

EARNINGS REVIEW

16 Feb. 2023

박종현

이메일 | alex.park@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
적정 주가	24,000		유지
Earnings			하향

Stock Information

현재가(2/15)	19,000원
예상 주가 상승률	26.3%
시가총액	12,308억원
비중(KOSDAQ내)	0.34%
발행주식수	64,777천주
52주 최저가/최고가	13,400 - 23,700원
3개월 일평균 거래대금	46억원
외국인 지분율	69.7%
주요주주 지분율(%)	
BCPE Centur	73.8
자사주신탁 (의 1인)	0.6
최창호 (의 1인)	0.0

Valuation wide	2021	2022E	2023E
PER(배)	27.8	16.3	19.7
PBR(배)	7.5	5.4	4.2
EV/EBITDA(배)	22.3	17.2	13.7
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가 상승률 (%)	8.6	24.6	20.6	3.3
KOSDAQ 대비 상대 수익률	1.0	32.5	29.5	(9.4)

DAOL 다올투자증권

클래시스 (214150)

차근차근 모범생

Issue

4Q22 Review

Pitch

브라질향 장비 수출과 국내 소모품이 견조한 실적 견인하며 4Q22 영업이익 당사 추정치 부합. 비침습 RF 볼뉴머 330대 신규 설치를 기반으로 2023년 매출액 1,700억원 상회 기대. 적정 주가 유지

Rationale

- 4Q22P 매출액 405억원(YoY +60%, QoQ +22%), 영업이익 194억원(YoY +70%, QoQ +11%)을 기록하며 영업이익 컨센서스/당사 추정치 부합. 슈링크 유니버스의 성공적인 런칭으로 브라질 매출액 99억원(YoY +131%) 기록했으며, 국내 소모품 쿠팡 소진에 따라 역대 분기 최고 매출액인 75억원(YoY +61%) 달성. 국내 소모품 호실적 원인은 슈링크 유니버스 시술 시간 감소로 인한 회전을 상승과 카트리지 단가 인상. 브라질이 슈링크 판매 호조로 연간 매출액이 200억원에 근접. 일본/호주/태국 등 2nd tier 국가도 연간 100억원 내외 매출 달성 기대
- 관관비 118억원(QoQ +39%)으로 성장 전략 수립 위한 컨설팅 비용 집행과 볼뉴머 장비 판매에 따른 수수료(35억원) 등으로 전분기 대비 33억원 증가
- 2023E 볼뉴머 330대 설치 및 슈링크 유니버스 해외 판매 가속화로 YoY +21% 성장한 매출액 1,722억원 전망. 비침습 RF 경쟁 제품 출시로 볼뉴머는 안정적인 시장 안착 필요. 상반기 내 B2B와 B2C 마케팅 진행될 예정. 다만, 해당 비용 집행에도 영업이익률 49% 달성할 수 있을 전망. 영업이익 843억원 기대. 적정주가는 2023E EPS 963원에 적정 PER 25배 적용한 24,000원 유지. 다만, 구사옥 처분이익 303억원으로 2023E EPS는 전년 대비 17% 감소
- 타사 대비 중국 모멘텀 부재. 다만, 중국 인바운드 회복으로 의료 관광 재개 시, 내수 매출 비중 높은 업체 부각 기대. 국내 HIFU MS 1위 업체로서 국내 소모품 매출액 상향 조정 여지 있음

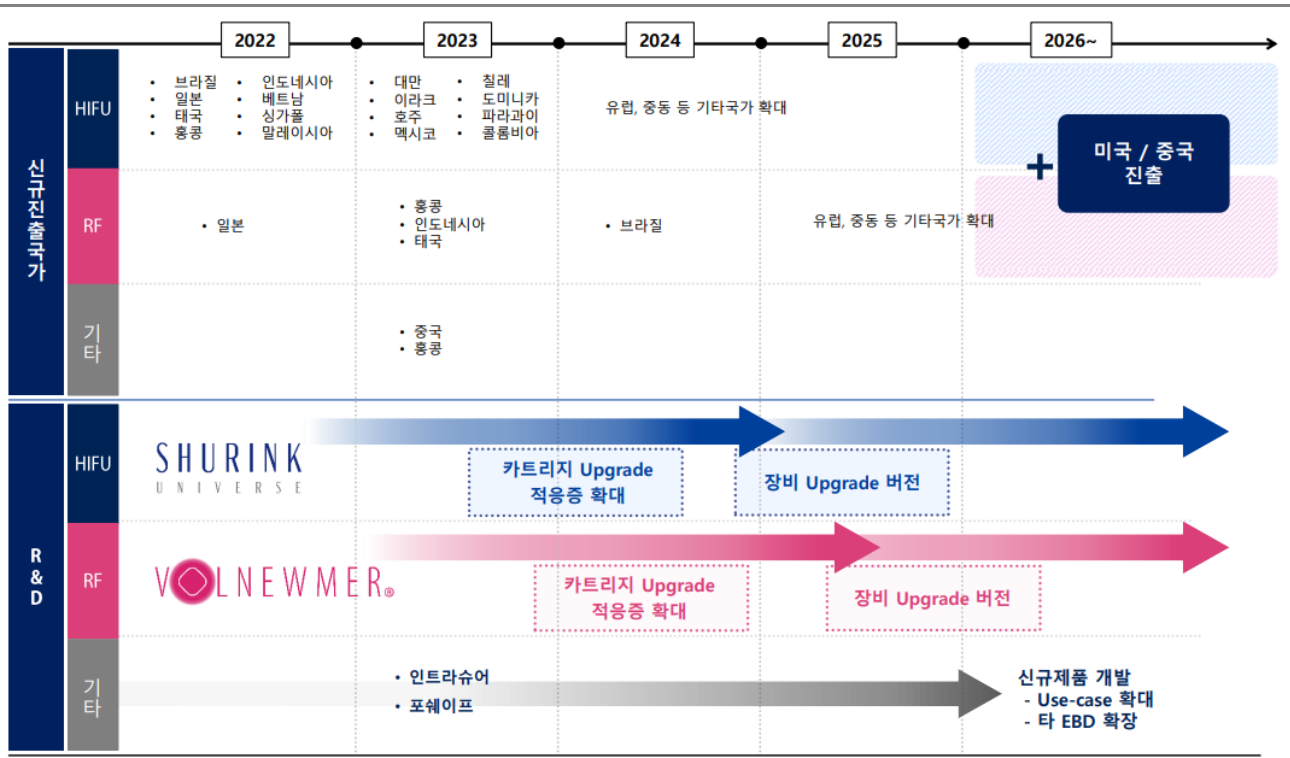
4Q22 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2022.12(P)	2022.12(E)	vs Chg	2022.12(E)	vs Con	2021.12(A)	YoY	2022.09(A)	QoQ
매출액	40.5	39.2	3.3	38.2	5.9	25.3	59.8	33.3	21.6
영업이익	19.4	19.7	(1.4)	18.9	2.8	11.4	69.9	17.5	11.1
지배주주순이익	30.0	14.6	105.8	0.0	n/a	9.7	210.3	18.7	60.5
OPM	48.0%	50.3%	-2.3%p	49.5%	-1.5%p	45.2%	2.9%p	52.6%	-4.6%p
NIM	74.2%	37.3%	37.0%p	0.0%	74.2%p	38.2%	36.0%p	56.3%	18.0%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 향후 5년간 제품 출시 계획



Source: 다올투자증권

Fig. 2: 향후 5년간 제품 출시 계획



Source: 다올투자증권

Fig. 3: 연도별 실적 추정

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023E	2024E
클래식스(장비)	11.2	17.9	20.9	25.1	36.8	32.9	46.9	74.1	86.2	99.4
내수			7.1	10.2	17.1	12.4	10.3	29.9	28.7	27.5
YOY %				44%	67%	-28%	-17%	190%	-4%	-4%
소모품	3.6	5.5	9.2	15.7	35.0	37.7	45.3	55.6	72.3	90.0
내수			3.0	7.8	20.4	20.8	18.6	20.9	27.2	31.3
YOY %				162%	160%	2%	-10%	12%	30%	15%
(대)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023E	2024E
글로벌 슈링크 누적설치			2,000	3,500	4,500	6,000	9,000	> 2018, 2019년 슈링크 국내 설치 후		
슈링크 신규설치				1,500	1,000	1,500	3,000	2020년 소모품 매출 본격화		
글로벌 슈링크 유니버스 누적설치								1,200	2,410	3,760
유니버스 신규설치								1,200	1,210	1,350
글로벌 볼뉴머 누적설치								70	400	1,370
볼뉴머 신규설치								70	330	900

