

클래시스 (214150)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

74,000

유지

현재주가

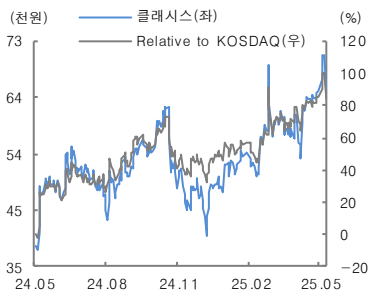
64,400

(25.05.12)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	725.4
시가총액	4,219십억원
시가총액비중	1.13%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	70,700원 / 40,050원
120일 평균거래대금	222억원
외국인지분율	73.47%
주요주주	BCPE Centur Investments, LP 외 2인 72.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	26.5	40.9	35.6
상대수익률	-0.1	30.0	38.0	61.5



주가가 빠질 실적은 아닌데..

- 매출 771억(+53%), OPM 50%, 합병 시너지와 고마진 소모품 믹스 증명
- 25년은 대형시장(미국, 유럽) 진출 원년. 2Q MPT, 볼뉴머 유럽 진출
- 2분기 이후 실적 QoQ로 성장 전망. 향후 가이던스 상향 가능성도 존재

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 74,000원 유지

목표주가는 2025F 추정 EPS 2,240원에 목표 PER 33.1배 적용. 과거 성장기 (2021~2022년) 12mF PER 상단 (약 30.1배)에 5% 할증. 이는 대형 시장(미국·유럽) 진출에 따른 고성장과 소모품 중심의 고수익 구조를 반영

연간 가이던스 (3,400~3,600억원) 대비 22%를 비수기에 조기 달성. 1분기 소모품 매출 비중 52% 수준으로 OPM 50%대가 지속 가능하며, 향후 EU MDR 허가 및 미국 KOL 전략 본격화되면 가이던스 상향 가능성도 존재. 실적 추정치가 상향될 경우 멀티플 재조정 없이도 목표주가 추가 상향이 가능하므로 현 목표주가에 대한 밸류에이션 부담 제한적

1Q25 Review: 비수기에도 컨센서스 상회 → 분기별 QoQ 성장 지속

1Q25 매출 771억원(YoY+53%), 영업이익 388억원(YoY+46%, OPM 50.3%) 기록. 당사 추정치 및 컨센서스를 소폭 상회하는 호실적

소모품 405억(QoQ+17%): 슈링크 유니버스 카트리지 리뉴얼 효과와 볼뉴머 유사 팁 교체 주기 도래로 사용량 확대. 2Q~4Q 꾸준히 성장 기대

장비 355억(QoQ-7%): 전분기 볼뉴머 론칭 심포지움 등으로 장비 출고량이 높았던 점이 기저효과로 작용. 향후 리팟 및 MnRF 신제품도 기대 요인

합병 관련 유무형상각비 26억원 반영한 판관비는 225억원 수준. 미국 및 유럽 학회 집중 집행 영향으로 광고선전비 비중 소폭 증가

2025 Preview: 2Q 유럽 허가, 3Q 신제품, 4Q 소모품 스노우볼

2025년 매출액 3,521억원(YoY+45%), 영업이익 1,796억원(YoY+47%, OPM 51%) 기대. 2Q25부터 MPT·볼뉴머가 EU MDR을 받아 유럽 판매를 시작하고, 미국은 이미 공급 중인 볼뉴머를 핵심 KOL 중심으로 연 300대 수준 설치. 3Q에는 이루다 MNRF·리팟 신제품이 더해져 장비 매출이 확대되고, 4Q부터는 설치 누적 효과로 소모품 매출 가속화 될 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25		2Q25			
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	50	74	74	77	53.1	3.6	74	83	40.9	7.3
영업이익	27	36	36	39	46.3	8.3	36	42	33.9	7.7
순이익	26	29	30	32	21.0	9.9	30	37	37.5	15.8

