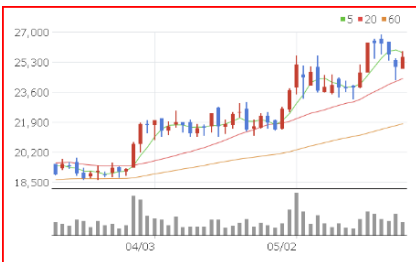


Opinion

buy

목표주가 30,650
현재주가 25,600
상승여력 20%

Price trend



Stock indicator

시가총액(원) 1조 6,583억
발행주식수(주) 64,776,702
52주 최고(원) 26,850
52주 최저(원) 13,200
주요주주지분율(%) 70.73%
22년 배당수익률(%) 0.45%

Team 3

유동연 홍수연
조성준 원자윤
최현규 김종윤

클래시스 (214150 KS)

- 피부미용 의료기기 제조 기업, 영업이익률 50% 육박!
- 2022년 매출 1조 418억원 (YOY +41%), 영업이익 688.8억원 (YOY +33.2%)
- 슈링크 유니버스, 볼뉴머 출시로 본격화될 성장의 2막!
- 해외시장에서 장비 판매 및 소모품 상승 사이클 진입!
- 2023년 5월 24일 종가 25,600원, 약 20% upside, 목표주가 30,650원 제시

Signal 1: 연진아, 너 덕분에 이번 1분기 되게 신나

클래시스는 주요 리프팅 장비인 슈링크에 힘입어 올 1분기 실적에 날개를 달았다. 1분기 연결 기준 매출액 및 영업이익 각각 390억원(+10.2% YoY), 199억원(+19.1% YoY, OPM 51.0%)을 달성했다. 기존 설치된 장비에서 발생하는 소모품 매출 역시 꾸준한 성장 흐름을 보였다. 신제품 볼뉴머 판매 본격화(90대)도 장비 매출 성장에 기여했다. 이에 계절성 등을 이유로 전통적 비수기로 평가되는 1분기에서도 꾸준한 해외 매출 성장과 더불어 신제품 효과 등을 토대로 선방한 결과를 보였다.

Signal 2: 유니버스로 소모품 레벨 업, 볼뉴머 판매까지 투트랙 전략!

클래시스를 비롯한 레이저기기 업체들의 영업 사이클은 신제품 보급을 통한 1-2 년간 장비(GPM 70%대) 매출 상승 및 마진 둔화가 발생하는데, 현재 시장 내 충분한 장비 보급과 함께 소모품(GPM 90%대) 매출 상승과 함께 마진 개선이 기대된다. 더불어 3 월 말부터 진행되는 국내 볼뉴머 홍보가 적극 진행되고 있다. 현재 클래시스는 슈링크 유니버스, 볼뉴머 출시로 본격화될 성장의 2 막을 맞이할 준비를 하고 있다.

Signal 3: 슈링크 유니버스로 해외 매출도 리프팅 전망!

슈링크 유니버스는 국내에 이어 브라질, 일본, 태국 등에서 매출이 빠르게 올라오며 슈링크의 성공 공식을 구현하고 있다. 실제 해외 소모품 매출은 105억원으로 사상 최대 분기 실적을 경신했다. 볼뉴머 역시 B2B/B2C 동시 공략을 통해 점차 침투율을 올릴 것으로 판단되는 만큼 향후 안정적인 실적 성장을 달성할 것으로 보인다. 이와 더불어 선진국 진출, 신제품 출시 등의 중·장기 모멘텀도 보유한 만큼 투자매력은 충분하다고 판단된다.

CONTENTS

기업개요		3
산업분석		5
기업분석		12
투자포인트		27
리스크		28
밸류에이션		29

I. 기업개요

Classys Develops Technology for a better life

1. 기업설명

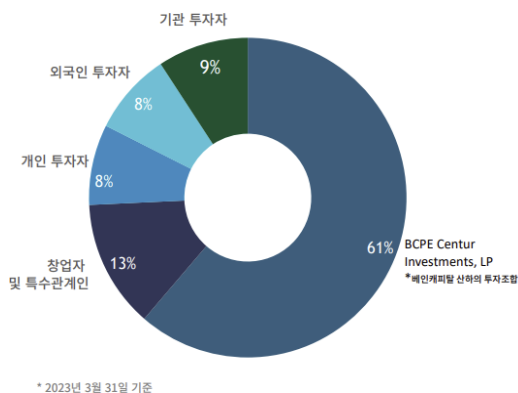


클래시스는 2007 년에 설립되었으며, 2017 년 케이티비스팩 2 호와 스펙합병
상장으로 코스닥 시장에 상장되었다. 에스테틱 전문 기업으로 국내 HIFU(초음파) 미용
의료기기 시장점유율 1 위이다. 주요 제품은 HIFU(고강도집속초음파) 의료기기
'슈링크(Shurink)', 병의원용 의료기기 '클래시스(Classys)', 에스테틱숍용 미용기기
'클루덤(Cluederm)', 화장품 및 홈케어 에스테틱 기기 '스케덤 (Skederm)' 브랜드로
구분된다.

○ 회사 개요

회사명	주식회사 클래시스
대표이사	백 승 한
설립일	2007년 1월 10일
상장일	2017년 12월 28일
자본금	6,477백만원 (2023년 3월 말 기준)
직원수	353명 (2023년 3월 말 기준)
사업영역	미용의료기기 제조 및 화장품 판매
브랜드	CLASSYS Cluederm SKEDERM
본사주소	서울시 강남구 테헤란로 208, 클래시스
홈페이지/연락처	http://www.classys.co.kr / 1544-3481

○ 주주 구성



주주구성을 보면 사모펀드(베인캐피탈 산하의 투자조합)가 61%로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 작년, 클래시스는 베인캐피탈을 최대주주로 맞이하면서 글로벌 공략을 강화하겠다고 밝힌 바 있다. 실제 베인캐피탈이 에스테틱 의료기기기업체인 클래시스를 인수한 데에는 글로벌 시장에서 더욱 성장할 수 있는 잠재력이 충분하다고 평가했기 때문인 것으로 전해졌다. 베인캐피탈은 과거 카버코리아, 휴젤의 경영권을 인수해 글로벌 브랜드로 키운 경험을 보유하고 있다. 당시 내수 성장이 한계에 도달하자 글로벌 공략을 사모펀드 몫으로 넘기며 엑시트 타이밍까지 완벽하게 포착했다는 평가를 받았으며, 이후 백승한 대표이사를 신규 선임하면서 전문경영인 체제로 변경한 바 있다. 창업자인 정성재 대표는 사임했으며 9.9%의 지분만 보유한 채 우호 세력으로 남게 됐다.

I. 기업개요

2. 사업분야



클래시스는 미용 의료기기 제조 및 판매업체로, 주력제품은 슈링크(울트라포머Ⅲ, 1Q20 기준 매출 비중 43%)와 관련 소모품(카트리지, 젤패드 등, 49%)으로 동 제품들이 매출의 대부분을 차지하고 있다. 수출 비중은 2022 년 연간 기준 62%이다. 슈링크는 HIFU(High Intensity Focused Ultrasound, 고강도 집속 초음파, 고강도의 초음파 에너지를 SMAS 층에 조사하여 열에너지가 발생하고, 이 열에너지를 통해 피부의 응축 및 콜라겐 생성이 진행됨) 기술을 활용한 미용의료기기로 피부 탄력 및 주름 개선, 지방 세포 분해, 리프팅 등의 효과가 있다. 슈링크는 크게 본체와 카트리지로 구성되는데, 본체에 다른 카트리지를 교체해주면 얼굴(양 볼), 눈가, 복부 및 허벅지 등 다양한 부위에 사용 가능하다. 이때 카트리지는 피부에 침투하는 깊이에 따라 용도가 달라진다. 내수용 카트리지는 한 개당 12,000 샷 혹은 20,000 샷(보통 회당 300 샷)이며, 수출용의 경우 국가별로 사양이 조금씩 다르다. 슈링크는 기기 하나로 여러 명 및 여러 부위에 시술이 가능하기 때문에 지속적인 소모품 매출이 발생한다. 시술 주기는 보통 6 개월이다.

슈링크의 경쟁 제품으로는 울세라(멀츠코리아), 더블로(하이로닉), 리니어(제이시스메디칼)가 있으며, 동사 제품이 HIFU 리프팅 시장에서 후발주자인 편이지만, 울세라를 제외 후 집계하면 국내 점유율 압도적인 1 위이다. 시술가격은 병·의원마다 상이하지만, 울세라의 경우 보통 100 만원 이상의 높은 가격대를 형성하고 있으며, 슈링크는 300 샷당 20~30 만원 수준인 것으로 파악된다.

II. 산업분석

1. 피부미용 의료기기

안티에이징 에스테틱 산업은 의료, 소비재, 서비스 세 분야로 나뉜다. 과거에는 화장품, 건강기능식품 등 소비재 분야가 대부분을 차지했으나 최근 미용의료기기의 기술 발전으로 의료 분야가 빠르게 성장하고 있는 추세다.

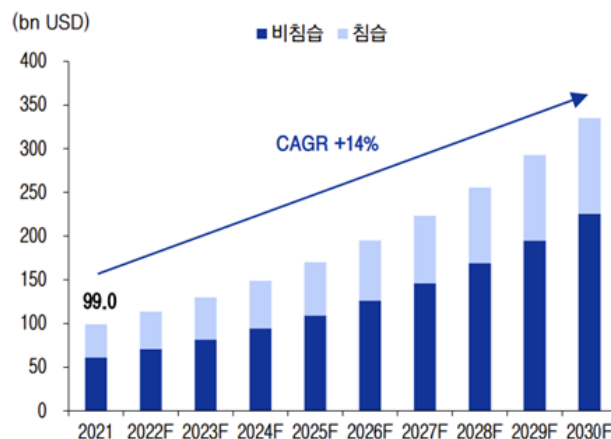
그림1 안티에이징 산업 분야별 구분



자료: 삼성경제연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌 미용의료기기 시장의 규모는 2016년부터 CAGR +13% 증가했고, 동기간 미용의료기기 시술건수는 CAGR +14% 증가하며 2021년 기준 글로벌 의료분야 에스테틱 시장규모(침습+비침습)는 990 억달러(약 130 조원)가 되었다. 향후 2030년까지 CAGR +14%의 성장이 기대되고 그 중 안면주사제, 미용 의료기기 시술과 같은 비침습 부문은 전체 시장성장률보다 높은 CAGR +16%의 성장이 기대된다. 비침습 의료분야 에스테틱 시장규모는 약 610 억달러(약 81 조원)이다.

