

2023. 7. 11

Tech팀

정동희

Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

## 클래시스 (214150)

### 여전히 든든한 슈링크, 착실히 성장 중인 유니버스

- 2Q23 preview: 기존 슈링크 매출 견고하게 유지 중인 가운데 유니버스 해외 장비 판매 및 볼뉴머 국내 장비 판매 증가로 컨센서스 부합 전망.
- 투자이견 BUY 유지, 목표주가 36,000원으로 상향: 섹터 내 단기 급등세 부담이나, 해외 매출처 다변화와 신제품(RF) 장비 매출 기여 전망되어 투자이견 BUY 유지.

#### WHAT'S THE STORY?

**2Q23 preview:** 매출액 439억원(+34.4% y-y, +12.7% q-q), 영업이익 206억원(+34.8% y-y, +3.4% q-q) 전망. 기존 슈링크 해외 매출 견고하게 유지 중인 가운데 슈링크 유니버스 해외 매출 비중 증가와 볼뉴머(RF) 기기 매출 1분기 대비 소폭 증가하며 컨센서스(매출 439억원, 영업이익 207억원) 부합 전망. 볼뉴머 출시 관련 광고마케팅 비용 2분기부터 3,4분기까지 안분 반영되는 만큼 2분기 비용 추정치 일부 하향 조정하며 영업이익 기존 추정치 대비 소폭(+3.5%) 상향.

**브라질이 다가 아니다, 점차 존재감을 키워가는 해외 시장:** 클래시스 전체 매출 비중 중 가장 큰 비중을 차지하는 단일 국가는 브라질(2022년 기준 266억원, 매출 비중 18.8%)로, 2017년 슈링크(울트라포머3) 출시 이후 오리지널 장비인 울세라 대신 HIFU 시장 개척하며 코로나19 직전까지 연간 100% 넘는 성장세 실현, 2022년에도 96% 성장 기록. 하지만 이외에도 일본/태국/러시아/호주 시장 합산 매출은 2020년 이후 3년간 CAGR 39%의 속도로 성장하며 현재 브라질 단일국가 매출 비중과 유사한 수준(2022년 기준 251억원)까지 상승한 상황. 특히 태국에서는 지난 5년 중 'Ultraformer(슈링크 수출명)'에 대한 관심이 가장 높은 상황(Google trend 기반)이며, 수출 데이터 상으로 이미 2023년 5월까지의 수출 금액이 2022년 연간 수출 금액의 88%에 달하는 만큼 하반기 성장세 기대. 여기에 RF 신제품 볼뉴머 6월 홍콩 출시 이후 하반기 인도네시아/태국 출시 예정되어 있는 만큼 지역 포트폴리오 다변화 기대.

**투자이견 BUY 유지, 목표주가 36,000원으로 상향:** 지난 6월 초 국내 peer 기업에 대한 공개매수 공시 이후 섹터 내 추가적인 M&A 딜에 대한 기대감으로 18% 이상 상승 후 현재는 약 +7.2% 수준으로 회귀. 확정되지 않은 딜로 인한 단기 급등세는 부담이나, 구제품과 신제품이 같이 견인 중인 실적 성장세와 향후 신시장 진출 계획(중국/미국)을 기반으로 국내 미용기기 업종 전반에 대한 중장기적인 밸류에이션 상승 구간으로 판단, peer 멀티플 상승 반영하여 2024E EBITDA 기반 목표주가 36,000원으로 상향.

#### ▶ AT A GLANCE

투자이견	<b>BUY</b>	
목표주가	36,000원	13.6%
현재주가	31,700원	
시가총액	2.1조원	
Shares (float)	64,776,702주 (25.7%)	
52주 최저/최고	13,400원/33,700원	
60일-평균거래대금	112.8억원	

#### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
클래시스 (%)	16.8	83.9	120.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	18.7	46.1	92.9

#### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자이견	BUY	BUY	
목표주가	36,000	32,000	12.5%
2023E EPS	1,224	1,231	-0.6%
2024E EPS	1,520	1,511	0.6%

#### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	5
Target price	34,800
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

#### SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	142	185	223	259
영업이익 (십억원)	69	94	118	138
순이익 (십억원)	75	79	98	117
EPS (adj) (원)	1,164	1,224	1,520	1,812
EPS (adj) growth (%)	71.9	5.2	24.2	19.2
EBITDA margin (%)	51.3	53.2	54.6	54.5
ROE (%)	38.3	29.9	28.4	26.2
P/E (adj) (배)	15.8	25.9	20.9	17.5
P/B (배)	5.2	6.8	5.2	4.1
EV/EBITDA (배)	16.0	19.9	15.3	12.4
Dividend yield (%)	0.6	0.4	0.4	0.4

자료: 클래시스, 삼성증권 추정

## 2Q23 실적 전망

(십억원)	2Q23E	1Q23	2Q22	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	43.9	39.0	32.7	43.9	12.5	34.2	(0.1)
영업이익	20.6	19.9	15.3	20.7	3.4	34.8	(0.6)
세전이익	21.1	23.1	17.5	22.1	(8.8)	20.4	(4.5)
순이익	16.7	18.8	13.8	0.0	(11.2)	20.7	n/a
<b>이익률 (%)</b>							
영업이익	46.9	51.0	46.7	47.2			
세전이익	48.1	59.3	53.6	50.3			
순이익	38.0	48.2	42.2	0.0			

자료: 클래시스, FnGuide, 삼성증권 추정

## 클래시스 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
2024E EBITDA (A)	121.5	
Target EV/EBITDA (x, B)	18.2	*Peer 평균
영업가치 (C = AxB)	2,209.3	
순부채 (D)	-98.5	
자본가치 (C-D)	2,307.8	
주식 수 (천 주)	64,409	
주당 가치 (원)	35,830	
목표주가 (원)	36,000	

참고: \* 메디톡스/제이시스메디칼/원텍/비올

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

## 클래시스 실적 추정 (연결)

(십억원)	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	141.9	184.5	223.1	35.4	32.7	33.3	40.5	39.0	43.9	47.9	53.8	48.9	54.5	55.7	64.0
클래시스	74.2	88.2	103.1	20.5	17.2	15.5	21.0	18.4	20.4	22.4	27.0	23.6	24.5	24.3	30.7
클루덤	7.9	7.9	8.1	2.0	2.3	1.5	2.1	1.1	2.5	2.0	2.4	1.1	2.7	2.0	2.4
소모품	55.6	85.7	109.0	11.8	11.9	15.3	16.6	18.7	20.2	22.8	24.1	23.9	26.0	28.5	30.5
스케덤	2.1	2.1	2.8	0.6	0.7	0.5	0.3	0.3	0.8	0.7	0.3	0.4	1.2	0.9	0.4
내수	52.2	68.2	89.3	15.6	12.6	9.9	14.1	14.4	16.9	17.6	19.4	19.7	22.6	22.7	24.4
수출	87.6	115.8	133.8	19.3	19.5	22.9	25.9	24.1	27.1	30.2	34.4	29.3	31.9	33.0	39.6
매출총이익	108.2	141.8	171.9	26.6	24.4	26.0	31.2	30.2	33.5	36.9	41.2	37.9	41.4	43.2	49.4
영업이익	68.9	94.3	118.3	16.7	15.3	17.5	19.4	19.9	20.6	25.3	28.6	26.1	28.5	29.6	34.2
세전이익	96.8	99.7	124.6	16.6	17.5	22.1	40.5	23.1	21.1	26.0	29.5	27.3	29.9	31.2	36.2
지배지분순이익	75.4	79.3	98.4	12.8	13.8	18.7	30.0	18.8	16.7	20.5	23.3	21.6	23.6	24.7	28.6
<b>증가율 (전년대비, %)</b>															
매출액	41.0	30.0	20.9	66.0	10.9	36.1	59.9	10.2	34.3	43.7	32.7	25.4	24.0	16.4	19.0
클래시스	58.2	18.9	16.9	122.6	2.4	44.4	106.5	-10.2	18.6	44.7	28.6	28.0	20.3	8.5	13.7
클루덤	9.0	0.5	2.4	11.9	54.1	-23.0	4.1	-45.0	9.7	30.9	12.1	1.1	5.1	1.0	1.4
소모품	22.7	54.2	27.1	16.8	7.9	32.7	31.1	58.5	69.6	48.9	45.0	27.8	29.0	25.3	26.8
스케덤	83.8	2.0	32.4	167.7	293.6	92.7	-37.6	-50.0	16.7	38.1	11.8	16.9	51.8	25.4	13.6
내수	71.6	30.7	30.9	102.9	37.3	43.6	111.5	-7.7	33.7	78.0	37.3	36.5	33.9	28.8	25.9
수출	24.8	32.2	15.5	41.6	-4.0	30.3	38.8	24.9	38.8	32.0	32.8	21.4	17.8	9.2	15.1
매출총이익	38.9	31.1	21.2	58.9	6.0	35.5	64.7	13.7	37.1	42.1	32.1	25.5	23.8	17.2	19.6
영업이익	33.2	36.9	25.5	53.3	-4.9	31.1	69.9	19.1	34.8	44.5	47.0	31.0	38.4	17.1	19.9
세전이익	73.9	3.0	25.0	32.3	9.8	39.5	260.5	39.2	20.4	17.2	-27.1	18.0	41.6	20.3	22.7
지배지분순이익	72.1	5.2	24.2	34.0	14.7	49.4	210.3	46.5	20.8	9.6	-22.4	14.8	41.6	20.3	22.7
<b>이익률 (%)</b>															
매출총이익	76.2	76.8	77.1	75.1	74.6	77.9	77.1	77.5	76.2	77.0	76.7	77.5	76.1	77.5	77.1
영업이익	48.5	51.1	53.0	47.2	46.7	52.5	48.0	51.0	46.8	52.8	53.1	53.3	52.3	53.1	53.5
세전이익	68.2	54.0	55.9	46.9	53.6	66.5	99.9	59.3	48.1	54.2	54.9	55.8	54.9	56.1	56.6
지배지분순이익	53.1	43.0	44.1	36.2	42.2	56.2	74.2	48.1	38.0	42.8	43.4	44.1	43.3	44.3	44.7

