

## 투자의견 Not Rated

|                |        |
|----------------|--------|
| 목표주가(12M, 유지)  | -      |
| 현재주가(19/03/06) | 5,790원 |
| 상승여력           | -      |

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| 영업이익(18F, 억원)           | 175    |
| Consensus 영업이익(18F, 억원) | 152    |
| EPS 성장률(18F, %)         | -      |
| MKT EPS 성장률(18F, %)     | 4.7    |
| P/E(18F, x)             | 17.0   |
| MKT P/E(18F, x)         | 9.1    |
| KOSDAQ                  | 746.70 |
| 시가총액(억원)                | 3,588  |
| 발행주식수(백만주)              | 62     |
| 유동주식비율(%)               | 11.4   |
| 외국인 보유비중(%)             | 0.6    |
| 베타(12M) 일간수익률           | 0.92   |
| 52주 최저가(원)              | 3,835  |
| 52주 최고가(원)              | 7,370  |

| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가     | 12.2 | -0.2 | 10.5 |
| 상대주가     | 7.7  | 9.0  | 27.1 |



[글로벌주식컨설팅팀]

서승우  
02-3774-1790  
seungwoo.seo@miraeeasset.com

# 클래시스 (214150)

## 클래스가 다른 미용 의료기기 선도 기업

### 미용 의료기기 대중화 선도 기업

클래시스는 2007년 설립된 의료기기 개발 및 제조 전문 기업으로 집속초음파(HIFU; High Intensity Focused Ultrasound) 기술을 활용한 피부 미용 의료기기 ‘울트라포머3(국내명 슈링크)’로 세계 하이푸 리프팅의 대중화를 선도하고 있다.

글로벌 에스테틱 시장 조사 기관인 Medical Insight에 따르면 에너지기반 미용성형 시장에서 시술 비용 규모는 2015년 80억달러에서 2020년 95억달러로 증가할 전망이다. 이 중 클래시스 장비가 사용되는 피부재생치료 시장 비중은 과반을 차지할 것으로 보인다. 전방 산업의 성장을 기반으로 에너지기반 미용성형 기기 및 소모품 시장은 2015년 13억달러에서 2020년에는 18억달러 규모로 연평균 7% 성장할 것으로 예상된다.

### 병원과 에스테틱샵 채널의 성장 콜라보

기존에 클래시스는 각 국의 의료기기 허가를 받아 현지 병원을 위주로 장비를 납품해 왔으나 2016년부터는 해외 에스테틱샵 시장 공략을 위해 클루덤이라는 새로운 브랜드를 런칭(기존 병원 채널 브랜드는 회사명과 같은 ‘클래시스’)하여 시장을 다변화했다.

2018년 동사의 주력 제품인 울트라포머3(클래시스 브랜드 제품)는 1천대 이상 팔리며 누적 판매대수 3천대 이상의 판매고를 기록 중인 것으로 파악된다. 또한 동사는 클루덤 브랜드 런칭 이후 장비 라인업을 갖추며 에스테틱샵 채널의 매출 비중을 확대하고 있다.

외모에 대한 관심, 웰빙 바람, 여성 소득 증가 등과 같은 사회적 요인이 뷰티 헬스케어 기술과 맞물려 피부 미용 관리에 대한 의료 수요가 꾸준히 증가하고 있는 가운데 에스테틱샵은 상대적으로 부차적인 미용관리를 보완하는 틈새 시장을 키우고 있어 양 채널 시장 성장에 따른 클래시스의 중장기 수혜가 예상된다.

### 더 가파른 소모품 실적 증가

울트라포머는 초음파를 이용한 피부 리프팅 장비로 초음파를 생성하기 위해 소모품인 카트리지를 사용한다. 또한 피부층의 깊이가 부분별로 달라 각각의 깊이에 맞게 적절한(다양한) 카트리지를 써야 한다. 즉, 피부과에서의 울트라포머 채용 확대는 곧 소모품인 카트리지의 실적 증가로 이어질 개연성이 매우 크다.

