



## Outperform(Maintain)

목표주가: 60,000원

주가(11/7): 51,500원

시가총액: 33,735억 원

의료기기 Analyst 신민수  
alstn0527@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (11/7)		733.52pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	61,900 원	28,400원
등락률	-16.8%	81.3%
수익률	절대	상대
1M	-13.7%	-8.2%
6M	36.6%	62.3%
1Y	51.0%	69.7%

## Company Data

발행주식수	65,506 천주
일평균 거래량(3M)	241천주
외국인 지분율	73.9%
배당수익률(2024E)	0.4%
BPS(2024E)	5,614원
주요 주주	BCPE 외 2인 73.0%

## 투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	141.8	180.1	233.5	295.9
영업이익	68.9	89.6	119.2	153.9
EBITDA	72.8	93.9	124.2	158.3
세전이익	96.8	93.8	121.6	164.2
순이익	75.4	74.2	97.3	131.4
지배주주지분순이익	75.4	74.2	97.3	131.4
EPS(원)	1,164	1,146	1,508	2,005
증감률(% YoY)	71.9	-1.5	31.6	33.0
PER(배)	15.8	32.9	34.2	25.7
PBR(배)	5.19	8.63	9.17	6.94
EV/EBITDA(배)	15.8	25.3	25.8	19.5
영업이익률(%)	48.6	49.8	51.0	52.0
ROE(%)	38.3	28.9	29.9	30.8
순차입금비율(%)	-19.7	-25.5	-46.7	-58.8

자료: 키움증권

## Price Trend



## 클래시스 (214150)

## '슈링크'의 무거운 왕관, '볼뉴머'가 같이 짊어진다



3Q24 매출액과 영업이익은 각각 594억, 289억으로 컨센서스에 -2.3%, -6.5% 하회하였습니다. 해외 '볼뉴머' 인지도 상승에 따라 장비 판매세가 늘어 연간 판매량 목표치를 상향 조정했습니다. 소모품 매출액은 태국의 발주 특성에 의해 일시적으로 줄었고, 이에 따라 소모품 매출 비중과 GPM이 하락하였습니다. 이는 국내와 태국 외 해외 지역에서의 꾸준한 소모품 사용으로 회복될 예정입니다. PER 25.8배로, 가장 평균적인 밸류에이션에 도달하여 이전보다 매력도가 높아졌습니다.

## &gt;&gt;&gt; 해외 '볼뉴머' 인지도 상승 → 장비 판매세 예상 상회

3Q24 잠정 실적은 매출액 594억(YoY +23.1%, QoQ +1.1%; 컨센서스 대비 -2.3% 하회, 키움 추정치 대비 -1.5% 하회), 영업이익 289억(YoY +17.4%, QoQ -7.2%, 영업이익률 48.7%; 컨센서스 대비 -6.5% 하회, 키움 추정치 대비 -7.1% 하회)을 기록했다.

해외에서의 '볼뉴머' 장비 판매세가 좋다. 우리나라를 포함하여 주요 7개국 런칭 이후 10월 말 미국에서도 정식 프로모션 행사를 진행하며 본격적인 영업에 나섰다. '24년 연간 '볼뉴머' 판매 목표치를 브라질에서 50대 → 150대, 태국에서 70대 → 200대로 상향 조정할 정도로 양호한 장비 판매세를 보이고 있다.

해외 소모품 매출액이 일시적으로 줄어들며 전사 소모품 매출 비중이 줄었다. 이는 태국의 6월 결산 특성에 기인한 것으로, 2Q24에 주문이 몰리면서 3Q24에는 발주가 상대적으로 덜 들어왔기 때문이다. 태국을 제외한 나머지 지역들에서는 장비별 소모품 사용량이 여전히 굳건한 추세를 보이고 있어 분기를 거듭할수록 소모품 비중 상승 → 마진 개선의 구조는 유효할 것으로 판단한다.