자료: 클래시스, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	180	243	352	434	575
영업이익	90	122	180	222	289
세전순이익	94	128	192	232	291
총당기순이익	74	98	153	183	229
지배지분순이익	74	98	153	183	229
EPS	1,146	1,517	2,342	2,800	3,503
PER	32.9	31.4	30.1	25.2	20.2
BPS	4,377	7,037	9,018	11,568	14,831
PBR	8.6	6.8	7.1	5.6	4.3
ROE	28.9	26.5	29.4	27.2	26.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	349	420	352	434	1.0	3.4
판매비와 관리비	95	114	97	119	2.4	4.6
영업이익	172	211	180	222	4.4	5.4
영업이익률	49.4	50.3	51.0	51.2	1.6	1.0
영업외손익	11	9	12	10	7.4	9.3
세전순이익	183	220	192	232	4.5	5.5
지배지분순이익	147	174	153	183	4.5	5.5
순이익률	42.1	41.4	43.6	42.3	1.5	0.8
EPS(지배지분순이익)	2,240	2,654	2,342	2,800	4.5	5.5

자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

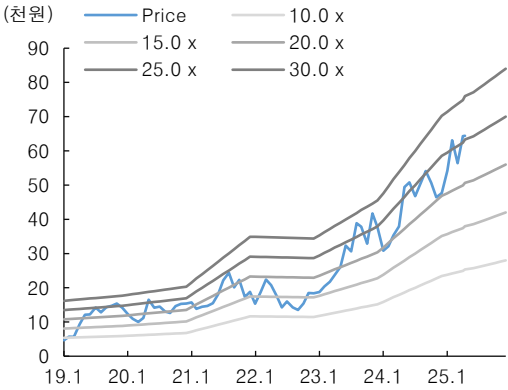
표1. 클래시스 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2025F EPS(원)	2,342	
Target Multiple(배)	31.6	과거 성장기(21~22) 12 Fwd PER 상단에 5% 할증
목표가(원)	74,000	
현재주가(원)	64,400	2025/03/24 종가 기준
Upside(%)	14.9%	

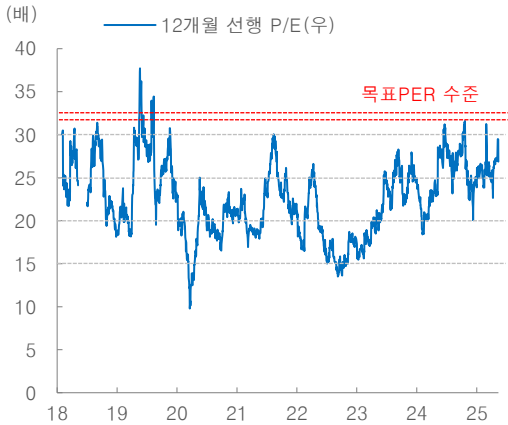
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. PER 밴드



자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

그림 2. 클래시스 FWD 12MF PER 추이



자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

표2. 클래스시스 분기별 실적 온도차트 (단위: %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
매출액 과리율									-	-2.1%	2.8%	20.5%
영업이익 과리율									-	8.8%	21.5%	55.3%
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
매출액 과리율	19.9%	20.5%	5.7%	-2.1%	10.5%	-17.9%	3.2%	1.7%	-0.6%	17.5%	-5.3%	-4.3%
영업이익 과리율	59.5%	19.6%	31.4%	20.3%	38.5%	-34.1%	25.5%	-19.9%	-10.3%	14.8%	-6.8%	-14.7%
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
매출액 과리율	14.7%	-5.0%	7.8%	5.6%	0.3%	4.5%	4.5%	-7.1%	4.1%	0.5%	-2.3%	2.1%
영업이익 과리율	10.0%	-4.0%	17.9%	2.4%	3.2%	9.2%	7.9%	-13.2%	7.6%	5.2%	-6.2%	6.7%
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25								
매출액 과리율	3.7%											
영업이익 과리율	7.1%											