울트라포머의 제품 수명 주기는 긴 데에 반해 카트리지는 일정 샷 수의 한도가 있어 병원은 지속적인 발주가 필요하게 되며 이에 따라 소모품 사업 부문은 눈덩이 효과(Snowball effect)가 발생한다. 소모품 부문의 매출 비중은 2015년 3.6%, 2017년 9.1%를 거쳐 2018년에는 약 32.0% 수준까지 확대된 것으로 추정되며 확대된 비중만큼 동사의 사업 안정성도 커진 것으로 해석할 수 있다.

| 결산기 (12월) | 12/14 | 12/15 | 12/16 | 12/17 | 12/18P | 12/19F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 (억원)  | 131   | 150   | 272   | 349   | 475    | 595    |
| 영업이익 (억원) | 26    | 40    | 83    | 108   | 175    | 240    |
| 영업이익률 (%) | 20.2  | 26.5  | 30.3  | 30.9  | 36.8   | 40.3   |
| 순이익 (억원)  | 25    | 45    | 71    | -51   | 149    | 199    |
| EPS (원)   | 42    | 74    | 117   | -85   | 240    | 321    |
| ROE (%)   | 46.9  | 62.5  | 56.0  | -14.6 | 34.5   | 32.8   |
| P/E (배)   | -     | -     | -     | -     | 17.0   | 18.1   |
| P/B (배)   | -     | -     | -     | 7.2   | 5.0    | 5.1    |
| 배당수익률 (%) | -     | -     | -     | 0.2   | 0.2    | 0.1    |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 클래시스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

신제품 출시, 또 하나의 울트라포머가 온다

클래스스는 2019년 초 식약처로부터 신제품 ‘클라투알파’에 대한 의료기기 허가를 획득하고 시장에 출시했다. 클라투알파는 냉각제어 기술을 이용해 피하 지방층 감소 등을 목적으로 하는 의료기기다. 기존에 단일 컵을 이용하여 다리 위주의 지방제거용으로 사용하던 기기에 다양한 어플리케이션(다양한 사이즈의 쿨링 컵)을 장착할 수 있게 업그레이드하면서 턱 부분 등 얼굴 미용까지 적용할 수 있게 했다. 특히 작은 컵은 앨러간 등 선두 업체의 기기에만 탑재되어 있어 경쟁력이 높다는 평가다.

클라투알파가 위치해 있는 냉각제어 미용기기 시장은 울트라포머의 하이푸 시장 규모를 훌쩍 뛰어넘는 것으로 파악된다. 또한 동 제품에도 울트라포머처럼 소모품(젤패드)이 사용돼 장비 납품 이후 병원의 유지 매출이 지속적으로 발생한다. 따라서 클라투알파의 시장 진입 및 안정화는 향후 클래스스의 가치 상승에 미치는 기여도가 클 것으로 보인다.

이 시장은 최대사업자인 앨러간(기존 사업자였던 젤텍을 인수)을 포함해 소수 회사가 과점하고 있다. 클래스스는 울트라포머를 통한 업력과 브랜드력으로 동 시장을 잠식하거나 신규 시장을 창출하며 안정적으로 자리할 수 있을 것으로 기대된다.

안정성과 성장성 모두 잡으며 최대 실적 지속할 전망

2019년 클래스스의 실적은 매출액 595억원(YoY +25.3%), 영업이익 240억원(YoY +37.1%), 순이익 199억원(YoY +33.6%)을 예상한다. 클래스스 브랜드는 울트라포머의 안정적 매출에 신제품이 가세하며 고성장을 지속할 전망이다. 클루덤 브랜드도 2017년 라인업이 대폭 강화된 이후 만 2년 정도의 시간이 지나면서 의미 있는 매출 비중을 확보할 것으로 보인다.

소모품 비중은 2019년에 전체 매출액의 40%(18F 대비 +8%p)까지 확대되며 동사 성장을 견인할 것이다. 장기적으로 소모품 비중은 보다 확대될 가능성이 높으며 그 만큼 클래스스는 성장성에 안정성을 견비할 수 있을 전망이다.

