

| 미용/의료기기 |

클래시스(214150.KQ)

클래시스, 어디까지 클래?

24 Review '24년 매출액은 2,429억 원(YoY +35%), 영업이익은 1,225억 원(YoY +36%)을 기록했으며, OPM 50.4%로 높은 수준을 유지했다. 특히, 4Q24에 미국 시장 진출에 성공했으며, 기존 수출 국인 태국과 브라질에서도 견조한 매출 성장을 이루며 확고한 입지를 다졌다. 이는 '25년 소모품 수요 증가로 이어질 것으로 전망되며, 볼뉴머의 신규 투입과 장비 매출 확대와 맞물려 '25년 또 한 번 사상 최고 실적을 경신할 것으로 예상된다.

[Investment Point 1] 장비와 소모품, 함께 Class UP!

'25년 장비 매출액 1,441억 원(YoY +30%)을 전망한다. 동사는 사용자 편의에 특화된 기술력을 바탕으로 M/S와 장비 판매 대수를 확대하고 있다. 장비 판매 확대에 따라 소모품 매출이 함께 증가하는 동사의 선순환 구조를 고려하였을 때, '25년 소모품 매출액 1,322억 원(YoY +20%)을 전망한다. 소모품은 반복 구매가 이뤄지는 고마진 제품군으로, 판매 확대 시 수익성 개선 효과가 크다는 점에서 '25년 OPM 52%를 전망한다.

[Investment Point 2] Global 시장, Glory한 확대

'25년 해외 장비매출액 1,645억 원(YoY +47%)을 전망한다. 해외 매출 비중은 67.4%에 달하며, 글로벌 시장 성장에 힘입어 강한 Q 성장이 기대된다. 특히, 글로벌 피부 리프팅 장비 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 미국으로의 본격적인 수출이 '25년 매출 성장을 견인할 것으로 예상된다. 또한, 또 다른 빅마켓 중국 시장에서 3Q26 볼뉴머의 성공적인 진출이 기대된다. 마지막으로, EBD 침투율이 높은 주요 기수출국에서도 공격적인 영업을 통한 지속적인 고성장을 전망한다.

[Investment Point 3] No.1의 꿈, 이루다와 함께 이루다

동사의 '25년 이루다 부문 매출액은 641억 원(YoY +123%)을 전망한다. 동사는 이루다 합병을 통해 MNRF 및 레이저 기술력을 편입함으로써 EBD 제품 포트폴리오를 다각화했다. 또한 패키지 판매 전략을 활용해 미용 의료 시장 내 수요를 공략할 계획이다. 글로벌 유통망 측면에서는 이루다의 미국·유럽 시장 기반과 동사의 아시아·남미 네트워크를 합해 수출 부문 성장이 기대된다.

Valuation

동사의 Valuation으로 Historical PER 기법을 채택하였으며, 이에 따른 **목표주가 77,900원, 상승여력 34.3%, 투자의견 BUY**를 제시한다.

Investment Fundamentals

FYE Dec	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E
매출액	1,006	1,418	1,801	2,429	3,555
영업이익	406	689	886	1,224	1,854
순이익	382	754	742	975	1,478
EPS	677	1,164	1,146	1,517	2,256
PER	27.77	15.81	32.94	31.4	25.8
PBR	7.43	5.16	8.52	6.9	6.4
OPM	51.4	48.6	49.8	50.6	52
ROE	30.47	32.8	26.2	21.5	24.9

투자의견	BUY
목표주가	77,900원
현재주가(04.02)	58,000원
상승여력	34.3%

Stock Data

KOSPI(4/1)	2521
KOSDAQ	691
시가총액	3조 7,993억원
발행주식수(주)	65,505,669
52주 최고/최저(₩)	71,500/35,700
외국인지분율(%)	73.54%
주요주주(%)	BCPE Centur Investments, LP 60.16%
장상재	9.82%
주가상승률(%)	1개월 -10.62% 6개월 +4.25% 12개월 +59.77%