국내에서의 '볼뉴머' 시술도 꾸준히 진행 중이다. '24년 6월부터 배우 김수현을 모델로 선정하고, 8월부터 상업 광고를 진행했다. 9월부터 시술 횟수 증가 → 소모품 매출 성장으로 이어지고 있어 4Q24 국내 '볼뉴머' 소모품 매출액이 국내 소모품 매출액 성장을 주도할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 매력도 상승한 PER 수준, 목표주가 6.0만 원 유지

'25년 EPS 전망치 2,005원에 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가 60,000원으로 유지한다. 10월 말 매각설 보도 이후 5만 원 초반대의 주가에서 거래가 진행되고 있다. 12개월 선행 기준 PER 25.8배를 기록하며 가장 평균적인 밸류에이션 수준에 도달하여 2개월 전에 비해 매력도가 높아진 상황이다.

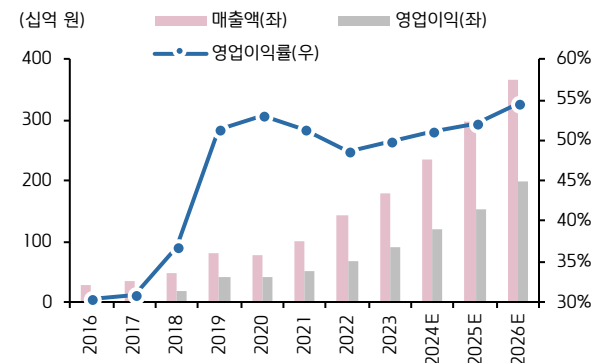
이루다 합병기일이 10월 1일로, 4Q24부터 동사의 연결재무제표에 영향을 줄 예정이다. 구체적인 사업 계획, 정상화된 이루다의 마진 수준, 통합 제품 라인업을 통한 시너지 효과로 커질 외형 등은 추후에 업데이트하여 목표주가 산출 과정에 반영할 예정이다.

## 클래스시스 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	39.0	45.9	48.2	47.0	50.4	58.7	59.4	65.0	180.1	233.5	295.9
YoY	10.2%	40.4%	45.0%	16.2%	29.3%	28.0%	23.1%	38.2%	27.0%	29.6%	26.7%
CLASSYS	18.4	22.0	25.8	23.8	20.8	29.9	31.9	33.0	90.0	115.6	146.8
Cluderm	1.2	1.5	0.9	1.5	1.4	1.0	1.2	1.4	5.1	4.9	5.5
소모품 등	18.7	21.8	20.5	20.1	26.5	26.1	25.6	28.8	81.0	107.0	134.9
Skederm 등 화장품	0.3	0.2	0.6	1.3	1.4	1.5	0.4	1.2	2.4	4.6	6.8
부동산 등 임대	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.6	1.6	1.4	2.0
매출원가	8.8	9.6	11.2	10.1	10.2	11.2	12.8	13.1	39.7	47.3	59.2
매출원가율	22.5%	20.9%	23.3%	21.5%	20.2%	19.1%	21.6%	20.2%	22.0%	20.3%	20.0%
매출총이익	30.2	36.3	37.0	36.9	40.2	47.5	46.6	51.9	140.4	186.2	236.7
매출총이익률	77.5%	79.1%	76.7%	78.5%	79.8%	80.9%	78.4%	79.8%	78.0%	79.7%	80.0%
판매비와관리비	10.3	13.2	12.3	15.0	13.7	16.3	17.6	19.3	50.8	67.0	82.9
판매비율	26.5%	28.7%	25.6%	31.9%	27.2%	27.8%	29.7%	29.7%	28.2%	28.7%	28.0%
영업이익	19.9	23.1	24.7	21.9	26.5	31.2	28.9	32.6	89.6	119.2	153.9
YoY	19.1%	51.7%	41.1%	12.8%	33.3%	34.7%	17.4%	48.7%	30.1%	33.0%	29.0%
영업이익률	51.0%	50.4%	51.1%	46.6%	52.6%	53.1%	48.7%	50.1%	49.8%	51.1%	52.0%
당기순이익	18.8	18.6	21.2	15.7	26.1	26.6	15.8	28.8	74.2	97.3	131.4
YoY	46.5%	34.4%	13.2%	-47.7%	39.0%	43.2%	-25.4%	83.4%	-1.5%	31.0%	35.1%
당기순이익률	48.2%	40.4%	43.9%	33.4%	51.8%	45.2%	26.6%	44.3%	41.2%	41.7%	44.4%