클래스스의 현재 주가는 2019년 예상 실적 대비 P/E 18배 수준에 거래되고 있다. 동사가 위치하고 있는 미용 의료기기 시장은 소수 기업이 과점하거나 시장 창출 단계로 기업가치의 단순 비교가 어려우나 지난 수 년간 글로벌 경쟁사(Ulthera, Zeltiq 등)의 피인수 가치를 고려할 때 동사는 여전히 저평가 국면에 머물러 있는 것으로 판단된다. 또한 안정성을 견비한 고성장 기업군에 속한 데다 영업이익률 40% 수준의 수익성도 동사 가치에 대한 재평가가 필요한 요인이다.

그림 1. 클래스스 주주 현황

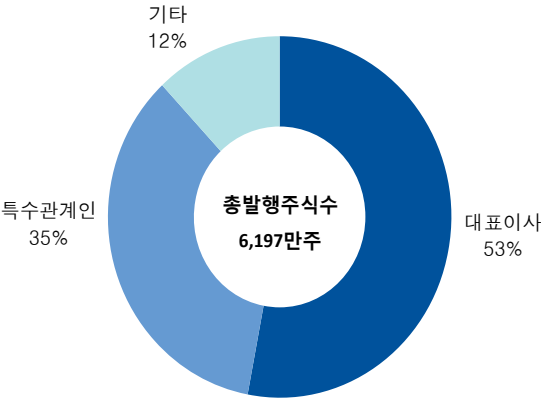
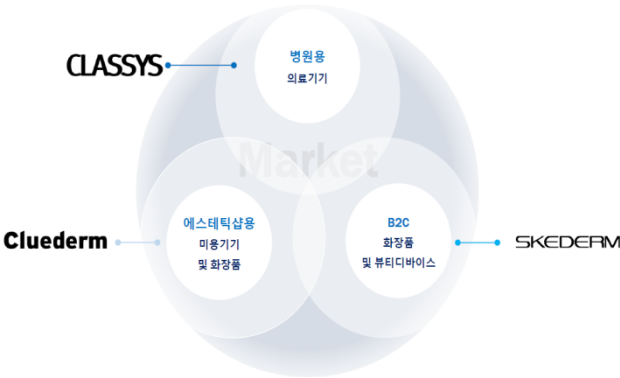


그림 2. 클래스스 고객군별 사업 부문(유통망에 따른 브랜드화 전략)



자료: 클래스스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

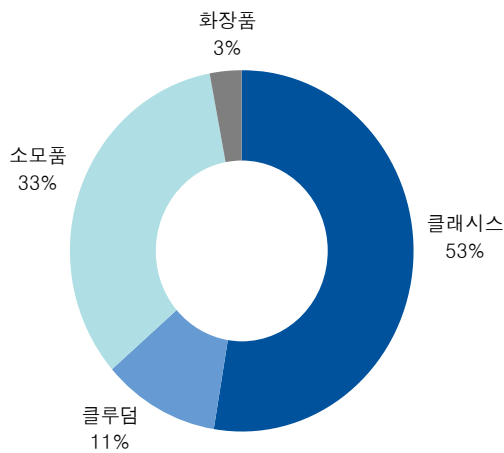
자료: 클래스스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 3. 기술 및 브랜드별 클래스스 의료기기 개발 추이



자료: 클래스스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 4. 2018년 3분기 누적 기준 클래스스 매출 비중



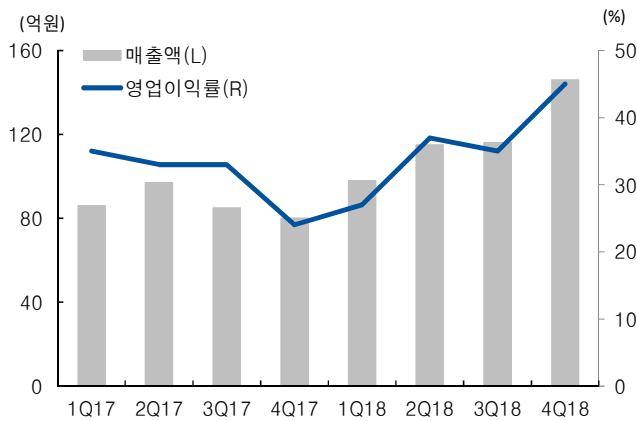
자료: 클래스스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 5. 병원용 의료기기 브랜드 ‘클래스스’의 주력 장비



