



의료기기 Analyst **신민수** alstn0527@kiwoom.com

클래시스(214150)

1년 만에 제품과 지역 확장을 이룬다

◎ 마이크로 니들 RF 장비를 주력으로 하는 이룬다 합병하는 클래시스

- 클래시스가 이룬다와 소규모합병을 통해 한 회사가 될 예정

>> 합병비율은 1:0.1405237로, 이룬다 1주당 클래시스 0.1405237주를 발행하는 구조

- 그로 인해 새로이 발행되는 합병 신주는 2,430,035주(합병 후 존속법인 발행주식총수 66,429,554주 대비 3.8%)

- 합병 신주와 이전하는 자기주식의 총수가 존속법인 클래시스의 발행주식총수 10%(6,642,955주)를 넘지 않으므로 소규모합병에 해당하여 상법 제527조의 3에 의해 클래시스 주주들은 주식매수청구권을 행사할 수 없음

>> 이번 합병에 반대하는 이룬다 주주들은 주식매수청구권을 7,293원의 가격에 행사할 수 있음

>> 참고로 6월 25일 이룬다 종가는 7,670원으로, 단순 수치 상으로는 주식매수청구권 행사될 가능성 낮음

클래시스-이룬다 합병 개요

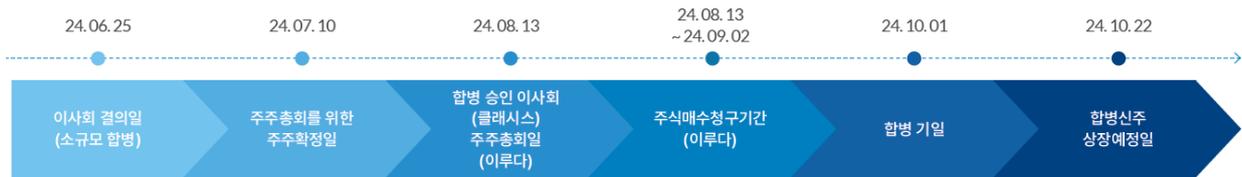
구분	내용	비고
합병 존속회사 (합병회사)	(주)클래시스	총자산 : 4,029억원(1Q24) 매출액 : 504억원 (1Q24), 1,801억원 (2023) 매출액 성장률(최근 3개년) : 33.8% 주요 제품 : 슈링크 유니버스(HIFU), 볼뉴머(monopolar RF)
합병 소멸회사 (피합병회사)	(주)이룬다	총자산 : 1,019억원 (1Q24) 매출액 : 131억원 (1Q24), 562억원 (2023) 매출액 성장률(최근 3개년) : 35.3% 주요 제품 : 시크릿 (Micro Needle RF), 큐라스(Laser)
합병 비율	1 : 0.1405237	- 기준 주가 : 클래시스 52,774원, 이룬다 7,416원
합병 신주	2,430,035주	- (주)클래시스가 보유한 (주)이룬다 주식 및 (주)이룬다 자기주식 합병신주 미교부 - 합병 후 존속법인 클래시스의 총 발행주식수(66,429,554주) 대비 3.8%
주식매수청구권 가격	(주)이룬다 7,293원	- 본 합병은 소규모합병 절차에 따라 진행되므로 상법 제527조의3에 의하여 주식매수청구권이 부여되지 않음.

주1) 양사 총자산, 매출액, 매출액성장률은 연결 기준
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

