

클래시스 (214150)

대중화의 초입 구간



▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Buy (유지)

목표주가(상향): 16,000원

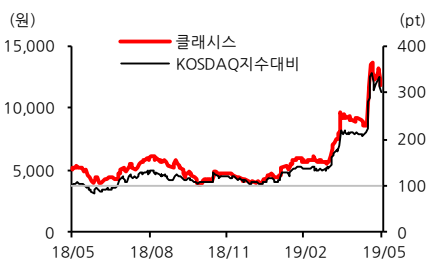
현재 주가(5/30)	11,850원
상승여력	▲35.0%
시가총액	7,344억원
발행주식수	61,973천주
52 주 최고가 / 최저가	13,700 / 3,835원
90 일 일평균 거래대금	79.61억원
외국인 지분율	1.4%
주주 구성	
정성재(외 3인)	88.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	27.8	107.9	153.2	146.9
상대수익률(KOSDAQ)	36.5	113.6	154.1	168.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	35	47	70	92
영업이익	11	17	32	42
EBITDA	11	18	33	43
지배주주순이익	-5	15	25	34
EPS	-1,369	243	409	548
순차입금	1	-1	-18	-48
PER	-3.0	16.8	29.6	22.1
PBR	7.2	5.0	9.8	6.8
EV/EBITDA	23.0	13.8	22.4	16.2
배당수익률	0.2	0.3	0.1	0.1
ROE	-19.9	34.5	39.8	36.5

주가 추이



슈링크 인지도 제고에 따라 기기 및 소모품 성장 확대가 기대됩니다.

투자이견 'Buy', 목표주가 16,000원으로 상향

투자이견 'Buy'를 유지한다. ①高 수익성인 소모품의 매출액 내 비중 상승(기기 누적 판매 대수 증가, 인지도 제고), ②글로벌 Medical aesthetic 시장 성장에 따른 수출 성장 지속(최근 해외 Aesthetic shop 공략 제품인 클루덤도 판매 호조), ③시장성이 큰 클라투-α 출시(국소 부위 까지 지방 분해 가능) 등을 통해 高 성장세 지속이 예상되기 때문이다.

목표주가는 16,000원으로 상향한다. 슈링크 인지도 제고에 따른 국내 소모품 판매 가속화, 해외 Aesthetic shop 시장 성장에 따른 클루덤 수출 호조, 클라투-α의 중장기 성장성 등을 반영해 실적 추정을 상향했기 때문이다. 해당 목표주가의 19F Implied P/E는 39x이다. '18~'20년 연평균 51%의 EPS 증가세를 고려한다면 큰 부담은 아니라 판단된다.

아직 성장 여지가 큰 내수 소모품

2H18 이후 내수 소모품 매출 성장이 가속화되고 있다. 이는 슈링크 인지도 제고에 따른 시술 증가에 기인한 것으로 보인다. 최근 급성장에 불구 아직 성장 여지는 클 것으로 예상된다. '18년 기준 슈링크 시술의 추정 침투율은 0.5%(女 20-59세 기준)~1.5%(女 25-39세 기준)에 불과해 대중화 초기 단계로 판단되기 때문이다(6개월 당 300샷 전제).

올해도 高 성장세 지속 전망

올해 실적은 매출액 699억원(yoy+47%), 영업이익 316억원(yoy+81%)을 전망한다. 기기의 양호한 판매 흐름이 지속되는 가운데 국내외 Hifu 인지도 제고에 따른 소모품 판매 호조로 4Q18~1Q19 두 분기 연속 큰 폭 성장을 경험하며 체력이 Level-up된 것으로 판단되기 때문이다. 매 분기 전년 대비 높은 이익 증가세가 가능할 것으로 보인다

현재 주가가 高 Multiple에 거래되고 있는 만큼 전기 대비 성장 여부가 단기 주가 변동성 확대를 야기할 수 있다. 다만 아직 그 부담이 크지는 않다고 판단된다. 2Q19 ①소모품 판매 호조 지속, ②클라투-α 내수 판매 시작, ③영업일 수 증가와 원화 약세 등을 고려 시 전기 대비 실적 개선이 가능할 것으로 예상되기 때문이다.