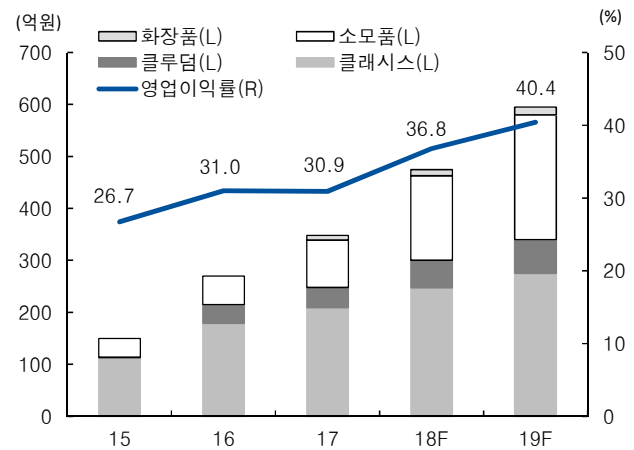
주: (좌) 울트라포머3(국내명 슈링크), (우) 신제품 클라투알파(국내명 알파)  
자료: 클래스스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 6. 클래스스 분기별 실적 추이



자료: 클래스스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 7. 클래스스 실적 추이 및 전망



자료: 클래스스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

## 클래시스

클래스가 다른 미용 의료기기 선도 기업

## 클래시스 (214150)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (억원)            | 12/17      | 12/18F     | 12/19F     |
|-----------------|------------|------------|------------|
| <b>매출액</b>      | <b>349</b> | <b>475</b> | <b>595</b> |
| 매출원가            | 107        | 127        | 155        |
| 매출총이익           | 242        | 348        | 440        |
| 판매비와관리비         | 134        | 172        | 200        |
| 조정영업이익          | 108        | 175        | 240        |
| 영업이익            | 108        | 175        | 240        |
| 비영업손익           | -139       | 3          | 2          |
| 금융손익            | -1         | -1         | 1          |
| 관계기업등 투자손익      | 0          | 0          | 0          |
| 세전계속사업손익        | -31        | 178        | 242        |
| 계속사업법인세비용       | 20         | 30         | 44         |
| 계속사업이익          | -51        | 149        | 199        |
| 중단사업이익          | 0          | 0          | 0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>-51</b> | <b>149</b> | <b>199</b> |
| 지배주주            | -51        | 149        | 199        |
| 비지배주주           | 0          | 0          | 0          |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>-51</b> | <b>149</b> | <b>199</b> |
| 지배주주            | -51        | 149        | 199        |
| 비지배주주           | 0          | 0          | 0          |
| EBITDA          | 110        | 181        | 247        |
| FCF             | -231       | 150        | 174        |
| EBITDA 마진율 (%)  | 31.5       | 38.1       | 41.5       |
| 영업이익률 (%)       | 30.9       | 36.8       | 40.3       |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -14.6      | 31.4       | 33.4       |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (억원)           | 12/17      | 12/18F     | 12/19F     |
|----------------|------------|------------|------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>277</b> | <b>391</b> | <b>548</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 192        | 239        | 388        |
| 매출채권 및 기타채권    | 23         | 33         | 39         |
| 재고자산           | 51         | 50         | 52         |
| 기타유동자산         | 11         | 69         | 69         |
| <b>비유동자산</b>   | <b>355</b> | <b>365</b> | <b>376</b> |
| 관계기업투자등        | 0          | 0          | 0          |
| 유형자산           | 320        | 329        | 340        |
| 무형자산           | 1          | 1          | 1          |
| <b>자산총계</b>    | <b>632</b> | <b>756</b> | <b>924</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>144</b> | <b>134</b> | <b>128</b> |
| 매입채무 및 기타채무    | 6          | 9          | 10         |
| 단기금융부채         | 74         | 0          | 0          |
| 기타유동부채         | 64         | 125        | 118        |
| <b>비유동부채</b>   | <b>137</b> | <b>112</b> | <b>93</b>  |
| 장기금융부채         | 135        | 0          | 0          |
| 기타비유동부채        | 2          | 112        | 93         |
| <b>부채총계</b>    | <b>281</b> | <b>246</b> | <b>221</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>351</b> | <b>510</b> | <b>704</b> |
| 자본금            | 60         | 62         | 62         |
| 자본잉여금          | 179        | 192        | 192        |
| 이익잉여금          | 111        | 255        | 448        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>351</b> | <b>510</b> | <b>704</b> |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (억원)                  | 12/17       | 12/18F     | 12/19F     |
|-----------------------|-------------|------------|------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>86</b>   | <b>165</b> | <b>192</b> |
| 당기순이익                 | -51         | 149        | 199        |
| 비현금수익비용가감             | 166         | 37         | 53         |
| 유형자산감가상각비             | 2           | 6          | 7          |
| 무형자산상각비               | 0           | 0          | 0          |
| 기타                    | 164         | 31         | 46         |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | -2          | 10         | -17        |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -6          | -9         | -5         |
| 재고자산 감소(증가)           | -10         | 1          | -2         |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | -2          | 1          | -1         |
| 법인세납부                 | -19         | -30        | -44        |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-206</b> | <b>-74</b> | <b>-21</b> |
| 유형자산처분(취득)            | -317        | -15        | -18        |
| 무형자산감소(증가)            | -1          | 0          | 0          |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | -31         | -59        | 0          |
| 기타투자활동                | 143         | 0          | -3         |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>194</b>  | <b>-44</b> | <b>-22</b> |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | -           | -          | -          |
| 자본의 증가(감소)            | 239         | 15         | 0          |
| 배당금의 지급               | 0           | -5         | -5         |
| 기타재무활동                | -           | -          | -          |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>72</b>   | <b>47</b>  | <b>149</b> |
| 기초현금                  | 120         | 192        | 239        |
| 기말현금                  | 192         | 239        | 388        |