Stock Price



Research Team 2

팀장	39기 연서희	jane2103@naver.com
팀원	38기 황선우	economic0628@naver.com
	40기 박정훈	parkjhun0214@naver.com
	40기 손지민	jiminson3385@gmail.com
	40기 정한울	seol194@naver.com
	40기 채현기	which03@naver.com

CONTENTS

I . Industry Analysis.....	1
II . Company Overview.....	5
III . Investment Point.....	7
1. 장비와 소모품, 함께 Class UP!.....	7
1-(1). 기술경쟁력을 통한 M/S 리프팅.....	7
1-(2). 소모품 고성장을 통한 OPM 리프팅.....	9
2. Global 시장, Glory한 확대.....	10
2-(1). 클래스와 미국과 유Love으로	10
2-(2). 중국 시장, 불뉴머를 통해 볼륨 업.....	12
2-(3). 제 2의 효자가 될 태국시장.....	15
3. No1.의 꿈, 이루다와 함께 이루다.....	16
3-(1). 제품 포트폴리오 다각화를 이루다.....	16
3-(2). 글로벌 유통망 확대를 이루다.....	17
IV . Risk.....	18
V . Valuation.....	19
VI . Estimation Logic.....	20

I . Industry Analysis

'25년 미용/의료기기 업종의 수익률은 시장 대비 큰 폭으로 아웃퍼폼하였다. 이는 1)해외 매출 성장성 증명과 2)의료관광 활성화에서 기인한다. 여전히 해외 매출 성장 여력은 충분하며 한한령 해제 이후 의료관광은 더욱 활성화될 전망이다. 업종 내 Q 증가 모멘텀 속에서 비침습과 최소침습 시술 기업의 특성을 분석해 보고 성장 여력이 높은 기업에 주목하고자 한다.

'25년 미용/의료기기 전망

미용/의료기기 업종
시장 대비 큰 폭 아웃퍼폼

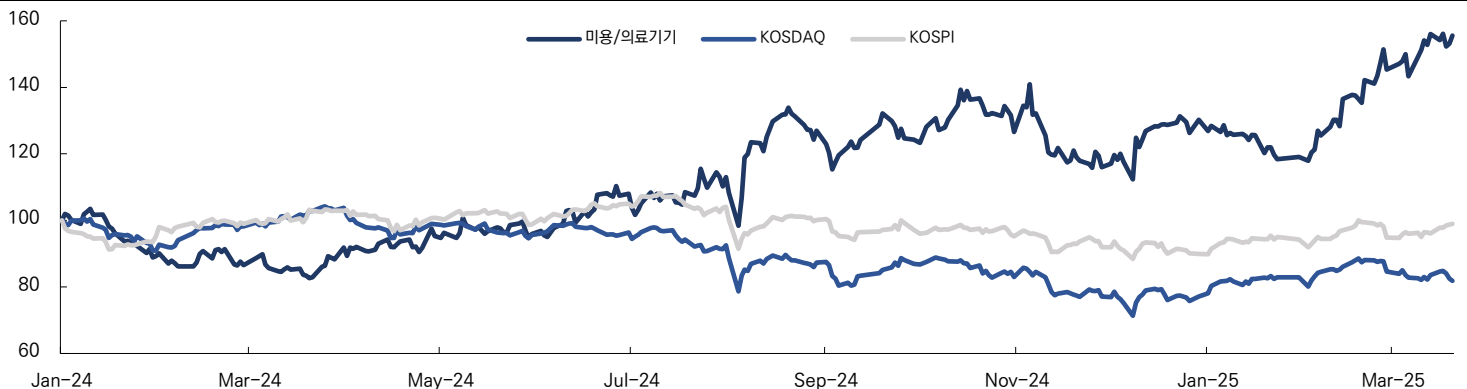
- 1)해외매출 성장성
- 2)의료관광 활성화

3Q24 이후 미용/의료기기 업종의 수익률은 시장 수익률 대비 큰 폭으로 아웃퍼폼하는 흐름을 보였다. '25년 미용/의료기기 업종은 YTD +23.45%를 기록하였으며, 코스피는 YTD +11.23%, 코스닥은 +4.93%으로 미용/의료기기 업종 대비 낮은 성과를 보였다.