Source: 다올투자증권

Fig. 4: Valuation

(원, 배수)

PER Valuation	2018	2019	2020	2021	2022P	2023E
EPS(원)	242.7	535.0	590.0	662.3	1,163.7	963.3
YOY	-118%	120%	10%	12%	76%	-17%
PER(고)	33.3	41.3	29.0	34.7		
PER(저)	21.0	19.0	11.4	19.2		
적정 PER(배)						25.0
적정주가(원)						24,000
적정주가(원)						24,000
증가(원)						19,000
상승여력						26%

Note: 2023E 글로벌 미용 Peer 평균 PER 10% 할인한 25배 적용

Source: 다올투자증권

Fig. 5: 클래스시스 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
매출액	21.3	29.5	24.5	25.3	35.4	32.7	33.3	40.5	100.6	141.8	172.2
YoY(%)	-1%	102%	25%	21%	66%	11%	36%	60%	32%	41%	21%
클래스시스(장비)	9.2	16.8	10.7	10.2	20.5	17.2	15.5	21.0	46.9	74.1	86.2
YoY(%)	0%	189%	31%	4%	123%	2%	44%	106%	42%	58%	16%
수출	6.3	13.0	8.6	8.6	8.7	9.4	11.5	14.7	36.6	44.2	57.5
내수	2.9	3.7	2.1	1.6	11.8	7.8	4.0	6.3	10.3	29.9	28.7
소모품	10.1	11.0	11.5	12.7	11.8	11.9	15.3	16.6	45.3	55.6	72.3
YoY(%)	-4%	45%	17%	29%	17%	8%	33%	31%	20%	23%	30%
수출	5.6	6.1	7.1	8.0	8.3	7.5	9.8	9.1	26.7	34.7	45.1
내수	4.5	5.0	4.5	4.7	3.5	4.4	5.5	7.5	18.6	20.9	27.2
기타	2.0	1.7	2.2	2.5	2.6	3.0	2.0	2.4	8.4	10.0	11.9
매출비중											
클래스시스(장비)	43.2%	56.9%	43.8%	40.2%	57.9%	52.6%	46.5%	51.8%	46.6%	52.3%	50.1%
소모품	47.4%	37.4%	47.1%	50.0%	33.4%	36.4%	46.0%	41.0%	45.0%	39.2%	42.0%
매출총이익	16.7	23.0	19.2	19.0	26.6	24.4	26.0	31.2	77.9	108.2	130.1
GPM	78.5%	78.0%	78.3%	74.9%	75.1%	74.7%	78.0%	77.2%	77.4%	76.3%	75.6%
영업이익	10.9	16.1	13.3	11.4	16.7	15.3	17.5	19.4	51.7	68.9	84.3
YoY(%)	-19%	152%	12%	28%	53%	-5%	31%	70%	27%	33%	22%
OPM	51.1%	54.4%	54.5%	45.2%	47.2%	46.7%	52.5%	48.0%	51.4%	48.6%	49.0%
지배주주 NP	9.6	12.0	12.5	9.7	12.8	13.8	18.7	30.0	43.8	75.4	62.4
YoY(%)	-16%	155%	42%	-27%	34%	15%	49%	210%	15%	72%	-17%
NPM	44.8%	40.8%	51.2%	38.2%	36.2%	42.2%	56.3%	74.2%	43.5%	53.2%	36.2%