자료: 쉐티와이즈, 대신증권 Research Center

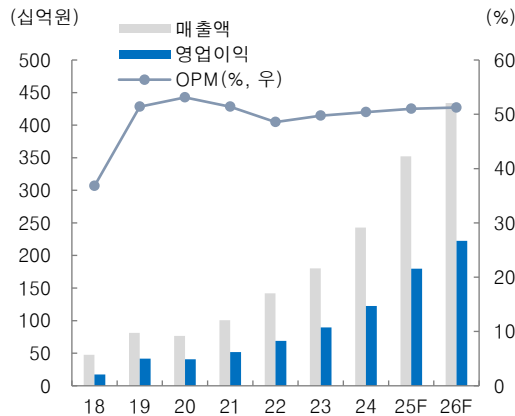
표3. 클래스시스 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	50.4	58.7	59.4	74.4	77.1	82.8	92.2	100.0	180.1	242.9	352.1	434.0
YoY (%)	29%	28%	23%	58%	53%	41%	55%	34%	27%	35%	45%	23%
장비	22.2	30.9	33.1	38.1	35.5	38.6	44.1	48.0	95.1	124.3	166.2	210.4
소모품	26.5	26.1	25.6	34.7	40.5	42.4	45.6	49.0	81.0	112.9	177.5	212.5
기타*	1.7	1.8	0.7	1.6	1.1	1.8	2.4	3.0	4.0	5.7	8.4	11.1
내수	16.7	18.4	19.2	25.0	24.6	25.6	28.5	31.1	63.1	79.8	109.8	133.0
장비	6.6	6.6	6.6	9.5	9.2	9.7	11.0	12.0	27.1	29.4	41.8	52.5
소모품	9.1	10.6	12.1	14.2	14.9	14.8	16.1	17.1	33.3	46.0	63.0	74.4
수출	33.6	40.3	40.2	49.4	52.5	57.2	63.6	69.0	117.1	163.2	242.3	301.0
장비	15.6	24.2	26.5	28.6	26.3	28.9	33.1	36.0	67.9	94.9	124.4	157.9
소모품	17.3	15.5	13.6	20.6	25.6	27.5	29.5	31.9	47.8	67.0	114.5	138.1
매출총이익	40.2	47.5	46.6	56.8	61.3	64.8	71.5	79.1	140.4	191.1	276.7	341.6
YoY (%)	33%	31%	26%	54%	53%	36%	53%	39%	30%	36%	45%	23%
총이익률	80%	81%	78%	76%	80%	78%	78%	79%	78%	79%	79%	79%
영업이익	26.5	31.2	29.0	35.8	38.8	41.8	46.6	52.5	89.6	122.4	179.6	222.4
YoY (%)	33%	35%	17%	63%	46%	34%	61%	47%	30%	37%	47%	24%
영업이익률	53%	53%	49%	48%	50%	50%	51%	52%	50%	50%	51%	51%
세전이익	32.1	34.5	22.4	38.9	39.5	45.1	50.7	56.6	93.8	127.9	192.0	232.2
YoY (%)	39%	40%	-19%	113%	23%	31%	126%	46%	-3%	36%	50%	21%
세전이익률	64%	59%	38%	52%	51%	55%	55%	57%	52%	53%	55%	54%
당기순이익	26.1	26.6	16.5	28.4	29.7	36.1	40.0	46.1	74.2	97.5	153.7	183.4
YoY (%)	39%	43%	-22%	81%	5%	21%	11%	15%	-2%	31%	58%	19%
당기순이익률	52%	45%	28%	38%	39%	44%	43%	46%	41%	40%	44%	42%

