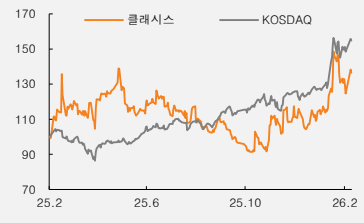


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 100,000원
현재주가(26/2/20)	69,500원
상승여력	43.9%

영업이익(25F,십억원)	171
Consensus 영업이익(25F,십억원)	167
EPS 성장률(25F,%)	32.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	27.1
MKT P/E(25F,x)	20.0
KOSDAQ	1,154.00
시가총액(십억원)	4,553
발행주식수(백만주)	65
유동주식비율(%)	31.7
외국인 보유비중(%)	71.5
벤투(12M) 일간수익률	1.06
52주 최저가(원)	46,500
52주 최고가(원)	75,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	18.2	29.4	25.0
상대주가	0.0	-12.8	-16.8



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

클래시스

어렵게 되찾은 미용 왕좌, 이제 장기집권 시대로

4Q25 Review: 매출 시장 기대치 하회, 영업이익 시장 기대치 상회

매출은 934억원(26% YoY)으로 시장 기대치를 하회했고, 영업이익은 512억원(43% YoY, OPM 54.8%)으로 시장 기대치를 상회했다. 품목별로 장비 505억원(33% YoY), 소모품 411억원(18% YoY), 홈케어 16억원(16% YoY)였고, 지역별로 국내 274억원(11% YoY), 해외 657억원(33% YoY, 브라질 제외 시 49% YoY)였다.

목표주가 100,000원으로 상향하며, 매수의견 유지

목표주가매수를 5년래 최고점으로 상향(EV/EBITDA 21배 → 24배)함에 따라 목표 주가를 100,000원(기존 90,000원)으로 상향한다. 상승 여력이 43.9% 인점을 고려 하여 매수 의견을 유지한다. 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 16배로 동 사의 지난 3년 평균(16배)과 유사하나, Peer(11배) 대비 프리미엄을 받고 있다.

‘25년 유럽(볼뉴머, 슈링크 유니버스)과 한국(쿼드세이)에서 출시한 장비의 신제품 효과가 여전한 가운데, ‘26년 미국(쿼드세이), 중국(볼뉴머), 태국(쿼드세이)에서도 신제품이 출시된다. 소모품 성장까지 고려할 때 20% 이상의 유기적 성장이 기대되 며, 브라질 유통사 인수 효과까지 반영한 ‘26년 실적은 매출 4,719억원(40% YoY), 조정 EBITDA 2,469억원(28% YoY, 마진 52.3%)으로 큰 폭의 성장이 기대된다.

또한, 27년에도 미국(슈링크 유니버스), 중국(슈링크 유니버스), 유럽(쿼드세이), 브라 질(쿼드세이) 등 주요 지역에서 신제품 출시가 예정되어 있으며, 한국에서는 3세대 슈링크(‘27), 2세대 볼뉴머(‘28)가 출시될 예정이다. ‘22년 국내의 2세대 슈링크 신 제품 효과를 복기해본다면, 2028년 이후에도 신제품 효과는 한국을 시작으로 전 세 계로 퍼져나갈 가능성이 매우 높다.

동사는 2030년 목표(10억 달러)를 위해 유기적 성장과 M&A 전략을 적절히 활용하 고 있다. M&A는 승자의 저주라는 리스크를 동반한 양날의 검이기에 M&A 성과가 좋은 Thermo Fisher, Stryker와 같은 기업은 프리미엄을 받는다. 동사는 시장의 예 상보다 빠르게 이루다와 시너지(‘25년 매출 비중 17.8%)를 발생시켰다. ‘26년 브라 질 유통사 PMI까지 성공적으로 진행한다면 동사는 제조사와 유통사, 그리고 크로스 보더 M&A를 경험해 본 유일무이한 국내 미용기기 기업이 된다. 동사는 오랜만에 미용섹터 대장주로 올라섰다. 투자자들이 미용섹터에서 가장 원하는 것은 실적 개선 이며, 밸류에이션 프리미엄의 근거는 충분하다. 대장주로서의 장기 집권이 기대된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	180	243	337	472	595
영업이익 (십억원)	90	122	171	227	290
영업이익률 (%)	50.0	50.2	50.7	48.1	48.7
순이익 (십억원)	74	98	132	192	241
EPS (원)	1,146	1,517	2,014	2,924	3,682
ROE (%)	28.9	26.5	26.2	29.9	28.7
P/E (배)	32.9	31.4	27.1	23.8	18.9
P/B (배)	8.1	6.9	6.3	6.2	4.7
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

주요 Q&A

Q) 국내 4분기 소모품 매출이 감소한 이유가 계절성 외에 다른 요인이 있는가?

A) 4분기 국내 소모품 매출 감소는 구조적인 수요 둔화가 아니다. 월별 기준으로 보면 10월이 저점이었고, 11월과 12월로 갈수록 매출이 회복되는 흐름이다. 특히 12월은 연 중 세 번째로 높은 월 매출을 기록했다. 10월은 연휴로 인해 영업 일수가 약 10일 줄었고, 브랜드 공동 작업이 진행되면서 장비 판매 시 제공되는 무상 소모품 사용 등에 따른 일시적인 조정이 있었다. 중장기적으로는 마케팅 강화와 외국인 관광객 수요 확대를 통해 기회가 더 많다고 본다.

Q) 유럽 지역에서 어떤 국가와 제품이 성장을 이끌었나?

A) 2025년 기준 유럽·중동 지역 매출 비중은 21%까지 확대됐다. 이는 단일 국가 효과라기보다는 유럽 전반에서 이루다 레이저 제품군과 볼뉴머, 울트라포머 MPT가 하반기부터 본격적으로 안착했기 때문이다. 특히 하반기 이후 신규 제품군 매출 기여도가 빠르게 증가하고 있어, 유럽 성장은 일회성이 아닌 구조적 확장 국면인 것으로 판단한다.

Q) 이루다 매출 비중이 15% 수준으로 보이는데, 분기별로 감소하고 있는 것은 아닌가?

A) 이루다 매출은 분기별로 감소하지 않았다. 1분기 약 110억 원에서 시작해 2~3분기에는 약 160억 원, 4분기에는 약 170억 원 수준까지 증가했다. 이루다가 가지고 있는 레이저 제품군 리팻도 있지만, 쿼드세이가 7월에 출시돼서 품목군이 늘어났기에 올해도 신제품 효과를 기대하고 있다. 그렇게 연간 매출 중 약 17.8%를 차지하고 있는 것으로 계산했고, 분기 흐름상 점진적인 성장세를 유지하고 있다고 본다.

Q) 일본의 매출 성장 속도가 상대적으로 느린 이유는 무엇인가?

A) 일본 매출이 단기간에 빠르게 나타나지 않는 것은 시장 구조와 진입 전략상 자연스러운 과정이다. 일본 미용 의료 시장은 대형 체인 클리닉 중심의 네트워크 시장으로, 업계 경쟁사들 역시 자회사를 설립해 직영 형태로 장기간에 걸쳐 관계를 구축한 이후에야 성과를 냈다. 실제로 주요 경쟁사는 일본 시장에서 의미 있는 실적을 만들기까지 수년 이상이 소요된 것으로 알고 있다.

우리는 재작년 말 일본 법인을 설립하고, 작년 초부터 핵심 인력이 현지에 투입해 본격적인 직영 기반 사업을 시작했다. 초기에는 인력 수급, 물류·유통 기능 셋업 등 오퍼레이션 구축에 집중했으며, 현재 일본 법인에는 약 10명 내외 인력이 근무하고 있다. 현지점에서는 네트워크 병원은 법인이 직접 담당하고, 일반 클리닉은 대리점이 담당하는 듀얼 구조로 운영하고 있다. 따라서 일부 성과는 하반기부터 가시화되기 시작했고, 올해 상반기에는 네트워크 영업을 중심으로 보다 구체적인 성과가 나타날 것으로 예상된다. 향후에는 26년을 연말까지 일본 시장에서의 직영화 비중을 점진적으로 확대할 계획이다.

Q) 볼뉴머의 중국 인허가 일정과 실적 반영 시점은?

A) 중국 임상은 이미 종료됐고, 인허가 서류 접수까지 완료된 상태이며, 3~4월 중 NMPA 피드백을 거쳐 9월 인허가를 받는 것이 목표다. 현재는 어떤 대리점이 될지 논의 중인데, 포지셔닝은 카피 제품과 오리지널 사이의 중간 영역이 될 가능성이 높다.

따라서 2026년 실적에는 일부만 반영되고, 본격적인 매출 기여는 그 이후부터 나타날 것으로 예상된다. 따라서 중국은 단기보다는 중장기 성장 옵션으로 접근하는 것이 합리적이다.

Q) 4분기 마진에 반영된 브라질 대손상각비 환입 규모는 어느 정도인가?

A) 브라질 관련 이슈로 2025년 1~3분기 동안 누적 인식했던 대손상각비 약 61억 원은 4분기에 전액 환입됐다. 이 중 브라질 관련 환입 금액은 약 42억 원 수준이다. 이는 과거 브라질 매출채권을 대여금으로 전환하면서 일회성으로 발생한 회계적인 구조에 따른 것이다. 12월 매출이 연중 가장 높았기 때문에, 분기 말 기준 매출채권 잔액이 높아 보이는 착시도 함께 고려해야 한다.

Q) 매출채권이 580억 원에서 480억 원으로 감소한 반면 장기매출채권이 증가한 것처럼 보이는데, 이를 대여금으로 봐야 하는가?

A) 단기 매출채권이 감소하고 장기매출채권이 증가한 것은 회수 시점이 1년을 초과해 회계상 장기채권으로 재분류했기 때문이다. 과거에는 약 2개월 내 회수되던 브라질 매출채권이 2025년부터 지연되기 시작했고, 1년을 초과하는 시점에서 이를 단순 채권이 아닌 3년 만기의 대여금 구조로 전환했다. 따라서 성격상 대여금에 가깝게 봐야 하며, 실질적으로 회수 가능한 채권으로 관리하고 있다.

Q) 장기매출채권 전환 이후 리스크가 더 커진 것은 아닌지? 회수 전략은 무엇인지?

A) 우선순위는 현지 영업 정상화와 교육을 통한 고객 락인효과를 강화하는 것이다. 과거에는 브라질 파트너사가 여러 공급자를 취급하던 구조였지만, 클래시스 중심으로 포트폴리오를 재편하면 향후 3년간 안정적인 회수가 가능하다고 보고 있다. 단순 채권 회수가 아니라, 사업 정상화를 통한 회수가 핵심 전략이다.

우리는 메드시스템즈 인수 당시 보유하고 있던 메드시스템즈 관련 채권의 상당 부분을 차입금으로 인식하도록 거래 구조를 설계했으며, 이를 통해 에퀴티 밸류를 낮춰 인수를 진행했다. 즉, 해당 채권은 이미 내부적으로 차입금 성격으로 관리되고 있으며, 회계적으로도 보수적인 기준을 적용해 왔다. 또한 차입금 전환과 동시에 메드시스템즈 보유 자산에 대한 담보 설정도 완료해 두었기 때문에, 회수 안정성 측면에서도 추가적인 안전장치를 확보한 상태다.

Q) 브라질 매출은 실제로 어떻게 인식되며, 2026년 기대하는 매출은?

A) 클래시스 매출은 현지 리테일 판매가 전체가 아니라, 현지 대리점에 공급하는 순증 금액 기준으로 인식된다. 브라질 파트너사는 클래시스 외에도 여러 품목을 취급하고 있기 때문에, 클래시스에 귀속되는 매출은 구분해서 인식한다.

