SECTOR
UPDATE

2025. 10. 23

Innovation팀
정동희 Analyst
donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

의료기기 (OVERWEIGHT)

선두 업체 현황 점검: 불가피한 성장통을 겪는 중

- 섹터 내 전통적 선두업체 휴젤, 클래시스 중장기 성장 방향성 견고한 상황임에도 수급, 관세, 최대주주 지분 매각 등 대외적 변수에 의한 주가 부진 지속 중.
- 멀티플 하락 불가피하나, 3분기 실적 하방 경직성 확보 이후 글로벌 peer 업체들의 시장 전망과 주력 시장(태국, 브라질 등) 매출 정상화에 따른 리레이팅 기대.

▶ 종목 정보

휴젤 (145020 KQ, 262,500원)		
목표주가	420,000원	(60.0%)
BUY		

클래시스 (214450 KQ, 47,050원)		
목표주가	69,000원	(46.7%)
BUY		

WHAT'S THE STORY?

견고한 실적에도 주가 부진 지속 중인 선두 업체들: 지난 2분기 실적 발표 이후 휴젤, 클래시스의 주가는 각각 23%, 22% 하락하며 부진 지속. 전통적 계절성 및 기업별 이슈(클래시스-브라질 수출 공백, 휴젤-내수 경쟁 심화)로 3분기 실적은 2분기 대비 유사한 수준으로 예상되나 여전히 2026E 기준 각각 27%, 37% 수준의 영업이익 성장과 50% 이상의 마진 예상에도 불구하고 1) 단기 실적을 제외한 호재성 이벤트(M&A 이슈, 신제품 출시 등) 부재, 2) 섹터 내(ECM 스킨부스터), 섹터 간 수급 변동성, 3) 최대주주 매각 관련 불확실성 등의 이슈로 주가가 회복하지 못하는 상황. 실적 문제보다는 단기에 해결되기 어려운 대외적인 이슈들로 인한 멀티플 하향은 불가피.

그러나 긴 호흡으로 바라보는 해외 시장에서의 성장은 유효: 두 업체 모두 EM에서 대형시장으로 커버리지 확장하며 지역 포트폴리오 완성 중, 대형 시장의 경우 의료미용 제품 특성상 유행에 민감하면서도 레거시 업체들이 여전히 지배적인 지위를 차지하는 시장으로, 한국 업체들은 전문의 채널에서 매스 채널로의 점진적 확대 꾀하는 중. 휴젤은 대형 시장(미국/중국/브라질/유럽)을 중심으로 새로운 가격 선택지로 부상하며 2026년 매출 21%, 영업이익 27% 성장 전망, 클래시스는 태국/브라질/일본/미국/유럽 등을 중심으로 EBD 전 포트폴리오(HIFU/mRF/mnRF/레이저)의 균형잡힌 성장을 통해 2026년 매출 27%, 영업이익 37% 성장 전망되는 만큼 중장기 성장 유효.

관세와 최대주주 관련 이슈는 단기 영향 제한적: 의료기기의 경우 기존 관세(보편관세+상호관세 25%)이외 지난 17일 보건복지부가 미 상무부에 의료용 제품 국가안보 영향조사에 대한 정부의견서 제출하였으며, 전체 의료기기로 확장 시 한국은 무역적자(-6억달러) 상황인 만큼 대규모 관세 가능성 제한적. 의약품은 현재 미국 공장 미보유 업체에 대한 100% 관세 연기 중. 클래시스와 휴젤의 미국 매출 비중은 양사 모두 2025E 기준 약 5~8% 내외가 될 것으로 추정되고, 현지 유통사가 중간에 포함된다는 점에서 관세가 전사 실적에 미칠 영향은 희석 가능성이 높음. 비슷한 시기에 걸쳐 거론되는 최대주주 매각 이슈는 주가가 인수 당시 가격보다 낮거나(휴젤), 투자원금 회수가 이미 거의 마무리된 상황(클래시스)에서 영향 중립으로 판단.

본격적인 리레이팅은 3분기 실적 이후 예상: 당분간은 품목군 내 표준이 될 수 있는 제품 및 기업(파마리서치, 엘앤씨바이오 등)에 대한 선호 지속 가능, 4분기 중 해외 톡신 업체인 AbbVie(10/31), Evolus(11/6)의 실적 발표, 클래시스 브라질 장비 선적 정상화 모멘텀, 국내 인바운드 증가로 인한 의료관광 지출 등의 이슈 체크 필요.

(다음 페이지에 계속)

COMPANY UPDATE

2025. 10. 23.

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

휴젤 (145020)

내수의 경쟁 심화와 대형 시장 중심 성장이 혼재

- 3Q25 Preview: 대형 시장 선적 순항에도 내수/아시아 경쟁 심화로 매출 감소하며 컨센서스 소폭 하회 전망.
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 42만원으로 하향: 대형 시장 내 브랜드 안착과 함께 중장기 성장 방향성 유지. 관세 리스크는 파트너사와의 협의에 따라 완화 가능.

WHAT'S THE STORY?

3Q25 Preview: 매출액 1,146억원(+9.0% y-y, +3.9% q-q), 영업이익 578억원(+8.3% y-y, +2.0% q-q)으로 컨센서스 대비 소폭 하회 전망. 수출 데이터 상 중국(7,8월), 미국(8월)향 톡신 선적과 1년 수준의 선적 공백 존재했던 브라질향 수출 8월 재개되면서(약 70억원 추정) 대형 시장 선적 확인되며 톡신 수출 460억원(+9.8% y-y, +9.0% q-q) 전망되나, 국내/아시아(중국 제외)에서의 타사 저가 톡신과의 경쟁 심화되며 톡신 내수는 176억원(-22.6% y-y, -7.3% q-q) 전망. 필러는 연간 성장 지속하며 총합 354억원(+18.5% y-y, +3.9% q-q) 전망하며, 8월 브랜드 리뉴얼 진행 및 기능성 제품 선호도 증가와 함께 화장품 139억원(+54.1% y-y, +2.0% q-q) 전망. 안정적 판관비 관리 기조 유지하며 영업이익률은 50.4% 전망.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 42만원으로 하향: 내수 및 아시아 매출 추정치 조정으로 기존 대비 12MF EBITDA 6.4% 하향, 밸류에이션 상관관계 높은 국내 기업 중심으로 peer 그룹 재편 및 최근 의료 미용 종목 멀티플의 동반 하락 반영하며 목표주가 42만원으로 하향. 현재 주가를 억제하는 주요 원인은 1) 실적 포함 단기 모멘텀 부재, 2) 최대 주주 지분 매각 관련 이슈 불확실성, 3) 변동성 장세에서의 수급 이동 등으로 요약 가능. 중장기적인 성장성은 변함없으며, 톡신 시장 규모 상위 3개국인 미국(25억 달러)/중국(8억 달러)/브라질(4억달러) 등에서 모두 수출 순항 중인 상황에서 본격적인 주가 반등은 AbbVie, Evolus 등의 향후 미국 톡신 시장 코멘트와 휴젤의 4분기 성수기 실적 기대감, 지난 20일 새롭게 취임한 글로벌 CEO Carrie Strom(전 Allergan 글로벌 총괄 사장)체제에서의 신규 미국 시장 전략이 구체화되며 가능할 것으로 판단, 투자의견 BUY 유지. 확정되지 않은 의약품 관세는 유의미한 리스크이나 향후 파트너사와의 부담 배분에 따라 매출 볼륨 훼손 최소화 가능.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	373	434	525	605
영업이익 (십억원)	166	214	271	315
순이익 (십억원)	143	168	228	268
EPS (adj) (원)	10,985	12,854	17,644	20,778
EPS (adj) growth (%)	46.1	17.0	37.3	17.8
EBITDA margin (%)	48.6	53.7	55.1	54.9
ROE (%)	17.5	18.2	20.4	19.7
P/E (adj) (배)	25.5	21.4	15.6	13.2
P/B (배)	3.8	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA (배)	17.6	12.4	9.2	7.2
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 휴젤, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	420,000원	60.0%
현재주가	262,500원	
시가총액	3.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	12,304,033주 (43.8%)	
52주 최저/최고	231,000원/388,000원	
60일-평균거래대금	200.9억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
휴젤 (%)	-15.9	-25.9	-8.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-16.9	-39.2	-19.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	420,000	500,000	-16.0%
2025E EPS	12,854	14,029	-8.4%
2026E EPS	17,644	18,959	-6.9%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	9
목표주가	475,556
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

3Q25 실적 전망

(십억원)	3Q25E	2Q25	3Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	114.6	110.3	105.1	119.5	3.9	9.0	(4.1)
영업이익	57.8	56.7	53.4	61.2	2.0	8.3	(5.5)
세전이익	60.9	53.3	53.0	66.8	14.4	14.9	(8.8)
지배주주순이익	45.9	36.4	40.3	49.5	25.9	13.9	(7.4)
이익률 (%)							
영업이익	50.4	51.4	50.8	51.2			
세전이익	53.1	48.3	50.4	55.9			
지배주주순이익	40.0	33.0	38.3	41.4			

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

휴젤 밸류에이션 (기존)

(십억원)	내용	비고
12MF EBITDA (A)	284.8	3Q25E~2Q26E
Target EV/EBTIDA (배, B)	16.8	
영업 가치 (C = AxB)	4,790	
순부채 (D)	-559	
자본 가치 (C-D)	5,349	
주식 수 (천 주)	10,760	
주당 가치 (원)	497,109	
목표주가 (원)	500,000	

참고: * 메디톡스/파마리서치/클래시스/Galderma
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

휴젤 밸류에이션 (신규)

(십억원)	내용	비고
12MF EBITDA (A)	266.6	3Q25E~2Q26E
Target EV/EBTIDA (배, B)	14.8	
영업 가치 (C = AxB)	3,951	
순부채 (D)	-532	
자본 가치 (C-D)	4,483	
주식 수 (천 주)	10,760	
주당 가치 (원)	416,639	
목표주가 (원)	420,000	

참고: * 메디톡스/파마리서치/클래시스
Galderma사의 경우 휴젤과 12MF EV/EBITDA의 최근 3개월 상관관계가 낮아(0.1 미만) peer에서 제외
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

휴젤 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**373.1**	**434.4**	**525.3**	**74.3**	**95.4**	**105.1**	**98.2**	**89.8**	**110.3**	**114.6**	**119.6**	**124.0**	**128.7**	**131.7**	**140.9**
톡신	203.3	233.0	292.7	34.3	51.0	64.7	53.2	40.7	61.2	63.6	67.4	68.2	72.4	74.1	78.0
국내	82.1	75.5	79.3	17.2	20.3	22.8	21.9	19.5	19.0	17.6	19.4	18.2	20.2	19.9	21.1
수출	121.2	157.4	213.3	17.1	30.8	41.9	31.4	21.3	42.2	46.0	48.0	50.0	52.2	54.2	56.9
필러	127.6	140.8	166.0	29.3	36.5	29.9	31.9	34.4	34.1	35.4	36.9	39.3	41.9	41.2	43.7
국내	29.1	29.9	32.9	6.4	9.5	6.5	6.7	7.2	6.4	7.5	8.8	8.3	8.4	7.4	9.0
수출	98.6	110.9	133.1	22.9	27.0	23.4	25.3	27.2	27.7	28.0	28.0	31.0	33.5	33.8	34.7
화장품	36.8	54.7	60.1	9.5	6.6	9.0	11.7	13.2	13.6	13.9	14.0	14.9	12.9	14.7	17.6
기타	5.4	5.9	6.5	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5	1.4	1.7	1.4	1.7	1.5	1.8	1.5
매출총이익	**287.2**	**341.4**	**416.6**	**57.1**	**71.5**	**82.9**	**75.7**	**69.0**	**86.6**	**90.8**	**95.0**	**98.1**	**102.2**	**104.6**	**111.6**
영업이익	**166.2**	**214.0**	**270.7**	**24.0**	**42.4**	**53.4**	**46.5**	**39.0**	**56.7**	**57.8**	**60.6**	**61.7**	**66.6**	**68.8**	**73.6**
세전이익	**165.2**	**219.3**	**288.3**	**29.4**	**47.5**	**53.0**	**35.3**	**41.1**	**53.3**	**60.9**	**64.0**	**65.5**	**70.8**	**73.4**	**78.6**
지배주주순이익	**135.8**	**159.6**	**217.1**	**20.8**	**34.8**	**40.3**	**40.0**	**29.1**	**36.4**	**45.9**	**48.2**	**49.3**	**53.3**	**55.3**	**59.2**
전년 대비 (%)															
매출액	***16.7***	***16.4***	***20.9***	***15.4***	***17.0***	***23.9***	***10.5***	***20.9***	***15.5***	***9.0***	***21.8***	***38.1***	***16.7***	***15.0***	***17.6***
톡신	*20.2*	*14.6*	*25.6*	*10.7*	*17.6*	*41.0*	*9.0*	*18.6*	*20.0*	*-1.6*	*26.5*	*67.4*	*18.2*	*16.4*	*15.6*
국내	*-0.2*	*-8.0*	*5.0*	*7.0*	*-16.9*	*5.3*	*8.3*	*13.2*	*-6.0*	*-22.6*	*-11.3*	*-6.6*	*6.0*	*12.6*	*8.9*
수출	*39.6*	*29.9*	*35.5*	*14.6*	*62.0*	*72.9*	*9.6*	*24.4*	*37.1*	*9.8*	*52.9*	*135.3*	*23.7*	*17.8*	*18.6*
필러	*8.3*	*10.3*	*17.9*	*12.1*	*20.0*	*-4.4*	*6.4*	*17.5*	*-6.5*	*18.5*	*15.4*	*14.1*	*22.9*	*16.1*	*18.5*
국내	*-5.6*	*3.0*	*10.0*	*-5.5*	*12.0*	*-19.2*	*-11.2*	*12.6*	*-32.1*	*15.1*	*32.0*	*14.6*	*30.0*	*-1.6*	*1.5*
수출	*13.3*	*12.5*	*20.0*	*18.2*	*23.1*	*0.7*	*12.3*	*18.9*	*2.5*	*19.5*	*11.0*	*13.9*	*21.2*	*20.9*	*23.9*
화장품	*37.3*	*48.5*	*10.0*	*50.6*	*10.0*	*36.4*	*48.1*	*38.9*	*106.1*	*54.1*	*19.5*	*12.9*	*-5.5*	*6.1*	*26.2*
기타	*-10.8*	*10.0*	*10.0*	*32.9*	*-26.9*	*36.4*	*-40.9*	*15.4*	*7.7*	*10.0*	*6.9*	*10.0*	*10.0*	*10.0*	*10.0*
매출총이익	*16.7*	*18.9*	*22.0*	*14.0*	*13.7*	*25.2*	*13.0*	*20.9*	*21.2*	*9.6*	*25.5*	*42.2*	*18.0*	*15.2*	*17.5*
영업이익	*41.1*	*28.7*	*26.5*	*29.5*	*51.6*	*54.5*	*26.4*	*62.6*	*33.6*	*8.3*	*30.4*	*58.4*	*17.6*	*19.0*	*21.5*
세전이익	*23.9*	*32.7*	*31.5*	*21.1*	*53.6*	*-1.2*	*44.2*	*39.7*	*12.2*	*14.9*	*81.4*	*59.4*	*32.9*	*20.5*	*22.6*
지배주주순이익	*45.9*	*17.5*	*36.0*	*27.1*	*64.7*	*2.2*	*146.7*	*39.7*	*4.7*	*13.9*	*20.6*	*69.6*	*46.3*	*20.5*	*22.6*
마진 (%)															
매출총이익률	**77.0**	**78.6**	**79.3**	**76.8**	**74.9**	**78.8**	**77.1**	**76.8**	**78.6**	**79.2**	**79.4**	**79.1**	**79.4**	**79.4**	**79.2**
영업이익률	**44.6**	**49.3**	**51.5**	**32.2**	**44.5**	**50.8**	**47.3**	**43.4**	**51.4**	**50.4**	**50.6**	**49.7**	**51.8**	**52.2**	**52.3**
세전이익률	**44.3**	**50.5**	**54.9**	**39.6**	**49.8**	**50.4**	**35.9**	**45.7**	**48.3**	**53.1**	**53.5**	**52.8**	**55.0**	**55.7**	**55.8**
지배순이익률	**36.4**	**36.7**	**41.3**	**28.0**	**36.4**	**38.3**	**40.7**	**32.4**	**33.0**	**40.0**	**40.3**	**39.7**	**41.4**	**42.0**	**42.0**

자료: 휴젤, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**320**	**373**	**434**	**525**	**605**
매출원가	74	86	93	109	124
매출총이익	**246**	**287**	**341**	**417**	**481**
(매출총이익률, %)	77.0	77.0	78.6	79.3	79.5
판매 및 일반관리비	128	121	127	146	166
영업이익	**118**	**166**	**214**	**271**	**315**
(영업이익률, %)	36.8	44.6	49.3	51.5	52.1
영업외손익	**15**	**-1**	**5**	**18**	**24**
금융수익	42	25	15	19	26
금융비용	15	5	7	1	2
지분법손익	-0	-0	0	0	0
기타	-12	-21	-3	0	0
세전이익	**133**	**165**	**219**	**288**	**339**
법인세	36	22	51	61	71
(법인세율, %)	26.7	13.3	23.5	21.0	21.0
계속사업이익	98	143	168	228	268
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**98**	**143**	**168**	**228**	**268**
(순이익률, %)	30.5	38.4	38.6	43.4	44.3
지배주주순이익	93	136	160	217	256
비지배주주순이익	5	7	8	11	13
EBITDA	132	181	233	290	332
(EBITDA 이익률, %)	41.2	48.6	53.7	55.1	54.9
EPS (지배주주)	7,517	10,985	12,854	17,644	20,778
EPS (연결기준)	7,887	11,578	13,517	18,509	21,796
수정 EPS (원)*	7,517	10,985	12,854	17,644	20,778

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**568**	**523**	**707**	**966**	**1,262**
현금 및 현금등가물	106	130	573	811	1,089
매출채권	44	48	59	69	78
재고자산	34	43	52	61	69
기타	383	302	23	25	26
비유동자산	**361**	**417**	**401**	**385**	**370**
투자자산	23	30	25	28	30
유형자산	135	151	145	132	120
무형자산	182	196	191	186	181
기타	21	40	39	39	39
자산총계	**929**	**939**	**1,108**	**1,351**	**1,632**
유동부채	**57**	**61**	**84**	**98**	**111**
매입채무	3	4	6	7	8
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	54	57	78	92	103
비유동부채	**92**	**38**	**39**	**39**	**40**
사채 및 장기차입금	89	25	25	25	25
기타 비유동부채	3	13	14	14	15
부채총계	**150**	**99**	**122**	**138**	**151**
지배주주지분	**747**	**804**	**953**	**1,170**	**1,426**
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	327	394	437	437	437
이익잉여금	936	1,071	1,179	1,396	1,652
기타	-523	-668	-669	-669	-669
비지배주주지분	**32**	**37**	**32**	**43**	**55**
자본총계	**780**	**841**	**985**	**1,213**	**1,481**
순부채	-386	-377	-532	-769	-1,046

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**118**	**149**	**174**	**240**	**280**
당기순이익	98	143	168	228	268
현금유출입이없는 비용 및 수익	43	48	68	62	64
유형자산 감가상각비	9	10	14	13	12
무형자산 상각비	4	5	6	6	5
기타	29	33	49	43	47
영업활동 자산부채 변동	-2	-19	-21	-7	-6
투자활동에서의 현금흐름	**43**	**42**	**275**	**-1**	**-1**
유형자산 증감	-24	-12	-6	0	0
장단기금융자산의 증감	47	82	286	-1	-1
기타	20	-28	-5	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-187**	**-172**	**-3**	**1**	**1**
차입금의 증가(감소)	-27	-53	1	1	1
자본금의 증가(감소)	-0	67	43	0	0
배당금	-0	0	0	0	0
기타	-160	-186	-46	0	0
현금증감	-26	24	443	238	278
기초현금	132	106	130	573	811
기말현금	106	130	573	811	1,089
Gross cash flow	**141**	**191**	**236**	**290**	**332**
Free cash flow	**94**	**137**	**168**	**240**	**280**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	13.5	16.7	16.4	21.0	15.2
영업이익	16.2	41.1	28.7	26.5	16.4
순이익	60.9	46.6	17.2	35.7	17.8
수정 EPS**	62.4	46.1	17.0	37.3	17.8
주당지표					
EPS (지배주주)	7,517	10,985	12,854	17,644	20,778
EPS (연결기준)	7,887	11,578	13,517	18,509	21,796
수정 EPS**	7,517	10,985	12,854	17,644	20,778
BPS	70,885	74,668	88,606	108,782	132,542
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	19.9	25.5	21.4	15.6	13.2
P/B***	2.1	3.8	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	11.4	17.6	12.4	9.2	7.2
비율					
ROE (%)	12.1	17.5	18.2	20.4	19.7
ROA (%)	9.9	15.3	16.4	18.5	18.0
ROIC (%)	25.1	38.5	42.1	56.4	67.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-49.5	-44.9	-54.0	-63.4	-70.6
이자보상배율 (배)	40.1	141.1	200.8	184.9	207.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 휴젤, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2025. 10. 23

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

클래시스 (214150)

눈높이를 낮춰도 여전히 근본 있는 주식

- 브라질 장비 선적 공백 지속으로 컨센서스 대비 소폭 하회 전망.
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 6.9만원으로 하향: 대외적 이슈에 취약해진 멀티플 조정으로 목표주가 하향하나 중장기 성장 방향성 유지.

WHAT'S THE STORY?

3Q25E Preview: 매출액 833억원(+40.2% y-y, +0.0% q-q), 영업이익 406억원(+40.2% y-y, -5.6% q-q)으로 컨센서스 소폭 하회 전망. 2분기에 이어 브라질 파트너사와의 대금 지급 이슈 협상 중으로 장비 선적 공백 지속, 태국은 2분기 대량 선적 이후 재고 소진 시기 진입, 그 외 미국/러시아/일본 등 주요 수출 지역에서는 선적 원활하게 진행되었으며, 브라질의 경우도 현지 시술 수요 충당을 위해 9월부터 소모품 선적 재개하며 장비 수출 336억원(+26.9% y-y, +2.3% q-q), 소모품 수출 199억원(+46.9% y-y, -0.9% q-q) 전망. 내수에서는 비수기임에도 불구하고 신제품(쿼드세이) 출시 효과 및 인바운드 강세 지속되며 장비 113억원(+70.7% y-y, -10.6% q-q), 소모품 169억원(+39.8% y-y, +11.8% q-q) 전망. 볼뉴머 신규 광고 모델 채용관련 판관비 증대 반영되며 영업이익률은 48.7%로 전분기 대비 하락 전망.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 6.9만원으로 하향 조정: 브라질 장비 선적 공백을 타국가 수출 성장이 상쇄하며 연간 추정치 변동은 미미함에도 불구하고 1) 단기 실적 외 호재성 이벤트 부재, 2) 섹터 내(톡신/EBD -> 스킨부스터), 섹터간 수급 변동성, 3) 최대주주 매각 관련 불확실성 잔존, 4) 글로벌 peer 업체인 InMode 실적 부진 장기화 등의 사유로 지난 8월 2분기 실적 발표 이후 주가 22% 하락한 상태. 실적 외 대외변수에 취약해진 상황으로 타깃 멀티플 기존 대비 20% 하향, 12MF EBITDA 기반 목표주가 69,000원으로 하향 조정. 점진적인 금리 안정화(장비 매출 연관)와 최소 침습 시술 선호도 증가(소모품 매출 연관)와 함께 중장기 관점에서의 성장 방향성 유효하며, 지난 8월 CE-MDR 인증 이후 본격적인 수출에 들어간 유럽 슈링크 유니버스 및 4Q25E 쿼드세이 미국 출시, 연내 브라질 장비 선적 정상화 등의 모멘텀에 의한 리레이팅 가능.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	243	345	437	534
영업이익 (십억원)	122	175	240	300
순이익 (십억원)	98	131	197	249
EPS (adj) (원)	1,517	2,007	3,014	3,808
EPS (adj) growth (%)	32.4	32.3	50.2	26.3
EBITDA margin (%)	53.4	55.3	57.9	58.4
ROE (%)	26.5	25.7	29.8	28.7
P/E (adj) (배)	31.4	23.2	15.4	12.2
P/B (배)	6.9	5.3	4.0	3.1
EV/EBITDA (배)	23.5	15.0	10.5	7.8
Dividend yield (%)	0.5	0.6	0.6	0.6

자료: 클래시스, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	69,000원	46.7%
현재주가	47,050원	
시가총액	3.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	65,505,659주 (32.0%)	
52주 최저/최고	40,050원/70,700원	
60일-평균거래대금	119.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
클래시스 (%)	-12.4	-26.7	-24.9
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-13.4	-39.9	-34.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	69,000	81,000	-14.8%
2025E EPS	2,007	2,034	-1.3%
2026E EPS	3,014	2,830	6.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	75,538
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

3Q25 실적 전망

(십억원)	3Q25E	2Q25	3Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	83.3	83.3	59.4	88.3	0.0	40.2	(5.6)
영업이익	40.6	43.0	29.0	43.6	(5.6)	40.2	(6.9)
세전이익	41.4	31.9	22.4	46.1	29.7	84.7	(10.2)
지배주주순이익	32.7	26.5	16.5	39.2	23.5	98.2	(16.5)
이익률 (%)							
영업이익	48.7	51.6	48.7	49.4			
세전이익	49.7	38.3	37.7	52.2			
지배주주순이익	39.2	31.8	27.8	44.4			

