

클래시스 (214150)

Corporate Day 후기: 브라질 고민은 이제 끝

2025년 실적 가이드نس 달성 가시화

클래시스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 74,000원을 유지한다. 11월 19일 Corporate Day에서 확인된 주요 메시지는 2025년 가이드نس 달성 가시성과 2026년 구조적 레벨업 가능성이다. 3분기 매출은 830억 원(+40% YoY), 누적 매출은 2,434억 원(+44% YoY)으로 이미 전년 연간 매출을 상회했다. 4분기 매출은 약 +15% QoQ 성장 시 가이드نس 하단 충족이 가능하며, 미국·유럽 신규 시장에서의 판매 확대로 모멘텀이 유지되고 있다.

수익성 측면에서는 장비 비중 확대로 GPM이 76.8%로 다소 하락했으나, 이는 울트라포머 MPT·볼뉴머 초기 확산 국면에서 나타나는 정상적 패턴이다. 이렇다 장비 매출이 분기 160억 원 수준으로 유지되며 원가율에 영향을 주고 있으나, 생산성 개선 및 신제품 제조 효율화가 진행되면 GPM은 점진적 회복이 가능하다. 판관비는 합병 및 광고비 반영으로 일시적으로 증가했지만, 연간 기준 매출 대비 5% 관리 기조는 유지되는 것으로 확인됐다.

미국·유럽 중심의 본격 확장

지역별로는 미국이 볼뉴머 누적 300대 이상 판매로 견조한 성장 흐름을 이어가고 있고, 내년에는 소모품 매출이 본격적으로 반영될 전망이다. 유럽은 볼뉴머·MPT 인증 후 하반기 판매가 시작된 만큼 내년 온기 반영 시 높은 성장률이 예상된다. 일본은 직영법인 효과가 가시화되며 체인 클리닉 중심 판매가 본격화됐고, 국내 역시 리팻·쿼드세이 등 신규 장비 기여도가 상승하고 있다.

브라질 법인 인수 효과: 2026년 실적 레벨업의 핵심

브라질 메드시스템즈 인수는 2026년 매출 레벨업의 핵심 요인이다. 기존 공급가 인식에서 엔드유저 가격 기준 약 700억 원이 전액 연결 매출로 반영될 예정이며, 타 브랜드 유통 매출까지 포함하면 브라질 법인이 실적에 미치는 기여도는 현저히 확대된다. 영업이익률이 12% 수준으로 낮아 보이나, 동사가 비핵심 사업 정리 및 조직 효율화를 추진 중이며 2~3년 내 20% 회복을 목표로 하고 있어 수익성 개선 여지는 충분하다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,801	2,429	3,360	4,200
영업이익	896	1,224	1,613	2,050
지배순이익	742	979	1,231	1,582
PER	25.1	29.6	29.4	22.9
PBR	6.5	6.5	6.4	5.1
EV/EBITDA	19.1	21.8	20.5	15.6
ROE	28.9	26.5	24.3	25.1

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant

doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 74,000원 (M)

직전 목표주가 74,000원

현재주가 (11/21) 55,300원

상승여력 34%

시가총액 36,225억원

총발행주식수 65,505,659주

60일 평균 거래대금 132억원

60일 평균 거래량 256,092주

52주 고/저 70,700원 / 40,050원

외인지분율 69.35%

배당수익률 0.54%

주요주주 BCPE Centur Investments, LP 외 1인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 18.9 3.4 15.4

상대 20.1 (7.0) (9.0)

절대 (달러환산) 15.1 (2.0) 9.3

[Fig. 1] 클래시스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25E	2025E
매출액	504	587	594	744	2,429	771	833	830	926	3,360
YoY	29	28	23	58	35	53	42	40	24	38
장비	222	309	327	381	1,243	351	455	429	455	1,690
수출	156	242	265	286	949	259	329	313	330	1,231
내수	66	67	62	95	294	92	126	116	125	459
소모품	265	261	260	347	1,129	410	352	373	445	1,580
수출	174	155	136	206	670	261	201	215	270	947
내수	91	106	124	142	460	149	151	158	175	633
홈케어	14	15	4	14	47	8	24	25	24	81
수출	7	6	2	3	13	6	4	1	2	13
내수	7	9	3	11	34	3	20	24	22	68
임대료	3	3	2	2	10	2	2	2	2	9
영업이익	265	312	290	358	1,224	388	430	376	420	1,613
YoY	33	35	17	63	37	46	38	30	17	32
영업이익률	53	53	49	48	50	50	52	45	45	48

자료: 클래시스, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 클래시스 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	1,032	3,491	4,500	926	3,360	4,200	-10.3%	-3.8%	-6.7%
영업이익	520	1,773	2,350	420	1,613	2,050	-19.2%	-9.0%	-12.8%
OPM	50.4%	50.8%	52.2%	45.4%	48.0%	48.8%	-5.0%p	-2.8%p	-3.4%p

자료: 유안타증권 리서치센터

I. 3분기 실적 개요

1. 3분기 매출: 830억 원 (+40% YoY, -0.3% QoQ)

(1) 3분기 누적 매출 2,434억 원 (+44% YoY)

2024년 연간 매출액 이미 초과, 2025년 연간 매출 가이드스 달성 가능성 높음

(2) 4분기 매출 예상: 3분기 대비 +15% 성장 시, 전년 동기 대비 +30% 성장 가능

(3) 2026년 전망: 브라질 지역 매출 반영 시 연간 5,000억 원 이상 가능

(4) 2026년 가이드스: 구체 수치는 사업계획 수립 후 공유 예정

II. 매출총이익

1. 3분기 매출총이익률: 76.8% (-1.7%p YoY, -0.1%p QoQ)

2. GPM 변동 요인

(1) 제품 믹스 영향

- ① 매출 비중: 장비 52%, 소모품 45%, 홈케어 3%
- ② 울트라포머·볼뉴머 미국·유럽 신규 런칭
- ③ 소모품보다 장비 비중 증가 → GPM 하락

(2) 이루다 장비 매출 영향

- ① 이루다 장비 원가율이 상대적으로 높음
- ② 장비 매출: 1분기: 110억 원, 2·3분기: 160억 원
- ③ 이루다 합병 전 과거 분기 최대 매출도 160억 원 수준

3. GPM 향후 전망

- (1) 주요 제품 단가 원가 하향 안정화 예상
- (2) 신제품 생산량 증가 → 생산성 향상 → GPM 개선 기대

III. 판관비

1. 전체 판관비 261억 원 (매출 대비 31%), 분기 기준 일시적 증가

- (1) +48% YoY 증가: 이루다 합병에 따른 비용 합산 영향
- (2) +24% QoQ 증가: 2분기 이연 광고비가 3분기 반영
- (3) 연간 전망: 예산 범위 내에서 집행 → 연말 안정화 예상

2. 판관비 세부항목

- (1) 급여: 합병으로 인력 증가, 매출 대비 비중은 안정적 수준 유지
- (2) 연구개발비
 - ① 매출 대비 5% 예산 추정
 - ② 에스테틱 EBD 기반 4가지 기술 업그레이드
 - ③ 국가별 인허가·적응증 확대 투자

(3) 광고선전비

- ① 2분기 이연 + 3분기 집행 → 일시적 증가
- ② 연간 매출 대비 5% 범위 내 관리 예정
- ③ 광고 캠페인: 7월 박서진 모델 볼뉴머, 9월 최수진 모델 슈링크 유니버스
→ 소모품 매출 증가 기여 기대

(4) 감가상각비: 합병 후 일정 규모 지속 반영

(5) 기타 판관비 YoY +20억 원, QoQ +7억 원: 매출채권 대손상각비

- ① 브라질 메드시스템즈 관련 비중 큼
- ② 브라질 인수 계약으로 회수 리스크 해소 전망
- ③ 연말 대손상각비 환입 가능성 존재

IV. 영업이익·순이익

1. 영업이익 376억 원 (OPM 45.3%, -3.4%p YoY, -6.3%p QoQ)

- ① 판관비 증가로 OPM 일시 하락
- ② 4분기에는 50%대 회복 예상

2. 순이익 331억 원

- ① 기말 환율 상승 → 외화환산손실 환입
- ② 법인세 차감 전 순이익 증가 효과

V. 해외·국내 매출

1. 해외 매출 530억 원 (+32% YoY, -0.8% QoQ), 수출 비중 64%

(1) 국가별

- ① 기존 1위: 브라질
- ② 2~3분기 브라질 이슈 → 매출 감소
- ③ 태국이 3분기 누적 매출 1위로 상승
- ④ CIS·일본·호주 등도 호조

2. 국내 매출 300억 원 (+56% YoY, +0.4% QoQ)

- ① 이루다 품목 선전
- ② 신규 제품 쿼드세이 출시 효과
- ③ 슈링크 유니버스·볼뉴머는 안정적 성장

VI. 장비 매출

1. 전체 장비 매출 429억 원 (+31% YoY, -5.6% QoQ)

2. 해외 장비 313억 원 (+18% YoY, -4.6% QoQ)

- (1) 울트라포머 MPT·볼뉴머 판매 호조
- (2) 미국·유럽 대형 시장 진출 본격화
- (3) 이루다 보유 레이저 장비 → 유럽 매출 큰 폭 증가

3. 국내 장비 116억 원 (+86% YoY, -8.1% QoQ)

- (1) 슈링크 유니버스·볼뉴머 안정적
- (2) 이루다 레이저 장비 리팻 (흑자 치료 장비) → 입소문 → 매출 기여

VII. 소모품 매출

1. 전체 소모품 매출액 373억 원 (+43% YoY, +6% QoQ)

2. 해외 소모품 215억 원 (+59% YoY, +7% QoQ)

- (1) 브라질·태국·일본·러시아·호주 등 수요 증가
- (2) 브랜드 인지도 상승 효과

3. 국내 소모품 158억 원(+27% YoY, +5% QoQ)

- (1) 장비 판매 증가 → 소모품도 꾸준히 사용
- (2) 광고 캠페인 영향: 박서진(볼뉴머), 최수진(슈링크 유니버스)

VIII. 홈케어

1. 홈케어 매출 25억 원 (+478% YoY, +5% QoQ)

올리브영 협업 미니디바이스 판매 영향

2. 신규 홈디바이스

- (1) 기존 브랜드명 “볼리움” → 회사 연관성 낮다는 피드백
- (2) 신규 브랜드: 슈링크 홈(SHURINK HOME)
- (3) 하이푸 기반 홈디바이스
- (4) 이번 주말 혹은 다음 주 출시 예정

IX. 재무상태표

1. 전반

- (1) 안정적 현금흐름
- (2) 자사주 매입 지속
- (3) 재고자산 안정적

2. 매출채권 577억 원 (+87억 QoQ)

- (1) 브라질 매출채권 278억 원
- (2) 회수 전략
 - ① 일부 현금 회수
 - ② 일부는 브라질 현지 자산 담보
 - ③ 나머지는 대여금(차입금) 전환 → 매출채권 리스크 제거
- (3) 브라질 외 국가
 - ① 회수 불능 위험 크지 않음
 - ② 매출 증가와 연동

X. 2025 가이던스 진행현황

1. 전체

- (1) 2025 년 가이던스: 3,400~3,600 억 원
- (2) 3Q 누적: 2,434 억 원
- (3) 4Q 최소 필요 매출: 966 억 원 → 충분히 달성 가능 전망

2. 지역별

(1) 북미

- ① 연초 목표: 금액 100 억, 수량 300 대
- ② 분기별 안정적 판매 → 목표 달성 가능

(2) 유럽

- ① 볼뉴머 인증: 5 월
- ② 울트라포머 MPT 인증: 8 월
- ③ 목표: 약 500 대
- ④ 하반기부터 판매 시작
- ⑤ 2026 년 이후 중동 확산 기대

(3) 일본

- ① 직영법인 설립: 작년 말
- ② 디스트리뷰터(개인병원 중심) + 직영(체인 클리닉) 투트랙 전략
- ③ 이번 분기 매출 인식 시작, 체인 클리닉 판매 확대 기대
- ④ 소모품 일부 판매
- ⑤ 연간 목표: 100 대
- ⑥ 리팻·쿼드세이 런칭 예정

(4) 국내

- ① 올해 사업계획 달성
- ② 쿼드세이 100 대 목표(달성 가능)
- ③ 슈링크 유니버스·볼뉴머 안정적 성장

XI. 이익률

- (1) 합병 첫 결산기(전년 4Q) OPM: 48.1%
- (2) 올해 목표: 48% 이상 유지
- (3) 3Q OPM 일시 하락
- (4) 4Q OPM 50% 수준 회복 예상

Q&A

Q. 2026 년 가이드스 방향은?

A. 구체 수치는 시기상조.

클래시스 · 이루다 합산 연평균 성장률 25~30%, 브라질 인수 효과 약 700억 원 → 2026년 5,000억 원 이상 매출 가능성.

Q. 브라질 메드시스템즈 영업이익률 12% → 이익 회석 우려?

A. 단기 회석 가능성은 있으나, 비핵심 사업 정리 · 운영관리 개선으로 2~3 년 내 OPM 20% 목표.

Q. 내년 해외 전략 · 신제품 계획은?

A.

미국: 볼뉴머 누적 300대 이상 → 내년 소모품 매출 본격화, Med Spa 확장 가능

유럽: 볼뉴머 · MPT 온기 반영 → 50%+ 성장 가능

중국: 중국 현지 하이프 장비 최초 인증 소문 → 울트라포머 MPT · 볼뉴머 인증 가능성 증가

Q. 국내 시장 경쟁 상황은?

A. 경쟁 강도는 큰 변화 없음. 다만 소비자 중심 시장 변화로 B2C 마케팅 비용 부담 증가.

Q. 4분기 실적 전망은?

A. 3분기보다 개선 예상.

브라질은 2~3분기 대비 약 50% 감소 상태라 완전 회복은 시간 필요.

→ 연간 가이드런스 충족 목표는 달성 가능.

Q. 인바운드 증가가 국내 실적에 기여했는가?

A. 긍정 영향은 있으나 정확 수치 파악 어려움.

고가 시술 후 대안으로 슈링크가 선택되는 구조는 있음.

Q. 미국 판매 지역 정보 공유 가능한가?

A. 세부 지역 데이터는 공유받지 못함. 유통사가 미국 전역 커버.

공급 조건은 FOB/EXW, 엔드유저 가격은 각국 유통사가 결정.

클래시스 (214150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,801	2,429	3,360	4,200	5,000
매출원가	397	518	764	940	1,110
매출총이익	1,404	1,911	2,596	3,260	3,890
판매비	508	687	983	1,210	1,410
영업이익	896	1,224	1,613	2,050	2,480
EBITDA	939	1,297	1,685	2,122	2,552
영업외손익	42	55	-13	0	20
외환관련손익	13	154	-50	-75	-50
이자손익	27	28	43	81	129
관계기업관련손익	0	-11	11	11	11
기타	3	-116	-17	-16	-70
법인세비용차감전순이익	938	1,279	1,600	2,050	2,500
법인세비용	196	304	370	470	560
계속사업순이익	742	975	1,230	1,580	1,940
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	742	975	1,230	1,580	1,940
지배지분순이익	742	979	1,231	1,582	1,943
포괄순이익	743	976	1,231	1,581	1,941
지배지분포괄이익	743	980	1,235	1,586	1,947

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP 과 동일 측 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	646	1,028	1,190	1,589	1,935
당기순이익	742	975	1,230	1,580	1,940
감가상각비	40	50	50	51	52
외환손익	-11	-128	50	75	50
중속,관계기업관련손익	0	11	-11	-11	-11
자산부채의 증감	-85	-149	-298	-275	-264
기타현금흐름	-40	269	169	168	168
투자활동 현금흐름	-482	-822	-539	-501	-487
투자자산	-100	-18	-3	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-45	-41	-50	-65	-74
유형자산 감소	1	1	2	3	4
기타현금흐름	-338	-765	-488	-437	-414
재무활동 현금흐름	-256	-167	-1,325	-1,445	-1,684
단기차입금	2	37	2	2	-37
사채 및 장기차입금	-25	230	-30	-150	-350
자본	0	822	0	0	0
현금배당	-75	-128	-168	-168	-168
기타현금흐름	-159	-1,128	-1,129	-1,129	-1,129
연결범위변동 등 기타	15	5	1,105	1,116	1,123
현금의 증감	-77	43	432	759	887
기초 현금	260	185	227	659	1,418
기말 현금	183	227	659	1,418	2,305
NOPLAT	896	1,224	1,613	2,050	2,480
FCF	602	987	1,140	1,524	1,861

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE/ROA의 경우, 자본자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