◎ 최대주주 지분 양수도 계약에서부터 합병까지 딱 1년

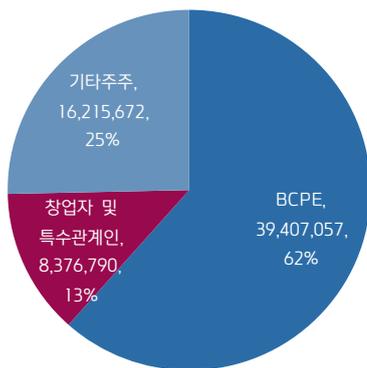
- '23년 9월 4일, 동사는 이루다 최대주주(김용한 대표)의 지분 36.0%(7,427,703주) 중 17.9%(3,680,918주)를 404.9억 원에 양수한다는 사실을 공시함
- >> 주당 양수가액 11,000원으로 주가 상승 전 8월 28일 종가 9,790원 대비 인수 프리미엄 +12.4% 부여
- >> 나머지 18.1%(3,746,785주)는 양수도 계약 체결일로부터 18개월 이내에 동일한 11,000원의 가격으로 콜옵션을 행사하여 지분을 확보할 수 있는 계약 구조였음
- 이번 합병을 통해 지분법이익, 연결재무제표의 환입이 아니라 하나의 법인으로 뭉쳐서 이전보다 더욱 적극적인 전략 설정을 진행할 수 있게 된 상황
- 향후 합병 기일은 '24년 10월 1일, 합병 등기 예정일은 '24년 10월 2일, 신주 상장 예정일은 '24년 10월 22일로, '24년 내에 소멸법인 이루다는 사라지고 존속법인 클래시스만 남을 예정
- 합병이 완료된 후에도 최대주주는 Bain Capital을 중심으로 하여 큰 변동 없을 예정

클래시스-이루다 합병 주요 일정



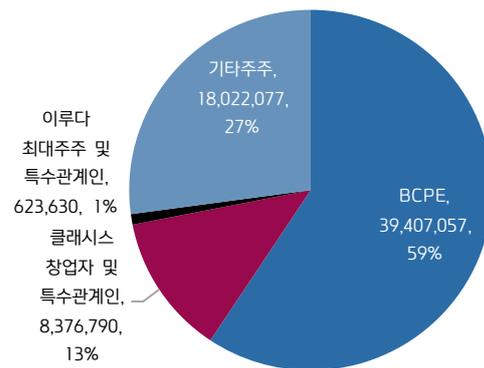
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

합병 전 클래시스 지분 구조



주) 단위는 주
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

합병 후 클래시스 지분 구조



주) 단위는 주
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

◎ 합병 시너지 기대 효과

1) cannibalization은 최소화, 제품 포트폴리오 확장은 최대화

- 애초에 '23년 9월에 이루다에 대한 지분을 확보한 이유는 cannibalization을 최소화할 수 있는 비유기적 성장 전략이었기 때문

>> 그 중 하나로 제품 포트폴리오를 넓힐 수 있다는 것

- HIFU 장비 '슈링크', '슈링크 유니버스'와 모노플라 RF(MRF) 장비 '볼뉴머'를 성공적으로 판매 중인 클래스스는 마이크로 니들 RF(MNRF)를 주력으로 하는 이루다와의 합병으로 피해는 최소화하면서 다양한 제품군을 바로 취급할 수 있게 되었음

- 또한 한 회사가 되어 서로 간의 특허 이슈가 없는 상태로 적극적인 R&D를 진행하여 새로운 신제품을 출시하는 데에도 정성적으로 긍정적인 전망

클래스스-이루다 합병에 따른 제품 포트폴리오 확장

□ 現 클래스스 보유 제품 □ 現 이루다 보유 제품 □ 합병 후 개발 예정

	플랫폼		카트리지/팁		
HIFU	슈링크 (Ultraformer 3)	슈링크 유니버스 (Ultraformer MPT)	13종류 (슈링크 + 슈링크 유니버스)		+특화 카트리지/팁
MRF	볼뉴머		4종류		+특화 카트리지/팁
MNRF	시크릿 (시크릿 RF/ Pro/Duo)	시크릿 Max	6종류 (시크릿 RF/ Pro/Duo)	3+종류 (시크릿 Max)	+특화 카트리지/팁
Others	Clatuu Alpha	Laser	합병을 통한 즉각적 확보		+특화 소모품
신규플랫폼	새로운 유형의 신규 플랫폼 (개발 예정)		신규 카트리지/팁 (개발 예정)		+특화 카트리지/팁