Source: 다올투자증권

Fig. 6: 클래스시스 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이			
	2022.12	2023.03	2023.06	2023.09	2022.12	2023.03	2023.06	2023.09	2022.12	2023.03	2023.06	2023.09
매출액	43.2	44.2	49.3	48.7	37.8	39.6	44.2	50.6	(12.4)	(10.4)	(10.2)	4.1
영업이익	21.2	22.7	26.0	25.5	17.9	19.8	23.1	23.5	(15.5)	(12.5)	(11.3)	(7.7)
영업이익률	49.0	51.3	52.8	52.4	47.3	50.1	52.2	46.5	(1.7)	(1.2)	(0.6)	(5.9)
EBITDA	22.5	24.1	27.6	27.2	19.2	21.2	24.6	25.2	(14.7)	(11.9)	(10.8)	(7.3)
EBITDA이익률	52.0	54.5	56.0	55.9	50.7	53.6	55.6	49.8	(1.3)	(0.9)	(0.4)	(6.1)
지배주주순이익	15.7	16.8	19.4	19.0	13.2	14.6	17.1	17.5	(16.1)	(12.9)	(11.7)	(8.0)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	83.0	73.1	130.5	146.4	170.5
현금성자산	69.1	43.6	82.1	88.5	103.8
매출채권	3.5	2.2	8.5	10.6	12.6
재고자산	9.9	16.5	28.9	36.2	43.0
비유동자산	54.5	143.2	223.5	276.5	338.4
투자자산	3.6	61.4	78.1	81.3	84.6
유형자산	50.1	80.7	143.8	193.2	251.3
무형자산	0.8	1.1	1.6	2.1	2.5
자산총계	137.5	216.4	354.0	422.9	509.0
유동부채	13.4	16.8	23.8	26.1	28.2
매입채무	2.9	4.0	8.5	10.6	12.6
유동성이자부채	0.2	0.5	2.9	2.9	2.9
비유동부채	0.3	35.8	101.6	101.6	101.6
비유동이자부채	0.2	35.3	100.5	100.5	100.5
부채총계	13.8	52.6	125.4	127.7	129.8
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	24.1	24.1	24.2	24.2	24.2
이익잉여금	93.2	133.1	204.2	270.9	354.8
자본조정	(0.0)	0.0	(6.4)	(6.4)	(6.4)
자기주식	0.0	0.0	(3.3)	(3.3)	(3.3)
자본총계	123.8	163.7	228.5	295.2	379.1
투하자본	55.1	155.9	249.8	310.1	378.7
순차입금	(68.7)	(7.8)	21.3	14.9	(0.4)
ROA	30.4	24.8	26.4	16.1	17.1
ROE	36.1	30.5	38.4	23.8	23.6
ROIC	70.5	38.6	26.5	22.8	23.6

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	76.5	100.6	141.8	172.2	205.5
증가율 (Y-Y,%)	(5.8)	31.6	41.0	21.5	19.3
영업이익	40.6	51.7	68.9	84.3	107.1
증가율 (Y-Y,%)	(2.6)	27.3	33.2	22.4	27.0
EBITDA	42.7	54.2	72.8	91.0	115.8
영업외손익	(1.3)	3.9	27.9	(2.0)	(2.0)
순이자수익	0.0	(0.0)	(10.9)	(2.0)	(2.0)
외화관련손익	(1.4)	3.7	8.8	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	39.3	55.6	96.8	82.3	105.1
당기순이익	38.2	43.8	75.4	62.4	79.6
지배기업당기순이익	38.2	43.8	75.4	62.4	79.6
증가율 (Y-Y,%)	14.3	14.8	72.1	(17.2)	27.6
NOPLAT	39.4	40.7	53.7	63.9	81.2
(+) Dep	2.1	2.5	3.9	6.6	8.7
(-) 운전자본투자	(0.3)	12.5	14.2	7.3	6.8
(-) Capex	0.8	32.6	38.0	55.9	66.6
OpFCF	41.0	(1.9)	5.3	7.4	16.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	29.9	28.4	20.5	31.1	26.9
영업이익증가율(3Yr)	55.5	43.6	18.2	27.6	27.5
EBITDA증가율(3Yr)	57.0	43.8	19.1	28.7	28.8
순이익증가율(3Yr)	n/a	43.4	31.2	17.8	22.1
영업이익률(%)	53.1	51.4	48.6	49.0	52.1
EBITDA마진(%)	55.8	53.9	51.3	52.8	56.4
순이익률(%)	49.9	43.5	53.2	36.2	38.8