주: 4Q24부터 이루다 합병 반영

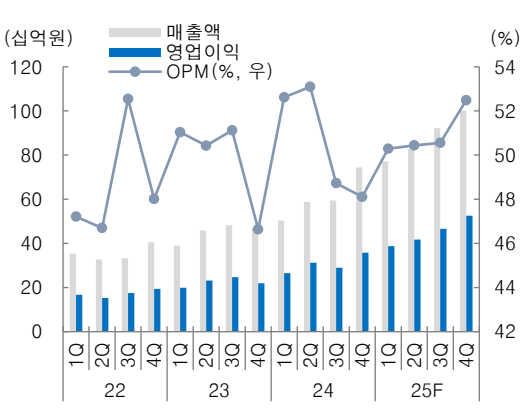
자료: 클래스시스, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



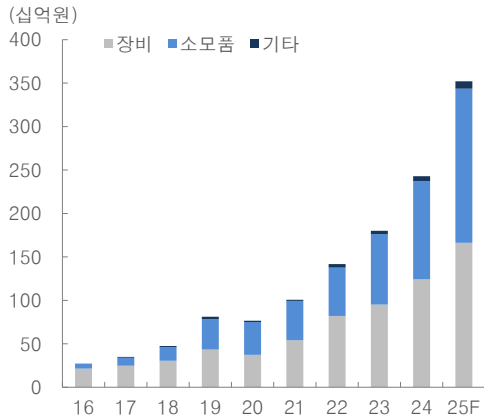
자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



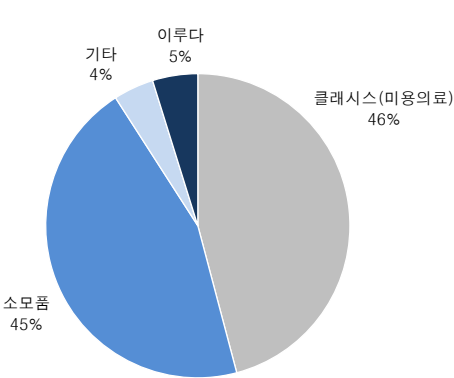
자료: 클래시스 대신증권 Research Center

그림 5. 사업부별 매출 추이 (연간)



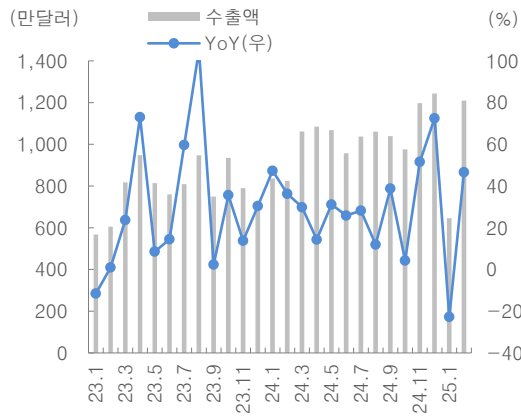
주: 4Q24부터 이루다 합병 반영 / 자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

그림 6. 사업부별 매출 비중 (2024년)