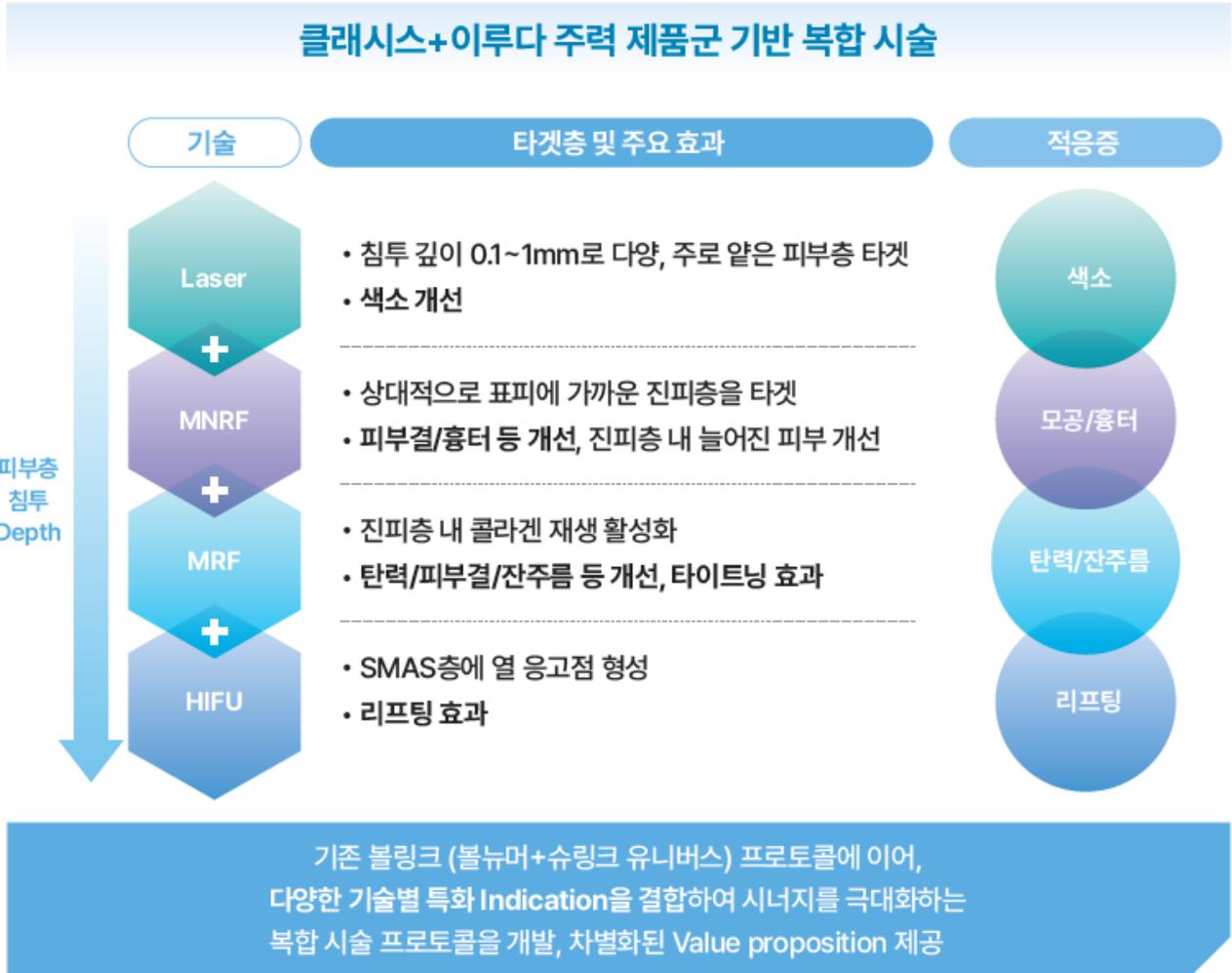
합병 후 개발 예정

연간 1개 이상의 신규 플랫폼 출시
양사 기술력 결합한 새로운 유형의 플랫폼 및 카트리지/팁 개발

자료: 클래스스, 키움증권 리서치센터

- 에너지원이 다르면 피부에 침투하는 깊이도 다르고, 피부 내에서 작용하는 기전이 달라짐
- >> 그에 따라 **주력 적응증이 장비마다 다르고, 이에 따른 콤비네이션 시술을 병원이나 의사에게 영업하는 데에 용이해질 전망**
- >> 기존 동사 HIFU 장비 '슈링크'와 비침습 RF 장비 '볼뉴머'를 결합한 시술인 '볼링크'를 여러 국내외 시술 장소에서 받아들 수 있음