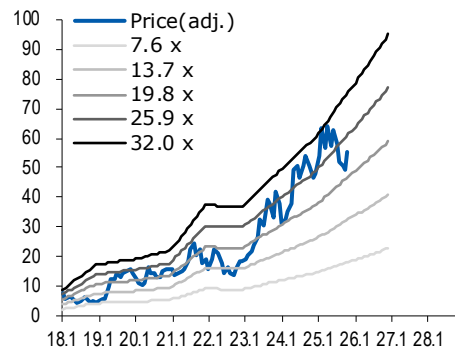
재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,857	2,342	3,584	5,074	6,658
현금및현금성자산	183	227	659	1,418	2,305
매출채권 및 기타채권	182	390	539	674	803
재고자산	194	300	415	519	617
비유동자산	1,897	3,742	3,721	3,714	3,714
유형자산	1,390	1,932	1,930	1,941	1,958
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	42	98	101	104	106
자산총계	3,754	6,084	7,305	8,788	10,371
유동부채	292	1,289	1,394	1,416	1,181
매입채무 및 기타채무	96	246	284	368	438
단기차입금	0	39	39	39	0
유동성장기부채	24	728	698	548	198
비유동부채	627	268	322	370	415
장기차입금	620	115	115	115	115
사채	0	0	0	0	0
부채총계	919	1,557	1,716	1,786	1,596
지배지분	2,835	4,540	5,604	7,019	8,795
자본금	65	66	66	66	66
자본잉여금	242	1,063	1,063	1,063	1,063
이익잉여금	2,710	3,361	4,424	5,838	7,613
비지배지분	0	-13	-14	-16	-19
자본총계	2,835	4,526	5,589	7,002	8,775
순차입금	-722	-673	-1,657	-3,037	-4,762
총차입금	656	923	895	747	360

Valuation 지표	(단위: 원 배: %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,146	1,517	1,880	2,415	2,966
BPS	4,430	6,931	8,577	10,743	13,461
EBITDAPS	1,450	2,010	2,572	3,239	3,897
SPS	2,781	3,766	5,129	6,412	7,633
DPS	200	257	257	257	257
PER	25.1	29.6	29.4	22.9	18.6
PBR	6.5	6.5	6.4	5.1	4.1
EV/EBITDA	19.1	21.8	20.5	15.6	12.3
PSR	10.4	11.9	10.8	8.6	7.2

재무비율	(단위: 배: %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	27.0	34.9	38.3	25.0	19.0
영업이익 증가율 (%)	30.1	36.6	31.8	27.1	21.0
지배순이익 증가율 (%)	-1.5	31.9	25.8	28.5	22.8
매출총이익률 (%)	78.0	78.7	77.3	77.6	77.8
영업이익률 (%)	49.8	50.4	48.0	48.8	49.6
지배순이익률 (%)	41.2	40.3	36.6	37.7	38.9
EBITDA 마진 (%)	52.1	53.4	50.1	50.5	51.0
ROIC	52.4	35.7	35.4	43.3	51.2
ROA	21.0	19.9	18.4	19.7	20.3
ROE	28.9	26.5	24.3	25.1	24.6
부채비율 (%)	32.4	34.4	30.7	25.5	18.2
순차입금/자기자본 (%)	-25.5	-14.8	-29.6	-43.3	-54.1
영업이익/금융비용 (배)	45.8	60.0	68.7	96.6	173.4

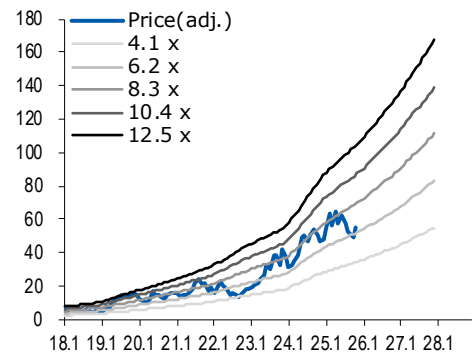
P/E band chart

(천원)



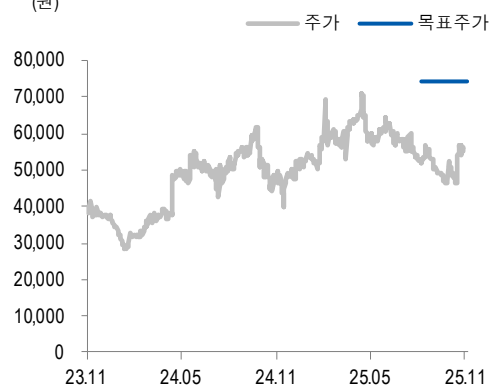
P/B band chart

(천원)



클래시스 (214150) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-24	BUY	74,000	1년		
2025-09-01	BUY	74,000	1년		
2024-03-29	담당자변경 1년 경과 이후		1년		
2023-03-29	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.