	30.2	36.3	37.0	36.9	40.2	47.5	51.0	55.1	53.3	58.2	59.9	67.1
영업이익	89.6	127.3	159.5	19.9	23.1	24.7	21.9	26.5	31.2	33.4	36.2	35.0	39.6	39.6	45.4
세전이익	93.8	142.3	174.8	23.1	24.6	27.8	18.3	32.1	34.5	36.2	39.5	38.5	43.2	43.4	49.7
지배지분순이익	74.2	112.5	138.1	18.8	18.6	21.2	15.7	26.1	26.6	28.6	31.2	30.4	34.1	34.3	39.2
증가율 (전년 대비, %)															
매출액	27.0	34.9	24.0	10.2	40.4	44.9	16.1	29.2	27.9	32.8	48.6	31.7	27.4	17.0	22.0
클래시스	21.2	34.0	24.0	-10.2	27.7	66.5	13.3	14.7	36.2	30.2	51.1	35.8	24.7	20.1	20.2
클루덤	-36.2	-4.7	0.0	-45.0	-33.4	-40.0	-28.1	27.3	-34.7	-1.4	0.6	-0.8	0.1	-0.3	0.9
소모품	45.8	38.3	22.8	58.5	83.0	34.0	21.1	41.2	19.9	40.1	53.5	29.0	26.7	14.0	22.3
스케덤	21.0	108.2	77.3	-50.0	-65.7		333.3	366.7	525.0	26.9	15.4	62.2	126.3	13.1	80.5
내수	17.6	25.7	15.0	-7.7	13.1	68.7	13.5	13.9	27.7	21.1	39.2	33.5	10.2	8.7	10.9
수출	33.8	41.3	28.4	24.9	60.3	36.2	18.5	40.7	29.0	40.6	54.9	31.2	35.7	20.8	27.2
매출총이익	29.8	38.0	23.1	13.7	48.8	42.6	18.2	33.1	30.8	37.8	49.2	32.5	22.6	17.4	21.9
영업이익	30.1	42.0	25.3	19.1	51.7	41.1	12.8	33.3	34.7	35.3	65.2	31.9	27.0	18.5	25.2
세전이익	-3.0	51.7	22.8	39.2	40.6	25.4	-54.8	38.7	40.1	30.5	115.8	20.1	25.1	19.8	25.8
지배지분순이익	-1.5	51.5	22.8	46.5	34.4	13.2	-47.7	39.0	43.2	35.1	98.7	16.7	28.5	19.8	25.8
이익률 (%)															
매출총이익	78.0	79.7	79.2	77.5	79.1	76.7	78.5	79.8	80.9	79.6	78.8	80.3	77.9	79.9	78.7
영업이익	49.7	52.4	52.9	51.0	50.4	51.1	46.6	52.6	53.1	52.1	51.9	52.7	53.0	52.8	53.2
세전이익	52.1	58.6	58.0	59.3	53.7	57.6	38.9	63.7	58.8	56.5	56.5	58.1	57.8	57.9	58.3
지배지분순이익	41.2	46.3	45.8	48.1	40.4	43.9	33.4	51.8	45.3	44.7	44.6	45.9	45.7	45.7	46.0

자료: 클래시스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	101	142	180	243	301
매출원가	23	34	40	49	63
매출총이익	78	108	140	194	239
(매출총이익률, %)	77.4	76.3	78.0	79.7	79.2
판매 및 일반관리비	26	39	51	66	79
영업이익	52	69	90	127	159
(영업이익률, %)	51.4	48.6	49.8	52.4	52.9
영업외손익	4	28	4	15	15
금융수익	4	3	9	18	17
금융비용	0	5	4	2	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	30	-1	-2	0
세전이익	56	97	94	142	175
법인세	12	21	20	30	37
(법인세율, %)	21.2	22.1	20.9	21.0	21.0
계속사업이익	44	75	74	112	138
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	44	75	74	112	138
(순이익률, %)	43.5	53.2	41.2	46.3	45.8
지배주주순이익	44	75	74	112	138
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	54	73	94	132	164
(EBITDA 이익률, %)	53.9	51.3	52.1	54.3	54.3
EPS (지배주주)	677	1,164	1,146	1,737	2,079
EPS (연결기준)	677	1,164	1,146	1,737	2,079
수정 EPS (원)*	677	1,164	1,146	1,737	2,079

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	36	55	65	98	127
당기순이익	44	75	74	112	138
현금유출입이없는 비용 및 수익	11	-2	24	23	26
유형자산 감가상각비	2	4	4	4	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	9	-6	19	18	21
영업활동 자산부채 변동	-10	-6	-9	-13	-7
투자활동에서의 현금흐름	-92	-92	-48	-80	-22
유형자산 증감	-33	33	-4	-1	0
장단기금융자산의 증감	4	-65	-24	-45	-30
기타	-64	-59	-20	-34	8
재무활동에서의 현금흐름	31	21	-26	-14	-13
차입금의 증가(감소)	35	32	-2	-1	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	-0	0
배당금	-4	-4	-7	-13	-13
기타	-1	-7	-16	-0	0
현금증감	-22	-17	-8	44	92
기초현금	64	43	26	18	62
기말현금	43	26	18	62	154
Gross cash flow	55	74	98	135	164
Free cash flow	4	27	60	97	127

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 클래시스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	73	148	186	298	435
현금 및 현금등가물	43	26	18	62	154
매출채권	2	7	17	26	31
재고자산	16	23	19	29	35
기타	12	91	131	181	215
비유동자산	143	184	190	191	187
투자자산	2	1	4	5	5
유형자산	81	104	139	141	137
무형자산	1	1	3	6	6
기타	59	77	44	38	38
자산총계	216	331	375	488	622
유동부채	17	36	29	103	112
매입채무	1	0	0	1	1
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	16	36	29	102	111
비유동부채	36	66	63	1	1
사채 및 장기차입금	35	64	62	0	0
기타 비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	53	102	92	104	113
자배주주지분	164	230	284	385	510
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	24	24	24	24	24
이익잉여금	133	204	271	351	476
기타	0	-5	-18	3	3
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	164	230	284	385	510
순부채	-8	-25	-44	-133	-255

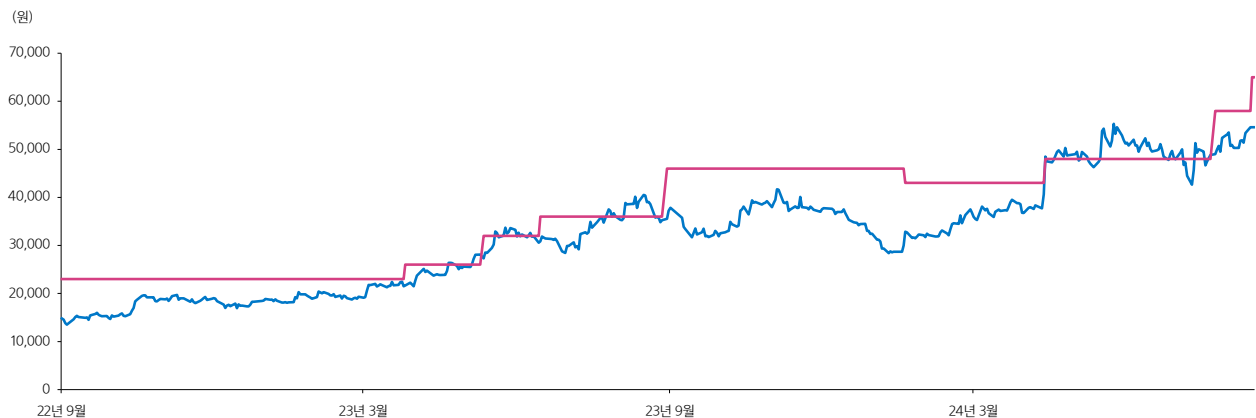
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	31.6	41.0	27.0	34.9	24.0
영업이익	27.3	33.2	30.1	42.0	25.3
순이익	14.8	72.1	-1.5	51.5	22.8
수정 EPS**	14.8	71.9	-1.5	51.6	19.7
주당지표					
EPS (지배주주)	677	1,164	1,146	1,737	2,079
EPS (연결기준)	677	1,164	1,146	1,737	2,079
수정 EPS**	677	1,164	1,146	1,737	2,079
BPS	2,530	3,564	4,430	5,792	7,671
DPS (보통주)	66	116	200	200	200
Valuations (배)					
P/E***	27.8	15.8	32.9	31.4	26.3
P/B***	7.4	5.2	8.5	9.4	7.1
EV/EBITDA	22.3	16.0	25.6	25.5	19.8
비율					
ROE (%)	30.5	38.3	28.9	33.7	30.9
ROA (%)	24.8	27.5	21.0	26.0	24.9
ROIC (%)	56.4	53.4	51.5	57.6	68.3
배당성향 (%)	9.8	9.9	17.2	11.8	9.6
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
순부채비율 (%)	-4.8	-10.9	-15.5	-34.7	-50.0
이자보상배율 (배)	555.7	26.4	45.8	72.7	135.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 9월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 9월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/15	2022/3/23	7/5	2023/4/21	6/7	7/11	9/25	2024/2/15	5/9	8/19	9/10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	23,000	26,000	23,000	26,000	32,000	36,000	46,000	43,000	48,000	58,000	65,000
과리율 (평균)	-20.66	-27.57	-24.24	-4.44	-0.67	-4.25	-23.19	-17.66	3.21	-10.98	
과리율 (최대/최소)	-3.70	-8.85	-2.39	8.08	5.31	12.50	-9.35	-8.14	-11.15	-5.86	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30

매수(80%)·중립(20%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA