

클래시스 (214150)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

88,000

상향

현재주가

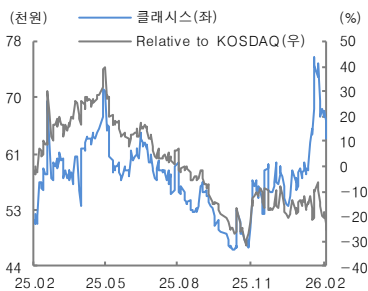
63,400

(26.02.13)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	1106.08
시가총액	4,153십억원
시가총액비중	0.87%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	75,600원 / 46,500원
120일 평균거래대금	165억원
외국인지분율	71.30%
주요주주	BCPE Centur Investments, LP 외 1 인
	57.12%
	장성재 9.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.5	11.2	15.3	25.5
상대수익률	-5.2	-7.6	-15.2	-15.0



숫자는 거짓말을 하지 않는다

- 4Q 매출 934억으로 19분기 연속 성장, 일회성 제외해도 OPM 50%
- 26년 가이드스 4,900억. 브라질 직영, 미국, 유럽 본격화 등이 핵심
- 이루다 합병 → 브라질 직영 → 중국 진출 등 매년 계단식 성장 구조 확립

투자의견 매수, 목표주가 88,000원으로 14.3% 상향

목표주가는 12개월 선행 EPS 2,914원에 성장기(‘21~’22) 12M Fwd PER 상단인 30.1배를 적용해 산출(Upside+38%, 표1 참고)

미국, 유럽, 일본 등 다지역 성장 구조가 이미 깔려 있어 클래스리스+이루다 조 합만으로도 연 30% 외형 성장과 OPM 50%대 이익 체력을 보여줌. 올해 브라질 직영 전환(순증 +500억), 2027년 중국 매출까지 가세하며 **매년 대형 시장 이 추가되는 계단식 성장 구조가 확립**. 현재 주가(12MF PER ~20배)는 이러한 복합 성장 포인트를 충분히 반영하지 못한 구간으로 판단

4Q25 Review: 분기 첫 900억 돌파, 일회성 제외해도 체력 입증

4Q25 매출액 934억원(YoY+22%), 영업이익 512억원(YoY+43%, OPM 55%) 기록, OP 기준 컨센(483억) 소폭 상회. 매출액 기준 19분기 연속 YoY 성장

해외(657억, 비중 70%)는 유럽 MPT, 볼뉴머 침투 가속으로 인한 장비 고성 장(YoY +35%)이 견인했고 브라질도 QoQ 회복세를 유지. **국내 소모품 QoQ 하락**은 10월 연휴 영업일수 감소에 따른 일시적 요인으로 11월부터 매출 반등하며 구조적 둔화 아픔을 확인. 영업이익에 브라질 대리점 관련 대손상각비 환입(약 42억)이 포함되어 있으나 이를 제외한 Normalized OPM 역시 50% 수준 기록. 즉, 이루다 합병 후에도 원가 효율화와 고정비 레버리지가 잘 작동

2026F Overview: 브라질 직영+대형 시장 본격화로 매출 5,000억 시대

2026년 매출 4,949억원(YoY+47%), 영업이익 2,422억원(YoY+42%, OPM 49%) 전망. 최대 성장 동력은 M&A를 통한 브라질 직영 전환(3월 중순 클로징 예정)으로 기존 셀린이 현지 판가 기준으로 재인식되며 연간 순증 베이스 700억 중 올해 500억 반영 추정. 글로벌 대형 국가향 매출 → 미국(쿼드세이 론칭), 유럽(MPT+볼뉴머 침투 가속) 역시 본격 성장 구간에 진입

연간 OPM은 메드시스템즈 연결에 따른 단기 희석이 불가피하나 이루다 합병 때와 동일한 패턴으로 2027년 50%대 회복 전망하며, JL헬스 지분 77.5% 인수로 비지배지분 발생에 따라 지배주주순이익 비율은 92~93%로 하락

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	직전추정	잠정치	4Q25		Consensus	당사추정	1Q26	
					YoY	QoQ			YoY	QoQ
매출액	74	83	96	93	25.5	12.5	98	94	22.4	1.1
영업이익	36	38	48	51	42.9	36.0	48	45	16.6	-11.6
순이익	29	33	42	43	48.3	29.0	45	37	25.7	-12.0

자료: 클래스리스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	180	243	337	495	612
영업이익	90	122	171	242	306
세전순이익	94	128	169	250	307
총당기순이익	74	98	132	199	245
지배지분순이익	74	98	132	184	226
EPS	1,146	1,517	2,013	2,806	3,456
PER	32.9	31.4	27.1	19.4	15.8
BPS	4,377	7,037	8,690	11,247	14,464
PBR	8.6	6.8	7.3	5.6	4.4
ROE	28.9	26.5	25.8	28.1	26.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 클래스리스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	339	434	337	495	-0.7	14.1
판매비와 관리비	96	117	90	136	-5.3	16.5
영업이익	168	220	171	242	1.6	9.9
영업이익률	49.5	50.8	50.7	48.9	1.2	-1.9
영업외손익	-3	-4	-2	7	적자유지	흑자조정
세전순이익	165	217	169	250	2.4	15.1
지배지분순이익	132	171	132	184	0.0	7.6
순이익률	38.9	39.4	39.2	40.1	0.3	0.7
EPS(지배지분순이익)	2,013	2,608	2,013	2,806	0.0	7.6

자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

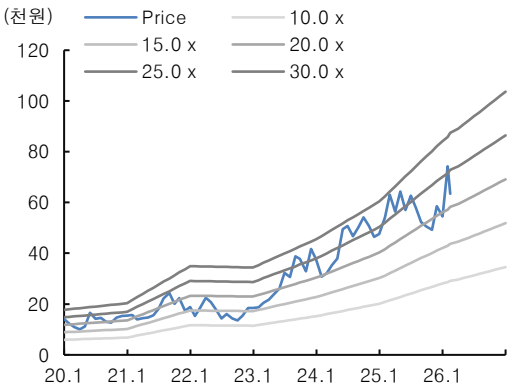
표1. 클래시스 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
12개월 선행 EPS(원)	2,914	지난 리포트(3Q25 리뷰) 당시 2,558 원
Target Multiple(배)	30.1	과거 성장기(21~22) 12 Fwd PER 상단 (컨센 기준)
목표가(원)	88,000	목표주가 기존 대비 14.3% 상향 (실적 상황에 기인)
현재주가(원)	63,400	2026/02/13 KRX 증가 기준
Upside(%)	38.8%	

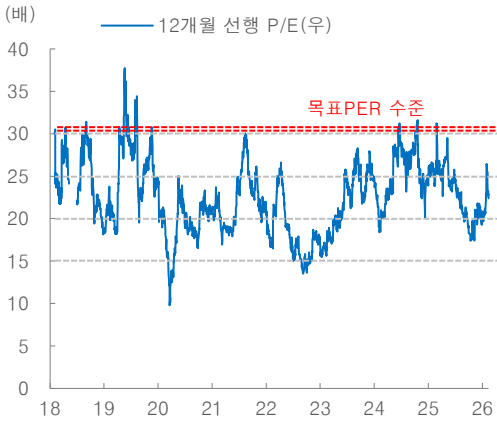
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 12MF PER 밴드



주: 당사 추정치 기준
자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

그림 2. 클래시스 FWD 12MF PER 추이



주: 컨센서스 기준
자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

표2. 클래스시스 분기 및 연간 실적 추정 – NEW(4Q25 Review)