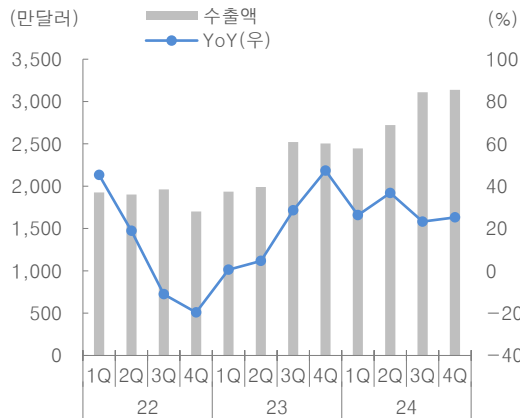
자료: 클래시스 대신증권 Research Center

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

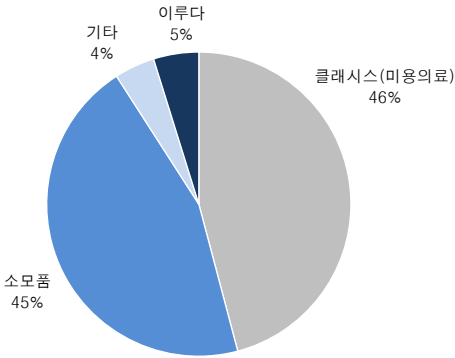
- 2007년 설립, 2017년 KOSDAQ 상장(SPAC), HIFURF 기반 EBD 장비 제조 및 판매
- 주요 사업: 클래스시스(병의원용 브랜드), 클루덤(에스테틱샵 브랜드), 슈링크 Rx(개인용 미용기기, 화장품), 스케덤(화장품)
- 설립자 정성재, 최대주주 베인캐피탈, 대표이사 백승한
- 자산 6,084억원, 부채 1,557억원, 자본 4,526억원 (24년 기준)
(발행주식 수: 65,505,659)

주가 변동요인

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

자료: 클래스시스, 대신증권 Research Center

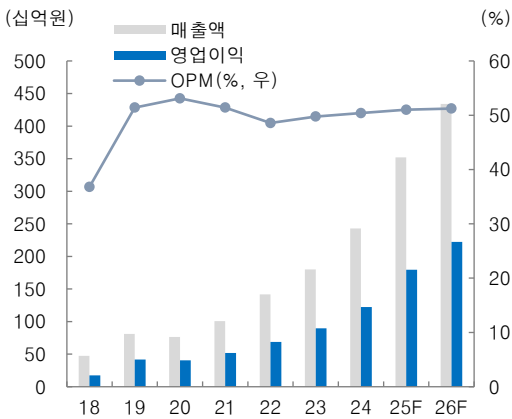
사업부별 매출 비중



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

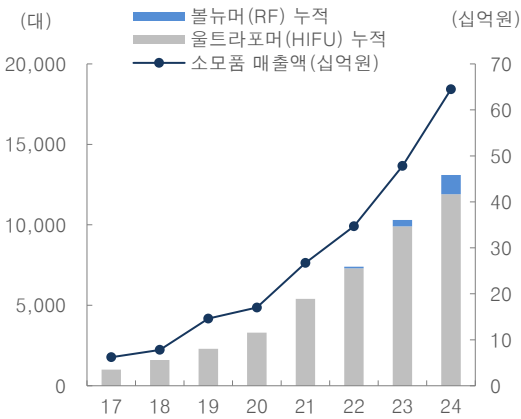
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