[표27] 클래시스 RIM(잔여이익모델) Valuation

(단위: 십억원)

	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Net income	25	34	42	51	58	67	77	85	93	103
Book Value	76	109	149	195	248	308	370	433	503	580
F.ROE	39.8	36.5	32.7	29.4	26.3	24.1	22.8	21.1	19.9	18.9
Sperad(F.ROE-COE)	31.0	27.7	23.9	20.6	17.5	15.3	13.9	12.3	11.1	10.1
Residual income	24	30	36	40	43	47	51	53	56	59
COE	8.8	Risk Free 1.8%, Risk Premium 8%, Beta 0.9								
PV of RI	267									
PV of CV	663									
Current Book value	51									
Equity value	981									
Total number of stocks	61,973									
Fair value	15,832									
12M Target price	16,000									

자료: 한화투자증권 리서치센터

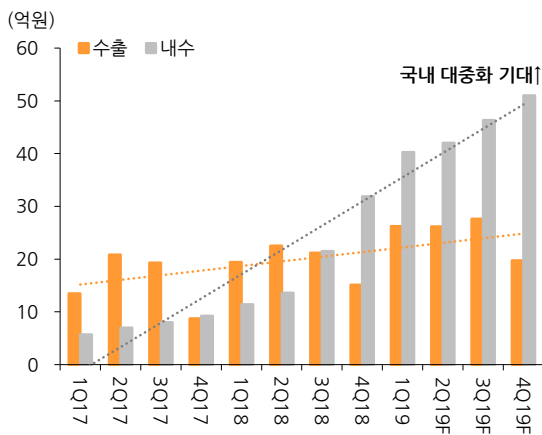
[표28] 연간과 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	349	475	699	921	98	115	116	146	162	179	175	183
yoy	28%	36%	47%	32%	14%	18%	36%	82%	65%	56%	51%	25%
Classys	209	251	299	346	55	63	56	77	70	83	69	76
Cluderm	39	54	91	131	10	12	14	18	20	22	23	26
Cartridge	92	157	279	401	31	36	43	47	67	68	74	71
Cosmetic	9	14	29	43	3	4	3	4	5	6	9	10
영업이익	108	175	316	422	26	42	41	65	74	80	77	85
ypy	31%	61%	81%	34%	-15%	34%	50%	248%	188%	89%	86%	30%
margin	31.1%	36.8%	45.2%	45.8%	26.3%	37.0%	35.6%	44.7%	46.0%	44.8%	43.8%	46.2%
당기순이익	-51	149	253	338	19	39	28	62	59	65	62	67
ypy	적전	흑전	70%	33%	-10%	37%	32%	흑전	205%	68%	118%	8%

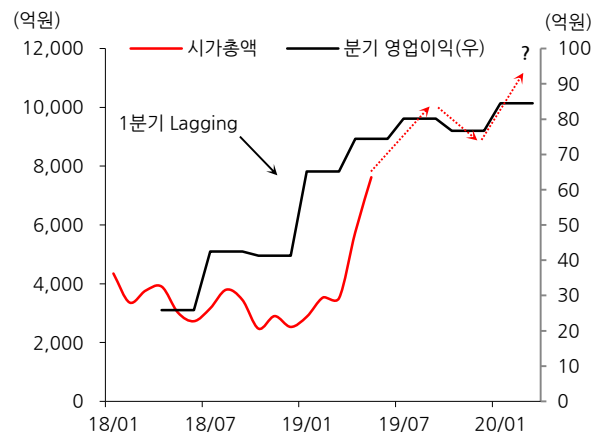
자료: 클래시스, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 소모품의 수출 및 내수 매출액 추이와 전망



자료: 클래시스, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 1분기 Lagging 영업이익과 시가총액 추이



자료: 클래시스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	27	35	47	70	92
매출총이익	19	24	35	53	71
영업이익	8	11	17	32	42
EBITDA	8	11	18	33	43
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	9	-3	18	32	43
당기순이익	7	-5	15	25	34
지배주주순이익	7	-5	15	25	34
증가율(%)					
매출액	81.7	28.0	36.2	47.2	31.8
영업이익	107.8	30.7	61.8	80.8	33.5
EBITDA	106.1	31.6	65.4	78.8	32.5
순이익	50.8	적전	흑전	70.4	34.0
이익률(%)					
매출총이익률	68.3	69.3	73.2	76.1	76.8
영업이익률	30.3	31.0	36.8	45.2	45.8
EBITDA 이익률	30.8	31.6	38.4	46.6	46.9
세전이익률	32.2	-9.0	37.5	46.0	46.6
순이익률	26.0	-14.7	31.3	36.2	36.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	6	9	16	22	32
당기순이익	7	-5	15	25	34
자산상각비	0	0	1	1	1
운전자본증감	-2	0	-1	-3	-2
매출채권 감소(증가)	-1	-1	0	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-2
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자현금흐름	0	-21	-20	-5	-1
유형자산처분(취득)	0	-32	-15	-5	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
재무현금흐름	0	19	-4	-3	-4
차입금의 증가(감소)	0	19	-4	-3	-3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	-1
배당금의 지급	0	0	0	0	1
총현금흐름	9	12	20	25	34
(-)운전자본증감(감소)	1	0	0	3	2
(-)설비투자	0	32	15	5	1
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	8	-21	5	17	31
(-)기타투자	2	-12	7	0	0
잉여현금	6	-9	-2	17	31
NOPLAT	7	8	15	25	33
(+) Dep	0	0	1	1	1
(-)운전자본투자	1	0	0	3	2
(-)Capex	0	32	15	5	1
OpFCF	5	-24	1	18	31

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	18	28	27	44	73
현금성자산	12	19	16	31	57
매출채권	2	2	3	4	5
재고자산	4	5	6	7	9
비유동자산	4	35	49	55	56
투자자산	3	3	3	4	6
유형자산	1	32	46	50	50
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	22	63	76	98	129
유동부채	6	14	15	15	15
매입채무	1	1	1	1	1
유동성이자부채	0	7	6	6	6
비유동부채	0	14	10	7	4
비유동이자부채	0	13	10	7	4
부채총계	6	28	25	22	19
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	0	18	19	19	19
이익잉여금	16	11	25	51	84
자본조정	-5	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	16	35	51	76	109

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	2,572	-1,369	243	409	548
BPS	5,937	580	824	1,233	1,767
DPS	0	8	14	14	14
CFPS	3,316	3,072	322	403	542
ROA(%)	41.0	-12.0	21.4	29.1	29.9
ROE(%)	55.3	-19.9	34.5	39.8	36.5
ROIC(%)	223.1	38.4	33.7	46.1	55.8
Multiples(x, %)					
PER	1.6	-	16.8	29.0	21.6
PBR	0.7	7.2	5.0	9.6	6.7
PSR	0.4	0.4	5.3	10.5	8.0
PCR	1.2	1.4	12.7	29.4	21.8
EV/EBITDA	-0.1	23.0	13.8	22.0	15.9
배당수익률	0.0	0.2	0.3	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	35.0	80.0	48.3	28.6	17.5
Net debt/Equity	-74.1	4.1	-2.0	-23.9	-43.8
Net debt/EBITDA	-144.4	13.0	-5.6	-56.1	-111.0
유동비율	333.4	192.1	179.4	291.1	473.9
이자보상배율(배)	22,398.3	85.8	40.0	137.4	263.8
자산구조(%)					
투하자본	21.8	61.6	72.1	62.4	49.4
현금+투자자산	78.2	38.4	27.9	37.6	50.6
자본구조(%)					
차입금	0.0	37.3	23.2	14.0	7.9
자기자본	100.0	62.7	76.8	86.0	92.1