그림2 글로벌 미용 의료분야 시장규모 및 전망



자료: GVR, 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 비침습은 안면주사제, 각 종 스킨리juvenation 시술, 침습은 각 종 성형수술, 지방흡입술 등을 포함

비침습 시술 중에서도 클래시스가 속해 있는 스킨 리juvenation(Skin Rejuvenation) 목적의 미용의료기기 시장은 점점 비중이 커지고 있다. 2022 년 엘러간 에스테틱스가 미래 에스테틱 산업 동향을 전망한 글로벌 트렌드 리포트, '에스테틱의 미래(The Future of Aesthetics)'에 따르면 2017 년부터 2020 년까지 전세계적으로 시행된 비수술적 에스테틱 시술은 약 200 만건가량 증가했다. 리포트에서는 남성 환자들의 수가 늘어났고, 환자의 연령대가 낮아졌고, 인종적 배경이 다양해졌다는 점들이 에스테틱 산업의 성장 동력이 될 것으로 예측했다.

통상적으로 에스테틱 산업은 미용, 성형 시술 시즌에 따라 환자 증가를 대비한 사전 구매 수요로 인해 국내에서는 2 분기와 4 분기의 실적이 1 분기와 3 분기에 비해 좋다는 계절성이 있다. 하지만 클래시스는 이러한 계절성에 큰 영향을 받지 않고 매 분기 꾸준히 좋은 실적을 보이고 있는 편이다.

II. 산업분석

2. 국내외 시장분석

1) 국내시장

국내에서의 피부시술에 대한 관심은 코로나 19 팬데믹을 기점으로 폭발적으로 증가했는데, 이는 국내 업체들의 실적으로 확인 가능하다. 클래시스의 국내 매출액은 2020 년 345 억원에서 2022 년 543 억원으로 약 57% 증가하였고, 레이저 의료기기 회사인 루트로닉의 매출은 2020 년 229 억원에서 312 억원으로 약 36% 증가했다. 국내 피부시술 매출 증가의 원인으로는 피부시술 인구의 증가를 꼽을 수 있다. 인구 고령화에 따른 중장년층의 안티에이징 수요 증가, MZ 세대의 미용건강 관심 증대, '그루밍족'의 증가로 인한 남성 시술 인구의 증대 등이 피부시술 인구의 증가로 이어졌다.

국내에서 시술을 받기 위해 국내 피부과를 찾는 외국인환자 또한 시장에서 큰 비중을 차지한다. 코로나 19 이전에 2018 년 63,671 명, 2019 년 85,194 명에 달하던 피부과 외국인 환자 수는 코로나 19 로 국가 간 이동이 제한되면서 2020 년 15,409 명, 2021 년 11,979 명으로 급감했다. 하지만 엔데믹과 함께 의료관광이 재개되며, 외국인 환자수도 회복될 것이고 이는 피부시술 매출 증가로 이어질 것으로 예측된다.

피부과 외국인환자 현황					
연도	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년
환자수(명)	43327	63671	85194	15409	11979
비중(%)	10.9	13.7	14.4	11.4	6.6
환자수증감율(%)	-8.5	46.9	33.8	-81.9	-22.2

출처:2021 외국인환자 유치실적 통계분석 보고서(한국보건산업진흥원)

시장조사기관 데이터브릿지마켓리서치(Data Bridge Market Research)에 따르면, 국내 에스테틱 시장의 규모는 향후 7년간 연평균 16.7% 성장하여 2029년에는 약 66.6 억달러(8.7 조원)에 달할 것으로 분석되었다. 국내 피부과 수의 꾸준한 증가 또한 산업의 밝은 전망과 관련 있다고 볼 수 있다. 피부과 전문의가 진료하는 피부과의원 수의 추세는 아래와 같고, 단순히 피부를 진료하는 의원의 수는 2 만개 이상이다.

국내 피부과 개원 의원 현황						
연도	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
피부과 수(개소)	1227	1279	1325	1354	1379	1418
순증가량(개소)	39	52	46	29	25	39
출처:2022 시도별 표시과목별 의원 현황(통계청)						

코로나 19 이전 국내 미용의료기기 시장은 KOL(Key opinion leader) 중심의 영업이 주된 판매 방식이었다. 미용의료기기 업체가 학회, 세미나 등을 통해 핵심 제품을 의사 즉, KOL에 소개하면 KOL은 실사용 후 제품을 평가하고 주변 의사들에게 공유하고, 고객들에게 추천했다. 때문에 미용의료기기 업체들의 실적은 의사들의 입김과 주문에 많은 영향을 받았으나, 현재는 고객의 바이럴 마케팅 역량이 강화되었다. 특정 시술을 받은 다수의 고객들이 후기를 개인 SNS나 강남언니와 같은 피부 시술 플랫폼에 업로드하면 일반 대중은 시술 후기를 본 후 피부과에 찾아간다. 피부과에서는 고객들의 니즈를 반영하여 이슈가 되는 미용의료기기를 도입하고 마케팅을 진행하는데, 이는 병원의 수익 향상으로 이어진다. 특정 고객의 후기가 잠재 고객들의 피부시술 욕구를 이끌어 내고, 피부과는 마케팅을 통해 많은 고객을 확보하고, 미용의료기기 업체의 실적이 향상되면 연구개발 투자를 통한 신제품 출시 시장 규모 확대로 이어지는 선순환 구조가 현재 국내 미용의료기기 시장의 비즈니스 모델이다.

II. 산업분석

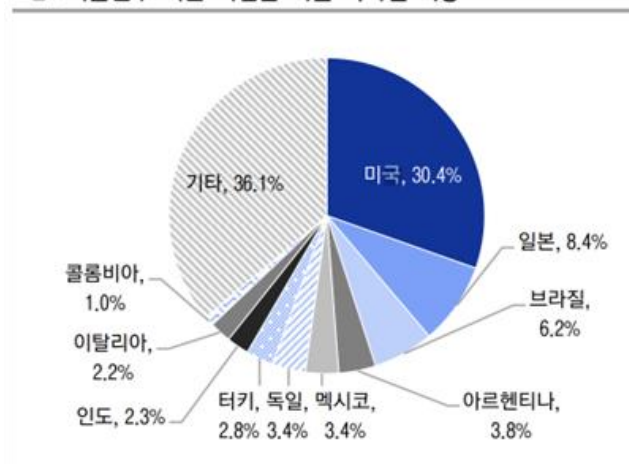
2. 국내외

시장분석

2) 해외시장

비침습 시술의 글로벌 시장 규모는 약 610 억 달러이다. 이 중 미국 시장의 비중은 30.4%로 압도적 1 위이고, 일본과 브라질이 각각 8.4%, 6.2%로 뒤따르고 있다.

그림6 시술건수 기준 비침습 시술 국가별 비중



자료: ISAPS, 이베스트투자증권 리서치센터

주목해볼 시장으로 미국, 브라질, 중국, 태국 등을 꼽을 수 있다.

① 미국

미국은 높은 구매력을 보유한 세계 최대 소비시장이고, 미용 의료기기 분야에서도 마찬가지이다. 미국은 인구 고령화에 따른 안티에이징 욕구 증가, 독립 시술센터 증가 등의 이유로 미용 의료기기 수요 또한 증가할 전망이다, 연평균 12% 성장이 기대된다. 업체들이 미국시장에 진출하려면 FDA 등 공신력 있는 기관에서 성능 인증을 받는 것이 중요하다. 하지만 FDA 승인, 지적재산권 등의 문제로 국내 기업의 수출이 원활하지 않은 상황이다. HIFU 장비를 수출하는 기업들은 피부미용 목적으로 최초 FDA 승인을 받은 '울썸라'의 특허가 아직 유효하기 때문에, 특허가 만료되는 2023 년-2024 년에 FDA 승인과 함께 수출이 가능해질 것으로 전망된다.

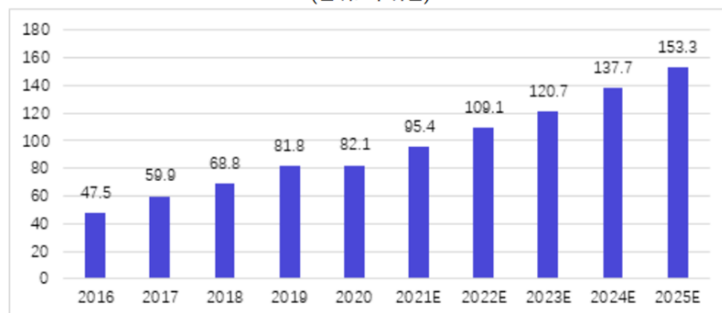
② 브라질

브라질 시장은 피부미용 분야로 따지면 세계 2 위 규모이다. 개원된 피부과 개수로 계산하면 미국과 유럽 다음으로 큰 시장이다. EBD(Energy based medical equipment)를 통해 시술이 이루어지는 피부과를 기준으로 하면 한국 시장의 3~4 배에 달하는 시장 규모로 추산된다. 브라질은 국내 미용 의료기기 업체들의 핵심 수출국으로, 국내 제품들이 미국산 대비 가격이 합리적이지만 성능 차이가 거의 없다는 특징이 장점으로 작용한 것으로 보인다. 클래시스는 브라질향 슈링크 매출액이 연간 200 억원에 달할 정도로 브라질 시장에 자리를 잘 잡은 상태이다.

③ 중국

미용의료 시장으로 범위를 넓혀보면, 중국은 미국, 브라질에 이은 3 위로 매우 큰 편이다. 중국의 노년층 인구가 빠르게 증가하고 있고, 현재 선진국들에 비해 의료미용 침투율이 낮아 소비자 규모가 커질 수 있다는 점을 고려하면 미용의료 산업은 전망이 좋다. 게다가 중국 미용의료기기 시장 규모는 2016 년 47.5 억 위안에서 2025 년 153.3 억 위안까지 증가할 것으로 예상된다.

<2016-2025년 중국 의료미용 기기 시장 규모 추이 및 예측>
(단위: 억 위안)



[자료: 이두데이터(亿渡数据)]

현재 중국 미용의료기기들의 80%는 수입 제품으로 해외 제품들이 고가 시장을 점유하고 있고, 중국 제품들은 저가 시장에 위치해 있다. 자국산 제품 이용 경향이 강한 중국에서 수입품 비중이 높다는 점이 특징이다. 하지만 인허가 문제로 진출이 어렵다는 단점이 있다. 특히 HIFU 장비는 승인 자체가 이루어지지 않아 중국 내 허가를 받지 못한 상태이다.