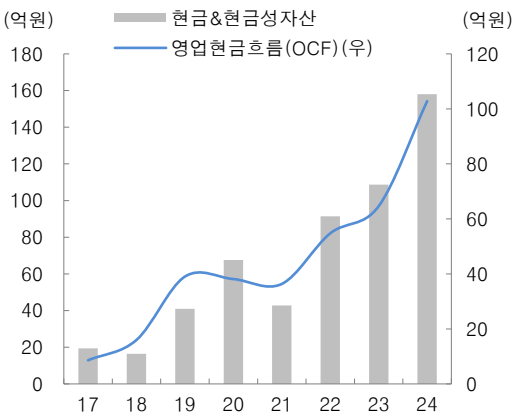
자료: 클래스시스, 대신증권 Research Center

해외 미용장비 설치 및 소모품 매출 추이



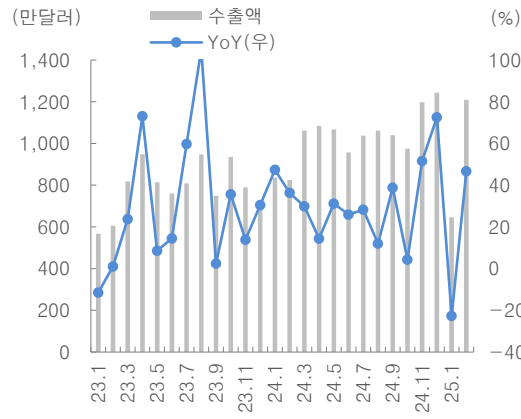
자료: 클래스시스, 대신증권 Research Center

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	352	434	575
매출원가	40	52	75	92	126
매출총이익	140	191	277	342	449
판매비와관리비	51	69	97	119	160
영업이익	90	122	180	222	289
영업이익률	49.8	50.4	51.0	51.2	50.2
EBITDA	94	130	188	231	299
영업외손익	4	5	12	10	2
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	9	24	18	16	6
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4	-5	-4	-4	-3
외환관련손실	2	1	1	1	1
기타	-1	-13	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	94	128	192	232	291
법인세비용	-20	-30	-38	-49	-61
계속사업순손익	74	98	153	183	229
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	98	153	183	229
당기순이익률	41.2	40.2	43.6	42.3	39.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	74	98	153	183	229
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	74	98	154	184	233
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	74	98	154	184	233

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,146	1,517	2,342	2,800	3,503
PER	32.9	31.4	30.1	25.2	20.2
BPS	4,377	7,037	9,018	11,568	14,831
PBR	8.6	6.8	7.1	5.6	4.3
EBITDAPS	1,450	2,010	2,863	3,529	4,565
EV/EBITDA	25.3	23.5	21.8	17.1	12.8
SPS	2,781	3,766	5,375	6,625	8,773
PSR	136	127	120	97	73
CFPS	1,512	2,098	3,122	3,757	4,793
DPS	200	257	257	257	257

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	27.0	34.9	44.9	23.3	32.4
영업이익 증가율	30.1	36.6	46.7	23.8	29.8
순이익 증가율	-1.5	31.4	57.3	19.5	25.1
수익성					
ROIC	49.6	34.0	36.1	40.0	47.1
ROA	25.4	24.9	28.0	29.3	30.2
ROE	28.9	26.5	29.4	27.2	26.5
안정성					
부채비율	32.4	34.4	14.4	12.1	10.2
순차입금비율	-25.5	-14.9	-22.1	-33.3	-41.4
이자보상배율	45.8	60.0	197.6	200.5	0.0

자료: 클래시스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	186	234	248	400	602
현금및현금성자산	18	23	34	96	250
매출채권 및 기타채권	18	39	40	54	82
재고자산	19	30	50	62	82
기타유동자산	130	142	123	188	188
비유동자산	190	374	426	446	465
유형자산	139	193	217	240	262
관계기업투자금	0	0	30	29	28
기타비유동자산	51	181	179	177	175
자산총계	375	608	674	847	1,067
유동부채	29	129	53	54	57
매입채무 및 기타채무	10	25	26	28	30
차입금	0	4	4	4	4
유동성채무	2	73	0	0	0
기타유동부채	17	28	23	23	23
비유동부채	63	27	32	37	42
차입금	62	12	17	22	27
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	15	15	15	15
부채총계	92	156	85	91	98
자배지분	284	454	591	758	972
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	24	106	106	106	106
이익잉여금	271	336	473	639	852
기타자본변동	-18	5	5	6	7
비자배지분	0	-1	-2	-2	-3
자본총계	284	453	589	756	969
순차입금	-72	-67	-130	-252	-401

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	103	152	181	215
당기순이익	74	98	153	183	229
비현금항목의 가감	24	38	51	63	84
감가상각비	4	7	8	9	10
외환손익	-1	-13	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	21	42	45	55	76
자산부채의 증감	-9	-15	-23	-24	-38
기타현금흐름	-25	-18	-30	-41	-61
투자활동 현금흐름	-48	-82	-38	-89	-24
투자자산	-10	-3	-30	1	1
유형자산	-4	-4	-30	-30	-30
기타	-34	-75	22	-60	5
재무활동 현금흐름	-26	-17	-168	-95	-95
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	-3	5	5	5
유상증자	0	82	0	0	0
현금배당	-7	-13	-17	-17	-17
기타	-16	-83	-156	-83	-83
현금의 증감	-8	4	12	62	154
기초 현금	26	18	23	34	96
기말 현금	18	23	34	96	250
NOPLAT	71	93	144	176	228
FCF	69	90	122	154	208

[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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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