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

클래시스 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
12MF EBITDA (A)	218	
Target EV/EBTIDA (배, B)	20	역사적 밸류에이션(2022~2024) 상단 20% 할인 적용
영업 가치 (C = AxB)	4,363	
순부채 (D)	-183	
자본 가치 (C-D)	4,545	
주식 수 (천 주)	65,413	
주당 가치 (원)	69,489	
목표주가 (원)	69,000	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

클래시스 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**242.9**	**344.6**	**437.3**	**50.4**	**58.7**	**59.4**	**74.4**	**77.1**	**83.3**	**83.3**	**100.9**	**94.8**	**105.0**	**111.8**	**125.7**
장비	**124.2**	**175.8**	**199.0**	**22.2**	**30.9**	**33.1**	**38.1**	**35.1**	**45.5**	**44.9**	**50.3**	**43.6**	**47.6**	**53.2**	**54.6**
수출	94.9	130.6	153.6	15.6	24.2	26.5	28.6	25.9	32.9	33.6	38.2	33.4	36.3	41.5	42.5
내수	29.3	45.2	45.4	6.6	6.6	6.6	9.5	9.2	12.6	11.3	12.1	10.3	11.3	11.7	12.1
소모품	**112.9**	**161.7**	**229.5**	**26.5**	**26.1**	**25.6**	**34.7**	**41.0**	**35.2**	**36.8**	**48.7**	**49.4**	**54.9**	**56.8**	**68.4**
수출	67.0	96.5	142.4	17.3	15.5	13.6	20.6	26.1	20.1	19.9	30.3	29.8	34.3	34.4	43.8
내수	46.0	65.3	87.2	9.1	10.6	12.1	14.2	14.9	15.1	16.9	18.4	19.6	20.6	22.4	24.6
슈링크RX/스케덤	**4.7**	**6.1**	**7.8**	**1.4**	**1.5**	**0.4**	**1.4**	**0.8**	**2.4**	**1.3**	**1.6**	**1.5**	**2.3**	**1.6**	**2.5**
수출	1.7	1.9	2.2	0.7	0.6	0.2	0.3	0.6	0.4	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4	0.8
내수	3.0	4.2	5.7	0.7	0.9	0.3	1.1	0.3	2.0	1.0	1.0	0.9	1.9	1.2	1.7
기타	**1.0**	**1.0**	**0.9**	**0.3**	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.2**
매출총이익	**191.1**	**268.4**	**347.1**	**40.2**	**47.5**	**46.6**	**56.8**	**61.3**	**64.0**	**64.1**	**78.9**	**75.3**	**83.1**	**88.4**	**100.4**
영업이익	**122.4**	**175.0**	**240.3**	**26.5**	**31.2**	**29.0**	**35.8**	**38.8**	**43.0**	**40.6**	**52.6**	**48.0**	**61.8**	**61.0**	**69.5**
세전이익	**127.9**	**166.7**	**250.0**	**32.1**	**34.5**	**22.4**	**38.9**	**39.6**	**31.9**	**41.4**	**53.8**	**50.0**	**64.0**	**63.4**	**72.5**
지배주주순이익	**97.9**	**131.5**	**197.5**	**26.1**	**26.6**	**16.5**	**28.7**	**29.8**	**26.5**	**32.7**	**42.5**	**39.5**	**50.6**	**50.1**	**57.2**
전년대비 (%)															
매출액	***34.8***	***41.9***	***26.9***	***29.2***	***27.9***	***23.0***	***58.3***	***53.1***	***41.9***	***40.2***	***35.6***	***22.9***	***26.0***	***34.2***	***24.6***
장비	*30.8*	*41.5*	*13.2*	*13.9*	*31.4*	*24.0*	*50.4*	*57.9*	*47.4*	*35.7*	*32.2*	*24.5*	*4.6*	*18.5*	*8.5*
수출	*39.7*	*37.6*	*17.6*	*15.6*	*36.9*	*42.4*	*57.8*	*66.0*	*35.5*	*26.9*	*33.7*	*28.8*	*10.3*	*23.4*	*11.3*
내수	*8.3*	*54.1*	*0.4*	*10.1*	*14.4*	*-18.3*	*31.8*	*38.7*	*91.2*	*70.7*	*27.5*	*12.1*	*-10.4*	*3.7*	*-0.4*
소모품	*39.3*	*43.2*	*41.9*	*41.6*	*19.7*	*25.0*	*72.8*	*54.8*	*35.1*	*43.6*	*40.2*	*20.6*	*55.9*	*54.2*	*40.5*
수출	*40.1*	*44.1*	*47.6*	*65.2*	*14.6*	*11.3*	*77.2*	*50.3*	*30.0*	*46.9*	*47.5*	*14.5*	*70.3*	*72.4*	*44.6*
내수	*38.2*	*42.0*	*33.6*	*11.4*	*28.0*	*45.3*	*66.8*	*63.3*	*42.4*	*39.8*	*29.8*	*31.3*	*36.8*	*32.8*	*33.6*
슈링크RX/스케덤	*85.7*	*29.9*	*28.1*	*365.0*	*527.1*	*-38.1*	*6.5*	*-40.9*	*57.9*	*210.8*	*14.3*	*80.1*	*-4.3*	*17.0*	*59.0*
수출	*11.6*	*12.8*	*11.5*	*599.0*	*1731.3*	*-61.0*	*-73.1*	*-19.6*	*-30.2*	*113.9*	*131.9*	*-2.4*	*0.9*	*12.9*	*30.2*
내수	*198.3*	*39.7*	*35.7*	*248.0*	*341.8*	*-7.7*	*271.7*	*-62.4*	*114.0*	*265.4*	*-14.0*	*256.9*	*-5.3*	*18.4*	*77.7*
기타	*-36.5*	*-5.0*	*-5.0*	*-41.6*	*-32.8*	*-41.0*	*-26.7*	*-19.2*	*-20.5*	*-1.9*	*29.1*	*9.4*	*5.2*	*-4.6*	*-24.8*
매출총이익	*36.1*	*40.4*	*29.3*	*33.1*	*30.8*	*25.9*	*53.9*	*52.5*	*34.7*	*37.5*	*38.9*	*22.8*	*29.7*	*37.9*	*27.2*
영업이익	*36.6*	*42.9*	*37.3*	*33.3*	*34.7*	*17.4*	*63.3*	*46.3*	*37.9*	*40.2*	*47.0*	*23.7*	*43.7*	*50.2*	*32.0*
세전이익	*36.3*	*30.3*	*50.0*	*38.7*	*40.1*	*-19.3*	*112.6*	*23.2*	*-7.6*	*84.7*	*38.4*	*26.5*	*100.6*	*53.3*	*34.6*
지배주주순이익	*31.9*	*34.4*	*50.2*	*39.0*	*43.2*	*-22.2*	*82.9*	*14.3*	*-0.4*	*98.2*	*48.1*	*32.5*	*91.1*	*53.3*	*34.6*
마진 (%)															
매출총이익률	**78.7**	**77.9**	**79.4**	**79.8**	**81.0**	**78.4**	**76.4**	**79.5**	**76.9**	**76.9**	**78.2**	**79.4**	**79.1**	**79.1**	**79.9**
영업이익률	**50.4**	**50.8**	**54.9**	**52.6**	**53.1**	**48.7**	**48.1**	**50.3**	**51.6**	**48.7**	**52.1**	**50.6**	**58.9**	**54.6**	**55.3**
세전이익률	**52.7**	**48.4**	**57.2**	**63.7**	**58.9**	**37.7**	**52.3**	**51.3**	**38.3**	**49.7**	**53.4**	**52.8**	**61.0**	**56.8**	**57.6**
지배순이익률	**40.3**	**38.2**	**45.2**	**51.8**	**45.3**	**27.8**	**38.6**	**38.7**	**31.8**	**39.2**	**42.1**	**41.7**	**48.2**	**44.8**	**45.5**

자료: 클래시스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**180**	**243**	**345**	**437**	**534**
매출원가	40	52	76	90	105
매출총이익	**140**	**191**	**268**	**347**	**429**
(매출총이익률, %)	78.0	78.7	77.9	79.4	80.3
판매 및 일반관리비	51	69	93	107	129
영업이익	**90**	**122**	**175**	**240**	**300**
(영업이익률, %)	49.8	50.4	50.8	54.9	56.1
영업외손익	**4**	**5**	**-8**	**10**	**16**
금융수익	9	24	6	10	16
금융비용	4	5	14	0	0
지분법손익	0	-1	0	0	0
기타	-1	-13	-1	-0	-0
세전이익	**94**	**128**	**167**	**250**	**316**
법인세	20	30	35	52	66
(법인세율, %)	20.9	23.8	21.2	21.0	21.0
계속사업이익	74	98	131	197	249
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**74**	**98**	**131**	**197**	**249**
(순이익률, %)	41.2	40.2	38.1	45.2	46.7
지배주주순이익	74	98	132	197	249
비지배주주순이익	0	-0	-0	0	0
EBITDA	94	130	191	253	312
(EBITDA 이익률, %)	52.1	53.4	55.3	57.9	58.4
EPS (지배주주)	1,146	1,517	2,007	3,014	3,808
EPS (연결기준)	1,146	1,512	2,006	3,014	3,808
수정 EPS (원)*	1,146	1,517	2,007	3,014	3,808

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**186**	**234**	**366**	**581**	**853**
현금 및 현금등가물	18	23	79	224	403
매출채권	17	37	50	62	79
재고자산	19	30	41	51	64
기타	131	145	196	244	308
비유동자산	**190**	**374**	**372**	**359**	**348**
투자자산	4	10	10	10	11
유형자산	139	193	195	189	184
무형자산	3	141	137	130	123
기타	44	30	30	30	30
자산총계	**375**	**608**	**738**	**940**	**1,201**
유동부채	**29**	**129**	**71**	**88**	**110**
매입채무	0	4	5	7	8
단기차입금	0	4	1	1	1
기타 유동부채	29	121	65	81	101
비유동부채	**63**	**27**	**97**	**102**	**108**
사채 및 장기차입금	62	12	78	78	78
기타 비유동부채	1	15	19	24	30
부채총계	**92**	**156**	**168**	**190**	**218**
지배주주지분	**284**	**454**	**571**	**752**	**985**
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	24	106	106	106	106
이익잉여금	271	336	451	631	864
기타	-18	5	8	8	8
비지배주주지분	**0**	**-1**	**-1**	**-1**	**-1**
자본총계	**284**	**453**	**570**	**751**	**983**
순부채	-44	-67	-183	-372	-612

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**65**	**103**	**163**	**207**	**256**
당기순이익	74	98	131	197	249
현금유출입이없는 비용 및 수익	24	38	61	56	62
유형자산 감가상각비	4	5	7	6	5
무형자산 상각비	0	2	8	7	6
기타	19	31	46	43	50
영업활동 자산부채 변동	-9	-15	4	-4	-5
투자활동에서의 현금흐름	**-48**	**-82**	**-76**	**-46**	**-61**
유형자산 증감	-4	-4	-8	0	0
장단기금융자산의 증감	-24	-45	-49	-46	-61
기타	-20	-33	-19	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**-26**	**-17**	**-28**	**-17**	**-17**
차입금의 증가(감소)	-2	27	-10	0	0
자본금의 증가(감소)	0	82	-0	0	0
배당금	-7	-13	-17	-17	-17
기타	-16	-113	-1	0	0
현금증감	-8	4	57	144	179
기초현금	26	18	23	79	224
기말현금	18	23	79	224	403
Gross cash flow	**98**	**135**	**193**	**253**	**312**
Free cash flow	**60**	**99**	**155**	**207**	**256**

재무비율 및 주당지표

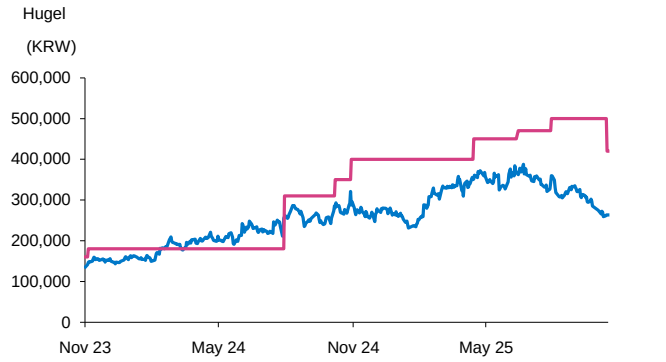
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	27.0	34.9	41.8	26.9	22.2
영업이익	30.1	36.6	42.9	37.3	24.8
순이익	-1.5	31.4	34.7	50.3	26.3
수정 EPS**	-1.5	32.4	32.3	50.2	26.3
주당지표					
EPS (지배주주)	1,146	1,517	2,007	3,014	3,808
EPS (연결기준)	1,146	1,512	2,006	3,014	3,808
수정 EPS**	1,146	1,517	2,007	3,014	3,808
BPS	4,430	6,931	8,745	11,511	15,071
DPS (보통주)	200	257	257	257	257
Valuations (배)					
P/E***	32.9	31.4	23.2	15.4	12.2
P/B***	8.5	6.9	5.3	4.0	3.1
EV/EBITDA	25.6	23.5	15.0	10.5	7.8
비율					
ROE (%)	28.9	26.5	25.7	29.8	28.7
ROA (%)	21.0	19.8	19.5	23.5	23.3
ROIC (%)	51.5	35.3	37.7	51.6	64.8
배당성향 (%)	17.2	17.2	12.8	8.5	6.7
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
순부채비율 (%)	-15.5	-14.9	-32.1	-49.6	-62.2
이자보상배율 (배)	45.8	60.0	78.1	n/a	n/a

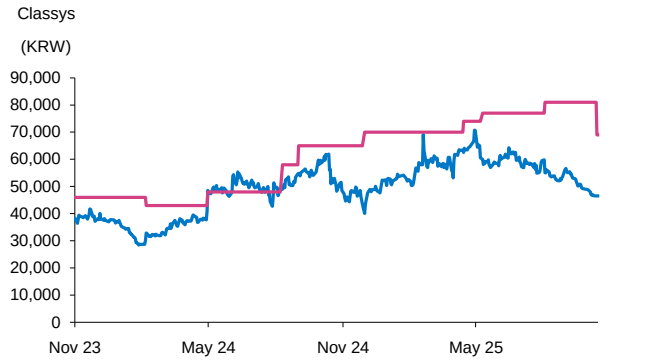
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 클래시스, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 22일 현재 클래시스의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 22일 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 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이





최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

휴젤										
일 자	2023/10/17	11/14	2024/8/8	10/16	11/7	2025/4/23	6/23	8/7	10/23	
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	160,000	180,000	310,000	350,000	400,000	450,000	470,000	500,000	420,000	
괴리율 (평균)	-13.09	5.96	-16.20	-19.89	-27.40	-19.78	-36.83	-38.38		
괴리율 (최대or최소)	-11.25	41.67	-7.58	-8.29	-10.50	-19.78	-18.30	-28.20		
클래시스										
일 자	2023/9/25	2024/2/15	5/9	8/19	9/10	12/9	2025/4/23	5/13	5/19	8/12	10/23
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	46,000	43,000	48,000	58,000	65,000	70,000	74,000	74,000	77,000	81,000	69,000
괴리율 (평균)	-23.32	-17.44	3.21	-10.98	-19.69	-38.07	-27.29	-14.14	-23.03	-35.56	
괴리율 (최대or최소)	-9.35	-5.47	-11.15	-5.86	-4.77	-38.07	-6.62	-12.03	-16.49	-42.59	

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI ccm 소비자중심 Best Korea Brands 2024

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