

## Tech팀

정동희

Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

## 클래시스 (214150)

## 풍파가 지나가면 드러날 진가

- 미국 시장 신규 진출 및 국내 상장사 간 인수 합병 전략을 통해 2025년 매출 3,000 억원대의 EBD 기업으로 성장 전망.
- 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 7만원으로 상향: 2025년 이루다 실적 전 기간 반영에 따른 목표주가 상향. 매각 이슈, 업종 투자 심리 악화 등에도 중장기 모멘텀 견고.

## WHAT'S THE STORY?

의료미용기기 완전체로서 실적 본격화될 2025년: 10월부터 이루다 연결 실적 반영 시작되며 EBD(에너지기반미용기기) 모든 주요 분야(HIFU/모노폴라RF/마이크로니들RF/레이저/홈 뷰티 등) 제품군 확보. PMI(합병 후 통합) 절차에 따라 사무직군 통합 및 일부 국가의 영업 망 공유(터키) 진행 중이며, 생산 설비 통합은 차후 진행 예정. 4분기에는 양사의 합병 관련 수수료 및 기존 판관비가 단순 합산되며 합병 법인의 영업이익률이 40% 중반 수준을 기록할 것으로 전망. 1) 2025년부터 태국/브라질에서의 슈링크 유니버스/볼뉴머 판매 증가, 2) 미국 볼뉴머 신규 매출 발생, 3) 기존 이루다 사업 분야 매출 정상화와 함께 4) 본격적인 영업 마케팅 자원 공유 및 비용 구조 통합을 통해 2025년 통합 영업이익률 47.6% 전망.

잠시 얼어붙은 선진국 소비, 그러나 최소침습 시술 수요 방향성은 견고: 클래시스의 주요 매출처는 국내-브라질-동남아에 고르게 분포되어 각국의 중산층 이상을 공략하며 상대적으로 선진국 경기 변동에 큰 타격을 받지 않았음. 2024년 볼뉴머 미국 출시 및 파트너사인 Cutera를 통해 미국/유럽 장비 유통 중인 이루다의 합병과 함께 선진국 매출 비중이 증가하게 될 시점에서 현재 고금리로 인한 미국의 장비 수요 둔화가 회복세를 보이지 않는 점은 아쉬운 상황이나, Medspa를 중심으로 안면 시술 비중 증가(2021년 90% vs 2023년 93%)와 함께 방문당 지출 규모 상승(2019-2023 CAGR 4.2%) 등 최소침습적 시술에 대한 수요는 견고한 편이며, 비만 치료제(GLP-1 유사제) 대중화에 따른 고주파 시술을 비롯한 콜라겐 생성 유도 시술 확대는 잠재적 업사이드로 작용할 것.

투자 의견 BUY 유지, 이루다 실적 반영과 함께 목표주가 7만원으로 상향: 2025년 이루다 사업부 실적 연결 반영(2025 매출액 586억원 추정)과 함께 2025E EBITDA 7.5% 상향, 기존 타깃 멀티플 25배(2022-2024년 역사적 밸류에이션 상단 수준) 유지하며, 목표주가 7만원으로 상향. 매각 이슈 및 국내 의료 미용 업종 투자 심리 악화로 전고점 대비 추가 32% 하락한 상황이나, 회사의 중장기 모멘텀에 변동 없다는 점을 고려할 때 투자 의견 BUY 유지.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	142	180	247	347
영업이익 (십억원)	69	90	121	165
순이익 (십억원)	75	74	103	142
EPS (adj) (원)	1,164	1,146	1,596	2,169
EPS (adj) growth (%)	71.9	-1.5	39.3	35.9
EBITDA margin (%)	51.3	52.1	51.4	49.7
ROE (%)	38.3	28.9	31.2	32.3
P/E (adj) (배)	15.8	32.9	27.2	20.0
P/B (배)	5.2	8.5	7.6	5.6
EV/EBITDA (배)	16.0	25.6	21.5	15.1
Dividend yield (%)	0.6	0.5	0.5	0.5

자료: 클래시스, 삼성증권 추정

## ▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	70,000원	61.3%
현재주가	43,400원	
시가총액	2.8조원	
Shares (float)	65,505,659주 (26.1%)	
52주 최저/최고	28,400원/61,900원	
60일-평균거래대금	130.6억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
클래시스 (%)	-15.4	-7.7	11.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-4.9	18.8	37.7

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	70,000	65,000	7.7%
2024E EPS	1,596	1,578	1.2%
2025E EPS	2,169	2,054	5.6%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	64,333
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## 클래시스 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
2025E EBITDA (A)	172	
Target EV/EBTIDA (x, B)	25	역사적 밸류에이션(2022~2024) 상단
영업 가치 (C = AxB)	4,309	
순부채 (D)	-243	
자본 가치 (C-D)	4,553	
주식 수 (천 주)	65,506	
주당 가치 (원)	69,502	
목표주가 (원)	70,000	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

## 클래시스 실적 추이 및 추정 (4Q24부터 이루다 실적 연결 반영)

(십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	180.2	246.8	346.6	39.0	45.9	48.2	47.0	50.4	58.7	59.4	78.3	76.2	88.6	86.8	95.0
클래시스	180.2	231.7	288.0	39.0	45.9	48.3	47.0	50.6	58.8	59.5	63.6	62.2	74.5	72.7	78.6
클래시스	90.0	116.6	144.3	18.4	22.0	25.8	23.8	21.1	29.9	31.9	33.7	27.4	37.9	38.7	40.3
클루덤	5.0	5.1	5.1	1.1	1.5	0.9	1.5	1.4	1.0	1.2	1.5	1.4	1.0	1.2	1.5
소모품	81.1	105.0	129.6	18.7	21.8	20.5	20.1	26.4	26.1	25.7	26.8	31.2	32.1	32.3	34.0
스케덤	2.5	4.9	8.9	0.3	0.2	0.7	1.3	1.4	1.5	0.5	1.5	2.3	3.4	0.5	2.7
이루다	56.2	54.1	58.6	10.9	14.6	14.0	16.7	13.1	13.3	13.1	14.7	14.0	14.2	14.1	16.4
MNRF	22.1	21.2	22.5	4.1	4.9	4.9	8.2	5.0	4.8	5.5	5.9	5.3	4.9	5.8	6.5
레이저	18.8	17.9	20.4	3.2	6.0	4.8	4.8	4.1	4.7	4.2	4.9	4.8	5.4	4.7	5.5
소모품	5.7	6.3	6.5	1.3	1.7	1.2	1.5	1.7	1.6	1.4	1.6	1.5	1.7	1.5	1.8
기타	9.5	8.6	9.1	2.3	2.0	3.0	2.2	2.2	2.2	1.9	2.3	2.3	2.2	2.0	2.6
매출총이익	140.4	192.5	261.5	30.2	36.3	37.0	36.9	40.2	47.5	46.6	58.2	57.7	66.0	66.7	71.0
영업이익	89.6	121.4	165.1	19.9	23.1	24.7	21.9	26.5	31.2	29.0	34.8	37.2	42.2	42.2	43.5
세전이익	93.8	131.8	179.8	23.1	24.6	27.8	18.3	32.1	34.5	22.4	42.8	40.7	45.8	45.8	47.6
지배지분순이익	74.2	103.0	142.1	18.8	18.6	21.2	15.7	26.1	26.6	16.5	33.8	32.1	36.2	36.2	37.6
증가율 (전년 대비, %)															
매출액	28.9	36.9	40.5	10.2	40.4	44.9	16.1	29.2	27.9	23.1	66.5	51.2	51.0	46.1	21.3
클래시스	28.9	28.6	24.3	10.2	40.4	45.0	16.1	29.7	28.1	23.2	35.2	23.0	26.6	22.2	23.6
클래시스	21.2	29.6	23.8	-10.2	27.7	66.5	13.3	14.7	36.2	23.6	41.6	29.6	26.9	21.3	19.6
클루덤	-36.2	1.5	0.2	-45.0	-33.4	-40.0	-28.1	27.3	-34.7	33.3	0.6	-0.8	0.1	0.8	0.9
소모품	45.8	29.6	23.4	58.5	83.0	34.0	21.1	41.2	19.9	25.4	33.5	18.2	23.0	25.6	26.7
스케덤	21.0	92.9	81.6	-50.0	-65.7	40.0	333.3	366.7	525.0	-28.6	15.4	62.2	126.3	5.3	80.5
이루다	21.4	-3.7	8.3	11.9	27.0	16.8	27.8	19.9	-9.4	-6.2	-11.9	7.0	6.8	7.5	11.6
MNRF	16.9	-4.1	6.3	-8.9	6.5	0.0	67.3	22.0	-2.0	12.2	-28.0	6.5	2.2	6.1	9.7
레이저	59.3	-4.7	14.0	45.5	100.0	77.8	23.1	28.1	-21.7	-12.5	2.5	16.8	14.2	12.6	12.8
소모품	0.0	10.6	3.4	30.0	6.3	-25.0	0.0	30.8	-5.9	16.7	6.9	-9.6	5.2	5.8	13.4
기타	-1.0	-9.7	6.4	15.0	-9.1	11.1	-18.5	-4.3	10.0	-36.7	3.6	5.3	0.5	7.2	12.5
매출총이익	29.8	37.1	35.8	13.7	48.8	42.6	18.2	33.1	30.8	25.9	57.8	43.5	38.9	43.2	22.0
영업이익	30.1	35.5	36.0	19.1	51.7	41.1	12.8	33.3	34.7	17.4	58.6	40.2	35.4	45.8	25.1
세전이익	-3.0	40.5	36.4	39.2	40.6	25.4	-54.8	38.7	40.1	-19.3	134.0	26.7	32.5	104.5	11.2
지배지분순이익	-1.5	38.7	38.0	46.5	34.4	13.2	-47.7	39.0	43.2	-22.2	115.4	23.1	36.0	119.4	11.2
이익률 (%)															
매출총이익	77.9	78.0	75.4	77.5	79.1	76.7	78.5	79.8	80.9	78.4	74.4	75.7	74.5	76.9	74.8
영업이익	49.7	49.2	47.6	51.0	50.4	51.1	46.6	52.6	53.1	48.7	44.4	48.8	47.7	48.6	45.8
세전이익	52.1	53.4	51.9	59.3	53.7	57.6	38.9	63.7	58.8	37.7	54.7	53.4	51.7	52.8	50.1
지배지분순이익	41.2	41.7	41.0	48.1	40.4	43.9	33.4	51.8	45.3	27.8	43.2	42.2	40.8	41.7	39.6

자료: 클래시스, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	101	142	180	247	347
매출원가	23	34	40	54	85
매출총이익	78	108	140	193	261
(매출총이익률, %)	77.4	76.3	78.0	78.0	75.4
판매 및 일반관리비	26	39	51	71	96
영업이익	52	69	90	121	165
(영업이익률, %)	51.4	48.6	49.8	49.2	47.6
영업외손익	4	28	4	10	15
금융수익	4	3	9	17	16
금융비용	0	5	4	6	1
지분법손익	0	0	0	-1	0
기타	0	30	-1	-0	-0
세전이익	56	97	94	132	180
법인세	12	21	20	29	38
(법인세율, %)	21.2	22.1	20.9	21.9	21.0
계속사업이익	44	75	74	103	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	44	75	74	103	142
(순이익률, %)	43.5	53.2	41.2	41.7	41.0
지배주주순이익	44	75	74	103	142
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	54	73	94	127	172
(EBITDA 이익률, %)	53.9	51.3	52.1	51.4	49.7
EPS (지배주주)	677	1,164	1,146	1,596	2,169
EPS (연결기준)	677	1,164	1,146	1,596	2,169
수정 EPS (원)*	677	1,164	1,146	1,596	2,169

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	36	55	65	86	134
당기순이익	44	75	74	103	142
현금유출입이없는 비용 및 수익	11	-2	24	33	30
유형자산 감가상각비	2	4	4	5	6
무형자산 상각비	0	0	0	1	1
기타	9	-6	19	28	23
영업활동 자산부채 변동	-10	-6	-9	-24	-8
투자활동에서의 현금흐름	-92	-92	-48	-97	-25
유형자산 증감	-33	33	-4	-2	0
장단기금융자산의 증감	4	-65	-24	-62	-33
기타	-64	-59	-20	-33	8
재무활동에서의 현금흐름	31	21	-26	-15	-13
차입금의 증가(감소)	35	32	-2	-2	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	-0	0
배당금	-4	-4	-7	-13	-13
기타	-1	-7	-16	-1	0
현금증감	-22	-17	-8	12	93
기초현금	64	43	26	18	30
기말현금	43	26	18	30	123
Gross cash flow	55	74	98	136	172
Free cash flow	4	27	60	84	134

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 클래시스, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	73	148	186	290	433
현금 및 현금등가물	43	26	18	30	123
매출채권	2	7	17	29	35
재고자산	16	23	19	32	39
기타	12	91	131	199	236
비유동자산	143	184	190	193	189
투자자산	2	1	4	5	5
유형자산	81	104	139	149	145
무형자산	1	1	3	8	7
기타	59	77	44	32	32
자산총계	216	331	375	484	622
유동부채	17	36	29	107	117
매입채무	1	0	0	1	1
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	16	36	29	107	116
비유동부채	36	66	63	1	1
사채 및 장기차입금	35	64	62	0	0
기타 비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	53	102	92	108	118
지배주주지분	164	230	284	376	505
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	24	24	24	24	24
이익잉여금	133	204	271	341	470
기타	0	-5	-18	4	4
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	164	230	284	376	505
순부채	-8	-25	-44	-118	-243

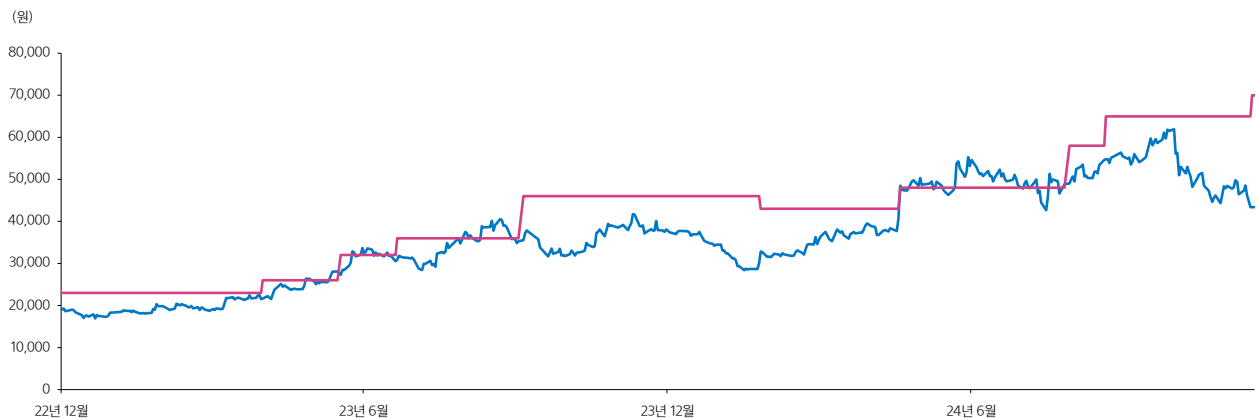
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	31.6	41.0	27.0	37.0	40.4
영업이익	27.3	33.2	30.1	35.5	36.0
순이익	14.8	72.1	-1.5	38.7	38.0
수정 EPS**	14.8	71.9	-1.5	39.3	35.9
주당지표					
EPS (지배주주)	677	1,164	1,146	1,596	2,169
EPS (연결기준)	677	1,164	1,146	1,596	2,169
수정 EPS**	677	1,164	1,146	1,596	2,169
BPS	2,530	3,564	4,430	5,737	7,705
DPS (보통주)	66	116	200	200	200
Valuations (배)					
P/E***	27.8	15.8	32.9	27.2	20.0
P/B***	7.4	5.2	8.5	7.6	5.6
EV/EBITDA	22.3	16.0	25.6	21.5	15.1
비율					
ROE (%)	30.5	38.3	28.9	31.2	32.3
ROA (%)	24.8	27.5	21.0	24.0	25.7
ROIC (%)	56.4	53.4	51.5	52.4	65.9
배당성향 (%)	9.8	9.9	17.2	12.7	9.2
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
순부채비율 (%)	-4.8	-10.9	-15.5	-31.4	-48.2
이자보상배율 (배)	555.7	26.4	45.8	66.0	125.9

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 12월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 12월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/7/5	2023/4/21	6/7	7/11	9/25	2024/2/15	5/9	8/19	9/10	12/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	23,000	26,000	32,000	36,000	46,000	43,000	48,000	58,000	65,000	70,000
과리율 (평균)	-24.24	-4.44	-0.67	-4.25	-23.19	-17.66	3.21	-10.98	-19.69	
과리율 (최대or최소)	-2.39	8.08	5.31	12.50	-9.35	-8.14	-11.15	-5.86	-4.77	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024. 9. 30

매수(81.3%) 중립(18.7%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA