

이 글은 비전문가 개인의 의견일 뿐입니다. 참고만 바랍니다.

본 매체에 게재되는 모든 자료들은 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 글쓰이가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 이러한 자료들은 모두 과거의 데이터를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

글을 읽으시는 투자자분들은 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 매체에 게시되는 자료는 어떠한 경우에도 독자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

심심한 Insight: 의료미용기기 - 개별종목 4탄 클래식스(214150)

의료미용기기 스크리닝 결과 Top-Pick.

211217 기준 시가총액 1조 2,700억원. 최근 3년 평균 PER 및 영업이익률 27배, 53%. 믿을 수 없는 숫자를 가지고 있는 회사입니다. 주요 제품은 클래식스 브랜드의 슈링크. 슈링크는 미용기기의 장비이기도 하고 슈링크를 통해 시술되는 소모품이기도 합니다. 브랜드 별 매출 비중은 아래 그림의 상단, 매출액은 아래 그림의 하단에 해당합니다.

Brand Trend(QoQ)

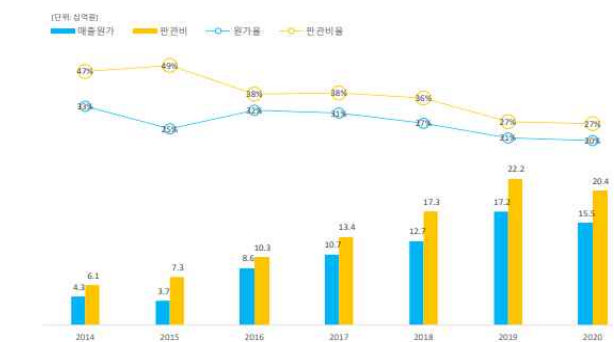


주단위연결기준

살펴보면, 코로나 이전에도 꾸준히 성장 중이었으나 코로나를 통해 미용기술 건수가 줄어들며 외형성장이 위축되었으나, 위드코로나 정책과 함께 다시 성장을 지속하고 있고, 특히 의미미해 보이는

부분은 의료장비(표의 파란색 부분)에 비해 소모품(표의 노란색 부분)의 비중이 커지고 있다는 점입니다. 의료장비의 매출도 코로나 창궐 초기와 '21년 3분기에 주춤했던 점을 제외하면 선형 증가 중이라는 점을 고려하면 의료장비를 통해 시술되는 소모품의 매출비중이 급격히 성장 중이라는 점을 알 수 있습니다. 특히, 3분기 IR자료를 보면 브라질 시장이 빠르게 성장 중이고 내년에는 러시아 시장의 성장도 확인할 수 있을 것으로 전망합니다. 영업이익의 빠른 성장과 50%를 넘는 영업이익률의 원인은 원가율과 판관비율의 비중이 적어지고 영업레버리지가 극대화되고 있기 때문이라고 보입니다.

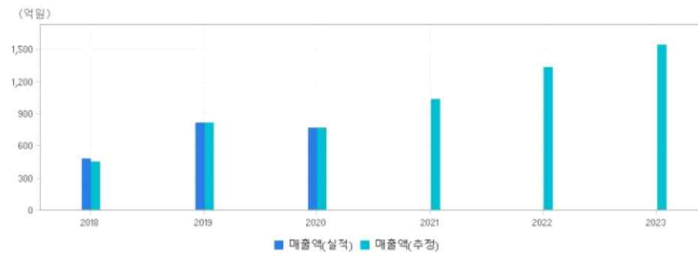
Cost Trend(YoY)



주단위연결기준

자산과 자본이 선형적으로 증가하면서 순이익이 exponential 하게 증가하는 종목은 PBR로 평가하는 순간 왜곡에 빠지기 쉽습니다. 철저히 EPS로 봐야 합니다. 과거와 컨센서스를 포함한 EPS를 연

214150	클래식스	기업정보	컨센서스	Screening	기업발렌더	리포트동향	요약리포트	Ranking분석	부가정보	활용법	이용단
	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12(E)	2021/03	2021/06	2021/09	2021/12(E)			
매출액	475	811	765	1,035	213	295	245	279			
영업이익	175	417	406	552	109	161	133	149			
영업이익(발표기준)	175	417	406		109	161	133				
당기순이익	149	334	382	456	96	120	125	135			
지배주주순이익	149	334	382	456	96	120	125	98			
비지배주주순이익	0	0	0		0	0	0				
자산총계	757	1,137	1,375	1,899	1,488	1,590	1,737				
부채총계	246	257	138	239	193	175	196				
자본총계	510	879	1,238	1,661	1,295	1,415	1,541				
지배주주지분	510	879	1,238	1,664	1,295	1,415	1,541				
비지배주주지분	0	0	0	-4	0	0	0				
자본금	62	64	65	61	65	65	65				
부채비율	48.26	29.28	11.13	14.36	14.90	12.38	12.72				
유보율	723.63	1,265.92	1,812.51		1,900.47	2,086.54	2,280.42				
영업이익률	36.81	51.41	53.11	53.33	51.10	54.44	54.48	53.35			

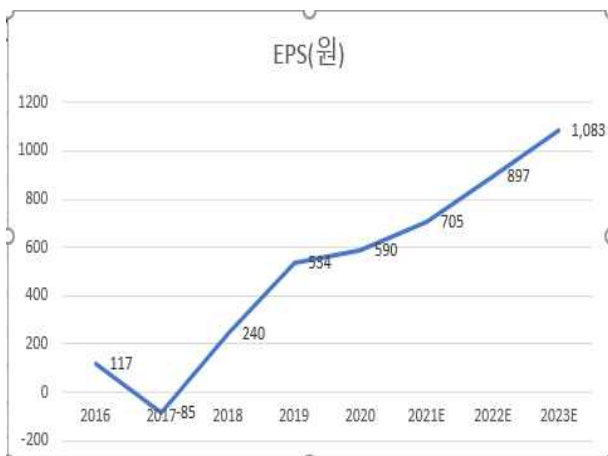


IFRS (연결) 연간	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12(E)	2022/12(E)	2023/12(E)
매출액	475	811	765	1,035	1,327	1,540
영업이익	175	417	406	552	730	863
당기순이익	149	334	382	456	579	701
지배주주순이익	149	334	382	456	580	701
비지배주주순이익	0	0	0	-	-	-
자산총계	757	1,137	1,375	1,899	2,488	3,087
부채총계	246	257	138	239	287	219
자본총계	510	879	1,238	1,661	2,201	2,869
지배주주지분	510	879	1,238	1,664	2,205	2,869
비지배주주지분	0	0	0	-4	-4	0
자본금	62	64	65	61	61	63
EPS (원)	240	534	590	705	897	1,083
BPS (원)	824	1,366	1,913	2,572	3,407	4,432
DPS (원)	14	46	60	65	70	60
PER	17.03	26.49	26.11	27.89	21.92	18.14

간 등락률로 보면 아래 차트와 같습니다.

주요 제품과 시장 경쟁 상황

“한 번도 안 맞은 사람은 있어도 한 번만 맞은 사람은 없다.” 30대 이상 여성 투자자들 사이에서 코로나 이후에 클래시스의 주가 퍼포먼스를 설명하기 위해 시장에서 자주 언급된 말입니다. 필자는 주기적으로 보톡스를 맞고 있는데 피부 리프팅과 관련하여 제가 시술받는 병원에서 가장 많이 보이는 포스터이면서 여성분들의 입에서 가장 많이 오르내리는 단어는 슈링크(클래시스와 리쥬란(파마리서치))입니다. 슈링크의 현재 모델은 이나영, 리쥬란의 모델은 수애입니다. 슈링크의 특징은 비교적 덜 아프지만 더 여러번 맞아야 된다는 점, 리쥬란의 특징은 매우 아프지만 아주 효과적이라는 점(개인별로 차이가 있을 수 있음)입니다. 저는 이런 이유로 파마리서치의 리쥬란이 마취약 성분을 일부 포



함한 신제품이 나온다고 했을 때 파마리서치를 포트폴리오에 담았었던 적이 있습니다. 그러나 전환 사채 이슈와 독신계열 제품 중 판매 허가 취소 이슈로 파마리서치를 청산했었는데 그 때부터 의료미용기기에 대한 시장 성장과 믿을 수 없는 영업이익률, 한국계 브랜드의 빠른 시장장악력이 결국엔 레퍼런스가 되어 외형 성장의 레버리지로 이어질 것이라고 생각했던 것 같습니다.

과거의 주도주는 제이시스메디칼이었으나...

의료미용기기의 2020~2021년 주도주는 제이시스메디칼이었습니다. 워낙 스몰캡이었기 때문에 시장 성장에 따른 수혜를 가장 많이 받았습니다. 그러나 시총 규모로 1등주는 클래시스입니다. 클래시스와 직접적 경쟁사 파마리서치, 최근 주도주 제이시스메디칼의 시가총액은 각각 1조 2,700억, 7,700억, 5,800억입니다. 오미크론이라는 변수가 등장했지만 리오프닝의 수혜주로 의료미용섹터를 고려한다면 시총과 영업 레버리지를 고려했을 때 클래시스가 주도주가 될 가능성이 높다고 판단합니다.

그래서 언제, 얼마까지?

저는 내년을 박스권 장세이자 종목 장세로 예상하고 있습니다. 매크로는 항상 체크하겠지만 영업이익률 성장이 둔화되기 전까지, 추세적인 대형주 업사이클이 오기 전까지 유효한 종목이라고 생각하며 업종 PER까지 TP를 용납할 수 있습니다.

