기업브리프

☑ 실적 Preview

키움증권

2025. 1. 16.

클래시스 (214150)

2025년과 그 이후가 기대된다

Buy(Upgrade)

목표주가: 65,000원

주가(1/15): 50,600원

시가총액: 33,146억 원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

4Q24 매출액 722억, 영업이익 339억으로 이루다의 분기 실적 반영 효과가 온전히 반영되며 빠르게 성장할 것입니다. 주요 국가 성장, 미국 진출 본격화, 유럽 인증 획득, 이루다 합병 효과가 나타나 '25년 매출액 YoY +44.8%, OPM 47.9%를 전망합니다. 국내 의료기기 상장사로서는 드물게 M&A를 통해 기업의 체급을 성공적으로 키웠습니다. 기업의 비전을 믿고 투자할 기회가 왔다고 판단하여 투자의견을 'Buy'로 상향합니다. 한 가지 변수로는 매각과 관련된 이슈가 있겠습니다.

>>> 이루다 분기 실적(매출액 100억, 영업이익 27억) 반영 시작

4Q24 실적은 매출액 722억(YoY +53.6%, QoQ +21.5%; 클래시스 622억 + 이루다 100억), 영업이익 339억(YoY +54.8%, QoQ +17.2%, OPM 47.0%; 클래시스 312억 + 이루다 27억)으로 추정한다.

이루다의 합병이 완료되고 4Q24 10~12월의 이루다 실적이 온전히 연결재무제표에 반영될 예정이다. 클래시스 별도로는 매출액 YoY +32.3%, 영업이익 YoY +42.5% 고성장세를 기록할 것으로 추정한다.

3Q24부터 지속된 해외 '볼뉴머' 장비 판매세가 꾸준하다. 이에 반해 광고선전비 등 마케팅 관련 비용은 3Q24에 집중되었기에 4Q24에 QoQ 8억 원 감소하며 이익 성장에 기여할 것이다.

미국: '25년 연간 300대 이상의 '볼뉴머(미국 브랜드명 'EVERESSE')'의 판매고를 목표로 삼고 있다. 국내에서도 월간 30대 이상의 볼뉴머 장비 판매 호조세를 기록하고 있고, 브라질에서도 임상 근거가 쌓이며 많은 이들이 찾고 있다.

유럽: 2Q25 '슈링크 유니버스(해외 브랜드명 '울트라포머 MPT')'와 '볼뉴머'의 EU MDR 인증 획득을 전망한다. 현재는 튀르키예, 스페인, 폴란드에서 판매가 진행되고 있으나, 인증을 얻고 나서는 다른 EU 국가로의 진출이 가능해진다.

'25년: **매출액 3,486억(YoY +44.8%), 영업이익 1,671억(YoY +38.6%, OPM 47.9%)을 전망**한다. 견조한 성장세 유지를 생각하는 이유는 다음과 같다. 1) 브라질, 미국, 태국 등 주요 국가 성장, 2) 미국 'EVERESSE' 판매 시작, 3) 유럽 EU MDR 기반 확장, 4) 이루다 합병 비유기적 성장 효과 발현.

>>> 비유기적 성장의 효과, 목표주가 6.5만 원으로 상향

'25년 EPS 전망치 2,168원에 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가 65,000원으로 유지(기존 60,000원 대비 +8.3% 상향)한다. **작년 5월 투자의견 하향 이후 처음으로 매수 의견을 다시 제시**한다. 이익률 하락으로 단기 실적 매력도는 낮지만, 국내 의료기기 상장사로서는 드물게 M&A를 통해 기업의 체급을 키우는 작업을 성공적으로 마무리했다. 투자자로서 중장기적인 비전을 만들어가는 기업을 믿고 투자하는 데에 좋은 시점이 왔다고 판단한다. 다만 한 가지 변수는 매각과 관련된 이슈다. 매각이 실제로 진행될지, 어느 매수자가 바통을 이어받아 회사를 운영하는 지배구조를 확립할지가 가장 중요하겠다.

Stock Data

KOSDAQ (1/15)		711.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	61,900 원	28,400원
등락률	-18.3%	78.2%
수익률	절대	상대
1M	6.3%	3.6%
6M	1.6%	21.8%
1Y	45.2%	75.4%

Company Data

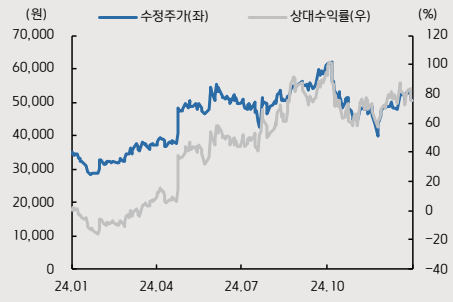
발행주식수		65,506 천주
일평균 거래량(3M)		252천주
외국인 지분율		73.9%
배당수익률(2024E)		0.4%
BPS(2024E)		5,631원
주요 주주	BCPE 외 2 인	73.0%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	141.8	180.1	240.7	348.6
영업이익	68.9	89.6	120.6	167.1
EBITDA	72.8	93.9	125.6	171.6
세전이익	96.8	93.8	122.9	177.5
순이익	75.4	74.2	98.3	142.0
지배주주지분순이익	75.4	74.2	98.3	142.0
EPS(원)	1,164	1,146	1,502	2,168
증감률(%,YoY)	71.9	-1.5	31.0	44.4
PER(배)	15.8	32.9	31.7	23.3
PBR(배)	5.19	8.63	8.46	6.66
EV/EBITDA(배)	15.8	25.3	23.5	17.6
영업이익률(%)	48.6	49.8	50.1	47.9
ROE(%)	38.3	28.9	30.1	32.8
순차입금비율(%)	-19.7	-25.5	-46.6	-58.2