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	77.1	83.3	83.0	93.4	94.4	123.4	128.3	148.9	180.1	242.9	336.7	494.9
YoY (%)	53%	42%	40%	25%	22%	48%	55%	59%	27%	35%	39%	47%
장비	35.5	45.5	42.9	50.5	46.6	58.9	54.5	66.6	95.1	124.3	174.4	226.6
소모품	40.5	35.2	37.3	41.1	44.4	48.5	52.3	59.5	81.0	112.9	154.2	204.6
기타	1.1	2.6	2.7	1.8	3.3	16.1	21.5	22.8	4.0	5.7	8.2	63.7
내수	24.6	29.9	30.0	27.7	31.5	37.4	38.4	40.2	63.1	79.8	112.2	147.6
장비	9.2	12.6	11.6	12.5	12.1	15.8	15.4	16.1	27.1	29.4	45.9	59.4
소모품	14.9	15.1	15.8	13.4	17.4	19.4	20.2	21.2	33.3	46.0	59.2	78.1
수출	52.5	53.4	53.0	65.7	62.4	72.9	72.0	90.2	117.1	163.2	224.6	297.5
장비	26.3	32.9	31.3	37.9	34.5	43.0	39.2	50.5	67.9	94.9	128.4	167.2
소모품	25.6	20.1	21.5	27.7	27.0	29.1	32.0	38.3	47.8	67.0	95.0	126.5
브라질(JL 헬스)					0.5	13.0	17.8	18.5				49.9
매출총이익	61.3	64.0	63.7	72.0	71.7	94.0	98.2	114.3	140.4	191.1	261.0	378.2
YoY (%)	53%	35%	37%	27%	17%	47%	54%	59%	30%	36%	37%	45%
총이익률	80%	77%	77%	77%	76%	76%	77%	77%	78%	79%	78%	76%
영업이익	38.8	43.0	37.6	51.2	45.2	60.3	62.9	73.7	89.6	122.4	170.6	242.2
YoY (%)	46%	38%	30%	43%	17%	40%	67%	44%	30%	37%	39%	42%
영업이익률	50%	52%	45%	55%	48%	49%	49%	50%	50%	50%	51%	49%
세전이익	39.6	31.9	42.8	54.3	47.1	62.2	64.8	75.6	93.8	127.9	168.6	249.6
YoY (%)	23%	-8%	91%	40%	19%	95%	51%	39%	-3%	36%	32%	48%
세전이익률	51%	38%	52%	58%	50%	50%	50%	51%	52%	53%	50%	50%
당기순이익	29.7	26.5	33.1	42.6	37.5	49.5	51.5	60.2	74.2	97.5	131.9	198.7
YoY (%)	14%	0%	101%	29%	-12%	32%	4%	17%	-2%	31%	35%	51%
당기순이익률	39%	32%	40%	46%	40%	40%	40%	40%	41%	40%	39%	40%

주: 2026년 추정치는 브라질 유통사 M&A 효과를 반영하였으며 3월 중하순부터 연결 실적으로 인식될 예정

자료: 클래스시스, 대신증권 Research Center

표3. 클래스시스 분기 및 연간 실적 추정 – OLD(3Q25 Review)

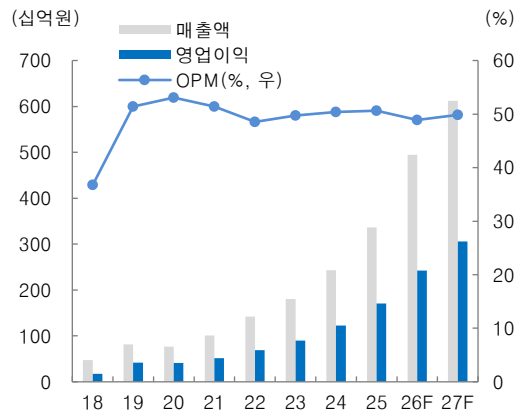
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	50.4	58.7	59.4	74.4	77.1	83.3	83.0	95.9	180.1	242.9	339.3	433.6
YoY (%)	29%	28%	23%	58%	53%	42%	40%	29%	27%	35%	40%	28%
장비	22.2	30.9	33.1	38.1	35.5	45.5	42.9	48.3	95.1	124.3	172.2	220.2
소모품	26.5	26.1	25.6	34.7	40.5	35.2	37.3	44.7	81.0	112.9	157.7	203.6
기타*	1.7	1.8	0.7	1.6	1.1	2.6	2.7	2.9	4.0	5.7	9.4	9.8
내수	16.7	18.4	19.2	25.0	24.6	29.9	30.0	32.0	63.1	79.8	116.5	128.0
장비	6.6	6.6	6.6	9.5	9.2	12.6	11.6	13.1	27.1	29.4	46.5	49.8
소모품	9.1	10.6	12.1	14.2	14.9	15.1	15.8	16.5	33.3	46.0	62.3	72.1
수출	33.6	40.3	40.2	49.4	52.5	53.4	53.0	63.9	117.1	163.2	222.8	305.7
장비	15.6	24.2	26.5	28.6	26.3	32.9	31.3	35.2	67.9	94.9	125.6	170.4
소모품	17.3	15.5	13.6	20.6	25.6	20.1	21.5	28.2	47.8	67.0	95.5	131.5
매출총이익	40.2	47.5	46.6	56.8	61.3	64.0	63.7	74.3	140.4	191.1	263.4	337.2
YoY (%)	33%	31%	26%	54%	53%	35%	37%	31%	30%	36%	38%	28%
총이익률	80%	81%	78%	76%	80%	77%	77%	77%	78%	79%	78%	78%
영업이익	26.5	31.2	29.0	35.8	38.8	43.0	37.6	48.4	89.6	122.4	167.8	220.4
YoY (%)	33%	35%	17%	63%	46%	38%	30%	35%	30%	37%	37%	31%
영업이익률	53%	53%	49%	48%	50%	52%	45%	50%	50%	50%	49%	51%
세전이익	32.1	34.5	22.4	38.9	39.5	31.8	42.8	50.4	93.8	127.9	164.7	216.8
YoY (%)	39%	40%	-19%	113%	23%	-8%	91%	29%	-3%	36%	29%	32%
세전이익률	64%	59%	38%	52%	51%	38%	52%	53%	52%	53%	49%	50%
당기순이익	26.1	26.6	16.5	28.4	29.7	26.4	33.1	42.5	74.2	97.5	131.8	170.8
YoY (%)	39%	43%	-22%	81%	5%	-11%	25%	28%	-2%	31%	35%	30%
당기순이익률	52%	45%	28%	38%	39%	32%	40%	44%	41%	40%	39%	39%

주: 4Q24부터 이루다 합병 반영, 2026년 추정치 브라질 유통사 M&A 효과 미반영

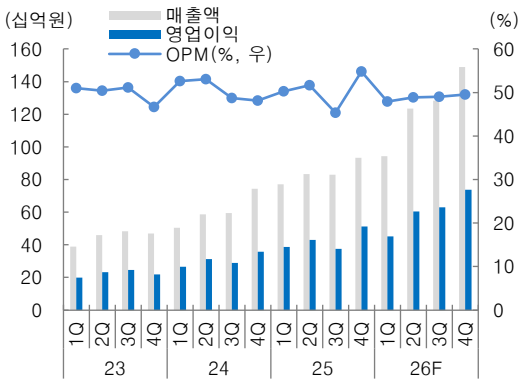
자료: 클래스시스, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



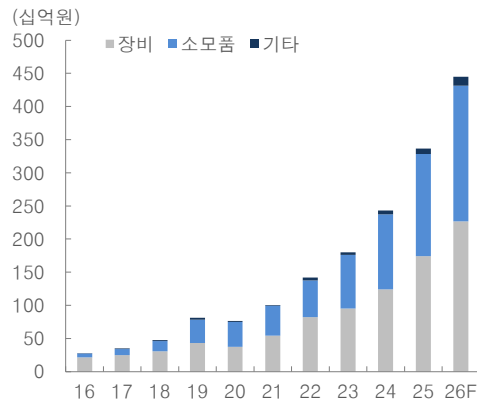
자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



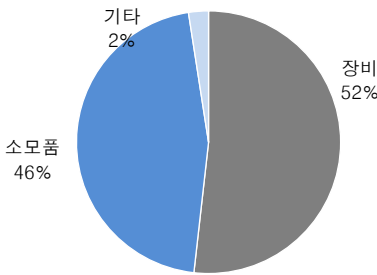
자료: 클래시스 대신증권 Research Center

그림 5. 사업부별 매출 추이 (연간)



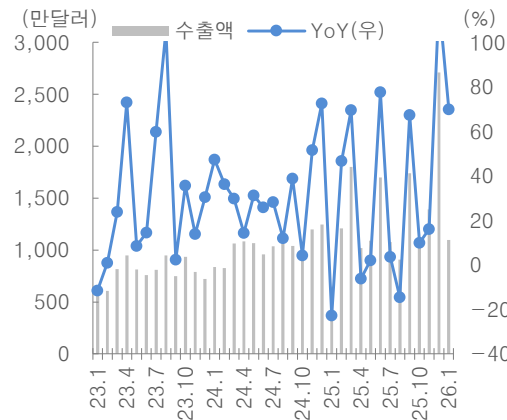
주: 2026 부터 JL 헬스 합병 반영 / 자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

그림 6. 사업부별 매출 비중 (2025년)



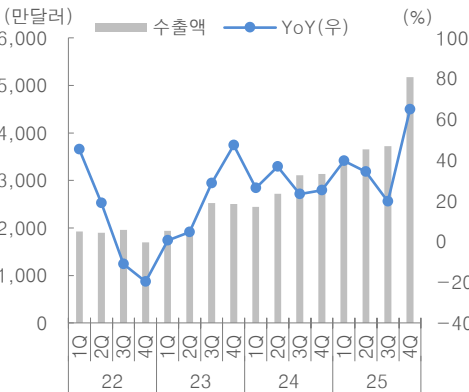
자료: 클래시스 대신증권 Research Center

그림 7. 미용기기 월별 수출액 현황 (서울 강남구)



주: HSCODE: 9018.90 서울 강남구(클래시스 추정)
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 8. 미용기기 분기별 수출액 현황 (서울 강남구)



주: HSCODE: 9018.90 서울 강남구(클래시스 추정)
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

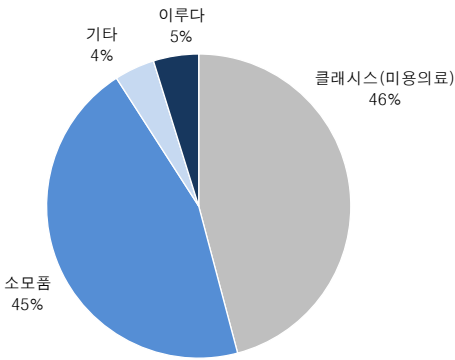
- 2007년 설립, 2017년 KOSDAQ 상장(SFAC), HIFURF 기반 EBD 장비 제조 및 판매
- 주요 사업: 클래스시스(병의원용 브랜드), 클루덤(에스테틱샵 브랜드), 슈링크 Rx(개인용 미용기기, 화장품), 스케덤(화장품)
- 설립자 정성재, 최대주주 베인캐피탈, 대표이사 백승한
- 자산 6,084억원, 부채 1,557억원, 자본 4,526억원 (24년 기준)
(발행주식 수: 65,505,659)

주가 변동요인

- (+) 미용장비 및 소모품 수출 증가, 실적 개선, 해외 인허가 획득
- (-) 미용장비 및 소모품 수출 감소, 실적 악화

자료: 클래스시스, 대신증권 Research Center

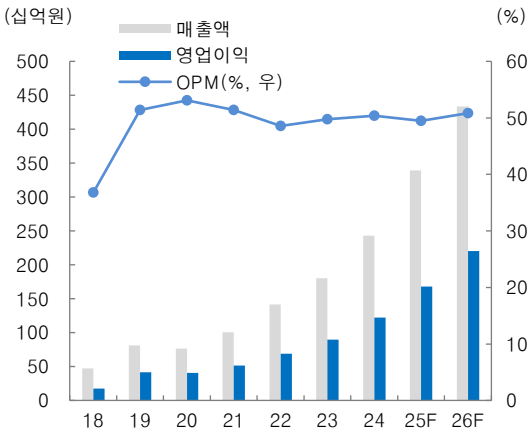
사업부별 매출 비중



주: 2024년 연결 기준
자료: 클래스시스, 대신증권 Research Center

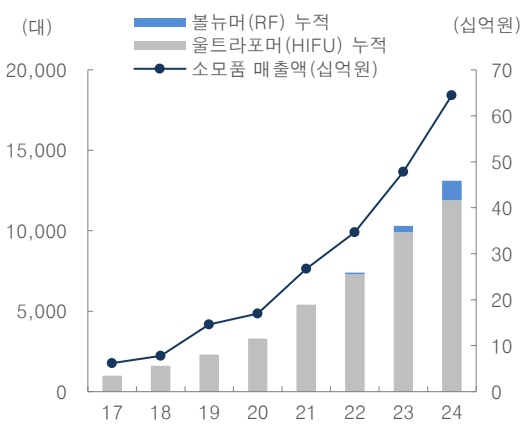
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



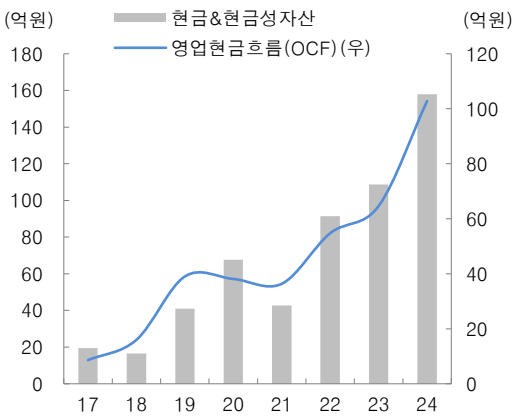
자료: 클래스시스, 대신증권 Research Center

해외 미용장비 설치 및 소모품 매출 추이



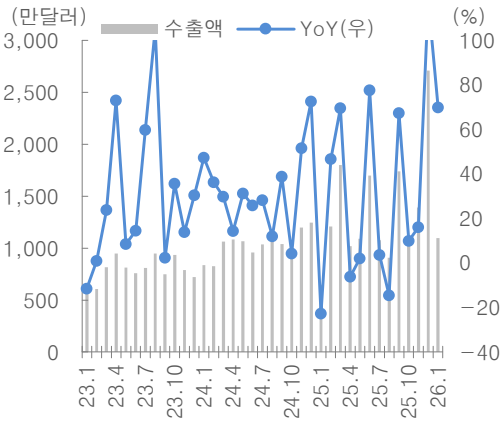
자료: 클래스시스, 대신증권 Research Center

연간 영업현금흐름 및 현금성자산 추이



자료: 클래스시스, 대신증권 Research Center

미용장비 및 소모품 수출액 현황(서울시 강남구)



주: HSCODE: 9018.90 서울 강남구(클래스시스 추정)
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	180	243	337	495	612
매출원가	40	52	76	117	138
매출총이익	140	191	261	378	475
판매비와관리비	51	69	90	136	169
영업이익	90	122	171	242	306
영업이익률	49.8	50.4	50.7	48.9	49.9
EBITDA	94	130	177	250	315
영업외손익	4	5	-2	7	2
관계기업손익	0	-1	0	0	0
금융수익	9	24	10	15	15
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4	-5	-11	-11	-16
외환관련손실	2	1	1	1	1
기타	-1	-13	-1	3	3
법인세비용차감전순손익	94	128	169	250	307
법인세비용	-20	-30	-37	-51	-63
계속사업순손익	74	98	132	199	245
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	98	132	199	245
당기순이익률	41.2	40.2	39.2	40.1	40.0
비지배지분순이익	0	0	0	15	18
지배지분순이익	74	98	132	184	226
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	74	98	132	200	248
비지배지분포괄이익	0	0	0	15	19
지배지분포괄이익	74	98	132	185	230

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,146	1,517	2,013	2,806	3,456
PER	32.9	31.4	27.1	19.4	15.8
BPS	4,377	7,037	8,690	11,247	14,464
PBR	8.6	6.8	7.3	5.6	4.4
EBITDAPS	1,450	2,010	2,704	3,813	4,804
EV/EBITDA	25.3	23.5	22.7	15.8	12.2
SPS	2,781	3,766	5,141	7,556	9,350
PSR	13.6	12.7	12.3	8.4	6.8
CFPS	1,512	2,098	2,863	4,058	5,048
DPS	200	257	257	257	257