영업이익율	Annual								영업이익 증가율	Annual							
	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12(E)	2022/12(E)	2023/12(E)		2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12(E)	2022/12(E)	2023/12(E)
클래시스✓	30.34	30.98	36.81	51.41	53.11	53.33	54.99	56.03	제테마	0.00	-290.48	15.00	132.61	-47.66	-180.36	371.11	39.62
파마리서치	13.54	22.73	30.74	35.38	35.59	35.86	35.27	36.05	클래시스✓	0.00	30.12	62.04	138.29	-2.64	35.96	32.25	18.08
엘앤씨바이오	25.79	30.98	22.21	31.05	20.71	34.42	26.76	32.39	디오	0.00	-17.29	-63.18	329.63	-13.79	50.00	29.78	21.58
제이시스메디칼	1.36	7.46	22.54	28.21	28.08	30.73	29.38	26.47	인터로조	0.00	3.86	-29.34	32.16	-33.19	88.74	27.72	20.05
디오	30.22	23.98	8.88	27.34	24.99	28.73	29.52	29.63	루트로닉	0.00	-141.79	82.14	-49.02	-338.46	429.03	25.61	22.57
인터로조	31.62	30.06	21.56	24.43	17.17	24.30	25.60	27.06	오스템임플란트	0.00	-36.55	42.86	38.39	128.67	36.70	15.81	28.27
덴티움	22.52	17.68	17.23	21.17	19.78	23.27	21.22	20.90	아이센스	0.00	-11.28	20.18	10.22	0.99	21.64	10.51	19.51
바텍	16.72	17.86	16.79	15.78	12.93	20.77	20.08	20.58	뷰릭스	0.00	-6.23	-20.98	16.81	10.23	30.24	10.29	10.05
뷰릭스	25.97	23.19	17.17	19.43	18.14	20.06	19.43	19.57	바텍	0.00	30.77	0.77	8.88	-26.34	117.41	8.01	18.60
루트로닉	7.90	-3.29	-5.53	-2.28	5.37	19.56	20.97	21.98	파마리서치	0.00	119.54	74.87	61.08	-77.14	13.01	-1.44	5.11
오스템임플란트	9.94	5.46	6.73	7.59	15.53	16.46	16.49	18.00	제이시스메디칼	0.00	575.00	322.22	101.75	-77.83	21.57	-1.61	-1.64
아이센스	19.40	14.50	15.84	15.89	14.95	15.93	15.86	17.07	덴티움	0.00	6.43	-11.41	48.48	-81.97	59.43	-10.65	11.26
제테마	16.52	-49.02	-40.61	-80.71	-27.04	13.20	33.44	35.92	엘앤씨바이오	0.00	63.64	-18.89	98.63	-86.21	85.00	-13.51	43.75
ROE	Annual								EPS	Annual							
	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12(E)	2022/12(E)	2023/12(E)		2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12(E)	2022/12(E)	2023/12(E)
오스템임플란트	22.05	9.30	11.45	0.00	78.80	44.17	34.95	32.91	오스템임플란트	1,645.00	708.00	888.00	-1,138.00	7,493.00	7,341.00	8,321.00	10,876.00
클래시스✓	56.02	0.00	34.51	48.06	36.06	31.43	29.99	27.63	바텍	1,667.00	5,324.00	1,835.00	2,281.00	-1,630.00	4,118.00	4,286.00	5,215.00
제이시스메디칼	1.00	0.00	190.55	34.65	0.00	45.84	27.61	0.00	뷰릭스	2,697.00	1,963.00	2,077.00	2,421.00	2,289.00	3,399.00	3,399.00	3,699.00
루트로닉	5.26	0.00	-4.98	0.00	0.00	28.30	23.75	22.40	디오	1,352.00	564.00	360.00	1,412.00	718.00	2,294.00	2,763.00	3,328.00
바텍	19.95	46.14	13.13	14.49	0.00	24.22	20.30	20.25	아이센스	1,280.00	1,146.00	1,647.00	1,705.00	1,954.00	2,278.00	2,453.00	2,912.00
디오	22.24	7.88	4.87	16.97	7.37	20.05	19.76	18.32	인터로조	1,615.00	1,609.00	1,218.00	1,462.00	961.00	1,546.00	2,164.00	2,601.00
덴티움	19.25	7.37	10.34	19.32	12.34	16.78	19.67	0.00	루트로닉	258.00	-285.00	-261.00	-782.00	-586.00	1,211.00	1,320.00	1,576.00
파마리서치	7.65	8.20	14.42	17.98	16.88	16.71	18.18	0.00	파마리서치	1,467.00	1,678.00	3,287.00	4,814.00	1,223.00	1,134.00	1,314.00	1,228.00
엘앤씨바이오	0.00	13.11	18.64	14.86	18.93	18.00	17.39	0.00	덴티움	3,095.00	1,336.00	2,037.00	4,437.00	773.00	1,295.00	1,271.00	958.00
인터로조	0.00	19.97	13.05	13.89	8.67	13.19	16.54	16.80	제테마	77.00	-524.00	-1,327.00	-1,077.00	-540.00	243.00	917.00	1,306.00
뷰릭스	27.68	16.60	15.56	16.03	13.80	18.37	15.85	15.07	클래시스✓	117.00	-85.00	242.00	534.00	590.00	705.00	897.00	1,083.00
제테마	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5.46	13.14	16.13	제이시스메디칼	2.00	22.00	128.00	150.00	-91.00	80.00	88.00	77.00
아이센스	12.47	10.07	13.16	12.35	12.84	13.42	12.86	13.54	엘앤씨바이오	276.00	331.00	492.00	412.00	87.00	81.00	77.00	128.00