클래시스(214150)

노이즈 해소

브라질 유통사 MedSystems 지분 77.5% 인수

브라질 독점 유통사 MedSystems의 지분 77.5%를 182.7억원에 인수하기로 결정했다. 이번 거래를 통해 브라질/콜롬비아/아르헨티나에 직판 체제를 구축하게 되며, 2026년 1분기부터 연결 자회사로 편입될 예정이다. MedSystems의 주식 가치(Equity Value)는 기업가치 1,000억원에서 부채를 차감한 235억원으로 평가됐다. 순부채 산정 시 클래시스 매출채권 약 250억원이 차입금으로 반영되면서 실제 인수가는 시장 예상 대비 낮은 규모로 결정됐다.

브라질 매출채권 이슈 해소, 자회사 가치 리레이팅도 기대 요인

이번 인수를 통해 주가 부담 요인이었던 브라질의 매출채권 회수 지연 문제가 해소됐다. 또한 공급 조절로 감소했던 브라질향 매출도 3분기를 저점으로 4분기부터 출고가 정상화되며, 분기 100억원대 회복이 예상된다. MedSystems의 지난해 매출액은 1,350억원으로, 2위 업체 대비 약 3배 규모다. 다만 2023~2024년 IPO 추진을 위해 투자를 확대하는 과정에서 운전자본 부담과 현금 유동성 악화로 실적과 기업가치가 일시적으로 하락했다. 향후 MedSystems의 광범위한 유통 네트워크에 클래시스의 운영관리 노하우가 결합되면 실적 회복과 재무 건전성 개선을 통한 기업가치 상승이 가능할 것이다. 2023년 기업가치가 약 2,500억원이었던 점을 고려할 때, 인수 후 영업 정상화에 따른 자회사 가치 리레이팅을 기대할 수 있다.

인수 효과 반영 시 2026년 영업이익 2,310억원(+33% YoY) 전망

인수 효과 반영 시 2026년 실적은 매출액 5,016억원(+46.5% YoY), 영업이익 2,310억원(+32.6%, OPM 46.0%)으로 전망된다(기존 추정 대비 매출액 +707억원, 영업이익 +84억원, OPM -5.6%p). 브라질향 매출은 클래시스 별도 500억원과 인수에 따른 추가 700억원이 포함됐으며, 브라질 자회사의 EBITDA 마진 10%를 가정했다. 중기적으로 자회사의 EBITDA 마진 20%를 목표하고 있어, 단기적인 이익률 희석은 점진적으로 개선될 전망이다. 인수를 통해 매출채권 이슈가 해소되고 내년 성장성이 강화된 점을 고려해 매수 의견과 목표주가 74,000원을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	180	90	74	1,155	(0.9)	94	32.7	25.1	8.1	28.9	0.5
2024A	243	122	98	1,517	31.3	130	31.4	23.5	6.9	26.5	0.5
2025F	342	174	126	1,920	26.5	186	26.4	17.2	6.0	24.9	0.7
2026F	431	223	173	2,642	37.6	237	19.2	13.1	4.8	27.5	1.0
2027F	535	277	213	3,263	23.5	293	15.5	10.2	3.8	27.2	1.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 74,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

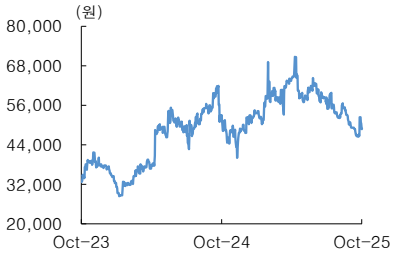
Stock Data

KOSPI(10/30)	4,087
주가(10/30)	48,850
시가총액(십억원)	3,200
발행주식수(백만)	66
52주 최고/최저가(원)	70,700/40,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,590
유동주식비율/외국인지분율(%)	32.0/68.9
주요주주(%)	BCPE Centur Investments, LP 외 2 인 67.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.3)	(24.0)	(5.5)
KOSDAQ 대비(%p)	(9.1)	(48.2)	(26.2)

주가추이



자료: FnGuide

강시온
sionkang@koreainvestment.com

박정인
jungin.park@koreainvestment.com

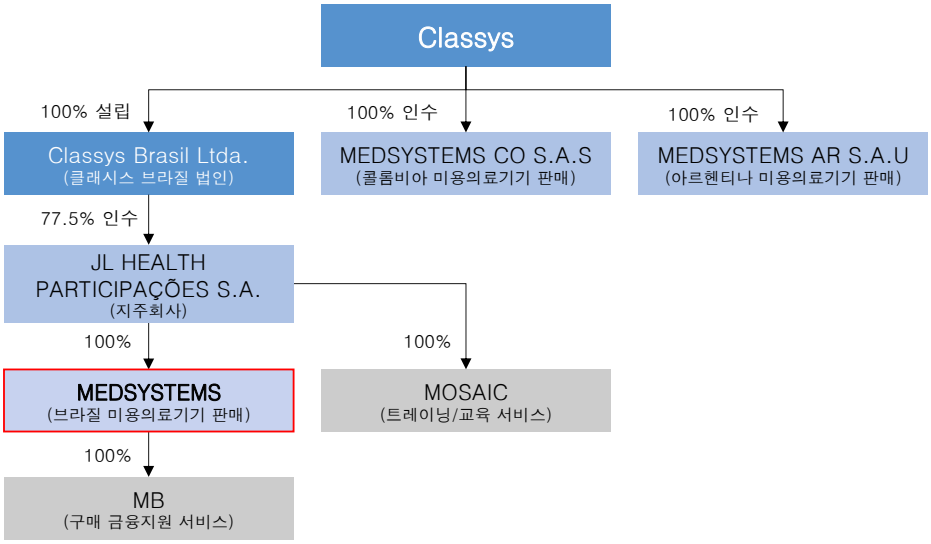
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> MedSystems 인수 내용

취득 목적	남미 직영 체제 전환 및 시장 확대 가속화				
취득 대상	**No.**	**회사명**	**지분율**	**매각 주체**	**운영 국가**
	1	JL HEALTH PARTICIPACOES S.A.	77.5%	MedSystems 창업자 및 임원	브라질
	2	MEDSYSTEMS CO S.A.S	100%	MEDSystems 창업자	콜롬비아
	3	MEDSYSTEMS AR S.A.U	100%	MEDSystems 창업자	아르헨티나
취득 금액	182.7억원(BRL 69.0백만)				
취득 방법	1. 클래시스는 Classys Brasil Ltda.를 통해 인적분할 후 존속하는 JL HEALTH PRTICIPACOES S.A.를 인수 2. JL HEALTH PARTICIPACOES S.A.의 4개 자회사 및 3개 손자회사 중 MedSystems, Mosaic, MB를 제외한 4개 법인을 인적분할 후, 잔존법인을 CLASSYS Brasil Ltda.에 양도 3. 클래시스 본사는 MEDSYSTEMS CO S.A.S(콜롬비아 법인), MEDSYSTEMS AR S.A.U(아르헨티나 법인)를 각각 인수				
계약체결일	2025년 10월 23일				
취득예정일	2026년 1분기 중 예상				

주: 취득 금액은 2025년 10월 23일 서울외국환중개 매매기준율 원/헤알 환율 264.79원 적용
자료: 클래시스, 한국투자증권

[그림 1] 인수 후 클래시스 지배구조



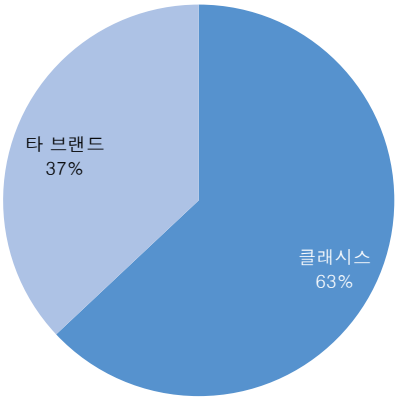
자료: 클래시스, 한국투자증권

<표 2> MedSystems 개요

회사명	MedSystems
설립연도	2002년
임직원수	220명(2025년 6월 말 기준)
사업영역	피부미용 의료기기 유통
주요 제품	Ultraformer MPT, Volnewmer 등
2024년 실적	매출액 1,350억원(BRL 510백만), Normalized EBITDA 마진율 12.5%
2024년 총자산	1,748억원(BRL 660백만)

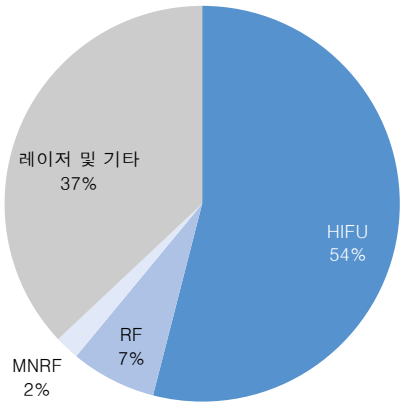
주: 1) 2025년 10월 23일 서울외국환중개 매매기준율 원/헤알 환율 264.79원 적용
2) 매출액은 총매출에서 브라질 현지 판매 관련 세금(ICMS 등)을 차감한 후 세후 매출액(Net Revenue) 기준, EBITDA는 외환 영향, 일회성 비용, 주식기반보상 등 비경상적 요인을 제외한 정상화된 EBITDA(Normalized EBITDA)
자료: 클래시스, 한국투자증권

[그림 2] MedSystems 공급사별 매출 비중(2024년 기준)



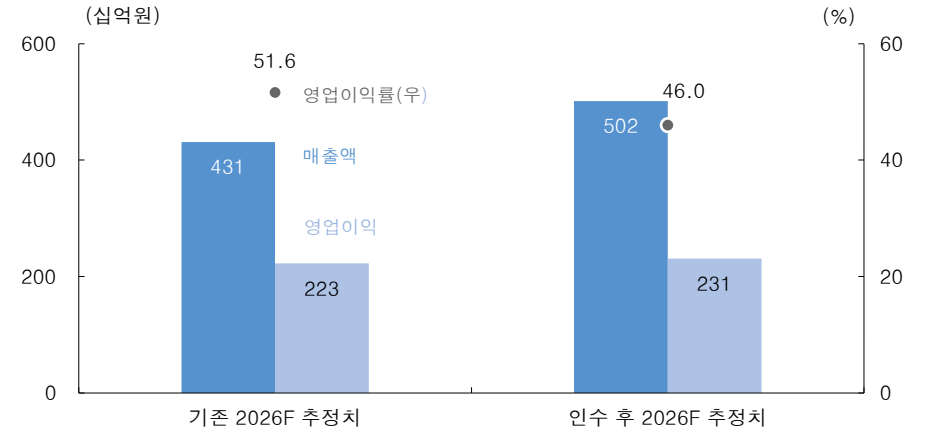
자료: 클래시스, 한국투자증권

[그림 3] MedSystems 제품군별 매출 비중(2024년 기준)



자료: 클래시스, 한국투자증권

[그림 4] 인수 효과 반영에 따른 2026년 실적 추정치 변경 사항



자료: 클래시스, 한국투자증권

<표 3> 3분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
매출액	83.0	90.6	(8.3)	85.9	(3.4)	83.3	(0.3)	59.4	39.7
영업이익	40.4	44.7	(9.5)	42.5	(5.0)	43.0	(6.1)	29.0	39.5
영업이익률	48.7%	49.3%	(0.6%p)	49.4%	(0.8%p)	51.6%	(3.0%p)	48.7%	(0.1%p)
지배지분순이익	30.7	31.6	(2.7)	35.1	(12.6)	26.5	15.9	16.5	86.0

자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 4> 클래시스 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**77.1**	**83.3**	**83.0**	**99.0**	**102.2**	**108.9**	**105.1**	**114.8**	**180.1**	**242.9**	**342.4**	**431.0**
장비	**35.1**	**45.5**	**46.0**	**50.7**	**50.2**	**55.7**	**53.1**	**56.4**	**95.1**	**123.9**	**177.3**	**215.3**
소모품	**41.0**	**35.2**	**34.4**	**45.6**	**49.2**	**50.4**	**49.1**	**55.6**	**81.0**	**113.3**	**156.3**	**204.3**
홈케어	0.8	2.4	2.3	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6	2.4	4.7	7.9	10.3
기타	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	1.6	1.0	0.9	1.0
% YoY	***53.1***	***41.8***	***39.7***	***33.0***	***32.5***	***30.8***	***26.5***	***16.0***	***27.0***	***34.9***	***40.9***	***25.9***
장비	***58.0***	***47.2***	***40.7***	***33.2***	***43.2***	***22.4***	***15.2***	***11.2***	***15.8***	***30.3***	***43.1***	***21.4***
소모품	***54.7***	***35.1***	***32.4***	***31.3***	***19.9***	***43.2***	***42.6***	***21.8***	***45.7***	***39.8***	***37.9***	***30.7***
홈케어	*(40.9)*	*56.9*	*433.3*	*74.1*	*208.3*	*8.6*	*12.7*	*8.9*	*24.3*	*94.5*	*67.5*	*30.7*
기타	*(19.2)*	*(20.5)*	*(11.0)*	*(4.4)*	*5.9*	*19.0*	*19.0*	*19.0*	*(26.8)*	*(35.7)*	*(14.4)*	*15.5*
% 매출비중												
장비	***45.5***	***54.6***	***55.5***	***51.3***	***49.2***	***51.1***	***50.5***	***49.1***	***52.8***	***51.0***	***51.8***	***50.0***
소모품	***53.2***	***42.3***	***41.5***	***46.1***	***48.1***	***46.3***	***46.8***	***48.4***	***45.0***	***46.6***	***45.6***	***47.4***
홈케어	*1.1*	*2.9*	*2.8*	*2.4*	*2.5*	*2.4*	*2.5*	*2.3*	*1.3*	*1.9*	*2.3*	*2.4*
기타	*0.3*	*0.3*	*0.3*	*0.2*	*0.2*	*0.2*	*0.2*	*0.2*	*0.9*	*0.4*	*0.3*	*0.2*
매출총이익	**61.3**	**64.0**	**63.6**	**77.2**	**79.9**	**85.0**	**82.0**	**90.2**	**140.4**	**191.1**	**266.2**	**337.0**
% YoY	*52.5*	*34.7*	*36.6*	*36.0*	*30.2*	*32.8*	*28.9*	*16.7*	*29.8*	*36.1*	*39.3*	*26.6*
% QoQ	*7.9*	*4.4*	*(0.6)*	*21.4*	*3.4*	*6.4*	*(3.5)*	*9.9*				
GPM(%)	***79.5***	***76.9***	***76.7***	***78.1***	***78.2***	***78.0***	***78.1***	***78.5***	***78.0***	***78.7***	***77.8***	***78.2***
영업이익	**38.8**	**43.0**	**40.4**	**52.0**	**53.2**	**56.5**	**52.9**	**59.9**	**89.6**	**122.4**	**174.2**	**222.5**
% YoY	*46.3*	*37.9*	*39.5*	*45.3*	*37.1*	*31.3*	*31.1*	*15.2*	*30.1*	*36.6*	*42.3*	*27.7*
% QoQ	*8.3*	*10.9*	*(6.1)*	*28.8*	*2.2*	*6.2*	*(6.3)*	*13.2*				
OPM(%)	***50.3***	***51.6***	***48.6***	***52.6***	***52.0***	***51.9***	***50.4***	***52.2***	***49.8***	***50.4***	***50.9***	***51.6***
세전이익	39.6	31.9	40.9	51.5	54.4	57.8	53.2	60.3	93.9	127.9	163.9	225.6
법인세비용	9.8	5.4	10.2	12.9	13.0	12.1	12.8	15.1	19.6	30.4	38.4	53.0
지배주주순이익	**29.8**	**26.5**	**30.7**	**38.7**	**41.3**	**45.6**	**40.5**	**45.2**	**74.3**	**97.9**	**125.6**	**172.6**
% YoY	*14.3*	*(0.4)*	*86.0*	*34.6*	*38.5*	*72.4*	*31.9*	*16.9*	*(1.5)*	*31.8*	*28.3*	*37.4*
% QoQ	*3.8*	*(11.2)*	*15.9*	*26.0*	*6.9*	*10.5*	*(11.4)*	*11.7*				
NPM(%)	***38.7***	***31.8***	***36.9***	***39.1***	***40.4***	***41.9***	***38.5***	***39.4***	***41.2***	***40.3***	***36.7***	***40.1***

주: MedSystems 인수 효과 반영 전 기준
자료: 클래시스, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**180**	**243**	**342**	**431**	**535**
매출원가	40	52	76	94	115
매출총이익	140	191	266	337	419
판매관리비	51	69	92	114	142
영업이익	**90**	**122**	**174**	**223**	**277**
영업이익률(%)	*49.8*	*50.4*	*50.9*	*51.7*	*51.8*
EBITDA	94	130	186	237	293
EBITDA Margin(%)	*52.1*	*53.4*	*54.3*	*54.9*	*54.8*
영업외수익	4	6	(10)	3	2
금융수익	9	24	7	7	7
금융비용	4	5	15	4	4
기타영업외손익	(1)	(13)	(2)	(0)	(0)
관계기업관련손익	0	(1)	0	0	(1)
세전계속사업이익	**94**	**128**	**164**	**226**	**279**
법인세비용	20	30	38	53	65
연결당기순이익	74	98	126	173	213
지배주주지분순이익	**74**	**98**	**126**	**173**	**213**
지배주주순이익률(%)	*41.2*	*40.3*	*36.7*	*40.1*	*39.9*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	27.0	34.9	40.9	25.9	24.1
영업이익 증가율	30.1	36.6	42.3	28.0	24.3
지배주주순이익 증가율	(1.5)	31.9	28.3	37.4	23.5
EPS 증가율	(0.9)	31.3	26.5	37.6	23.5
EBITDA 증가율	29.0	38.1	43.4	27.3	23.7

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**375**	**608**	**692**	**839**	**1,020**
유동자산	186	234	295	405	542
현금성자산	18	23	48	43	64
매출채권및기타채권	18	39	45	52	61
재고자산	19	30	31	43	53
비유동자산	190	374	397	433	479
투자자산	4	10	7	9	11
유형자산	139	193	218	238	263
무형자산	3	141	140	147	155
부채총계	**92**	**156**	**137**	**143**	**151**
유동부채	29	129	49	54	59
매입채무및기타채무	10	25	27	32	37
단기차입금및단기사채	0	6	3	3	3
유동성장기부채	2	73	13	13	13
비유동부채	63	27	88	89	92
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	62	13	79	79	79
자본총계	**284**	**453**	**555**	**696**	**870**
지배주주지분	284	454	557	697	871
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	24	106	106	106	106
기타자본	(18)	5	5	5	5
이익잉여금	271	336	439	579	753
비지배주주지분	0	(1)	(1)	(1)	(1)
순차입금	(72)	(67)	(118)	(209)	(323)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**65**	**103**	**106**	**172**	**216**
당기순이익	74	98	126	173	213
유형자산감가상각비	4	5	6	8	9
무형자산상각비	0	2	6	6	6
자산부채변동	(9)	(15)	(31)	(14)	(14)
기타	(4)	13	(1)	(1)	2
투자활동현금흐름	**(48)**	**(82)**	**(61)**	**(145)**	**(155)**
유형자산투자	(4)	(4)	(31)	(28)	(34)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(35)	(77)	3	(2)	(3)
무형자산순증	(2)	(7)	(5)	(12)	(15)
기타	(7)	6	(28)	(103)	(103)
재무활동현금흐름	**(26)**	**(17)**	**(20)**	**(32)**	**(40)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(3)	(4)	3	0	0
배당금지급	(7)	(13)	(17)	(23)	(32)
기타	(16)	0	(6)	(9)	(8)
기타현금흐름	2	0	0	0	0
현금의증가	**(8)**	**4**	**25**	**(5)**	**21**
FCF	81	(18)	84	128	161

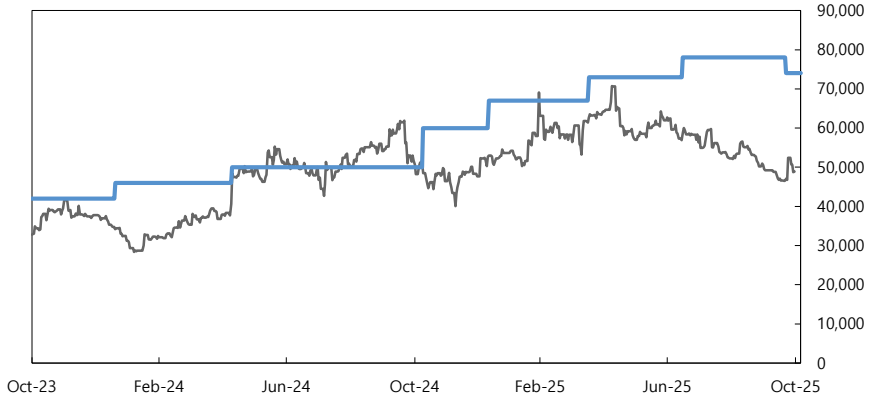
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,155	1,517	1,920	2,642	3,263
BPS	4,685	6,931	8,498	10,644	13,295
DPS	200	257	350	490	605
수익성(%)					
ROA	21.0	19.8	19.3	22.6	22.9
ROE	28.9	26.5	24.9	27.5	27.2
배당수익률	0.5	0.5	0.7	1.0	1.2
배당성향	17.2	17.2	18.2	18.5	18.5
안정성					
부채비율(x)	32.4	34.4	24.6	20.5	17.3
차입금/자본총계비율(%)	23.1	20.4	17.2	13.7	11.0
이자보상배율(x)	45.8	60.0	72.3	111.5	138.5
순차입금/EBITDA(x)	(0.8)	(0.5)	(0.6)	(0.9)	(1.1)
Valuation(x)					
PER	32.7	31.4	26.4	19.2	15.5
최고	37.3	41.5	38.8	28.2	22.8
최저	14.6	18.4	23.7	17.2	13.9
PBR	8.1	6.9	6.0	4.8	3.8
최고	9.2	9.1	8.8	7.0	5.6
최저	3.6	4.0	5.3	4.3	3.4
PSR	13.6	12.7	9.7	7.7	6.2
EV/EBITDA	25.1	23.5	17.2	13.1	10.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
클래시스 (214150)	2023.08.25	매수	42,000원	-12.9	-0.7
	2024.01.18	매수	46,000원	-25.2	-11.6
	2024.05.09	매수	50,000원	3.1	23.8
	2024.11.08	매수	60,000원	-20.5	-12.3
	2025.01.10	매수	67,000원	-15.5	3.1
	2025.04.16	매수	73,000원	-15.8	-3.2
	2025.07.15	매수	78,000원	-30.9	-23.1
	2025.10.22	매수	74,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 30일 현재 클래시스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 클래시스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.