자료: 키움증권

Price Trend

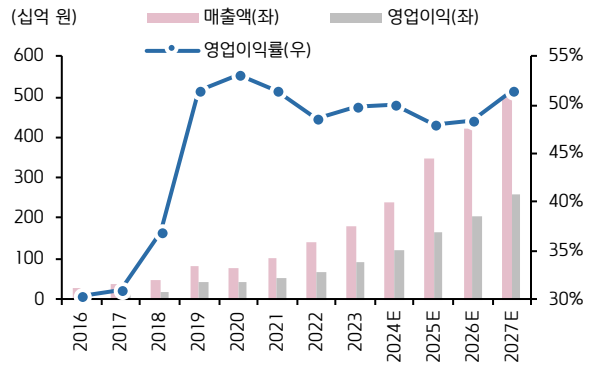


클래시스 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	50.4	58.7	59.4	72.2	74.4	87.6	89.9	96.7	240.7	348.6	422.2
YoY	*29.3%*	*28.0%*	*23.1%*	*53.6%*	*47.6%*	*49.1%*	*51.3%*	*33.9%*	*33.6%*	*44.8%*	*21.1%*
CLASSYS	20.8	29.9	31.5	30.4	27.3	36.6	37.8	42.8	112.6	144.4	168.2
Cluderm	1.4	1.0	1.2	1.4	1.3	1.5	1.3	1.4	4.9	5.5	6.4
소모품 등	26.5	26.1	26.0	28.6	29.5	33.1	34.7	36.8	107.2	134.1	176.3
Skederm 등 화장품	1.4	1.5	0.4	1.2	1.7	1.7	1.7	1.7	4.6	6.8	7.8
이루다 연결	-	-	-	10.0	14.1	14.2	14.0	13.5	10.0	55.8	61.4
부동산 등 임대	0.3	0.3	0.2	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	1.4	2.0	2.1
매출원가	10.2	11.2	12.8	17.2	19.1	22.1	22.5	23.7	51.5	87.3	100.3
매출원가율	20.2%	19.1%	21.6%	23.9%	25.7%	25.2%	25.0%	24.5%	21.4%	25.0%	23.7%
매출총이익	40.2	47.5	46.6	54.9	55.3	65.6	67.4	73.0	189.3	261.3	321.9
매출총이익률	79.8%	80.9%	78.4%	76.1%	74.3%	74.8%	75.0%	75.5%	78.6%	75.0%	76.3%
판매비와관리비	13.7	16.3	17.6	21.0	20.7	22.3	24.0	27.2	68.7	94.2	117.3
판관비율	27.2%	27.8%	29.7%	29.1%	27.8%	25.4%	26.7%	28.2%	28.5%	27.0%	27.8%
영업이익	26.5	31.2	29.0	33.9	34.6	43.3	43.4	45.8	120.6	167.1	204.6
YoY	*33.3%*	*34.7%*	*17.4%*	*54.8%*	*30.6%*	*38.8%*	*50.0%*	*34.9%*	*34.5%*	*38.6%*	*22.5%*
영업이익률	52.6%	53.1%	48.7%	47.0%	46.5%	49.4%	48.3%	47.3%	50.1%	47.9%	48.5%
당기순이익	26.1	26.6	16.5	29.2	28.4	37.0	37.2	39.5	98.3	142.0	176.3
YoY	*39.0%*	*43.2%*	*-22.2%*	*85.9%*	*8.7%*	*39.3%*	*125.4%*	*35.4%*	*32.5%*	*44.4%*	*24.1%*
당기순이익률	51.8%	45.2%	27.8%	40.4%	38.1%	42.3%	41.3%	40.9%	40.9%	40.8%	41.8%

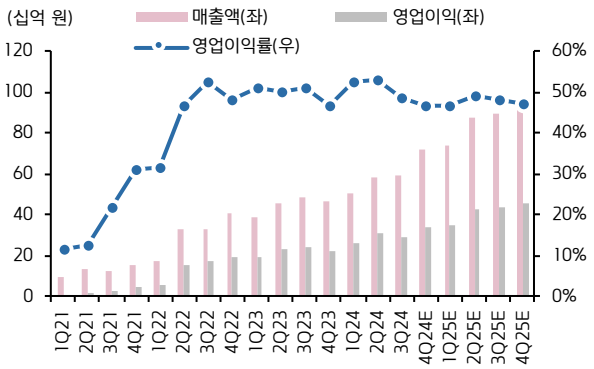
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 연간 실적 추이 및 전망



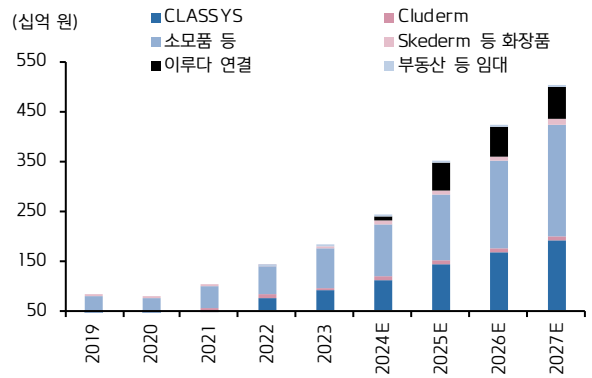
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

클래시스 분기 실적 추이 및 전망



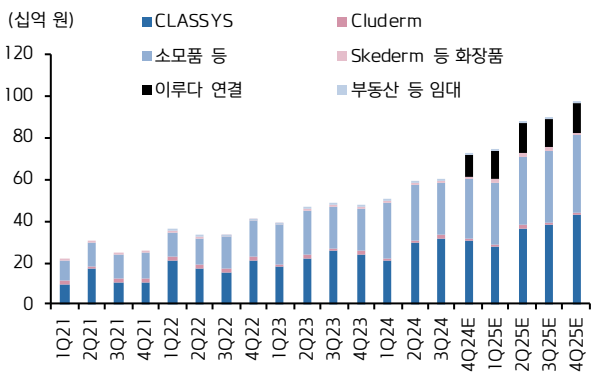
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

클래시스 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



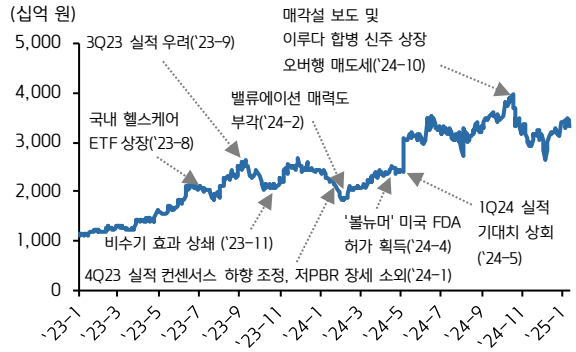
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 시가총액 추이 분석



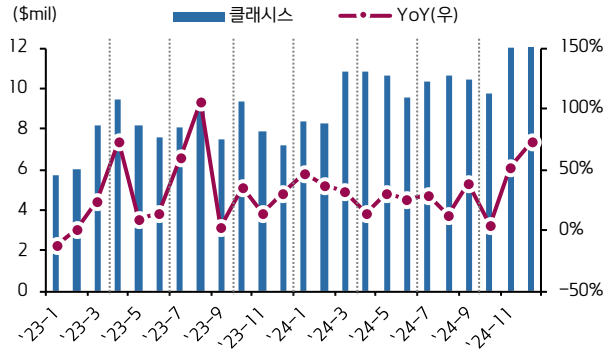
자료: FnGuide, 언론보도, 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 목표주가 산정 내용

2025 년 EPS 전망치	2,168 원
목표 PER	30 배
목표 주가	**65,049 원**
조정	**65,000 원**
현재 주가	50,600 원
상승 여력	**28.5%**

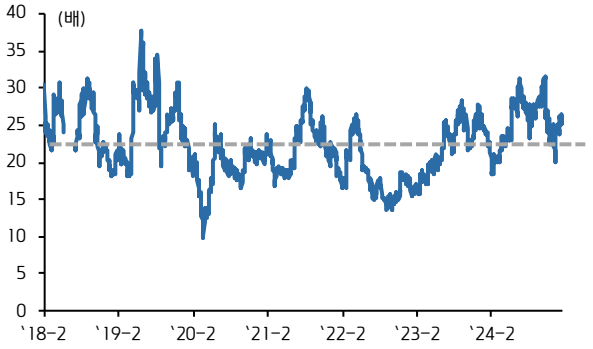
자료: 클래시스, 키움증권 리서치센터

서울시 강남구 피부미용 기기 월간 관세청 수출 데이터



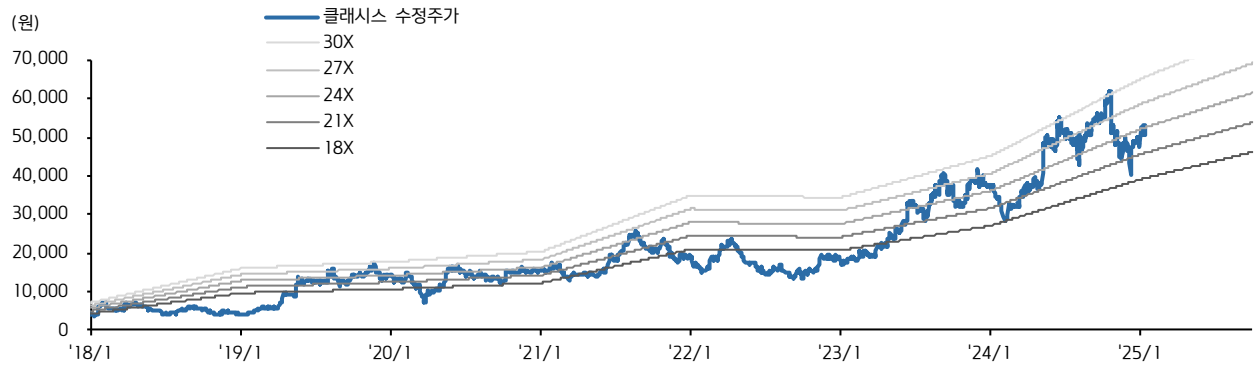
주) 클래시스 추정
주2) HS 코드: 9018.90
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

클래시스 12개월 선행 PER 추이



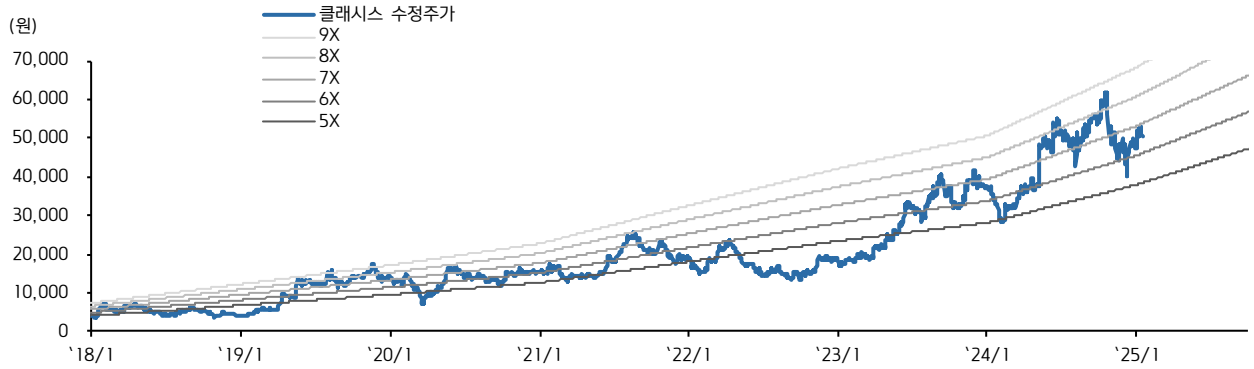
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