④ 태국

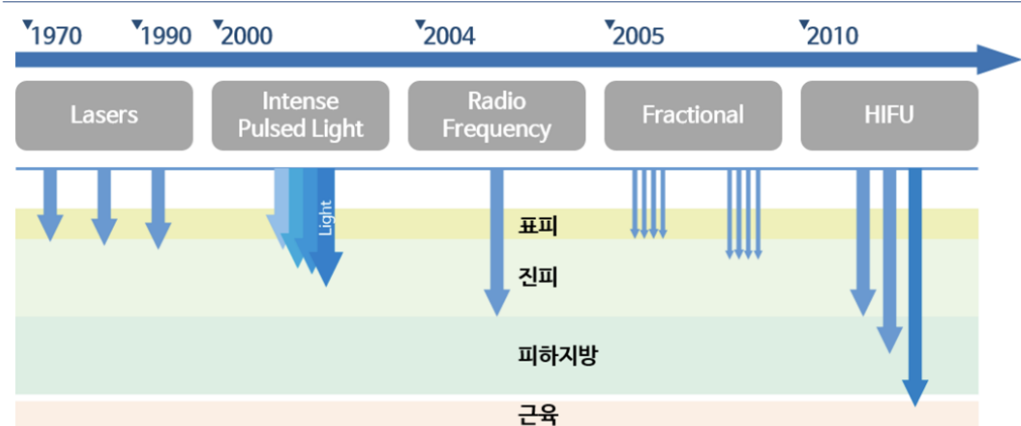
태국의 2020 년 기준 전체 피부 시술건수는 전세계 14 위 수준이다. 태국의 주요 경제 분야는 의료관광으로 2019 년 기준 의료관광에서 나온 수익은 태국 GDP 의 약 20%를 차지하고 있다. 의료관광객 중 60%가 성전환과 미용성형을 위해 태국을 방문하는데, 태국에서의 비침습/최소침습 시술 수요가 급증하고 있다. 2020 년 비침습/최소침습 시술의 건수는 5 만 2,140 건으로 전년도에 대비 약 70%나 증가했다. 가파르게 증가하는 태국 미용의료 시장에서 클래시스는 '슈링크 유니버스' 인허가를 받았고, 태국에서 단독으로 '클래시스 인사이트 심포지엄'을 개최하는 등 KOL 중심으로 판매를 개시하는 중이다.

II. 산업분석

3. 산업 내 기술 비교

스킨리쥬비네이션 미용 의료기기들은 피부 회복, 재생과 관련한 리프팅, 타이팅, 피부결 개선 등에 도움이 되는 장비로, 사용되는 에너지원 또는 조사되는 깊이에 따라 레이저, IPL, RF, HIFU 등으로 구분된다. 리프팅 기술은 고주파(RF: Radio Frequency)를 활용하는 방식과 집속초음파(HIFU: High-Intensity Focused Ultrasound)를 활용하는 방식이 있다.

[도표 65] 에너지원별 침투 가능 피부층



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터 재구성

RF 는 체내에 있는 물 분자를 진동시켜 열을 발생시키는 원리로 표피 바로 아래의 진피층에 작용한다. 피부 표면에 조사한 고주파 전류가 열에너지로 변환하면서 피부 속의 조직을 응고시키고, 조직이 회복하는 과정에서 콜라겐이 합성되고 엘라스틴이 재생되며 피부탄력 효과를 가져온다. RF 를 활용한 대표적인 제조사와 의료장비로는 솔타메디칼의 '써마지', 인모드의 '포르마', 제이시스메디칼의 '포텐자', 루트로닉의 '지니어스', 비올의 '실팜 X', 원텍의 '올리시오', 이루다의 '시크릿' 등이 있다.

HIFU 는 RF 가 전파를 활용한 것과 다르게 초음파를 활용하여 조직에 열을 가한다. 높은 강도의 초음파를 한 점에 집중하여 조사해 조직을 응고시키는 HIFU 는 진피층, 피하지방층을 넘어 피부근막층(SMAS: 피부와 근육이 맞닿은 경계)까지 에너지를 전달할 수 있어 RF 와 비교하여 투과가 깊고, 조직 손상과 재생 반응을 더 크게 유도할 수 있다. 그리고 HIFU 는 피부근막층을 피하지방층의 지방을 녹여 콜라겐을 재생하고 피부결을 개선하는 것이 가능해서 두껍고 지방이 많은 피부 시술에 적합하다. 따라서 비만 인구가 많은 현 시대에 적합한 시술 방식이라고 볼 수 있다. HIFU 를 활용한 대표적인 제조사와 의료장비로는 머츠의 '울세라', 클래시스의 '슈링크', 하이로닉의 '브이로' 등이 있다. HIFU 의료 장비 중에서는 머츠의 '울세라'가 제품 선호도와 점유율이 가장 높지만, 시술가격이 비싸서 그에 비해 저렴한 클래시스의 '슈링크'도 많이 이용되고 있다.

RF 와 HIFU 를 활용한 시술의 공통점은 일정 기간이 지나면 시술 전의 모습으로 되돌아온다는 점이다. 이러한 점 때문에 시술 효과를 체감한 소비자들은 여러 번 반복하여 시술을 받게 되고, 따라서 의료기기 업체들은 지속적인 수익 창출이 가능하다.

II. 산업분석

4. 경쟁 업체들

리프팅 기기인 슈링크 관련 매출이 전체 매출의 90%에 달하는 클래시스의 HIFU 분야 경쟁 업체들로는 해외 기업인 멀츠와 국내 기업인 하이로닉, 제이시스메디칼을 꼽을 수 있다. 세 기업은 모두 HIFU 를 이용한 리프팅 기기를 제조하는 기업이다.

멀츠의 '울세라'는 HIFU 리프팅의 가장 대표적인 장비로 세계 시장 점유율 1 위를 차지하고 있다. 울세라는 미국 FDA 허가를 받은 기기로, 초음파 영상 기술 '딥씨(DeepSee)'를 활용하여 초음파를 조사하는 피부의 깊이 및 구조를 실시간으로 확인 가능해서 타겟층의 깊이를 확인하여 정확하게 에너지를 전달할 수 있고, 조심해야 하는 부위를 눈으로 확인하고 피할 수 있다는 장점이 있다. 피부 구조를 확인해가면서 샷을 쏘기 때문에 지방층을 잘못 타깃 하여 지방 손실로 인한 부작용이 나타날 확률이 타 제품들에 비해 적다. 하지만 타 제품에 비해 높은 가격대를 형성하고 있기 때문에 비용적 부담을 느끼는 사람들은 '슈링크'나 '더블로', '리니어팜'과 같은 비교적 저렴한 시술을 찾는 편이다.

하이로닉은 '더블로', '브이로'와 같은 기기들을 제조하는 기업으로 이들은 울썸라 대비 저렴한 가격으로 시장에 포지셔닝 되어있다. 브이로는 HIFU 와 RF 를 교차할 수도 있고, RF 단독, HIFU 단독까지 총 3 가지 모드를 선택하여 사용 가능하다는 장점이 있다.

제이시스메디칼은 '리니어펌'을 제조하는 기업이다. 점의 형태로 집속초음파를 조사하는 타 HIFU 제품들과 달리, 리니어펌은 선의 형태로 집속초음파를 조사해 시술 시간이 단축된다는 장점이 있다.

클래시스에서 22 년 11 월 RF 장비인 볼뉴머를 출시했다는 점을 고려해 HIFU 제품군에서 RF 제품군까지 범위를 넓혀서 리프팅 분야 경쟁 기업을 찾아보면 해외 기업인 인모드, 솔타메디칼과 국내 기업인 루트로닉, 이루다 등이 있다.

나스닥 상장 기업인 인모드는 다양한 피부미용 의료기기를 제품군으로 갖추고 있다. 현재 RF 제품으로는 '포르마'와 '미니 FX'가 있다. 이 두 제품은 모두 미국 FDA 승인을 받아서 안정성과 효과성을 인정받았다. 포르마는 얼굴에 사용해 콜라겐 리모델링과 피부 타이팅 효과를 주고, 미니 FX 는 살이 많은 부위에 사용해 지방세포 사멸을 유도한다. 포르마는 RF 제품이지만 지방을 기기로 흡입하면서 고주파에너지를 집중적으로 흘려보내기 때문에 피부근막층까지 깊이 에너지를 전달할 수 있다는 장점이 있다.

바슈 헬스 컴퍼니스의 자회사인 솔타메디칼은 '써마지'라는 RF 제품을 제조한다. 써마지 시술은 타 시술에 비해 단가가 비싸지만, 시술시간이 짧고 효과가 좋다는 장점이 있다.

루트로닉은 미국, 독일, 일본, 중국 등에 판매 법인을 두고 있는 글로벌 미용 의료기기 기업으로 국내 미용 의료기기 매출 1 위이다. 레이저, RF, LED 등 다양한 에너지를 활용한 제품들을 제조하고, RF 제품으로는 '지니어스'가 있다.

이루다는 '시크릿 RF'를 주력 제품으로 하는 기업이다. 생산 제품을 미국과 유럽, 중동 등 세계 각지에 수출하는 수출기업으로 전체 매출에서 수출 비중이 약 80%에 달한다. 자체 제작한 브랜드 비중이 매출의 95% 이상이라는 점이 차별화된 경쟁력이다.

이 외에도 비올, 원텍 등 RF 제품을 제조하는 다양한 기업들이 존재한다.

III. 기업분석

1. 주요제품

1) 브랜드 및 카테고리별 분류

초음파기기인 '슈링크'를 주력제품으로 삼는 미용 의료기기 전문 업체 '클래시스'. 사업 영역을 살펴보면, 미용목적에 위한 의료기기 사업을 영위하는 클래시스 브랜드와 미용기기 사업을 영위하는 클루덤 브랜드, 그리고 개인용 뷰티 디바이스 및 화장품 사업을 영위하는 스케덤 브랜드로 구성되어 있다.

브랜드	제품	기술
클래시스 (CLASSYS)	슈링크(ULTRAFORMER III)	집속초음파(HIFU)
	슈링크 유니버스(ULTRAFORMER MPT)	집속초음파(HIFU)
	볼뉴머(VOLNEWMER)	고주파(RF)
	알파(CLATUU Alpha)	냉각제어(Cooling)
	토너브(TONURV)	레이저
	사이저(SCIZER)	집속초음파(HIFU)
클루덤 (Cluederm)	올핏(Ufit)	집속초음파(HIFU)
	아쿠아퓨어(AQUAPURE I) 아쿠아퓨어2(AQUAPURE II)	유공압제어
	리핏(Refit)	고주파(RF)
	쿨포디(Cool4D)	냉각제어(Cooling)
스케덤 (SKEDERM)	시봉(cibon), 터치웨이브(Touchwave)	갈바닉이온진동
	리프팅 패치	-

(기준일 : 2023년 03월 31일)		(단위 : 천원)	
연결기준	품 목	매출액	비율
의료기기	클래시스(CLASSYS)	18,352,169	47.1%
	클루덤(Cluederm)	1,168,379	3.0%
	소모품	18,685,969	47.9%
화장품 및 개인용 미용기기	스케덤(SKEDERM) 등	276,424	0.7%
임대	부동산	491,175	1.3%
합 계	합 계	38,974,116	100.0%

주요 제품인 슈링크(Ultraformer III) 및 슈링크 유니버스(Ultraformer MPT), 볼뉴머(VOLNEWMER), 알파(CLATUU Alpha) 등의 장비 누적 판매대수와 사용 횟수가 증가되면서 기계장치를 사용하는데 필요한 필수 소모품 역시 하나의 카테고리를 구성하고 있다.

2) 대표상품

피부비만 의료기기 전문 기업으로 소개하고 있는 클래시스의 대표상품은 피부미용 의료기기로, 공식 홈페이지(<https://classys.co.kr/>)에서 크게 '메디컬'과 '코스메틱' 두 가지로 나누어 제품들을 소개하고 있다. 대표상품은 다음 3가지 의료기기이다.

슈링크 유니버스 (SHURINK UNIVERSE)	슈링크 (ULTRAFORMER III)	볼뉴머 (VOLNEWMER)
집속형초음파 자극시스템으로 조직을 응고하여 눈썹 리프팅에 사용 https://shurinkuniverse.co.kr/	고강도집속형초음파수술기로 조직을 응고하여 눈썹리프팅에 이용하며, 얼굴(양 볼), 복부 및 허벅지의 피부와 피하조직의 탄력개선에 사용하는 기구 https://shurink.co.kr/	고주파 전류를 사용하여 조직의 응고에 사용하는 기구 https://volnewmer.co.kr/
		

III. 기업분석

2. 매출 및 생산

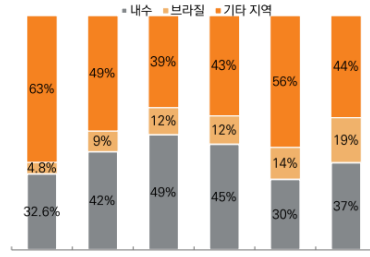
1) 매출 실적

주요 매출은 의료기기 중 클래시스 브랜드와 소모품 등에서 발생하고 있으며, 구체적인 수치는 아래와 같다.

연결 기준		품 목	2022년	2021년	2020년
제품	의료기기	클래시스 (CLASSYS)	수출 44,283,525	36,563,003	20,556,429
			내수 29,902,699	10,327,838	12,377,446
		클루덤 (Cluederm)	수출 7,397,232	6,421,530	3,558,356
			내수 519,364	822,545	832,036
		소모품 등	수출 34,715,339	26,726,328	16,986,668
			내수 20,869,090	18,592,620	20,761,236
	화장품 및 개인용 미용기기	스케덤 (SKEDERM) 등	수출 1,072,982	469,240	797,580
			내수 891,289	673,832	591,180
임대	부동산	내수	2,151,722	-	-
합 계			수출 87,469,078	70,180,101	41,899,033
			내수 54,334,164	30,416,835	34,561,898
			합계 141,803,242	100,596,936	76,460,931

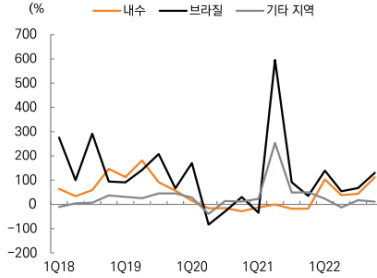
한편, 내수보다 수출 비중이 좀 더 높은 편이며, 지역별 매출 비중 및 성장률 등의 추이는 아래와 같다.

그림 6. 지역별 매출 비중



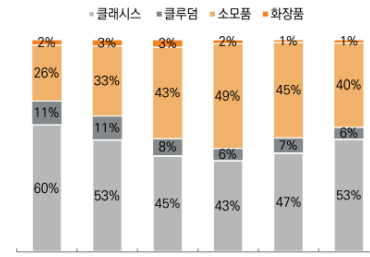
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지역별 매출 성장률 추이



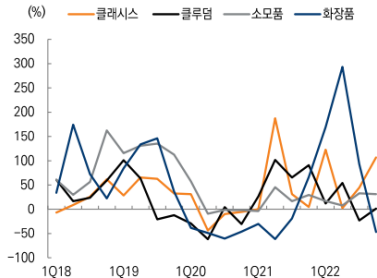
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 품목별 매출 비중

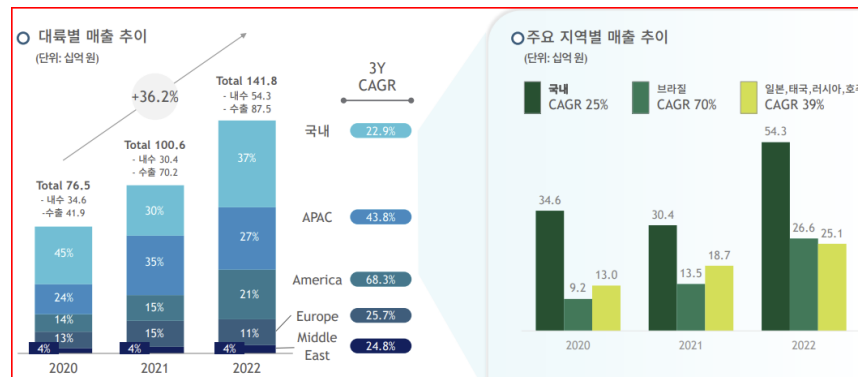


자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

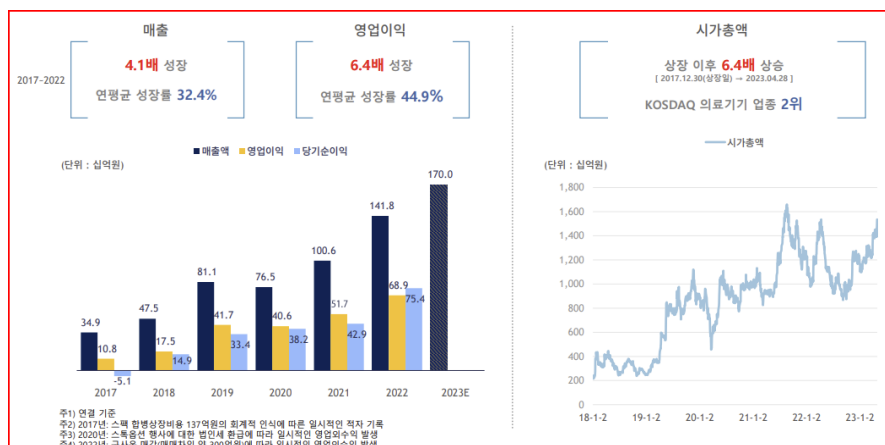
그림 9. 품목별 매출 성장률 추이



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터



이로써 당사는 최근 5년 동안 매출 4.1배, 영업이익 6.4배, 시가총액 6.4배의 성장을 이루었으며, 현재 코스닥 의료기기 업종 2위의 지위를 차지하고 있다. 액수는 아래와 같으며, 보다 구체적인 항목은 재무분석 목차에서 살펴볼 것이다.



III. 기업분석

(1) 주요 원재료

2. 매출 및 생산

2) 생산

당사가 생산하는 의료기기 원재료는 전원공급장치, 온도조절장치, 기구물 등이 있다. 이들을 구매하는 주요 매입처는 당사와 특수관계에 있지 않으며, 품질, 가격, 안정적인 원재료 공급가능 여부 등을 고려하여 기술연구소에서 업체를 선정하고 있다. 또한, 다수의 매입처를 관리하고, 안정적인 부품 조달을 위해서 충분한 기간을 두고 미리 주문하거나 일정 수량 이상의 재고를 확보하는 등 원재료 안정화를 위해 노력하고 있다.

(2) 생산 및 설비

생산능력 및 가동률과 관련된 정보는 아래와 같다.

(단위: 대, 천원)

구 분	2022년		2021년		2020년	
	수량	금액	수량	금액	수량	금액
생산능력	129,662	39,107,781	90,903	32,859,971	56,285	18,381,536
생산실적	109,011	32,879,073	65,073	24,891,254	50,282	15,004,028
가동률	84.1%		75.7%		81.63%	

(주1) 생산실적은 장비와 소모품 각각의 수량을 모두 합한 값입니다.
 (주2) 생산능력의 수량과 금액은 생산실적 수량과 금액을 기준으로 가용한 생산인력의 수와 시간을 반영하여 계산되었습니다.

(3) 수주상황

당사는 주로 국내외 대리점과 국내 개인병원 및 종합병원의 주문생산방식이며 매출의 특성상 단기 P/O 를 받아 납품을 진행하고 있다.

III. 기업분석

(1) 매출처

3. 매출처

및 판매경로

매출처는 전세계 60 여 개국 대리점 및 국내 병원, 일반 소비자 등으로 이루어져 있으며, 지속적인 제품의 업그레이드와 다양한 마케팅 기법을 통해 브랜드를 확장하고 있다.

III. 기업분석

3. 판매경로

및 전략

(2) 판매경로 및 방법

미용 의료기기는 국내와 해외에서 판매가 이뤄지고 있다. 국내영업의 경우 본사와 인접한 수도권 지역(서울/경기/인천)은 본사에서 직접 판매를 진행하고 있으며, 당사에서 직접 영업을 수행하기 어려운 지역은 해당 지역의 대리점을 구축해 운영 중이다. 국내 소모품의 경우 자사 인터넷쇼핑몰(<http://classysmall.com>)에서 주로 판매가 이뤄지고 있다. 해외영업은 유럽, 미주/중동, 아시아 등 각각 팀으로 나누어져 현지 사정에 밝은 직원들이 영업을 하고 있으며 대리점을 통한 판매가 이뤄지고 있다.

구분	판매경로	매출액(천원)	비율
국내	직판	27,220,807	19.2%
	대리점 등	24,961,635	17.6%
		2,151,722	1.5%
해외	대리점 등	87,469,078	61.7%
합계		141,803,242	100.0%

한편, 화장품은 스케덤 (SKEDERM), 클루덤(Cluederm) 브랜드로 판매되고 있다. 스케덤은 일반 판매용 품목군이다. 국내는 주로 자사 인터넷쇼핑몰(<http://www.skederm.co.kr>)에서 판매가 이뤄지고 있으며, 기타 온, 오프라인에서도 판매가 이루어지고 있다. 미국법인 Skederm, Inc.을 이용하여 아마존(<http://www.amazon.com>)을 통해 미국 등에 온라인 판매도 이뤄진다. 클루덤은 미용기기의 소모품으로 사용되는 품목군으로서 에스테틱 사업부의 판매망을 통해 함께 판매된다.

(3) 판매전략

미용 의료기기는 메디컬 시장과 에스테틱 시장으로 세분화하여 서로 다른 모델과 차별화된 제품을 공급함으로써, 판매충돌이 발생하지 않으면서도 유통망을 세분화, 확대하는 전략을 구사한다.