과거 피크 매출 수준에는 아직 도달하지 못했지만, 분기마다 점진적으로 회복 중이다. 브라질 감소분을 다른 지역 성장으로 일시적으로 커버해왔고, 향후에는 브라질 자체가 다시 성장을 주도할 수 있을 것으로 기대한다. 락인 효과를 감안하면 올해는 클래시스를 주도적으로 끌고 갈 지역 중 하나가 될 수 있다고 본다.

실적 측면에서는 브라질 메드 시스템즈 인수 효과로 연간 약 700억 원의 매출 기여가 가능하다고 판단하지만, 딜 클로징 시점에 따라 보수적으로 반영할 필요가 있다. 이에 따라 2026년 가이드언스에는 약 500억 원 수준만 반영했다. 딜 클로징은 3월 중순을 예상하고 있으며, 이후에는 만약 현지 수요가 확대되면 500~600억 원 이상도 가능하다고 본다. 2026년 베이스 매출은 700억 원, 현지 매출 총액 기준으로는 1,400억 원 수준까지도 열려 있다고 본다.

Q) 2026년 매출 가이드언스에 적용한 환율 가정과 마진 방향성은 어떻게 설정했는가?

A) 환율을 1,400원 미만으로 보수적으로 가정했다. 환율 효과에 대한 과도한 낙관은 배제하고, 본업 성장에 기반한 가이드언스를 제시하는 것이 합리적이라고 생각한다. 마진 측면에서는 클래시스 단독 기준으로는 구조적인 개선 흐름이 유지되고 있고, 브라질 인수 효과가 반영되는 초기에는 일시적인 마진 희석 가능성은 존재하지만, 중장기적으로는 원가 구조 개선과 규모의 경제를 통해 충분히 회복 가능하다고 예상한다.

주요 차트

표 1. 4Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	74.4	83.0	93.4	91.5	98.2	25.6	12.6
영업이익	35.8	37.6	51.2	44.6	48.3	43.0	36.1
영업이익률 (%)	48.1	45.3	54.8	48.7	49.2	6.7	9.5
순이익	28.7	33.0	42.6	37.7	44.9	48.3	29.1

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	468.7	590.5	471.9	594.9	0.7	0.7	4Q25 실적반영
영업이익	238.3	304.6	227.2	289.9	-4.7	-4.8	
순이익	201.2	253.8	191.5	241.2	-4.8	-4.9	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

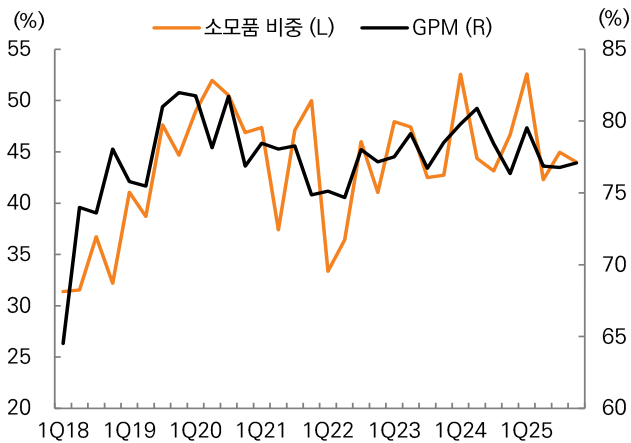
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	77.1	83.3	83.0	93.4	92.0	117.8	121.7	140.4	336.8	471.9	594.9
장비	35.5	45.5	42.9	50.5	42.3	65.8	64.8	76.9	174.4	249.8	315.7
소모품	40.5	35.2	37.3	41.1	48.5	49.2	53.5	61.5	154.2	212.6	268.7
기타	1.1	2.6	2.7	1.8	1.2	2.8	3.4	2.0	8.3	9.5	10.4
조정 EBITDA	44.5	47.9	44.2	55.8	49.7	61.6	62.2	73.4	192.4	246.9	311.3
영업이익	38.8	43.0	37.6	51.2	45.0	56.7	57.3	68.2	170.6	227.2	289.9
순이익(지배)	29.8	26.5	33.0	42.6	37.8	47.7	48.5	57.6	131.9	191.5	241.2
매출 성장률 (%)	53.1	41.8	39.7	25.6	19.3	41.5	46.6	50.2	38.6	40.1	26.1
장비	59.6	47.4	29.7	32.6	19.4	44.6	50.9	52.3	40.3	43.3	26.4
소모품	53.1	35.1	45.5	18.4	19.5	39.7	43.4	49.5	36.5	37.9	26.4
조정 EBITDA 마진 (%)	57.6	57.5	53.2	59.7	54.0	52.2	51.2	52.3	57.1	52.3	52.3
영업이익률 (%)	50.3	51.6	45.3	54.8	48.9	48.1	47.1	48.6	50.7	48.1	48.7
순이익률 (지배, %)	38.5	31.8	39.9	45.8	41.2	40.6	40.0	41.1	39.2	40.6	40.5

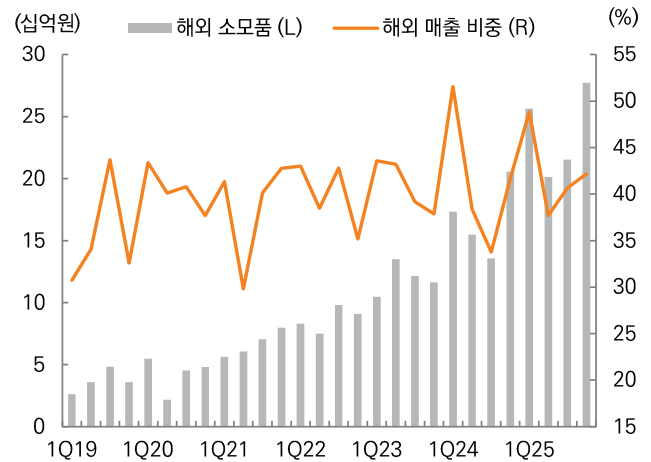
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 클래시스 소모품 매출 비중 vs. GPM 추이