클래시스 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 클래시스, 키움증권 리서치센터

클래시스 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 클래시스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	141.8	180.1	240.7	348.6	422.2
매출원가	33.6	39.7	51.5	87.3	100.3
매출총이익	108.2	140.4	189.3	261.3	321.9
판관비	39.3	50.8	68.7	94.2	117.3
영업이익	68.9	89.6	120.6	167.1	204.6
EBITDA	72.8	93.9	125.6	171.6	208.7
영업외손익	27.9	4.2	2.3	10.5	15.8
이자수익	0.8	4.6	8.0	11.9	17.2
이자비용	2.6	2.0	2.0	2.0	2.0
외환관련이익	1.6	2.9	4.3	1.0	1.0
외환관련손실	2.0	1.6	0.6	0.6	0.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-7.5	0.0	0.0
기타	30.1	0.3	0.1	0.2	0.2
법인세차감전이익	96.8	93.8	122.9	177.5	220.4
법인세비용	21.4	19.6	24.6	35.5	44.1
계속사업순손익	75.4	74.2	98.3	142.0	176.3
당기순이익	75.4	74.2	98.3	142.0	176.3
지배주주순이익	75.4	74.2	98.3	142.0	176.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	41.0	27.0	33.6	44.8	21.1
영업이익 증감율	33.2	30.0	34.6	38.6	22.4
EBITDA 증감율	34.2	29.0	33.8	36.6	21.6
지배주주순이익 증감율	72.1	-1.6	32.5	44.5	24.2
EPS 증감율	71.9	-1.5	31.0	44.4	24.1
매출총이익율(%)	76.3	78.0	78.6	75.0	76.2
영업이익률(%)	48.6	49.8	50.1	47.9	48.5
EBITDA Margin(%)	51.3	52.1	52.2	49.2	49.4
지배주주순이익률(%)	53.2	41.2	40.8	40.7	41.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	147.8	185.7	284.7	419.5	588.1
현금 및 현금성자산	26.0	18.3	112.1	223.8	374.2
단기금융자산	87.2	119.5	125.5	131.8	138.3
매출채권 및 기타채권	8.4	18.2	24.3	35.1	42.6
재고자산	23.4	19.4	12.0	17.4	21.1
기타유동자산	2.8	10.3	10.8	11.4	11.9
비유동자산	183.6	189.7	177.3	172.8	168.7
투자자산	1.4	4.2	-3.2	-3.2	-3.2
유형자산	104.2	139.0	134.3	130.1	126.3
무형자산	1.5	2.8	2.5	2.2	2.0
기타비유동자산	76.5	43.7	43.7	43.7	43.6
자산총계	331.4	375.4	462.0	592.3	756.9
유동부채	36.2	29.2	30.4	31.8	33.2
매입채무 및 기타채무	8.6	9.6	10.8	12.1	13.5
단기금융부채	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
기타유동부채	24.6	16.5	16.5	16.6	16.6
비유동부채	65.6	62.7	62.7	62.7	62.7
장기금융부채	64.9	62.5	62.5	62.5	62.5
기타비유동부채	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	101.9	91.9	93.1	94.5	95.9
지배지분	229.6	283.5	368.8	497.8	661.0
자본금	6.5	6.5	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
기타자본	-5.4	-18.3	-18.3	-18.3	-18.3
기타포괄손익누계액	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	204.2	271.0	356.2	485.2	648.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	229.6	283.5	368.8	497.8	661.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54.8	64.6	106.8	125.5	164.5
당기순이익	75.4	74.2	98.3	142.0	176.3
비현금항목의 가감	-1.7	23.7	25.4	24.4	27.2
유형자산감가상각비	3.7	4.0	4.7	4.2	3.8
무형자산감가상각비	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	-7.5	0.0	0.0
기타	-5.6	19.4	27.9	19.9	23.2
영업활동자산부채증감	-6.4	-8.5	1.6	-15.4	-10.3
매출채권및기타채권의감소	-4.9	-11.9	-6.1	-10.9	-7.4
재고자산의감소	-7.8	2.1	7.4	-5.4	-3.7
매입채무및기타채무의증가	-0.6	0.1	1.1	1.4	1.4
기타	6.9	1.2	-0.8	-0.5	-0.6
기타현금흐름	-12.5	-24.8	-18.5	-25.5	-28.7
투자활동 현금흐름	-92.0	-48.2	-13.0	-13.3	-13.6
유형자산의 취득	-27.5	-4.5	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	60.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-1.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.8	-2.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-81.2	-32.3	-6.0	-6.3	-6.6
기타	-43.6	-7.1	-7.0	-7.0	-7.0
재무활동 현금흐름	21.1	-25.6	-13.9	-14.3	-14.3
차입금의 증가(감소)	31.8	-2.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-5.4	-14.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.3	-7.5	-12.8	-13.1	-13.1
기타	-1.0	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2
기타현금흐름	-0.6	1.5	13.9	13.9	13.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-16.8	-7.7	93.7	111.7	150.4
기초현금 및 현금성자산	42.8	26.0	18.3	112.0	223.8
기말현금 및 현금성자산	26.0	18.3	112.0	223.8	374.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,164	1,146	1,502	2,168	2,691
BPS	3,544	4,377	5,631	7,599	10,091
CFPS	1,138	1,512	1,889	2,541	3,107
DPS	116	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	15.8	32.9	31.7	23.3	18.8
PER(최고)	21.0	37.6	41.9		
PER(최저)	11.3	14.7	18.5		
PBR	5.19	8.63	8.46	6.66	5.01
PBR(최고)	6.89	9.84	11.17		
PBR(최저)	3.72	3.85	4.95		
PSR	8.41	13.58	12.96	9.51	7.85
PCFR	16.2	25.0	25.2	19.9	16.3
EV/EBITDA	15.8	25.3	23.5	17.6	13.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	9.9	17.2	13.3	9.2	7.4
배당수익률(%,보통주,현금)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	27.5	21.0	23.5	26.9	26.1
ROE	38.3	28.9	30.1	32.8	30.4
ROIC	52.8	51.5	59.8	81.8	95.2
매출채권회전율	26.8	13.5	11.3	11.7	10.9
재고자산회전율	7.1	8.4	15.3	23.7	21.9
부채비율	44.4	32.4	25.2	19.0	14.5
순차입금비율	-19.7	-25.5	-46.6	-58.2	-67.6
이자보상배율	26.4	45.8	61.6	85.3	104.5
총차입금	67.9	65.6	65.6	65.6	65.6
순차입금	-45.3	-72.2	-172.0	-289.9	-446.9
EBITDA	72.8	93.9	125.6	171.6	208.7
FCF	82.0	60.1	103.1	122.7	157.5