동시에 제품군 확장을 통한 경쟁력 강화와 더불어, 소비자 접점 확대 및 소통 강화를 위한 활동을 지속적으로 이어 나가고 있다. 올해 슈링크 유니버스 모델에 배우 고민시를, 볼뉴머 모델에 배우 임지연과 차주영을 각각 발탁했다. 이들을 모델로 TV CF 광고 및 OOH(옥외 미디어)광고, 디지털 광고 등을 진행, 브랜드 인지도 확대에 박차를 가하고 있다.



III. 기업분석

4. 주요 이슈

1) 리오프닝 수혜

클래시스를 비롯해 미용의료기기 사업을 영위하는 기업은 비교적 안정적인 수익 구조를 갖추고, 실적도 상승 국면에 있는 곳들이 많았다. 거시적인 환경도 미용 의료기기 산업의 성장을 뒷받침하고 있다. 미용 의료기기업체들은 코로나 19에도 불구하고, 낮은 가격탄력성으로 크게 수요가 줄지 않는다는 것을 입증했다. 또한 중년 여성에 집중됐던 소비층을 남성과 젊은 여성으로 넓히면서 시장이 확대되고 있다.

게다가 엔데믹으로 마스크를 벗기 시작하고 의료 관광이 재개되면서 더욱 수혜를 입을 것으로 기대되는 상황이다. 투자업계에선 엔데믹 수혜를 볼 수 있으면서 영업이익률 50%대까지 기대할 수 있는 곳으로 피부 미용 의료기기업체를 눈여겨 보고 있다. 실제로 클래시스는 원가율을 낮출 수 있는 소모품 판매 비중이 절반가량 육박해 이미 50%에 가까운 영업이익률을 기록하고 있다.



증권가에서는 브라질, 태국, 인도네시아 등에서 유니버스 장비 판매 및 국내 소모품 매출 상승 사이클 진입에 힘입어 매출과 영업이익 모두 컨센서스에 부합할 것으로 보고 있다. 특히 중국 리오프닝과 관련해, 신제품의 성공적 안착과 함께 중국 진출 가시화 시 리레이팅이 전망되고 있다. 중화권 중심 수출 확대와 신제품 출시 효과로 하반기까지 고성장을 이어갈 것으로 전망되며, 수출 뿐 아니라, 국내 여행객 확대에 의한 국내 시술 확대도 기대된다. 여전히 인기를 얻고 있는 K-뷰티 열풍과 엔데믹 시대의 본격 도래에 힘입어 올 한 해 더욱 순항할 것으로 기대를 모은다

2) 소비자추천 1위 브랜드

글로벌 메디컬 에스테틱 전문 기업 (주)클래시스의 리프팅 브랜드 '슈링크유니버스 시리즈(해외 모델명: Ultraformer MPT)'가 지난 16 일 개최된 '2023 소비자추천 1 위 브랜드' 시상식에서 레이저 리프팅 의료기기 부문 1 위를 차지했다. 산업통상자원부가 후원하는 '2023 소비자추천 1 위 브랜드'는 업종별로 소비자가 직접 추천하는 브랜드를 선정하는 시상식이다. 추천 브랜드에 대한 전략과 가치, 비전, 경쟁력을 비롯해 소비자 선호도와 이용 경험, 혁신성, 가심비(가격 대비 심리적 만족도) 등을 평가해 심사가 이뤄진다.

슈링크 시리즈는 근건막층(SMAS)에 강력한 하이퍼(HIFU) 에너지를 전달해 신체부위 및 주름 개선에 도움을 주는 피부 리프팅 기기다. 특히 슈링크 유니버스는 한층 향상된 시술 속도 및 효과로 대중적 인기를 끌고 있다. 국내 런칭 1 년 만(22 년말 기준)에 누적 장비 판매 대수 1,100 대를 돌파, 미용 시술 수요가 높은 브라질, 일본, 태국 등에도 빠르게 진출하여 글로벌 시장 내 입지를 강화하고 있다.



동사는 슈링크 유니버스 등 주력 리프팅 브랜드로 글로벌 시장에서 K-뷰티 대중화를 이끌고 있으며, 앞으로도 소비자들과 소통을 넓히고 브랜드 인지도 확대를 위한 활동을 지속할 계획이다. 한편 신제품을 추가로 출시하면서 라인업을 확장하기도 했다. 지난해 10월 말부터 비침습성 모노폴라 RF (Monopolar Radio Frequency) 피부과 의료장비인 '볼뉴머(Volnewmer)' 판매를 개시했다. 볼뉴머는 약 6.78Mhz의 고주파 에너지를 피부 진피층에 전달함으로써 피부 탄력 효과를 준다. 이를 바탕으로 슈링크 유니버스 및 볼뉴머 기술 시너지를 위한 콤비 기술 프로토콜을 확장하고 있다.

또한 제품 라인업 확장을 통한 경쟁력 강화와 더불어 소비자 접점 확대 및 소통 강화를 위한 활동을 지속하고 있다. 최근에는 투자자 대상으로 활발한 소통도 이어오고 있다. 지난 4월 25일 한국거래소는 코스닥협회, 한국 IR 협의회와 공동으로 '코스닥 글로벌 세그먼트 엑스포'를 개최했는데, 동사도 행사에 참가해 국내외 기관투자자 및 애널리스트를 대상으로 그룹미팅을 진행했다.

III. 기업분석

5. 재무분석

재무분석에 앞서, 연결대상 종속회사는 아래와 같으며, 규모가 크지 않아 재무제표와 연결재무제표 현황이 크지 않음을 밝힌다.

(단위 : 천원)

상호	설립일	주소	주요사업	최근사업연도말 자산총액	지배관계 근거	주요종속 회사 여부
Skederm, Inc.	2015년 8월 20일	1140 Avenue of the Americas, Fl 9, New York, NY 10036, USA	화장품 판매	357,650	기업의결권 100%소유 (기업회계기준서 제1,110호)	부
Skederm Shanghai co., Ltd.	2017년 5월 26일	중국 상해시 민항구 우중로 1235호 6층 I	화장품 판매	378,263	기업의결권 100%소유 (기업회계기준서 제1,110호)	부

제 8 기 2022.12.31 현재

제 7 기 2021.12.31 현재

제 6 기 2020.12.31 현재

(단위 : 원)

III. 기업분석

5. 재무분석

1)-1 연도별 연결

재무상태표

	제 8 기	제 7 기	제 6 기
자산			
유동자산	147,788,690,727	73,140,020,626	83,012,388,624
현금및현금성자산	26,004,485,440	42,788,254,096	64,383,495,928
단기금융상품	65,377,445,900		3,240,706,464
당기손익-공정가치측정금융자산	20,198,635,245	5,125,081,461	
매출채권및기타채권	8,003,983,210	2,115,901,774	3,466,866,129
재고자산	23,397,666,986	16,465,363,683	9,940,294,738
기타금융자산	2,076,639,142	905,863,455	1,467,640,085
기타유동자산	2,705,307,480	5,715,120,631	511,857,728
당기법인세자산	24,527,324	24,435,526	1,527,552
비유동자산	183,622,417,572	143,239,184,710	54,513,727,744
장기금융상품	331,655,306	297,207,558	275,743,441
유형자산	104,241,594,590	80,704,632,923	50,098,618,893
무형자산	1,478,369,574	1,123,998,104	821,862,469
투자부동산	74,654,142,444	58,418,164,117	
기타비유동금융자산	1,038,003,840	1,894,438,860	1,846,884,560
사용권자산	1,090,644,081	800,743,148	384,945,482
이연법인세자산	788,007,737		1,085,672,899
자산총계	331,411,108,299	216,379,205,336	137,526,116,368
부채			
유동부채	36,225,225,302	16,793,038,427	13,449,682,549
매입채무및기타채무	2,124,969,047	1,762,682,479	840,329,862
유동성장기차입금	2,400,000,000		
당기법인세부채	18,158,545,452	5,965,653,812	4,396,487,856
기타금융부채	5,465,274,676	980,208,015	580,431,267
기타유동부채	6,293,182,762	6,742,818,342	6,641,273,139
유동충당부채	1,225,950,125	827,521,251	775,580,984
리스부채	557,303,240	514,154,528	215,579,441
비유동부채	65,632,025,837	35,841,735,557	319,554,174
장기차입금	64,400,000,000	35,000,000,000	
기타비유동금융부채	690,712,000	178,000,000	148,000,000
비유동리스부채	541,313,837	291,450,457	171,554,174
이연법인세부채		372,285,100	
부채총계	101,857,251,139	52,634,773,984	13,769,236,723
자본			
지배기업소유주지분	229,553,857,160	163,744,431,352	123,756,879,645
자본금	6,477,670,200	6,471,686,400	6,470,916,800
자본잉여금	24,229,755,029	24,122,104,354	24,108,258,978
자본조정	(5,421,976,100)	4,789,153	5,405,105
기타포괄손익누계액	38,081,537	22,859,175	(28,567,206)
이익잉여금	204,230,326,494	133,122,992,270	93,200,865,968
자본총계	229,553,857,160	163,744,431,352	123,756,879,645
자본과부채총계	331,411,108,299	216,379,205,336	137,526,116,368

연도별 연결 재무상태표에서, 클래시스의 유동비율(유동자산÷유동부채×100)은 제 6기 약 617.2%, 제 7기 약 435.5%, 제 8기 약 408%로 나타났다. 통상적으로 유동비율은 200% 이상으로 유지되는 것이 이상적이며(2대 1의 원칙), 또한 지나치게 유동비율이 높은 기업은 돈을 쌓아만 두고 투자하지 않는 기업이기에 유동비율은 적정 선에서 유지하는 것이 좋다. 이러한 관점에서, 클래시스의 지급능력은 상당히며, 재무 유동성이 바람직하다는 사실을 확인할 수 있었다.

부채비율(부채총액÷자기자본 x100)은 제 6 기 약 11.1%, 제 7 기 약 32.1%, 제 8 기 약 44.4%로 나타났다. 일반적으로 기업의 부채비율이 100% 이하이면 매우 안전, 200% 이하이면 큰 문제는 없다고 간주한다는 점에서, 기업의 재무건전성 및 안전성 역시 문제없음을 확인할 수 있었다. 총자산은 제 6 기 1 조 375 억원, 제 7 기 2 조 164 억원, 제 8 기 3 조 314 억원 정도이며, 총자산 증가율은 제 7 기 약 57.3%, 제 8 기 약 53.2%로, 높은 상승세를 보이고 있다.

III. 기업분석

5. 재무분석

제 9 기 1 분기말 2023.03.31 현재
제 8 기말 2022.12.31 현재

1)-2. 23.1Q

연결 재무상태표

(단위 : 원)

	제 9 기 1 분기말	제 8 기말
자산		
유동자산	168,588,544,992	147,788,690,727
현금및현금성자산	13,182,789,149	26,004,485,440
단기금융상품	95,521,045,900	65,377,445,900
당기손익-공정가치측정금융자산	20,394,319,913	20,198,635,245
매출채권및기타채권	11,228,500,811	8,003,983,210
재고자산	22,444,798,663	23,397,666,986
기타금융자산	1,960,677,894	2,076,639,142
기타유동자산	3,831,178,917	2,705,307,480
당기법인세자산	25,233,745	24,527,324
비유동자산	183,789,712,243	183,622,417,572
장기금융상품	107,422,000	331,655,306
유형자산	121,179,001,082	104,241,594,590
무형자산	1,644,948,093	1,478,369,574
투자부동산	57,707,046,392	74,654,142,444
기타비유동금융자산	1,248,088,430	1,038,003,840
사용권자산	1,105,370,535	1,090,644,081
이연법인세자산	797,835,711	788,007,737
자산총계	352,378,257,235	331,411,108,299
부채		
유동부채	46,341,958,491	36,225,225,302
매입채무및기타채무	4,731,289,277	2,124,969,047
유동성장기차입금	2,400,000,000	2,400,000,000
당기법인세부채	22,372,973,306	18,158,545,452
기타금융부채	10,348,394,720	5,465,274,676
기타유동부채	4,825,827,109	6,293,182,762
유동충당부채	1,102,374,401	1,225,950,125
리스부채	561,099,678	557,303,240
비유동부채	65,129,395,657	65,632,025,837
장기차입금	63,800,000,000	64,400,000,000
기타비유동금융부채	775,712,000	690,712,000
비유동리스부채	553,683,657	541,313,837
이연법인세부채		
부채총계	111,471,354,148	101,857,251,139
자본		
지배기업소유주지분	240,906,903,087	229,553,857,160
자본금	6,477,670,200	6,477,670,200
자본잉여금	24,229,755,029	24,229,755,029
자본조정	(5,410,888,823)	(5,421,976,100)
기타포괄손익누계액	76,313,285	38,081,537
이익잉여금	215,534,053,396	204,230,326,494
자본총계	240,906,903,087	229,553,857,160
자본과부채총계	352,378,257,235	331,411,108,299

올해 1 분기 연결 재무상태표에서, 클래시스의 유동비율(유동자산÷유동부채 x100)은 약 363.8%로, 200%를 기준으로 여전히 재무 유동성이 우수함을 확인할 수 있다. 자산은 전보다 약 6.3% 증가한 3 조 524 억 정도이다. 부채비율은 이전과 비슷한 약 46.3%로, 마찬가지로 재무 유동성이 바람직한 수준이다.

III. 기업분석

5. 재무분석

2)-1. 연도별

연결 손익계산서

제 8 기 2022.01.01 부터 2022.12.31 까지

제 7 기 2021.01.01 부터 2021.12.31 까지

제 6 기 2020.01.01 부터 2020.12.31 까지

(단위 : 원)

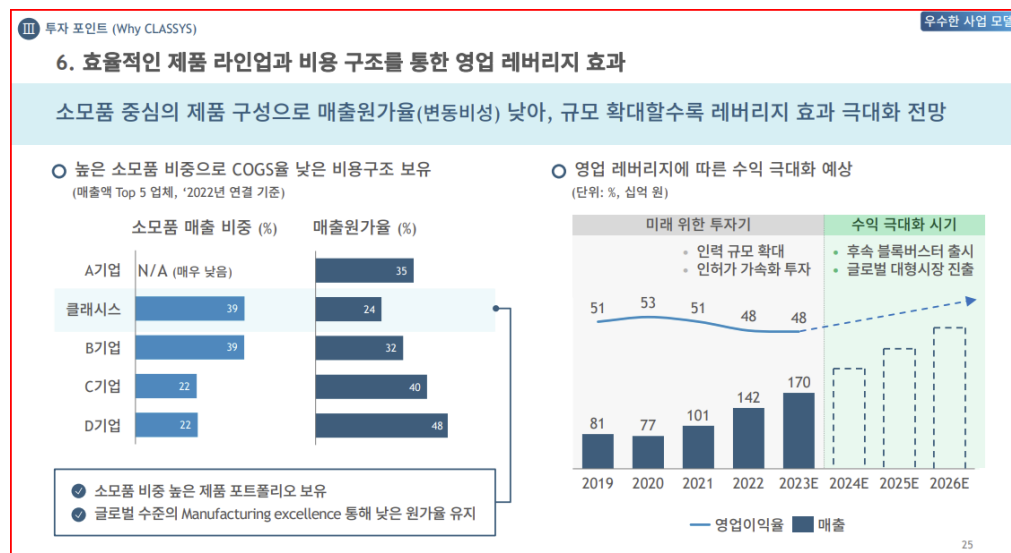
	제 8 기	제 7 기	제 6 기
매출	141,803,242,402	100,596,935,574	76,460,931,514
매출원가	33,636,218,547	22,744,271,711	15,501,675,464
매출총이익	108,167,023,855	77,852,663,863	60,959,256,050
판매비와관리비	39,290,816,397	26,139,943,465	20,350,687,039
영업이익(손실)	68,876,207,458	51,712,720,398	40,608,569,011
금융수익	2,584,120,029	4,211,433,763	1,201,134,880
금융비용	4,675,705,739	367,148,616	2,582,900,459
기타수익	30,374,149,233	214,610,833	75,312,801
기타비용	400,334,309	147,027,685	8,748,529
법인세비용차감전순이익(손실)	96,758,436,672	55,624,588,693	39,293,367,704
법인세비용	21,379,789,424	11,819,912,311	1,128,544,281
당기순이익(손실)	75,378,647,248	43,804,676,382	38,164,823,423
기타포괄손익	15,222,362	51,426,381	9,072,758
당기손익으로 재분류될 수 있는 항목(세후기타포괄손익)	15,222,362	51,426,381	9,072,758
기타포괄손익-공정가치 측정 금융자산			20,835,066
평가손익(세후기타포괄손익)			
해외사업환산손익	15,222,362	51,426,381	(11,762,308)
당기총포괄이익(손실)	75,393,869,610	43,856,102,763	38,173,896,181
당기순이익(손실)귀속			
지배기업소유주	75,378,647,248	43,804,676,382	38,164,823,423
총포괄이익(손실)귀속			
지배기업소유주	75,393,869,610	43,856,102,763	38,173,896,181
주당이익(손실)			
기본주당이익(손실) (단위 : 원)	1,165	677	590
희석주당이익(손실) (단위 : 원)	1,165	676	589

연도별 연결 포괄손익계산서에서, 클래시스의 매출액은 제 6 기 764.6 억원, 제 7 기 1 조 6 억원, 제 8 기 1 조 418 억원, 영업이익은 제 6 기 406.1 억원, 제 7 기 517.1 억원, 제 8 기 688.8 억원, 당기순이익은 제 6 기 381.6 억원, 제 7 기 438 억원, 제 8 기 753.8 억원 정도이다.

증가율로 보면, 매출액 증가율은 제 7 기 약 31.6%, 제 8 기 약 41%, 영업이익 증가율은 제 7 기 약 27.3%, 제 8 기 약 33.2%, 당기순이익 증가율은 제 7 기 약 14.8%, 제 8 기 약 72.1%로 나타났다. 매출액, 영업이익, 당기순이익 모두 증가하고 있을 뿐 아니라 증가율 역시 상승하고 있다는 점에서 기업의 높은 성장성을 보여주고 있다.

영업이익률(영업이익÷매출액 x100)은 제 6 기 약 53.1%, 제 7 기 약 51.4%, 제 8 기 약 48.6%로, 꾸준히 50% 정도의 높은 영업이익률을 기록하고 있다. 순이익률(순이익÷매출액 x100)은 제 6 기 약 49.9%, 제 7 기 약 43.5%, 제 8 기 약 53.2%로, 가장 최근 연도 순이익률은 영업이익률보다 더 증가한 모습을 보였다. ROA(당기순이익률. 당기순이익÷자산 x100)은 제 6 기 약 27.8%, 제 7 기 약 20.2%, 제 8 기 약 22.7%로 나타났다.

매출총이익률(매출총이익÷매출액 x100)은 제 6 기 약 79.7%, 제 7 기 약 77.4%, 제 8 기 약 76.3% [매출원가율(매출원가÷매출액 x100)은 제 6 기 약 20.3%, 제 7 기 약 22.6%, 제 8 기 약 23.7%], 판관비율(판관비÷매출액 x100)은 제 6 기 약 26.6%, 제 7 기 약 26.0%, 제 8 기 약 27.7%로 모두 비슷한 수준을 유지하고 있다.



이처럼 수익성 지표들을 살펴보았을 때, 전반적으로 클래시스의 수익성은 긍정적으로 볼 수 있었다. 이와 같은 매출액 성장과 영업이익률 증대는, 글로벌 장비 누적 판매 대수 증대와 더불어 슈링크 유니버스의 개선된 시술 속도에 따른 회전율 증대로 가능했다. 또한 인건비, 지급수수료 등 주요 비용의 안정화가 이루어짐과 동시에 높은 소모품 매출 비중(1 분기 기준 48%) 달성에 따른 영업레버리지 효과가 발생한 것에 기인한다. 계절성 등을 이유로 전통적인 비수기로 평가되는 1 분기에서도 꾸준한 해외 매출 성장과 함께 신제품 효과 등을 토대로 선방한 결과를 보였다. 더불어 동사의 경우 소모품 대비 원가율이 높은 두 신규 장비 보급(유니버스, 볼뉴머)을 1년 단위로 맞물려 진행하며 마진 변동 폭을 최소화하는 등 꾸준한 수익성 보장을 위해 노력하고 있다.

[듀퐁분석 : $ROE = \text{순이익/자본} = \text{순이익률}(\text{순이익/매출}) \times \text{자산회전율}(\text{매출/자산}) \times \text{재무 레버리지}(\text{자산/자본})$]

한편, 연도별 연결손익계산서를 바탕으로 듀퐁분석을 실시했다. ROE(순이익÷자본×100)는 제 6기 약 30.8%, 제 7기 약 26.8%, 제 8기 약 32.8%를 기록했다. 순이익률은 전술한 바 있으며(제 6기 약 49.9%, 제 7기 약 43.5%, 제 8기 약 53.2%), 자산회전율은 제 6기 약 55.6%, 제 7기 약 46.5%, 제 8기 약 42.8%, 재무레버리지는 제 6기 약 1.1, 제 7기 약 1.3, 제 8기 약 1.4로 나타났다.

높은 ROE 및 순이익률을 통해 영업효율성과 원가 통제의 효율성을, 증가하는 재무 레버리지를 통해 자본조달의 안정성을 확인할 수 있었다. 전반적으로 클래시스의 ROE 지표는 긍정적으로 해석된다.