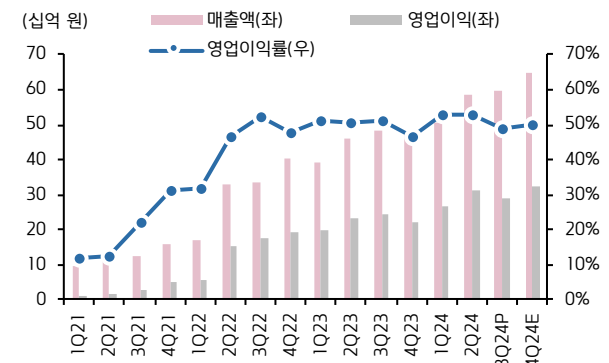
자료: 클래스시스, 키움증권 리서치센터

## 클래스시스 연간 실적 추이 및 전망



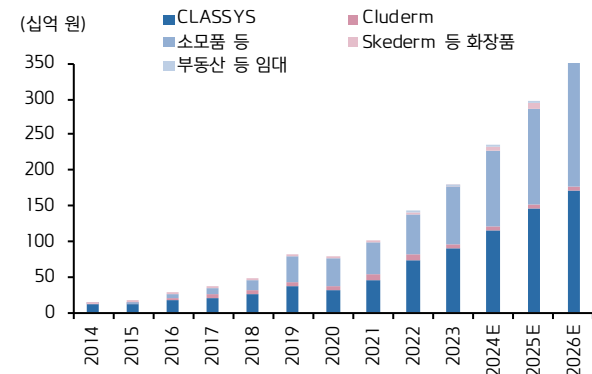
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 클래스시스 분기 실적 추이 및 전망



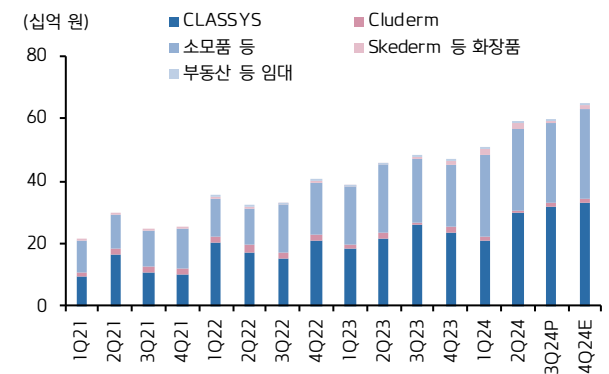
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 클래스시스 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



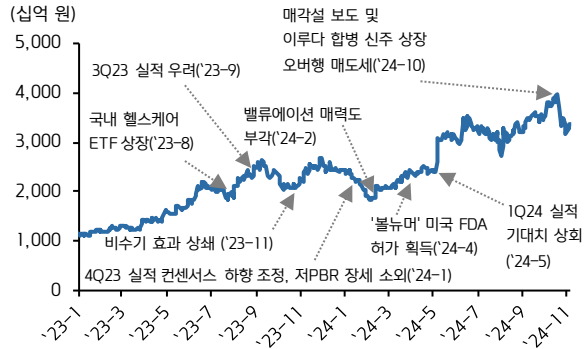
자료: 클래스시스, 키움증권 리서치센터

## 클래스시스 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 클래스시스, 키움증권 리서치센터

## 클래시스 시가총액 추이 분석



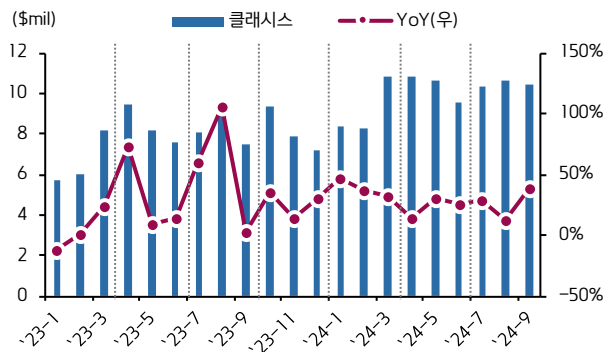
자료: FnGuide, 언론보도, 클래식스, 키움증권 리서치센터

## 클래시스 목표주가 산정 내용

2025년 EPS 전망치	2,005 원
목표 PER	30 배
목표 주가	60,162 원
조정	60,000 원
현재 주가	51,500 원
상승 여력	16.5%

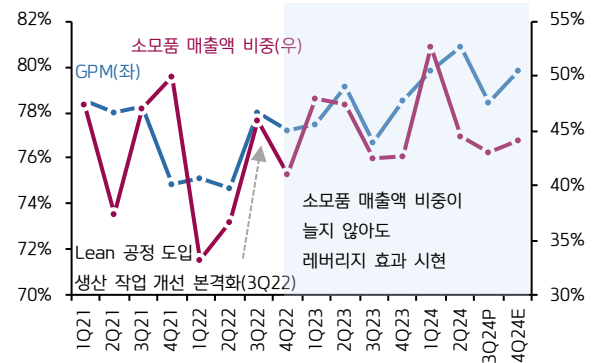
자료: 클래식스, 키움증권 리서치센터

## 서울시 강남구 피부미용 기기 월간 관세청 수출 데이터



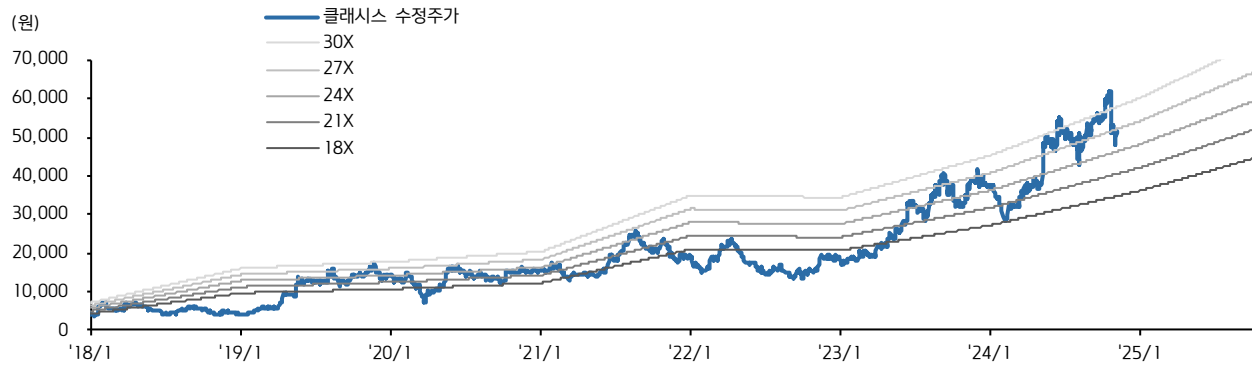
주) 클래식스 추정  
주2) HS 코드: 9018.90  
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

## 클래시스 분기별 매출총이익률과 소모품 매출액 비중



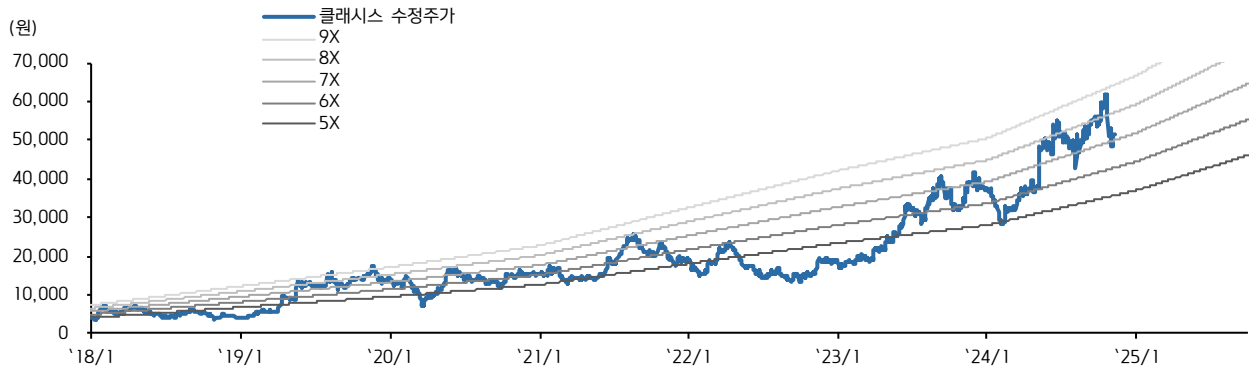
자료: 클래식스, 키움증권 리서치센터

## 클래스시스 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 클래스시스, 키움증권 리서치센터

## 클래스시스 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 클래스시스, 키움증권 리서치센터

## 클래스시스 12개월 선행 PER 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	141.8	180.1	233.5	295.9	365.2
매출원가	33.6	39.7	47.3	59.2	70.0
<b>매출총이익</b>	108.2	140.4	186.2	236.7	295.2
판관비	39.3	50.8	67.0	82.9	96.1
<b>영업이익</b>	68.9	89.6	119.2	153.9	199.1
<b>EBITDA</b>	72.8	93.9	124.2	158.3	203.2
<b>영업외손익</b>	27.9	4.2	2.3	10.3	15.5
이자수익	0.8	4.6	8.0	11.8	16.9
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	0.1	0.2
<b>법인세차감전이익</b>	96.8	93.8	121.6	164.2	214.6
법인세비용	21.4	19.6	24.3	32.8	42.9
<b>계속사업순손익</b>	75.4	74.2	97.3	131.4	171.7
<b>당기순이익</b>	75.4	74.2	97.3	131.4	171.7
<b>지배주주순이익</b>	75.4	74.2	97.3	131.4	171.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	41.0	27.0	29.7	26.7	23.4
영업이익 증감율	33.2	30.0	33.0	29.1	29.4
EBITDA 증감율	34.2	29.0	32.3	27.5	28.4
지배주주순이익 증감율	72.1	-1.6	31.1	35.0	30.7
EPS 증감율	71.9	-1.5	31.6	33.0	30.7
매출총이익율(%)	76.3	78.0	79.7	80.0	80.8
영업이익율(%)	48.6	49.8	51.0	52.0	54.5
EBITDA Margin(%)	51.3	52.1	53.2	53.5	55.6
지배주주순이익율(%)	53.2	41.2	41.7	44.4	47.0

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	54.8	64.6	106.8	121.5	160.5
당기순이익	75.4	74.2	97.3	131.4	171.7
비현금항목의 가감	-1.7	23.7	25.1	21.9	26.4
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	27.6	17.4	22.4
영업활동자산부채증감	-6.4	-8.5	2.7	-8.7	-9.6
매출채권및기타채권의감소	-4.9	-11.9	-5.4	-6.3	-7.0
재고자산의감소	-7.8	2.1	7.8	-3.1	-3.5
매입채무및기타채무의증가	-0.6	0.1	1.1	1.3	1.4
기타	6.9	1.2	-0.8	-0.6	-0.5
기타현금흐름	-12.5	-24.8	-18.3	-23.1	-28.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-16.8	-7.7	93.7	107.8	146.4
기초현금 및 현금성자산	42.8	26.0	18.3	112.0	219.8
기말현금 및 현금성자산	26.0	18.3	112.0	219.8	366.3

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	147.8	185.7	283.5	407.6	571.7
현금 및 현금성자산	26.0	18.3	112.0	219.9	366.3
단기금융자산	87.2	119.5	125.5	131.8	138.3
매출채권 및 기타채권	8.4	18.2	23.5	29.8	36.8
재고자산	23.4	19.4	11.7	14.8	18.3
기타유동자산	2.8	10.3	10.8	11.3	12.0
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	331.4	375.4	460.8	580.4	740.4
<b>유동부채</b>	36.2	29.2	30.4	31.6	33.0
매입채무 및 기타채무	8.6	9.6	10.7	12.0	13.4
단기금융부채	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
기타유동부채	24.6	16.5	16.6	16.5	16.5
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	101.9	91.9	93.1	94.3	95.7
<b>지배자본</b>	229.6	283.5	367.8	486.0	644.7
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	355.1	473.4	632.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	229.6	283.5	367.8	486.0	644.7

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,164	1,146	1,508	2,005	2,621
BPS	3,544	4,377	5,614	7,420	9,841
CFPS	1,138	1,512	1,897	2,339	3,023
DPS	116	200	200	200	200
<b>주가배수(배)</b>					
PER	15.8	32.9	34.2	25.7	19.7
PER(최고)	21.0	37.6	41.7		
PER(최저)	11.3	14.7	18.5		
PBR	5.19	8.63	9.17	6.94	5.23
PBR(최고)	6.89	9.84	11.20		
PBR(최저)	3.72	3.85	4.96		
PSR	8.41	13.58	14.23	11.40	9.24
PCFR	16.2	25.0	27.2	22.0	17.0
EV/EBITDA	15.8	25.3	25.8	19.5	14.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	9.9	17.2	13.5	10.0	7.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	27.5	21.0	23.3	25.2	26.0
ROE	38.3	28.9	29.9	30.8	30.4
ROIC	52.8	51.5	59.3	77.4	97.2
매출채권회전율	26.8	13.5	11.2	11.1	11.0
재고자산회전율	7.1	8.4	15.0	22.4	22.1
부채비율	44.4	32.4	25.3	19.4	14.8
순차입금비용	-19.7	-25.5	-46.7	-58.8	-68.1
이자보상배율	26.4	45.8	60.9	78.6	101.7
<b>총차입금</b>	67.9	65.6	65.6	65.6	65.6
<b>순차입금</b>	-45.3	-72.2	-171.9	-286.0	-439.0
<b>EBITDA</b>	72.8	93.9	124.2	158.3	203.2
<b>FCF</b>	82.0	60.1	103.1	118.9	153.7

## Compliance Notice

- 당사는 11월 7일 현재 '클래스스(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.

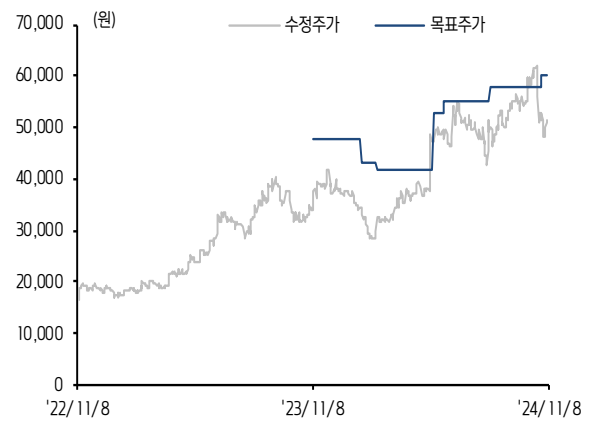
## 고지사항

- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
클래스스 (214150)	2023-11-09	Buy(Initiate)	48,000원	6개월	-21.39	-13.13
	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		

## 목표주가 추이 (2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자의견 및 적용기준

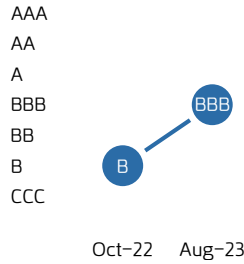
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/01~2024/09/30)

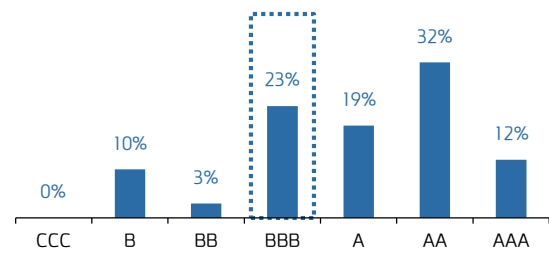
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공금사 77개

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.2	5.7		
<b>환경</b>	6.5	9.3	5.0%	
탄소 배출	6.5	8	5.0%	
<b>사회</b>	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
<b>지배구조</b>	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 공금)	탄소 배출	인적 자원 개발	제품 안전성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	등급 변화			
클래스	● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	BBB	▲▲			
멘티움	● ●	● ● ●	●	●	●	B	◀▶			
HILB	● ● ●	●	● ● ● ●	●	●	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