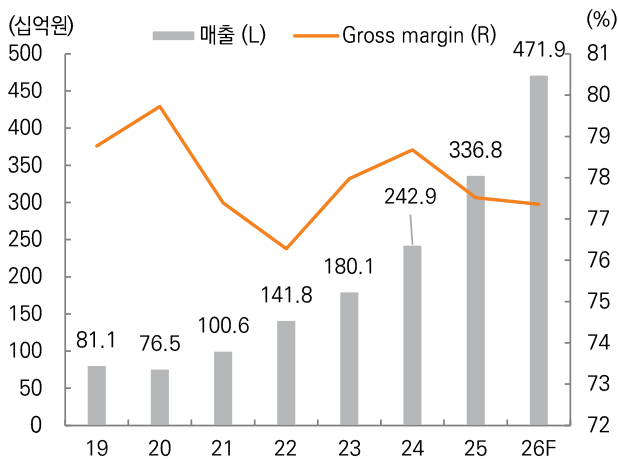
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 해외 소모품 매출 및 해외 전체 매출 대비 비중 추이



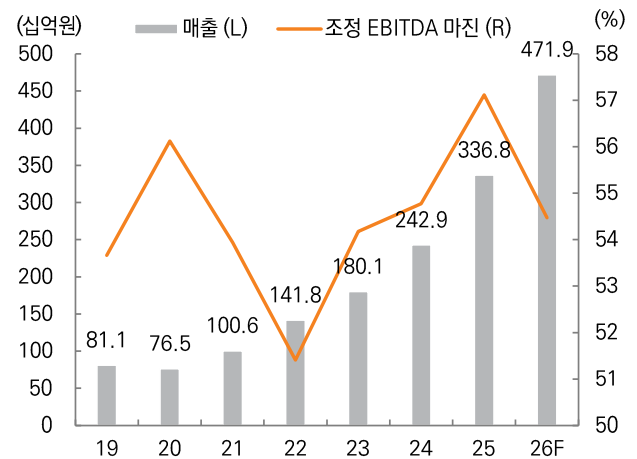
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 매출 및 매출총이익률 추이



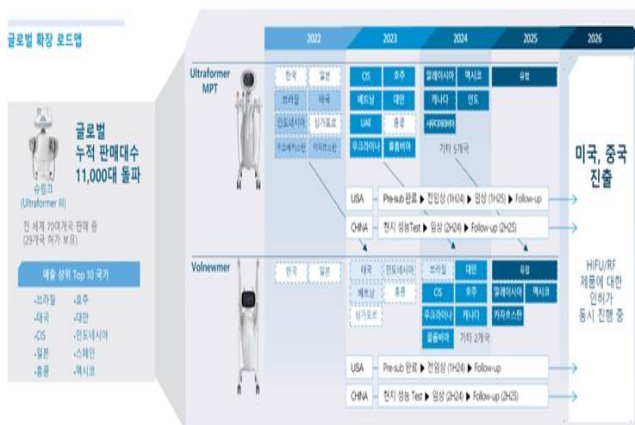
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



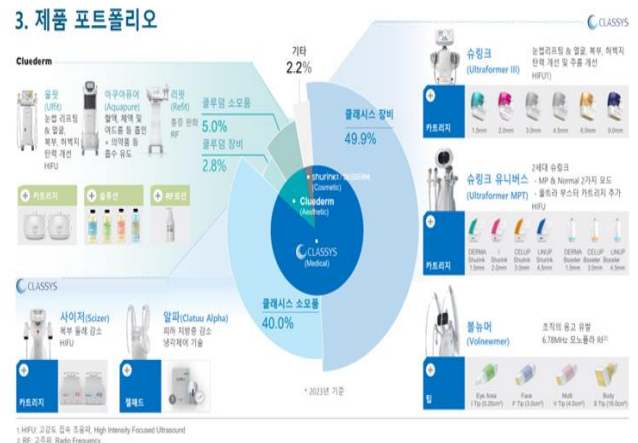
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 인허가 로드맵



자료: 이루다, 미래에셋증권 리서치센터

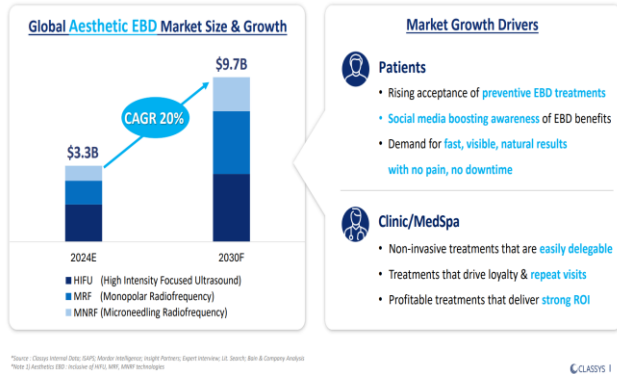
그림 6. 클래시스 포트폴리오: 초음파와 모노폴라 고주파에 강점



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 EBD 시장규모와 성장률

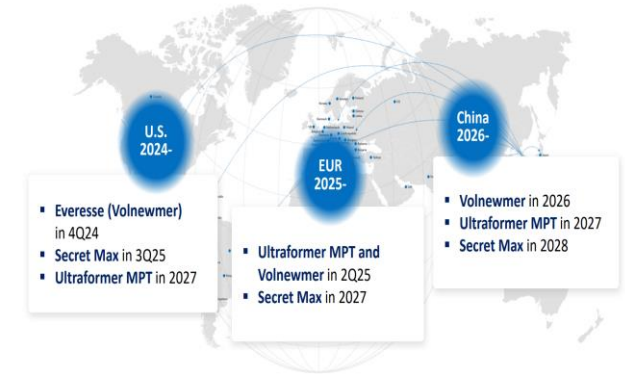
We operate in a robust, high-growth Aesthetic EBD¹⁾(Energy-Based Device) market, projected to expand at a 20% CAGR, fueled by strong demand.



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 클래시스의 3대 빅마켓 침투 전략

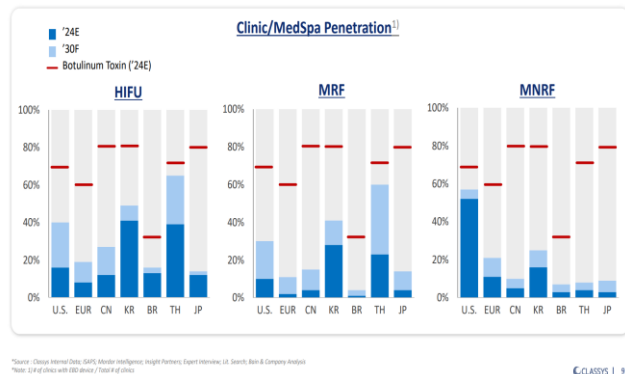
We are now strategically targeting larger markets, including the U.S., China, and EUR, to accelerate global expansion.



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. EBD의 주요 국가별 침투율

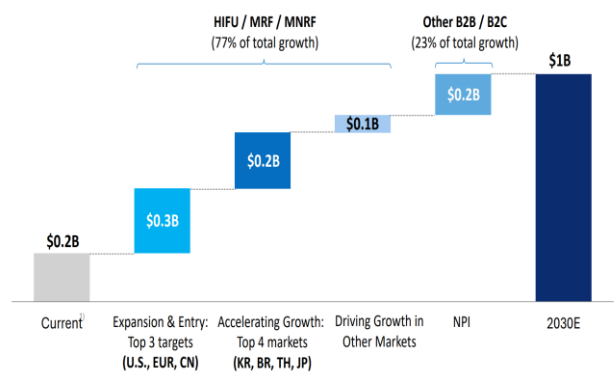
Clinic/MedSpa and patient penetration remain low in most countries, presenting significant opportunities in major markets like the U.S.



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

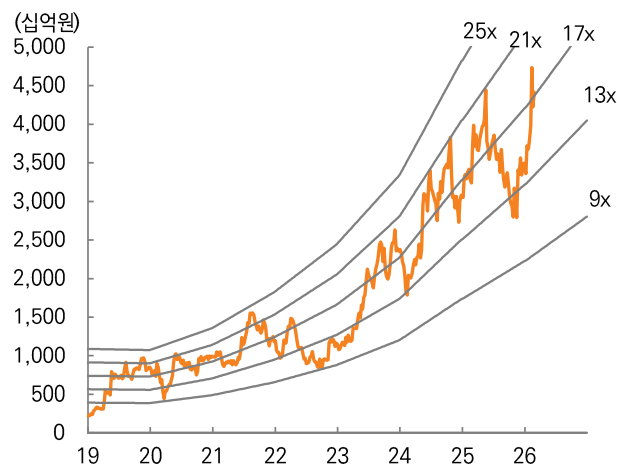
그림 10. 중장기 재무전략: 매출 10억달러, 영업이익률 50% 이상

With a bold goal of reaching \$18 by 2030, we are set to achieve a 30% CAGR over the next six years.



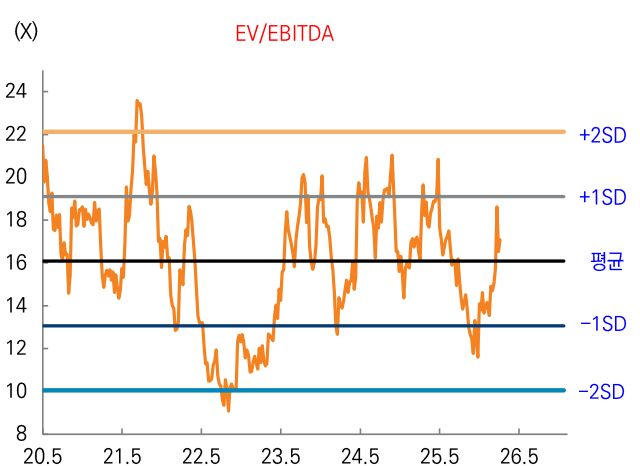
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 12개월 FWD EV/EBITDA 밴드 차트



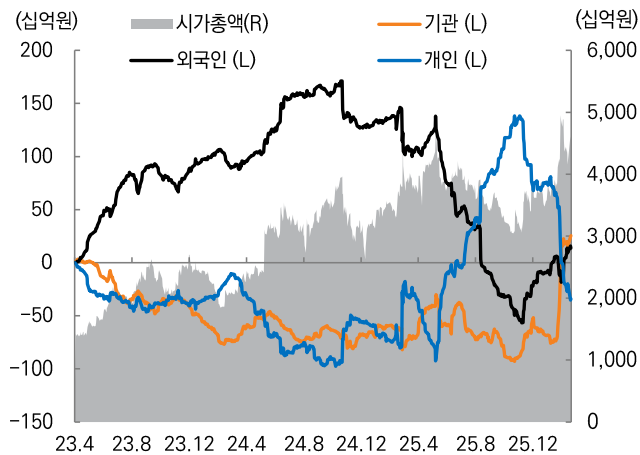
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 12개월 FWD EV/EBITDA와 표준편차



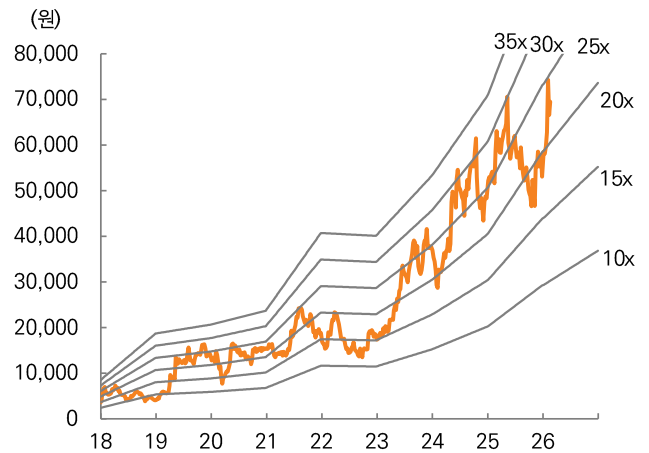
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer Valuation

(십억원)

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			P/S (배)			EV/EBITDA(x)			매출(십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
파마리서치	3,626	36.0	40.5	41.0	24.0	21.7	17.0	7.3	6.7	5.2	27.2	13.5	10.6	350	541	693
클래시스	4,540	50.7	49.0	50.3	34.4	24.8	19.6	13.5	9.7	7.8	18.9	18.5	14.6	337	470	582
Establishment Labs	3,191	(30.1)	(17.1)	(4.6)	-	-	-	11.6	10.5	8.4	-	-	-	227	305	382
휴젤	3,211	47.4	44.4	46.6	20.6	18.3	14.7	6.7	6.4	5.4	13.8	11.6	9.4	425	500	594
Inmode	1,393	23.0	23.6	23.9	10.6	10.5	9.9	2.6	2.6	2.5	4.5	4.7	4.4	527	534	554
엘앤씨바이오	2,929	3.5	4.1	15.1	33.2	-	157.3	33.7	33.1	22.0	153.6	272.5	108.9	72.1	88.6	133.3
메디톡스	966	8.9	12.6	16.8	39.8	34.9	23.7	3.9	3.8	3.4	20.5	22.3	16.0	229	252	281
원텍	737	30.2	36.8	35.2	17.0	16.3	13.6	5.0	4.7	4.0	13.6	10.6	9.7	115	157	183
Evolus	409	(13)	(4)	1	-	-	-	1	1	1	-	-	45	363	434	483
아스테라시스	528	23.1	31.8	41.8	54.6	47.6	25.3	13.6	12.9	8.9	38.6	33.4	19.0	29	41	59
AirSculpt Tech	170	(1.0)	(2.8)	-	-	-	-	0.7	0.8	0.7	-	10.7	10.3	246	220	225
한스바이오메드	699	(28.8)	12.3	18.3	-	47.8	28.8	6.4	5.2	4.5	-	-	21.9	90	136	155
Sisram Medical	343	10.3	10.5	10.4	11.5	6.5	5.0	0.7	0.6	0.5	5.7	3.8	3.3	476	548	648
Beauty Health	173	(20.3)	(8.3)	(1.2)	-	-	-	0.4	0.4	0.4	-	6.9	7.1	456	428	447
동방메디컬	170	14.7	14.4	17.5	42.1	14.2	10.0	1.3	1.5	1.3	-	7.3	5.3	105	115	132
전체 평균		10.3	16.5	22.3	28.8	24.3	29.6	7.2	6.6	5.1	32.9	34.6	20.4	-	-	-

주: 2026년 2월 20일 종가 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

리스크

재무 리스크

동사는 9분기 평균 213억원의 잉여현금흐름을 발생시키고 있고, 부채비율도 4Q25말 기준 28%에 불과하여 안정적인 재무구조를 구축하고 있다.

다만, 2023년 하반기부터 매출채권 증가로 운전자본이 증가하고 있다. 매출채권 증가의 가장 큰 원인은 브라질인데, 최근 브라질 유통사를 인수함에 따라 브라질 채권회수 리스크가 개선될 것으로 예상된다.

4Q25말 기준 2,070억원의 현금성 자산을 보유하고 있다.

사업 리스크

초음파 영역에서는 블록버스터인 슈링크(HIFU)의 성공으로 국내와 브라질에서 상당한 점유율을 차지하고 있다. 볼뉴머(모노폴라 RF)를 통해 다각화를 추진하고 있다. 이루다와의 합병으로 북미/유럽의 영업망과 함께 레이저와 마이크로니들형 RF 장비를 확보할 수 있어 지역적/품목적 시너지를 발휘하고 있는 중이다.

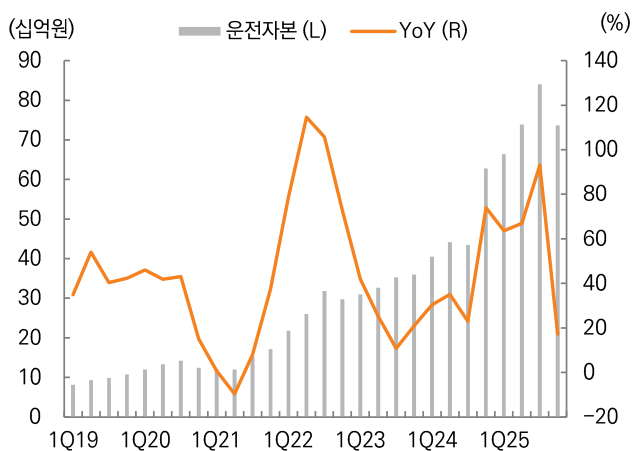
최근 브라질 유통사에 대한 M&A 계획을 발표했다. 최근 증가하는 브라질 매출 채권 리스크와 이로 인한 매출 부진의 악순환을 직접 해결하기 위한 전략으로 보인다. 단기적으로 계약 완료 시점이 1Q26이라는 점에서 계약이 파기될 리스크가 있고, 계약이 계획대로 완료된다면 PMI 실패에 대한 리스크가 있다.

이와 더불어 중단기 재무목표 달성을 위해 추가 M&A 가능성이 높다.

주가 리스크

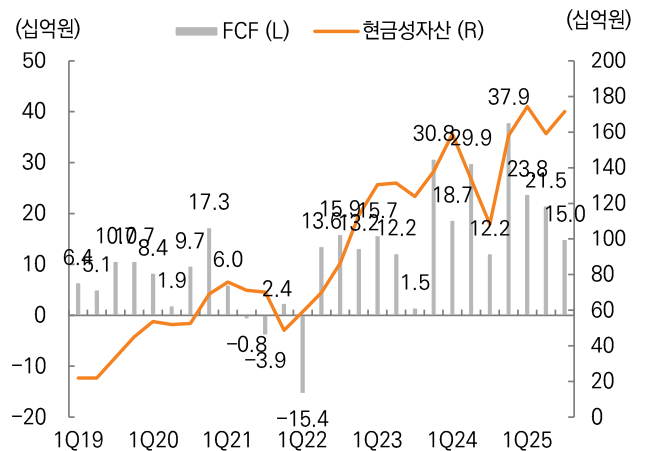
현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 16배로 동사의 지난 3년 평균(16배)과 유사하나, Peer(11배) 대비 프리미엄을 받고 있다.

그림 15. 운전자본 추이



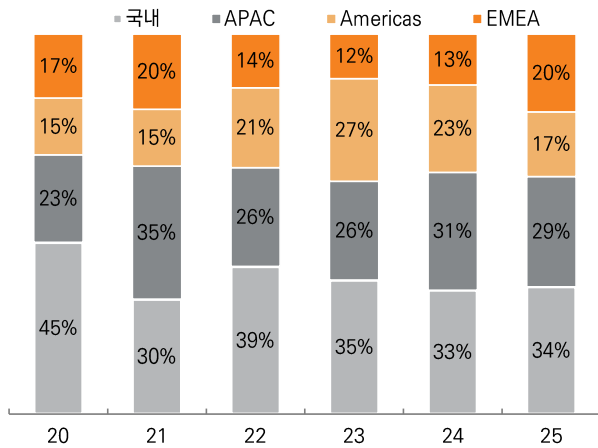
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 잉여현금흐름(FCF) 추이



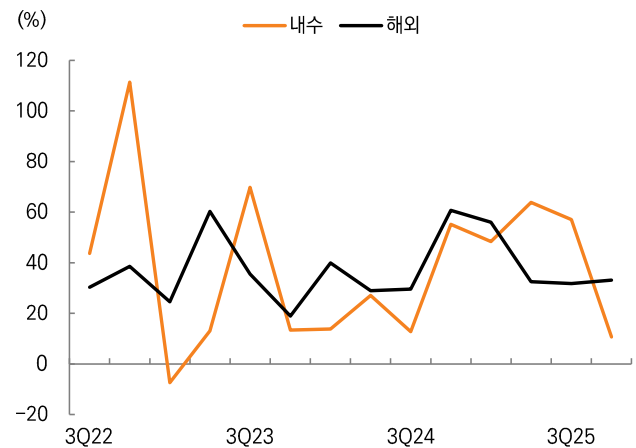
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 지역별 매출 비중



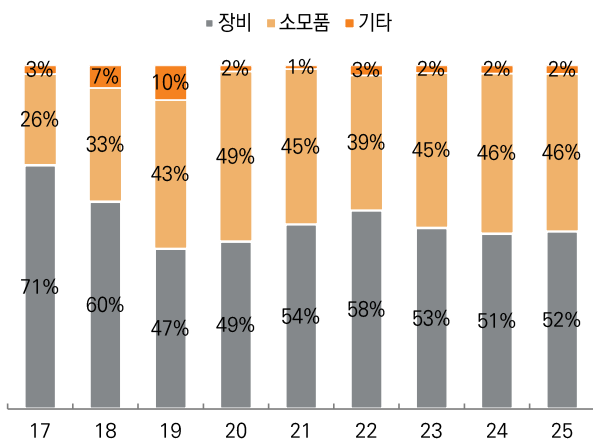
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 지역별 매출성장률 추이



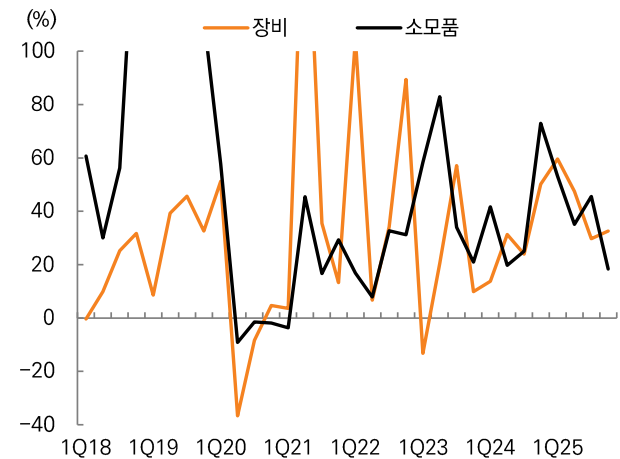
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 품목별 매출 비중



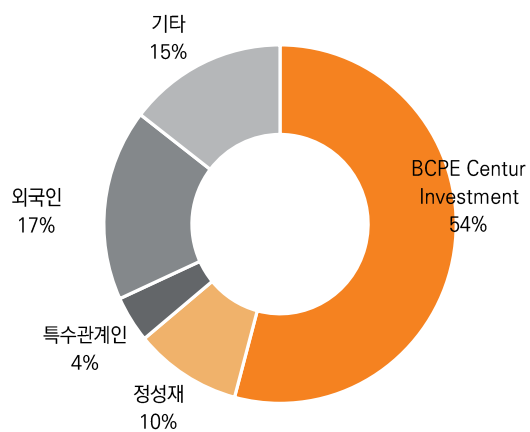
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 품목별 매출성장률 추이



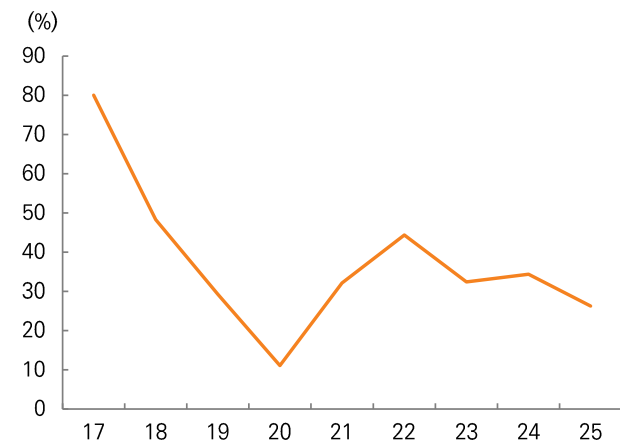
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 지분율



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 부채비율



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

클래시스 (214150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	243	337	472	595
매출원가	52	76	117	146
매출총이익	191	261	355	449
판매비와관리비	69	90	128	159
조정영업이익	122	171	227	290
영업이익	122	171	227	290
비영업손익	6	-2	13	12
금융손익	3	3	6	13
관계기업등 투자손익	-1	2	7	0
세전계속사업손익	128	169	240	302
계속사업법인세비용	30	37	48	60
계속사업이익	98	132	192	242
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	98	132	192	242
지배주주	98	132	192	241
비지배주주	0	0	1	1
총포괄이익	98	132	192	242
지배주주	98	132	192	241
비지배주주	0	0	1	1
EBITDA	130	185	241	303
FCF	99	128	183	242
EBITDA 마진율 (%)	53.5	54.9	51.1	50.9
영업이익률 (%)	50.2	50.7	48.1	48.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	40.3	39.2	40.7	40.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	234	297	516	775
현금 및 현금성자산	23	51	147	317
매출채권 및 기타채권	39	52	78	96
재고자산	30	31	46	57
기타유동자산	142	163	245	305
비유동자산	374	409	398	387
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	193	202	198	194
무형자산	141	138	131	124
자산총계	608	706	914	1,162
유동부채	129	80	108	129
매입채무 및 기타채무	17	11	16	20
단기금융부채	79	26	27	28
기타유동부채	33	43	65	81
비유동부채	27	73	78	81
장기금융부채	13	64	64	64
기타비유동부채	14	9	14	17
부채총계	156	153	186	210
지배주주지분	454	553	728	953
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	106	106	106	106
이익잉여금	336	442	617	841
비지배주주지분	-1	-1	-1	0
자본총계	453	552	727	953

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	103	141	185	244
당기순이익	98	132	192	242
비현금수익비용가감	38	59	49	61
유형자산감가상각비	5	7	6	6
무형자산상각비	2	8	7	7
기타	31	44	36	48
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-15	-11	-15	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-13	-16	-24	-17
재고자산 감소(증가)	3	-3	-15	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	1	3	2
법인세납부	-21	-41	-48	-60
투자활동으로 인한 현금흐름	-82	-77	-80	-58
유형자산처분(취득)	-4	-13	-2	-2
무형자산감소(증가)	-7	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-45	-17	-78	-56
기타투자활동	-26	-42	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-17	-28	-16	-16
장단기금융부채의 증가(감소)	27	-2	1	1
자본의 증가(감소)	82	0	0	0
배당금의 지급	-13	-17	-17	-17
기타재무활동	-113	-9	0	0
현금의 증가	4	28	96	170
기초현금	18	23	51	147
기말현금	23	51	147	317

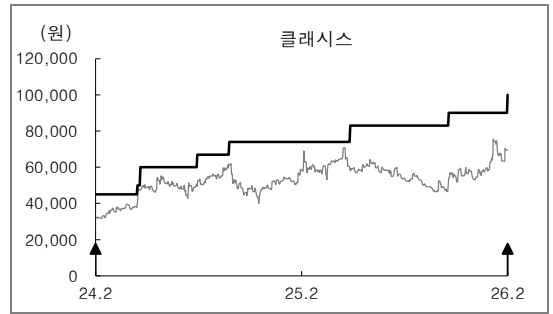
자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	31.4	27.1	23.8	18.9
P/CF (x)	22.7	18.7	18.9	15.0
P/B (x)	6.9	6.3	6.2	4.7
EV/EBITDA (x)	23.5	18.7	17.7	13.4
EPS (원)	1,517	2,014	2,924	3,682
CFPS (원)	2,098	2,913	3,680	4,619
BPS (원)	6,931	8,593	11,262	14,688
DPS (원)	257	257	257	257
배당성향 (%)	17.3	12.7	8.7	6.9
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	34.9	38.6	40.1	26.1
EBITDA증가율 (%)	38.1	42.8	30.2	25.5
조정영업이익증가율 (%)	36.6	39.3	33.2	27.6
EPS증가율 (%)	32.4	32.7	45.2	25.9
매출채권 회전율 (회)	9.0	7.9	7.9	7.4
재고자산 회전율 (회)	9.8	11.1	12.3	11.5
매입채무 회전율 (회)	23.6	16.3	17.5	16.2
ROA (%)	19.8	20.1	23.7	23.3
ROE (%)	26.5	26.2	29.9	28.7
ROIC (%)	35.3	33.3	45.0	56.0
부채비율 (%)	34.4	27.8	25.6	22.0
유동비율 (%)	181.7	369.3	475.6	601.3
순차입금/자기자본 (%)	-14.9	-20.7	-39.3	-53.7
조정영업이익/금융비용 (x)	60.0	71.4	96.8	122.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
클래시스 (214150)				
2026.02.23	매수	100,000	-	-
2025.11.11	매수	90,000	-33.58	-16.00
2025.05.20	매수	83,000	-33.39	-22.53
2024.10.18	매수	74,000	-26.11	-4.46
2024.08.22	매수	67,000	-17.88	-7.76
2024.05.13	매수	60,000	-17.30	-7.83
2024.05.08	매수	50,000	-4.00	-3.00
2024.02.15	매수	45,000	-21.32	-12.22



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.