클래시스-이루다 합병에 따른 콤비네이션 시술 다각화



자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

2) cannibalization은 최소화, 지역 포트폴리오 확장은 최대화

- 지역적으로 양사는 좋은 시너지 효과를 기대할 수 있음

>> 브라질, 아시아(태국, 대만, 일본 등)에서 주력으로 사업을 진행하고 있는 클래스시스와 미국, 인도, 튀르키예, 중동 지역에서 영업 전략을 전개 중인 이루다는 서로를 보완할 수 있는 지역적 강점을 보이고 있음

클래스시스-이루다 합병에 따른 지역 포트폴리오 확장

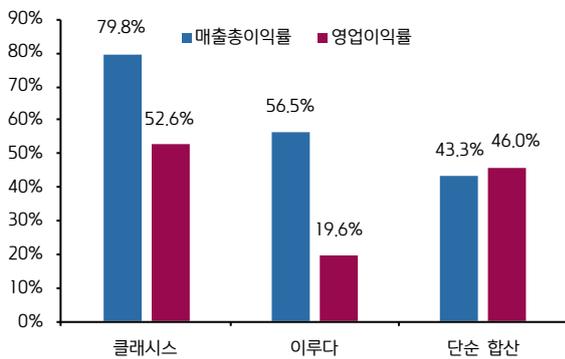


자료: 클래스시스, 키움증권 리서치센터

◎ 단순 합산 이익률 하락은 사실, 다만 동사의 품질 관리 능력과 원가 경쟁력 확보는 가능성 높다고 판단

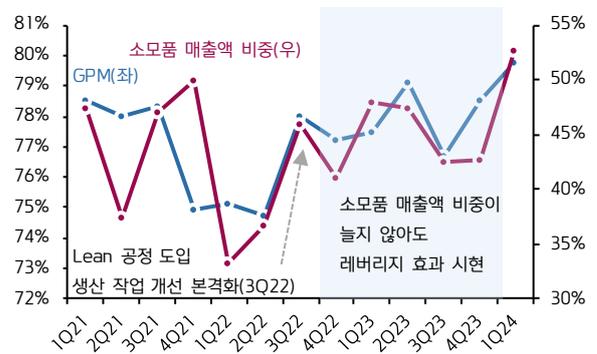
- 클래스스 1Q24 매출총이익률 79.8%, 영업이익률 52.6%, 이루다 1Q24 매출총이익률 56.5%, 일회성 비용 제외한 영업이익률 19.6%로 단순 합산 합병법인의 1Q24 매출총이익률은 43.3%, 일회성 비용 제외한 영업이익률은 46.0%가 됨
- >> 동사보다 마진이 낮은 법인을 합병함으로써 단순 합산 이익률은 낮아지는 것이 사실이나, 기존에 동사가 진행하며 매출총이익률을 개선시켜왔던 Lean 공정 도입, 생산 및 품질 관리 시스템, 스마트 팩토리 구축 등으로 매출 원가 효율화 작업 진행할 예정
- >> 실제로 동사는 소모품의 매출 비중과 무관하게 매출총이익률 개선을 시현한 바 있어 제조 공정 상의 효율화를 통해 중기적으로 이익률을 상승시킬 수 있을 것으로 판단함

클래스스-이루다 1Q24 이익률 비교



주) 이루다 영업이익률은 일회성 비용 제외한 내용
 자료: FnGuide, 클래스스, 언론보도, 키움증권 리서치센터

클래스스 분기별 GPM 추이



자료: FnGuide, 클래스스, 언론보도, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 6월 25일 현재 상기 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.