'25년 미용/의료기기 업종이 주목받는 가장 큰 이유는 해외 매출 성장성에 있다고 판단한다. 미용/의료기기 수출액 추이를 확인하면 '25년 2월 8,300만 달러로, YoY + 16%를 기록하며 호실적을 이어나가고 있다. 이 외에도 국내를 방문하는 의료 관광객 증가로 의료관광이 활성화되고 있다. '18년 의료관광 소비 금액에서 피부과가 차지하는 비중은 15%에 불과하였으나 '24년 49%를 돌파하였다. 본 팀은 해외 매출 성장 여력은 여전히 충분하며 의료관광의 활성화가 더해져 폭발적인 Q 증가를 전망한다.

24~25 시장수익률 대비 미용/의료기기 업종 주가 추이

(24년 1월 = 100)



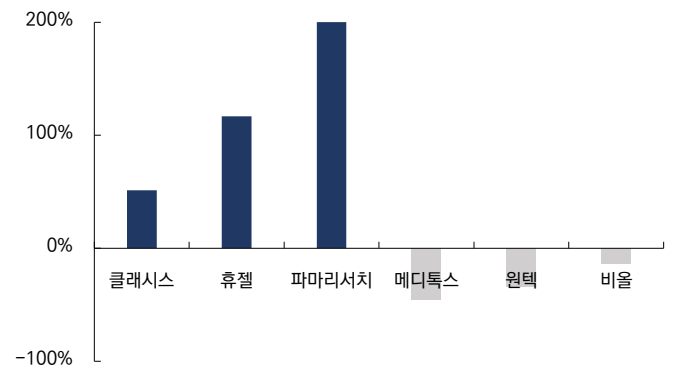
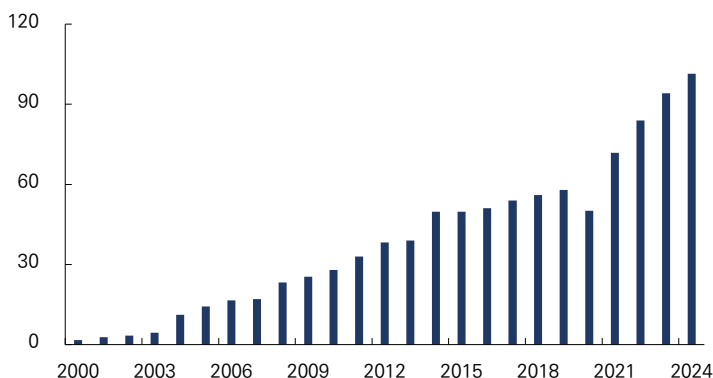
출처: 연립인포맥스, RFS Team 2 *미용/의료기기 지수 = 클래스스, 휴젤, 메디톡스, 파마리서치, 원텍, 비올의 주가를 주기평균식 방식으로 지수화

미용/의료기기 수출액 추이

(단위: 백만달러)

미용/의료기기 업종 주요 기업 주가 등락폭 추이(24.01~25.03)

(단위: %)



출처: 한국무역협회, HS code: 901890, RFS Team 2

출처: 각사, RFS Team 2

국내 미용/의료기기 업종
→ 해외 진출에 따른 결실을 맺을 원년

미용/의료기기 해외 진출로 주가도 리프팅

전술하였듯 3Q24 이후 미용/의료기기 업종의 해외 수출 실적은 주가를 견인하였다. 본 팀은 국내 미용/의료기기 기업의 해외 수출 모멘텀은 본격화되지 않았으며 여전히 성장률이 높다고 판단한다.

시장조사기관에 따르면 '24년 글로벌 미용/의료기기 시장규모는 270억 달러에 달한다. 이에 반해 '24년 국내 미용/의료기기 기업의 해외 수출금액은 10.1억 달러 수준으로 세계 시장 규모 대비 국내 미용/의료기기 업종의 수출 실적은 아직 미미한 수준이라고 판단한다.

추가로 중국은 '23년 약 2,666억 위안의 미용/의료기기 시장 규모를 형성한다. 이는 미국과 브라질을 잇는 글로벌 3위의 규모이다. 허나, 현지 NMPA의 규제로 인해 국내/미용의료기기의 허가 사례가 많지 않다. 해당 시장 내 국내 미용/의료기기 진출이 초기 단계임을 감안하면 진출 성공 시 향후 성장 여력이 높다고 판단된다.

국내 미용/의료기기 업종은 주요 기업들이 미국·유럽·중국 등 핵심 시장에서 인허가를 획득하고 현지 마케팅 협력을 강화하여 해외 진출에 박차를 가하고 있다. 본 팀은 '25년 국내 미용/의료기기 업종이 해외 진출에 따른 결실을 맺을 원년이라고 판단한다.

의료관광 활성화까지 더해진다면

'25년은 방한 의료 관광이 한 단계 더 성장할 원년이 될 전망이다. '24년 한국을 방문한 관광객 1,348만 명 중 10%가 의료 관광을 이용하였으며, 의료관광 소비금액에서 피부과가 차지하는 비중은 가장 빠른 성장을 보이며 49%까지 증가하였다. 침습 시술보다는 비침습/최소침습 시술이 각광을 받으며 성형외과보다 피부과를 방문하는 관광객이 증가한 것이다.

한한령 해제 기대감과 함께
방한 의료관광 활성화

계엄 사태 영향으로 '25년 1월 인천공항 도착 국제선 여객 수와 의료관광 소비금액은 MoM 감소세를 보였다. 허나 '25년 1월과 2월 일평균 여객수는 전년 동기비 +12%, +8% 증가한 수준이다. 한한령 해제와 함께 방한 관광객의 지속적인 증가를 전망한다.

'24년 중국인 입국자 수는 460만 명으로 COVID19 이전 수준으로 회복을 노리고 있다. 한한령 이전 중국인 입국자 수는 '16년 810만 명의 수준임을 감안하면 한한령 해제 이후 의료관광의 폭발적인 성장을 전망할 수 있다. 중국 정부는 '24년 말 방중 한국인들에 대해 무비자 정책을 시행하였으며, 10월 경주 APEC 회의를 앞두고 1H25까지 한국과 완전한 문화 교류를 추진할 계획을 발표하였다. 우리나라 정부 또한 3Q25 방한 중국인 관광객에게 한시적 비자 면제를 추진한다. 한한령 해제는 눈앞으로 다가왔으며, 의료관광 활성화와 함께 수혜 업종으로 미용/의료기기 업종을 제시한다.

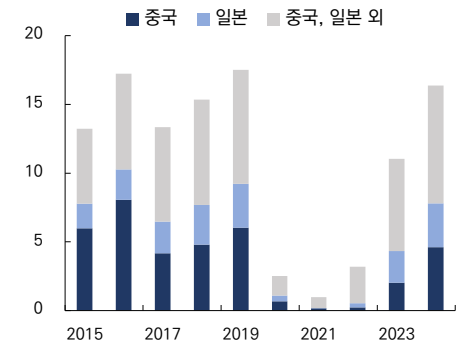
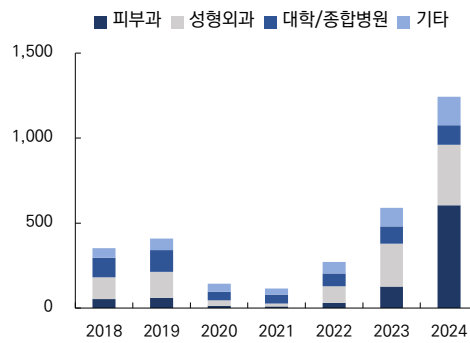
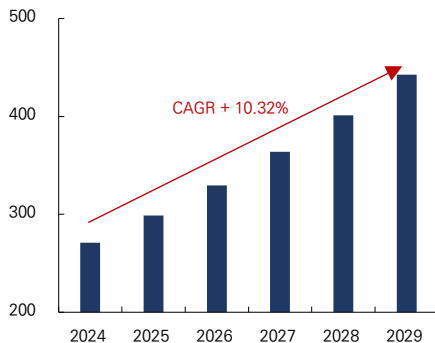
글로벌 미용/의료기기 시장 전망