III. 기업분석

5. 재무분석

2)-2. 23.1Q

연결 손익계산서

제 9 기 1 분기 2023.01.01 부터 2023.03.31 까지

제 8 기 1 분기 2022.01.01 부터 2022.03.31 까지

(단위 : 원)

	제 9 기 1 분기		제 8 기 1 분기	
	3 개월	누적	3 개월	누적
매출	38,974,115,962	38,974,115,962	35,381,923,747	35,381,923,747
매출원가	8,763,630,146	8,763,630,146	8,800,321,190	8,800,321,190
매출총이익	30,210,485,816	30,210,485,816	26,581,602,557	26,581,602,557
판매비와관리비	10,318,627,559	10,318,627,559	9,876,723,392	9,876,723,392
영업이익(손실)	19,891,858,257	19,891,858,257	16,704,879,165	16,704,879,165
금융수익	4,394,451,007	4,394,451,007	704,010,924	704,010,924
금융비용	1,145,475,161	1,145,475,161	792,770,029	792,770,029
기타수익	1,253,743	1,253,743	2,703,814	2,703,814
기타비용	11,722,310	11,722,310	2,047	2,047
법인세비용차감전순이익(손실)	23,130,365,536	23,130,365,536	16,618,821,827	16,618,821,827
법인세비용	4,355,186,978	4,355,186,978	3,802,258,275	3,802,258,275
당기순이익(손실)	18,775,178,558	18,775,178,558	12,816,563,552	12,816,563,552
기타포괄손익	38,231,748	38,231,748	17,896,738	17,896,738
당기순이익으로 재분류될 수 있는 항목(세후기타포괄손익)	38,231,748	38,231,748	17,896,738	17,896,738
해외사업환산손익	38,231,748	38,231,748	17,896,738	17,896,738
당기총포괄이익(손실)	18,813,410,306	18,813,410,306	12,834,460,290	12,834,460,290
당기순이익(손실)귀속				
지배기업소유주	18,775,178,558	18,775,178,558	12,816,563,552	12,816,563,552
총포괄이익(손실)귀속				
지배기업소유주	18,813,410,306	18,813,410,306	12,834,460,290	12,834,460,290
주당이익(손실)				
기본주당이익(손실) (단위 : 원)	292	292	198	198
희석주당이익(손실) (단위 : 원)	292	292	198	198

올해 1 분기 연결 포괄손익계산서에서, 클래시스의 매출액은 약 389.7 억으로, 작년 동기 353.8 억 대비 10.2% 정도 증가했다. 영업이익은 약 198.9 억으로, 작년 동기 167 억 대비 19.1% 정도 증가했다. 동시에 판매비율은 약 27.9%에서 26.5%로 소폭 감소하며 긍정적인 모습을 나타냈다. 또한 당기순이익은 약 187.8 억으로, 작년 동기 약 128.2 억 대비 46.5%라는 큰 증가율을 기록했다. 순이익률은 제 8 기 1 분기 약 36.2%, 이번 제 9 기 1 분기 약 48.2%로 나타났다. 이처럼 분기로 살펴볼 때, 수익성 지표는 모두 더욱 향상된 모습을 보였다. 장비(43%)와 소모품(26%)의 해외수출이 크게 늘어난 가운데 새로 진출한 브라질 시장에서 매출 91 억 원을 달성한 것이 주효했다는 평가다.

이러한 추세를 바탕으로, 아래와 같은 수익 흐름이 예상되고 있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	100.6	51.7	43.8	677	2,530	27.8	22.2	7.4	30.5	(7.9)
2022	141.8	68.9	75.4	1,164	3,544	15.8	15.8	5.2	38.3	(19.7)
2023F	177.1	87.9	72.1	1,113	4,575	21.6	15.9	5.2	27.4	(36.3)
2024F	211.2	108.6	89.8	1,386	5,846	17.3	12.4	4.1	26.6	(41.0)
2025F	246.3	129.5	105.9	1,634	7,365	14.7	9.9	3.3	24.7	(43.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

올해는 장비와 소모품 판매 호조에 따라 실적이 안정적으로 성장할 것으로 전망했다. 국내는 슈링크 유니버스의 장비 회전율이 증가하고, 카트리지의 평균판매가격(ASP) 상승, 부스트 카트리지 수요 증대에 따른 소모품 판매 호조가 실적 성장을 이끌 것으로 예상된다. 해외는 브라질에서 슈링크 유니버스 침투가 본격화되고, 일본, 태국, 호주에서 시장점유율을 확보하며 탄탄한 실적을 이어갈 것으로 전망된다. 매출과 영업이익은 전년 대비 각 20.6%, 27.6% 증가한 1,711 억원, 854 억원으로 추정된다.

III. 기업분석

5. 재무분석

3) 현금흐름표

제 8 기 2022.01.01 부터 2022.12.31 까지

제 7 기 2021.01.01 부터 2021.12.31 까지

제 6 기 2020.01.01 부터 2020.12.31 까지

(단위 : 원)

	제 8 기	제 7 기	제 6 기
영업활동현금흐름	54,754,505,368	36,367,042,257	38,125,167,917
당기순이익(손실)	75,378,647,248	43,804,676,382	38,164,823,423
당기순이익조정을 위한 가감	(1,673,811,565)	11,048,673,401	6,104,279,267
법인세비용	21,379,789,424	11,819,912,311	1,128,544,281
이자수익	(772,115,051)	(57,275,421)	(187,222,165)
이자비용	2,609,847,800	93,054,431	168,907,143
외화환산이익	(879,061,670)	(3,729,897,054)	(10,327,079)
외화환산손실	1,241,385,965	1,480,020	2,202,449,001
당기순익-공정가치측정금융자산평가이익	(198,635,245)	(164,764,001)	(40,193,417)
당기순익-공정가치측정금융자산평가손실	48,786,354		
유형자산처분손실	51,327,317	31,757,524	40,000
유형자산처분이익	(30,338,624,339)	(7,174,849)	
대손상각비	19,725,005	(101,199,839)	198,526,944
판매보증비	1,159,752,673	513,264,222	537,258,025
감가상각비	3,213,442,385	2,350,218,806	2,003,229,692
투자부동산 감가상각비	523,289,433	65,244,531	
임대관리비			
무형자산상각비	162,963,417	107,550,911	80,169,996
재고자산평가손실	104,314,967	126,501,816	22,896,846
잡이익		(7)	

영업활동으로인한자산·부채의변동	(6,422,117,947)	(9,613,329,388)	(1,746,960,045)
매출채권의 감소(증가)	(4,927,046,178)	1,433,341,286	(739,327,447)
기타유동채권의 감소(증가)	(709,172,357)	43,835,861	176,722,915
기타유동자산의 감소(증가)	3,011,181,648	(5,205,359,422)	196,758,392
재고자산의 감소(증가)	(7,786,432,986)	(7,094,042,322)	(1,703,324,671)
매입채무의 증가(감소)	(557,451,995)	470,566,511	37,761,214
기타채무의 증가(감소)	880,399,037	413,372,724	47,171,057
기타유동부채의 증가(감소)	3,666,404,884	324,955,974	238,278,495
유동충당부채의 증가(감소)			(1,000,000)
법인세의 납부	(10,340,797,227)	(8,821,975,758)	(4,427,624,729)
이자수취	386,339,364	42,052,051	199,557,144
이자지급	(2,573,754,505)	(93,054,431)	(168,907,143)
투자활동현금흐름	(91,994,852,657)	(92,466,134,619)	6,655,641,811
당기손익-공정가치측정금융자산의 감소	5,076,295,107		4,087,674,714
장기대여금 감소		500,000,000	
단기대여금 감소	5,421,976,100	3,240,706,464	7,000,000,000
유형자산의 처분	60,027,636,362	61,551,000	
임차보증금의 감소	158,000,000	735,000,000	425,000,000
기타보증금 감소	1,500,000	300,000	
장기금융상품의 감소	105,970,452		
당기손익-공정가치측정금융자산의 증가	(20,000,000,000)	(4,960,317,460)	
단기금융상품의 증가	(70,906,844,000)		(3,021,741,885)
장기금융상품의 증가	(32,996,200)	(21,464,117)	(62,046,484)
유형자산의 취득	(27,481,361,335)	(32,627,973,312)	(791,886,102)
무형자산의 취득	(517,334,887)	(409,686,546)	(191,358,432)
투자부동산의 취득	(43,759,576,256)	(58,278,608,648)	
임차보증금의 증가	(80,000,000)	(681,000,000)	(790,000,000)
기타보증금의 증가	(8,118,000)	(24,642,000)	
재무활동현금흐름	21,055,238,698	30,719,729,449	(12,183,784,165)
단기차입금의 증가			100,000,000
장기차입금의 증가	69,000,000,000	35,000,000,000	
주식매수선택권의 행사	108,845,322	13,999,024	627,169,372
임대보증금의 증가	85,000,000		
배당금지급	(4,271,313,024)	(3,882,550,080)	(2,960,761,480)
자기주식의 취득	(5,421,976,100)		
단기차입금의 상환	(37,200,000,000)		(100,000,000)
유동성장기부채 상환			(9,600,000,000)
리스부채의 상환	(618,723,000)	(411,719,495)	(250,192,057)
임대보증금의 감소	(626,594,500)		
현금및현금성자산의 증가(감소)	(16,185,108,591)	(25,379,362,913)	32,597,025,563
기초현금및현금성자산	42,788,254,096	64,383,495,928	33,976,505,980
현금및현금성자산에 대한 환율변동효과	(598,660,065)	3,784,121,081	(2,190,035,615)
기말현금및현금성자산	26,004,485,440	42,788,254,096	64,383,495,928

영업활동 현금흐름 (+), 투자활동 현금흐름 (-), 재무활동 현금흐름 (+)으로, 영업활동에서 창출한 현금이 차입금으로 회사의 확장에 필요한 투자를 하고 있는 형태이다. 실제로 재무활동 현금흐름이 (+)인 원인은 장기차입금 때문인 것으로 파악되는데, 동시에 단기차입금을 상환하고 있으며, 앞서 재무상태표에서 살펴보았듯, 재무 유동성과 부채비율이 매우 안정적인 수준이기에, 양의 재무활동 현금흐름을 통해 사업확장을 도모하여 더 큰 매출 실적을 도모할 것으로 기대된다.

IV. 투자포인트

1. 글로벌 진출로 고성장 동력 확보

동사는 내수 뿐 아니라 해외에서도 고성장을 지속하고 있다. 해외 소모품 매출은 105 억 원으로 사상 최대 분기 실적을 경신했다. 특히 브라질 지역을 중심으로 고성장하고 있는데, 전체 매출 내 브라질 비중이 2019 년 12%에서, 2022 년 19%로 확대되고 있다. 브라질은 글로벌 2 위의 미용성형 시장으로, 리프팅 시장이 이제 개화하기 시작했음을 감안하면, 향후 브라질 시장 내 성장성이 기대된다. 또한 브라질의 경우 국내 대비 장비 공급가가 높은 편으로, 2022 년 9 월부터 슈링크 유니버스가 공급되고 있어 기존 대비 30% 높은 공급가에 판매 중이다.