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금	38.1	36.4	48.6	70.3	90.2
당기순이익	38.2	43.8	75.4	62.4	79.6
자산상각비	2.1	2.5	3.9	6.6	8.7
운전자본증감	(1.7)	(9.6)	(21.2)	(7.3)	(6.8)
매출채권감소(증가)	(0.7)	1.4	(5.9)	(2.1)	(2.0)
재고자산감소(증가)	(1.7)	(7.1)	(13.2)	(7.3)	(6.8)
매입채무증가(감소)	0.0	0.5	0.7	2.1	2.0
투자현금	6.7	(92.5)	(96.6)	(60.5)	(71.4)
단기투자자산감소	8.1	(1.7)	(13.5)	(0.8)	(0.8)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(0.8)	(32.6)	(38.0)	(55.9)	(66.6)
유무형자산감소	(0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.7)	(0.7)
재무현금	(12.2)	30.7	59.0	(4.3)	(4.3)
차입금증가	(9.9)	34.6	67.0	0.0	0.0
자본증가	(2.3)	(3.9)	(7.4)	(4.3)	(4.3)
배당금지급	(3.0)	(3.9)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
현금 증감	30.4	(21.6)	19.4	5.6	14.4
총현금흐름(Gross CF)	44.3	54.9	82.1	77.6	96.9
(-) 운전자본증가(감소)	(0.3)	12.5	14.2	7.3	6.8
(-) 설비투자	0.8	32.6	38.0	55.9	66.6
(+) 자산매각	(0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.7)	(0.7)
Free Cash Flow	49.2	(47.2)	(35.7)	9.8	18.7
(-) 기타투자	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
잉여현금	49.2	(47.2)	(35.7)	9.8	18.7

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Per share Data					
EPS	590	677	1,164	963	1,230
BPS	1,900	2,513	3,503	4,525	5,814
DPS	60	66	66	66	66
Multiples(x,%)					
PER	26.1	27.8	16.3	19.7	15.5
PBR	8.1	7.5	5.4	4.2	3.3
EV/ EBITDA	21.7	22.3	17.2	13.7	10.6
배당수익률	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	22.5	22.2	15.0	15.9	12.7
PSR	13.0	12.1	8.7	7.1	6.0
재무건전성 (%)					
부채비율	11.1	32.1	54.9	43.3	34.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	9.3	5.0	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	29.2	16.4	n/a
유동비율	617.2	435.5	547.7	561.2	604.8
이자보상배율	n/a	1,445.3	6.3	42.2	53.5
이자비용/매출액	0.2	0.1	3.2	1.2	1.0
자산구조					
투하자본(%)	43.1	59.7	60.9	64.6	66.8
현금+투자자산(%)	56.9	40.3	39.1	35.4	33.2
자본구조					
차입금(%)	0.3	17.9	31.1	25.9	21.4
자기자본(%)	99.7	82.1	68.9	74.1	78.6

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 95.1% HOLD : 4.9% SELL : 0.0%

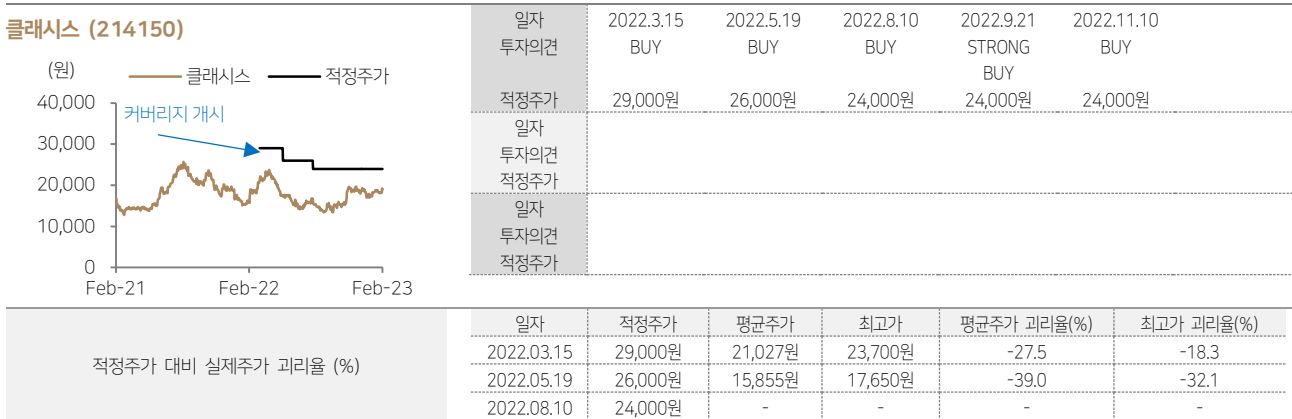
투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
 · STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50% 이상
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상~+50% 미만
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만
 · REDUCE: 추천기준일 증가대비 -15% 미만
 · SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용



* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 02월 15일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.