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 12/17 | 12/18F | 12/19F |
|-----------------|-------|--------|--------|
| P/E (x)         | -     | 17.0   | 18.1   |
| P/CF (x)        | 21.9  | 13.7   | 14.3   |
| P/B (x)         | 7.2   | 5.0    | 5.1    |
| EV/EBITDA (x)   | 23.0  | 13.2   | 13.2   |
| EPS (원)         | -85   | 240    | 321    |
| CFPS (원)        | 190   | 299    | 406    |
| BPS (원)         | 580   | 823    | 1,135  |
| DPS (원)         | 8     | 8      | 8      |
| 배당성향 (%)        | -9.4  | 3.3    | 2.5    |
| 배당수익률 (%)       | 0.2   | 0.2    | 0.1    |
| 매출액증가율 (%)      | -     | 36.1   | 25.3   |
| EBITDA증가율 (%)   | -     | 64.5   | 36.5   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -     | 62.0   | 37.1   |
| EPS증가율 (%)      | -     | -      | 33.8   |
| 매출채권 회전율 (회)    | 16.9  | 18.8   | 18.3   |
| 재고자산 회전율 (회)    | 6.9   | 9.4    | 11.7   |
| 매입채무 회전율 (회)    | 77.8  | 75.4   | 88.4   |
| ROA (%)         | -8.1  | 21.4   | 23.6   |
| ROE (%)         | -14.6 | 34.5   | 32.8   |
| ROIC (%)        | 52.0  | 43.2   | 55.9   |
| 부채비율 (%)        | 80.0  | 48.3   | 31.4   |
| 유동비율 (%)        | 192.1 | 291.8  | 427.6  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 4.1   | -28.3  | -44.1  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 85.8  | 43.8   | 120.2  |

자료: 클래시스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

## 클래스스

클래스가 다른 미용 의료기기 선도 기업

## 투자익전 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 81.28% | 9.63%           | 9.09%  | 0.00%    |

\* 2018년 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 당사가 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.