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	27.0	34.9	38.6	47.0	23.8
영업이익 증가율	30.1	36.6	39.3	42.0	26.1
순이익 증가율	-1.5	31.4	35.2	50.7	23.2
수익성					
ROIC	49.6	34.0	34.8	44.6	48.4
ROA	25.4	24.9	25.7	29.3	28.7
ROE	28.9	26.5	25.8	28.1	26.9
안정성					
부채비율	32.4	34.4	26.7	27.2	26.7
순차입금비율	-25.5	-14.9	-23.4	-26.8	-31.9
이자보상배율	45.8	60.0	31.4	43.1	26.7

자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	186	234	310	495	696
현금및현금성자산	18	23	27	89	243
매출채권 및 기타채권	18	39	53	81	112
재고자산	19	30	30	71	87
기타유동자산	130	142	201	253	253
비유동자산	190	374	409	440	501
유형자산	139	193	199	223	246
관계기업투자금	0	0	31	31	31
기타비유동자산	51	181	179	186	224
자산총계	375	608	719	935	1,197
유동부채	29	129	80	78	80
매입채무 및 기타채무	10	25	26	29	31
차입금	0	4	4	4	4
유동상채무	2	73	23	23	23
기타유동부채	17	28	27	23	23
비유동부채	63	27	72	122	172
차입금	62	12	62	112	162
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	15	10	10	10
부채총계	92	156	151	200	252
자배지분	284	454	569	737	947
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	24	106	106	106	106
이익잉여금	271	336	451	618	828
기타지분변동	-18	5	5	6	7
비자배지분	0	-1	-2	-2	-3
자본총계	284	453	568	735	945
순차입금	-72	-67	-133	-197	-301

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	103	136	151	229
당기순이익	74	98	132	199	245
비현금항목의 가감	24	38	56	67	86
감가상각비	4	7	7	8	9
외환손익	-1	-13	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	1	0	0	0
기타	21	42	52	62	79
자산부채의 증감	-9	-15	-15	-67	-37
기타현금흐름	-25	-18	-37	-47	-65
투자활동 현금흐름	-48	-82	-97	-77	-25
투자자산	-10	-3	-31	0	0
유형자산	-4	-4	-10	-30	-30
기타	-34	-75	-56	-47	5
재무활동 현금흐름	-26	-17	-100	-50	-50
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	-3	50	50	50
유상증자	0	82	0	0	0
현금배당	-7	-13	-17	-17	-17
기타	-16	-83	-133	-83	-83
현금의 증감	-8	4	4	62	154
기초 현금	26	18	23	27	89
기말 현금	18	23	27	89	243
NOPLAT	71	93	133	193	243
FCF	69	90	130	170	222

[Compliance Notice]

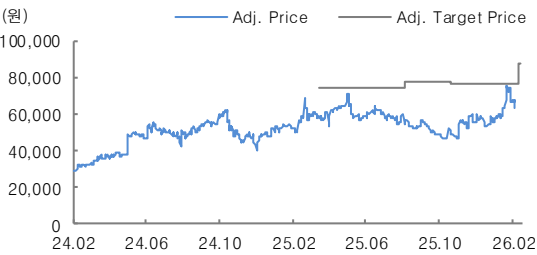
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

클래시스(214150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.19	25.11.28	25.11.11	25.10.28	25.08.20	25.08.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	88,000	77,000	77,000	77,000	78,000	78,000
과리율(평균%)		(24.62)	(32.10)	(36.58)	(33.48)	(29.32)
과리율(최대/최소%)		(1.82)	(23.90)	(29.61)	(27.44)	(27.95)

제시일자	25.05.13	25.03.24
투자의견	Buy	Buy
목표주가	74,000	74,000
과리율(평균%)	(18.62)	(16.71)
과리율(최대/최소%)	(4.46)	(4.46)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260211)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상