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 15일 현재 '클래시스(214150)' 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

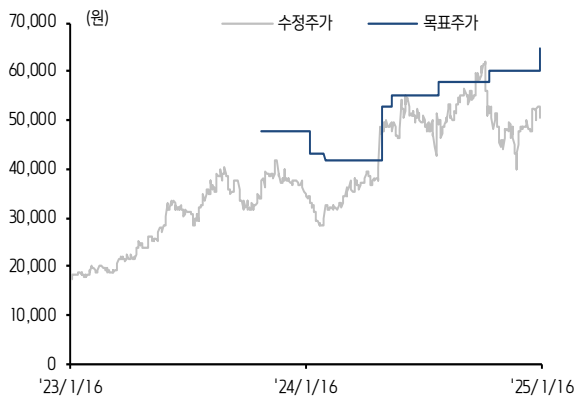
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
클래시스	2023-11-09	Buy(Initiate)	48,000원	6개월	-21.39	-13.13
(214150)	2024-01-22	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-29.38	-19.77
	2024-02-15	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-14.18	15.48
	2024-05-13	Outperform (Downgrade)	53,000원	6개월	-7.65	-5.09
	2024-05-29	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-9.67	0.55
	2024-08-09	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-6.64	6.72
	2024-10-28	Outperform (Maintain)	60,000원	6개월	-15.83	-11.67
	2024-11-08	Outperform (Maintain)	60,000원	6개월	-19.19	-11.67
	2025-01-16	Buy(Upgrade)	65,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

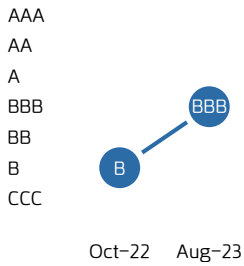
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

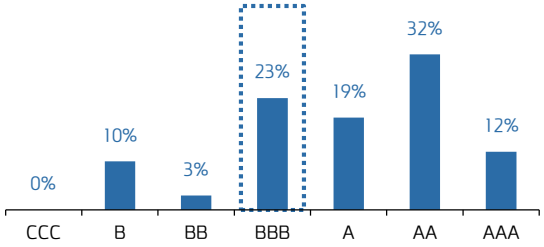
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급사 77개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.2	5.7		
환경	6.5	9.3	5.0%	
탄소 배출	6.5	8	5.0%	
사회	5.1	5.2	56.0%	▲2.0
제품 안전성 및 품질	6.6	6.5	34.0%	▲1.8
인적 자원 개발	2.7	3.9	22.0%	▲2.1
지배구조	5.1	5.6	39.0%	▲0.4
기업 지배구조	6.6	6.5		▲0.5
기업 활동	4.2	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 5개 경쟁사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인적 자원 개발	제품 안전성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	등급 변화
클래시스	● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	BBB	▲▲
덴티움	● ●	● ● ●	●	●	●	B	◀▶
HLB	● ● ●	●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶
디오	● ●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶
바텍	● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶
이오플로우	● ●	●	●	● ●	●	CCC	

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터