(단위: 억 달러)

연도별 진료과별 의료관광 소비금액 추이 (단위: 십억 원)

외국인 입국자 추이

(단위: 백만 명)



출처: BioTimes, RFS Team 2

출처: 한국관광 데이터랩, RFS Team 2

출처: 한국관광공사, RFS Team 2

비침습과 최소침습, 누가 더 성장할까?

- 1) 높은 마진율
2) 필수적인 소모품 교체수요
→ 비침습시술의 높은 성장여력

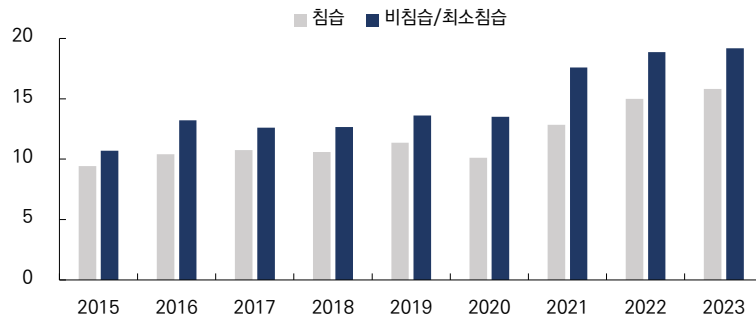
미용/의료기기의 추가 해외 매출 성장 여력과 의료관광 활성화로 인한 Q 증가에 대한 검토는 마쳤다. 이후로는 긍정적인 업황 내 어떤 기업에 집중할 지에 대해 검토해보고자 한다.

업종 내 침습시술의 점유율은 줄어들며 비침습과 최소침습 시술이 M/S를 빠르게 확보해 나가고 있다. 비침습시술과 최소침습 시술 모두 빠르게 성장 중이지만, 본 팀은 1) 높은 마진율과 2) 필수적인 소모품 교체수요를 근거로 비침습시술의 높은 성장 여력에 주목하고자 한다.

침습, 비침습/최소침습 시술 건수 추이

(단위: 백만건)

비침습, 최소침습 비교



출처: ISAPS, RFS Team 2

출처: RFS Team 2

구분	종류	주요시장
비침습	에너지기반	레이저(토닝, 피코, 프락셔널)
	미용의료기기(EBD)	HIFU(리프팅 장비) RF(리프팅 장비)
최소침습	미용주사	보툴리눔 독신
		필러
		스킨부스터

① 높은 마진율

비침습시술을 대표하는 에너지 기반 장비(EBD)는 높은 기술장벽과 함께 초기 장비 판매가가 높고 장비 출시 이후 가격대 유지가 가능하여 높은 마진을 가지는 것이 일반적이다. 반면, 최소침습에 해당하는 보툴리눔 독신 및 필러는 가성비가 주요 경쟁력으로 작용하기에 가격 경쟁이 심하며 마진이 낮다. EBD기업과 MIS기업의 3개년 평균 OPM은 각각 45.3%, 30.3%로 그 차이를 가늠할 수 있다.

비침습 의료기기 기업 OPM: 45.3%

최소침습 주사제 기업 OPM: 30.3%

② 필수적인 소모품 교체수요

EBD기업은 매출 구조가 크게 장비 매출과 소모품 매출로 구성되어 있다. EBD 장비 구매 후, 수 년간 사용하며 소모품 교체 구매가 필수적인 구조이다. 대표적인 소모품인 팁과 카트리지는 마진율이 80% 이상으로 EBD기업이 높은 마진율을 유지하는 것에 큰 역할을 한다.

이에 반해, 보툴리눔 독신 및 필러는 단일 제품 반복 구매 구조를 가진다. 소비자는 보툴리눔 독신 및 필러 1회 시술 후, 통상 3~6개월 후 재시술을 한다. 전술하였듯 가격 경쟁력이 주요하기에 병원 또한 낮은 가격대의 제품으로 이탈의 가능성이 있다.

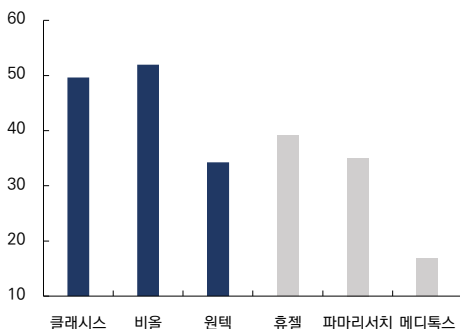
EBD기업과 MIS기업 3개년 평균 OPM 비교

(단위: %)

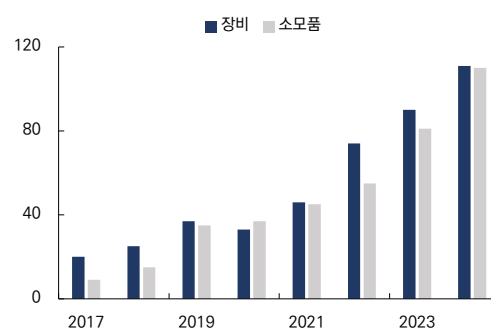
비침습 의료기기 장비 매출과 소모품 매출 추이

보툴리눔 독신 M/S

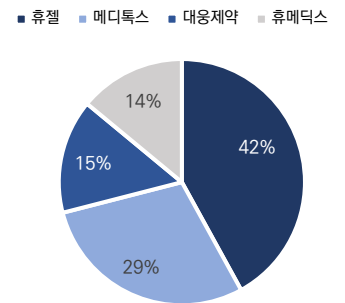
(단위: %)



출처: 각사, RFS Team 2



출처: 클래식스, RFS Team 2



출처: 각사, RFS Team 2

▶ 미용/의료기기 산업 Top Pick: 클래시스

미용/의료기기 산업

- 1) 해외 수출 확대
- 2) 내수 관광 활성화

→ 이중 성장 구조 형성

현재 미용/의료기기 산업은 **해외 수출 확대와 내수 관광 활성화의 이중 성장 구조를 형성하였다**. 업종 내 주요 기업은 미국·유럽·중국 등 핵심 시장에서 인허가를 획득하고 현지 마케팅 협력을 강화하여 해외 진출에 박차를 가하고 있다. 추가로 한한령 해제와 여행 성수기를 앞두고 의료관광 활성화로 인한 내수 매출 성장 또한 기대할 수 있다. **'25년은 미용/의료기기 산업이 신성장동력을 등에 업고 폭발적인 Q 증가의 결실을 맺을 원년**이 될 것이다.

긍정적인 업황 내 본 팀은 **에너지 기반 장비(EBD)기업에 집중하는 것을 제안한다**. EBD는 높은 기술장벽과 함께 초기 장비 판매가가 높고 장비 판매 후 탭·카트리지 등 소모품 교체를 통해 반복 매출이 발생하는 구조를 가지고 있어 수익성이 높다. 하나, 시장 침투율은 아직 초기 단계로 성장 여력이 높다. 해외 수출 확대와 내수 관광 활성화로 인한 **침투율 성장으로 Top-Line 성장과 높은 수익성과 함께 Bottom-line 동반 성장이 가능하다고 판단한다**.

Top Pick: 클래시스

- 1) 미국, 유럽, 중국 진출
- 2) 국내 M/S 1위, EBD 전 품목 보유

해당 논리와 함께 업종 내 Top Pick으로 **클래시스(214150.KQ)**를 제시한다. 동사는 기수출국인 브라질, 태국, 일본에서 굳건한 시장 지위를 지니고 있다. 4Q24 미국 진출, 2Q25 유럽 진출, '26년 중국 진출이 예정되어 있어 신흥시장 이외에도 대형시장 진출을 확정 지으며 해외 수출 확대 모멘텀을 확보하였다.