자료: 클래시스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	101	142	185	223	259
매출원가	23	34	43	51	59
매출총이익	78	108	142	172	200
(매출총이익률, %)	77.4	76.3	76.8	77.1	77.2
판매 및 일반관리비	26	39	48	54	62
영업이익	52	69	94	118	138
(영업이익률, %)	51.4	48.6	51.1	53.0	53.3
영업외손익	4	28	5	6	11
금융수익	4	3	8	8	12
금융비용	0	5	3	2	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	30	-0	0	-0
세전이익	56	97	100	125	149
법인세	12	21	20	26	31
(법인세율, %)	21.2	22.1	20.5	21.0	21.0
계속사업이익	44	75	79	98	117
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	44	75	79	98	117
(순이익률, %)	43.5	53.2	43.0	44.1	45.4
지배주주순이익	44	75	79	98	117
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	54	73	98	122	141
(EBITDA 이익률, %)	53.9	51.3	53.2	54.6	54.5
EPS (지배주주)	677	1,164	1,224	1,520	1,812
EPS (연결기준)	677	1,164	1,224	1,520	1,812
수정 EPS (원)*	677	1,164	1,224	1,520	1,812

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	36	55	73	102	120
당기순이익	44	75	79	98	117
현금유출입이없는 비용 및 수익	11	-2	20	23	24
유형자산 감가상각비	2	4	4	3	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	9	-6	16	20	21
영업활동 자산부채 변동	-10	-6	-13	-0	-0
투자활동에서의 현금흐름	-92	-92	-23	-17	-19
유형자산 증감	-33	33	-1	0	0
장단기금융자산의 증감	4	-65	-22	-17	-19
기타	-64	-59	-0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	31	21	12	15	17
차입금의 증가(감소)	35	32	20	22	24
자본금의 증가(감소)	0	0	-0	0	0
배당금	-4	-4	-7	-7	-7
기타	-1	-7	-0	0	0
현금증감	-22	-17	71	99	119
기초현금	64	43	26	97	196
기말현금	43	26	97	196	315
Gross cash flow	55	74	99	122	141
Free cash flow	4	27	72	102	120