2. QoQ 연속, 사상 최대 실적 소모품 매출

동사의 소모품 매출액이 187 억원을 달성했다. 이는 사상 최대 분기 실적으로, 지난 분기에 이어 연속 최고 경신이다. 동사의 글로벌 장비 누적 판매 대수 증대와 더불어, 슈링크 유니버스의 개선된 시술 속도에 따른 회전율 증대로 매출액은 전년대비 59% 성장했다. 마진이 높은 소모품(GPM 90% 수준, 슈링크 본체는 GPM 약 70%) 매출이 2017 년 92 억원 → 2018 년 157 억원 → 2019 년 350 억원 → 2020 년 377 억원 → 2021 년 453 억원 → 2022 년 556 억원으로, 역성장 없이 매년 증가하고 있다. 이는 시술 주기는 보통 6 개월이라는 점과, 슈링크에 락인(Lock-in) 되어있는 기존 고객으로부터 발생하는 꾸준한 소모품 매출, 여기에 신규 진입 고객의 소모품 매출이 더해진 효과가 주된 동인으로 파악된다. 물론 20,000 샷 카트리지 출시로 인한 판가 인상 효과도 일부 기여했을 것이라 추정된다. 결론적으로 동사의 주력 상품이자 국내외 입지가 견고한 슈링크가 스테디셀러로써 안정적인 소모품 매출 발생에 따른 캐시카우 역할을 성실히 수행하며 안정적 캐털리스트로 작용하고 있다.

3. 포괄적 유통망, 호실적 기대되는 볼뉴머

유통망 확보를 통한 판관비 통제 및 신제품 볼뉴머 가이던스와 관련된 기대감이 형성되어 있다. 국내의 경우 의료법에 따라 피부미용 의료기기는 병원/의원에서만 사용이 가능하다. 슈링크의 누적 판매량은 3,500대 이상이라는 점에서 국내 리프팅 관련 병원/의원의 60% 이상과 거래를 하고 있다고 추정된다. 즉, 판매채널 확보에 따른 추가적인 판관 비용 관리와 시간을 절감할 수 있다. 나아가 다양한 Mix & Matching 시술이 시도되고 있다는 점에서, 동사의 현 주력제품인 슈링크&슈링크 유니버스와 신성장동력인 볼뉴머의 동시 판매가 가능할 것으로 기대된다. 나아가 현재 볼뉴머 원가율이 슈링크 대비 소폭 높지만 생산량 증가에 따라 하락할 것으로 전망된다. 이에 반해, 볼뉴머의 직접적인 경쟁 제품은 써마지와 올리지로, 써마지는 시술 단가가 높다는 점을 감안하면 볼뉴머의 시장 경쟁력은 높아 보인다. 지난 2월 볼뉴머의 신규 모델로 임지연, 차주영 배우와 광고모델 계약을 2023년 2월에 체결하였으며, TV를 통한 본격적인 마케팅이 시작되어 이에 따른 온기가 2분기부터 실적으로 반영될 예정이다.

V. 리스크

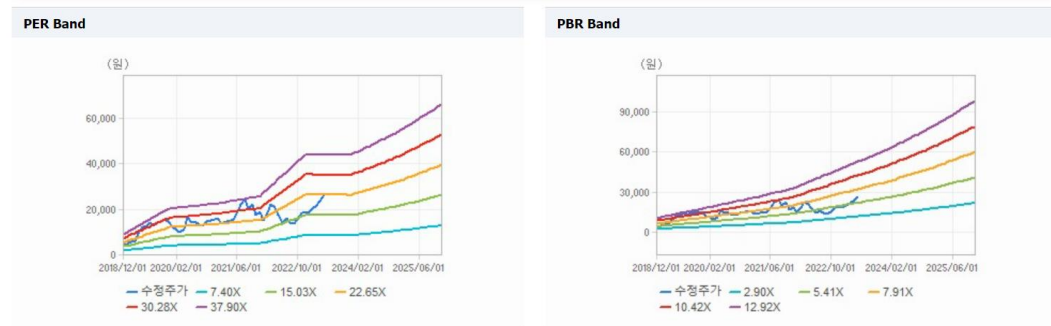
1. 국내외 경쟁사 진입 가능성

의료기기의 브랜드력을 기반으로 수요가 결정되는 시장인 만큼, 국내외 주요 경쟁사들의 공격적인 시장 진입 혹은 확장이 잠정적 리스크로 손꼽힐 수 있다. 특히 국내 경쟁 업체 중, 클래시스와 유사한 해외 시장 전략을 펼치는 회사들 중 리쥬란 의료기기를 보유하고 있는 파마 리서치처럼 내수에서 분기성장세가 지속됐고, 신규 아시아 국가 진출로 수출이 고성장을 보이는 기업들과의 경쟁 과정에서 비용의 추가 지출 및 시장 점유율 싸움에 대한 우려가 존재할 수 있다. 더불어, 동사에서 볼뉴머 이후에 신제품의 경우, 아직 개발하는 단계에 있는 만큼 차기 신제품 공개 과정에 지연이 있을 수 있음 역시 리스크로 거론된다.

2. 비용 상승 가능성

해외 진출 등으로 인한 외형성장에 따른 판관비 2023 년 국내 증권사 추정치는 YoY +22%인 480 억원으로 전망된다. 나아가 광고 선전비 특히 TV CF 개시로 인해 전년 동기 대비 광고 선전비 +106 억 원, 그리고 볼뉴머 및 슈링크 인허가를 위한 R&D 비용 76 억원 증가가 추정된 만큼 비용 상승에 따른 영업 이익률 조정이 부정적으로 해석될 여지가 있다.

VI. 밸류에이션



클래시스의 목표주가는 30,650 원으로 제시한다. 밸류에이션은 peer 그룹의 PER 을 활용한 상대가치 평가법을 사용하였다.

1. Target P/E 산정

peer 그룹으로는 의료미용기기를 제조하는 7 개 기업으로 선정했다. 외국 기업으로는 인모드를 peer 그룹으로 포함시켰고 나머지 6 개의 기업은 한국 기업인 루트로닉, 이루다, 비올, 제이시스 메디칼, 원텍, 하이로닉으로 선정했다. 가중치 부여 기준은 시장점유율에 비례해 부여하고 싶었으나, 공식적으로 발표된 자료가 없어 대응치로서 미용의료기기 제품품목에 해당하는 매출액에 비례해 부여되었다. 루트로닉의 경우 관련 매출액이 peer 그룹 중 가장 높은 2,642 억을 기록해, 가중치 또한 가장 높은 0.44 를 부여하였다. 2 번째로 관련 항목 매출액이 높은 제이시스메디칼에 가중치 0.18, 원텍에 0.13, 인모드에 0.09, 이루다, 비올, 하이로닉에 0.05 의 가중치를 부여하였다. 가중평균으로 계산된 target P/E 는 20.79 로 도출되었다.

한편 클래시스는 3 년간 평균 영업이익률 50.5% 기록해 경쟁 peer 그룹 기업들과 비교해 약 2 배 높은 영업 이익률을 기록했다. 이러한 근거를 바탕으로 클래시스에 peer 그룹 대비 더 높은 밸류를 부여할 수 있다고 판단하여, 30%의 영업이익률 프리미엄을 얹어주는 계산을 하였다. 프리미엄을 감안한 결과 $20.79 \times 1.3 = 27.03$ 이라는 target P/E 를 도출해내었다.

peer group	관련 매출 비중	매출액(억)	관련 매출액(억)	가중치	PER(배)	PER X 가중치
루트로닉	100%	2642	2642	0.44	14.86	6.61
이루다	68%	463	315	0.05	14.87	0.79
비올	99%	311	308	0.05	25.37	1.32
제이시스메디칼	93%	1165	1083	0.18	23.29	4.25
원텍	95%	815	774	0.13	34.04	4.44
하이로닉	100%	276	276	0.05	37.70	1.75
인모드	9%	5992	539	0.09	18.03	1.64
						20.79

2. EPS 추정

EPS는 현재 1분기 실적이 발표된 상황임을 감안하여 올해 2~4분기와 내년 1분기 실적을 추정하여 구하였다. 매출액은 계절성이라는 산업의 특성이 존재한다는 점을 고려하여 분기별 매출 성장률을 이용해 각각 구하는 방식을 선택하였고, 전분기 매출액에 최근 3년 평균 분기 매출 성장률을 곱하여서 다음 분기 예상 분기 매출액을 도출하였다. 또한 클래시스가 최근 몇 년간 50%대의 일정한 수준의 영업이익률을 기록하였다는 점을 감안하여 매출액에 3년 평균 영업이익률을 곱하여 예상 영업이익을 산출할 수 있었다. 이러한 과정을 통해 1년 예상 매출액과 영업이익을 각각 1,800억원, 919억원으로 추정하였다.

한편 영업외손익은 평균 3년 평균치를 사용하였다. 다만 22년도에 유형자산처분이익이 300억원가량 발생하였는데, 당기순이익이 너무 높아 보이게 만들 수 있는 일시적인 효과라고 판단하여 이 과정에서 300억원 효과를 제거한 3년 평균치를 구하였다. 결과적으로 0.5억원이라는 수치를 도출하였고 이를 통해 법인세차감전순이익을 919억원으로 추정하였다.

또한 법인세는 재무제표 주석사항(33. 법인세비용)에 나와있는 '적용세율에 따른 세부담액'을 참고하여 적용세율을 구했으며, 여기에 세액공제 효과만 포함시켜 최종 법인세율을 추정하였다. 마찬가지로 3년 평균치를 사용하였고 20.57%라는 수치를 도출하였다. 이를 통해 법인세차감전순이익에 20.57%를 곱해 법인세비용을 189억원으로 추정하였고 결과적으로 최종 당기순이익을 730억원으로 산출해냈다. 따라서 추정 EPS는 추정 당기순이익 730억원을 유통주식수인 64,409,066주로 나눠주어 1,133.63(원)으로 산출되었다.

(억 원)	22.06	22.09	22.12	23.03	23.06(E)	23.09(E)	23.12(E)	24.03(E)
매출액(Q)	327	333	404	390	415	393	504	489
영업이익(Q)					212	201	257	249
매출액(1Y)								1800
영업이익(1Y)								919
영업외손익								1
법인세차감전순이익								919
법인세비용								189
당기순이익								730

	20	21	22	평균
적용세율(1)	23.13%	23.44%	23.75%	23.44%
세액공제율(2)	3.57%	3.38%	1.67%	2.87%
추정법인세율(1-2)	19.56%	20.06%	22.08%	20.57%

3. 목표주가

산정한 Target P/E와 추정 EPS를 바탕으로 목표주가는 $27.03 \times 1,134 = 30,645$ (원)이고, 따라서 2023년 5월 24일 현재주가 25,600원에서 20% 정도의 upside가 있다고 판단된다.