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	2023E	2024E	2025E
유동자산	73	148	253	377	524
현금 및 현금등가물	43	26	97	196	315
매출채권	2	7	9	11	13
재고자산	16	23	31	37	43
기타	12	91	115	133	153
비유동자산	143	184	181	178	175
투자자산	2	1	2	2	3
유형자산	81	104	119	115	112
무형자산	1	1	1	1	1
기타	59	77	60	60	60
자산총계	216	331	434	556	699
유동부채	17	36	47	56	65
매입채무	1	0	0	1	1
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	16	36	47	55	65
비유동부채	36	66	85	107	132
사채 및 장기차입금	35	64	84	106	130
기타 비유동부채	1	1	1	2	2
부채총계	53	102	133	163	197
지배주주지분	164	230	301	392	502
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	24	24	24	24	24
이익잉여금	133	204	276	367	477
기타	0	-5	-5	-5	-5
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	164	230	301	392	502
순부채	-8	-25	-99	-193	-305

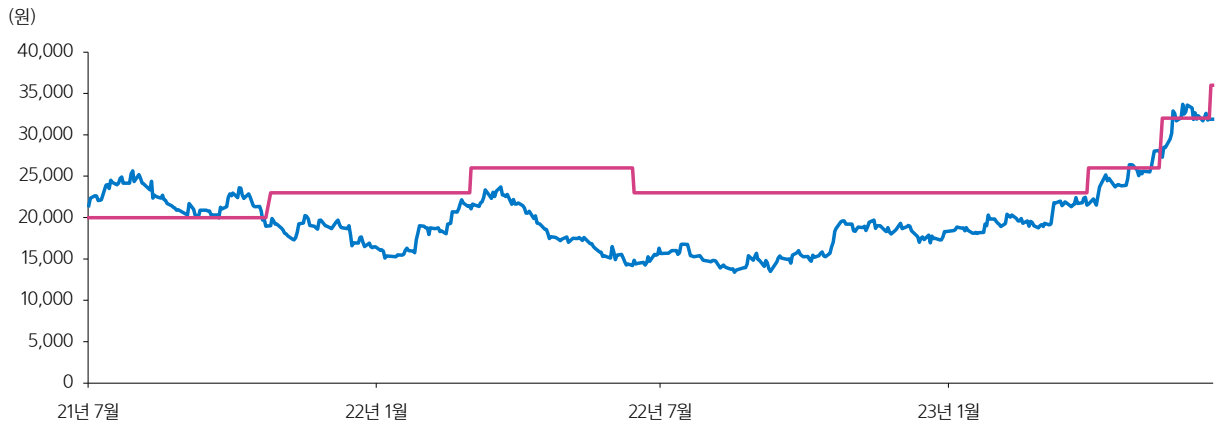
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	31.6	41.0	30.1	20.9	16.0
영업이익	27.3	33.2	36.9	25.5	16.6
순이익	14.8	72.1	5.2	24.2	19.2
수정 EPS**	14.8	71.9	5.2	24.2	19.2
주당지표					
EPS (지배주주)	677	1,164	1,224	1,520	1,812
EPS (연결기준)	677	1,164	1,224	1,520	1,812
수정 EPS**	677	1,164	1,224	1,520	1,812
BPS	2,530	3,564	4,679	6,092	7,799
DPS (보통주)	66	116	116	116	116
Valuations (배)					
P/E***	27.8	15.8	25.9	20.9	17.5
P/B***	7.4	5.2	6.8	5.2	4.1
EV/EBITDA	22.3	16.0	19.9	15.3	12.4
비율					
ROE (%)	30.5	38.3	29.9	28.4	26.2
ROA (%)	24.8	27.5	20.7	19.9	18.7
ROIC (%)	56.4	53.4	64.1	76.0	90.5
배당성향 (%)	9.8	9.9	9.4	7.6	6.4
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
순부채비율 (%)	-4.8	-10.9	-32.8	-49.1	-60.8
이자보상배율 (배)	555.7	26.4	47.5	78.2	138.9

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 7월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 7월 10일 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 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표 주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표 주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2021/1/5	11/15	2022/3/23	7/5	2023/4/21	6/7	7/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	20,000	23,000	26,000	23,000	26,000	32,000	36,000
과리율 (평균)	-9.44	-20.66	-27.57	-25.57	-4.44	-0.50	
과리율 (최대/최소)	28.25	-3.70	-8.85	-4.35	8.08	5.31	

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

**기업**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 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** 2023.6.30

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

## 삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://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