동사는 국내 EBD시장 M/S 1위로 한한령 해제에 이은 의료관광 활성화로 인한 내수 매출 성장 모멘텀 또한 확보하였다. 이외에 4Q24 이루다와 합병하며, HIFU/MRF/MNRF EBD 전 품목 포트폴리오를 확보하였다.

본 리서치팀은 위 기준을 바탕으로 미용/의료기기 산업 내 Top Pick으로 클래시스를 제시하며 목표주가 77,900원, 상승여력 34.3%, 투자 의견 BUY를 제시한다. 핵심 투자포인트는 후술하겠다.

클래시스 주가 분석



출처: RFSTeam 2

II. Company Overview

동사는 글로벌 미용/의료기기 시장의 확대와 함께 매출 및 영업이익의 고성장을 지속하고 있다. '24년 매출액은 2,429억 원(YoY +35%), 영업이익은 1,225억 원(YoY +36%)을 기록하였으며, 영업이익률은 50.4%로 높은 수준을 유지하고 있다. 글로벌 시장 진출과 차별화된 수익 BM을 통해 향후 동사의 성장 여력이 크다고 판단한다.

기업개요

동사는 '07년 설립된 미용/의료기기 제조 및 판매 기업이다. 4Q24 매출액 744억 원(YoY +58.3%), 영업이익은 358억 원(YoY +63.3%)의 사상 최대 실적을 내며 견조한 성장세를 보여주고 있다. 동사의 기술력과 가격경쟁력을 바탕으로 신시장 진출을 통해 향후 지속적인 성장을 이어갈 것으로 전망된다.

제품 포트폴리오

동사는 에너지 기반 미용기기 풀 포트폴리오를 통해 EBD시장의 글로벌 핵심 플레이어의 자리를 공고히 하고 있다. 동사는 의료기기 사업을 영위하는 1)클래시스와 미용기기 사업을 영위하는 2)클루덤, 개인용 뷰티 디바이스 및 화장품 사업을 영위하는 3)스케덤/슈링크RX 3개의 브랜드를 운영하고 있다. 사업부문별 매출 비중은 클래시스가 46%로 가장 높으며, 소모품(45%), 구 이루다 품목 (5%), 클루덤(2%), 스케덤/슈링크RX(2%) 순이다. 동사는 3개의 브랜드와 최근 합병한 4)구 이루다 품목을 통해 에너지 기반 미용기기 풀 라인업을 구축하였다.

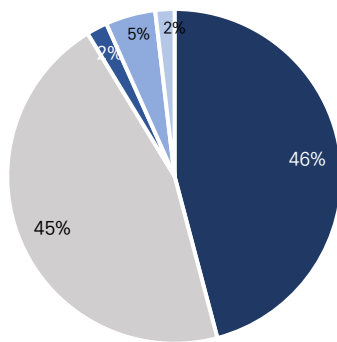
EBD 풀 라인업 완성

: 클래시스, 클루덤, 스케덤/슈링크RX, 구 이루다 품목

사업부문별 매출 비중

(단위: %) 클래시스 제품 포트폴리오

■ 클래시스 ■ 소모품 ■ 클루덤 ■ 구 이루다 품목 ■ 스케덤/슈링크RX



출처: 클래시스, RFS Team 2

	클래시스	클루덤	스케덤/슈링크RX	구 이루다
대표 제품				
원리	집속초음파(HIFU)	유공압제어	고주파(RF)	마이크로니들 RF(MNRF)
효과	피부 리프팅 및 주름, 탄력 개선	피부 정화 및 재생 관리	탄력 및 붓기 개선	탄력 개선 및 모공 축소

출처: 클래시스, RFS Team 2

국가별 매출

동사의 '24년 해외 매출 비중은 67.4%로, 해외 Top 10 지역 매출액 4Y CAGR +54%를 기록하며 글로벌 시장에서 고성장을 보여주고 있다. 동사는 해외 비침습시술의 구조적 수요 증가에 힘입어 4Q24 해외 매출액 496억 원(YoY +61.3%)을 기록하였다.

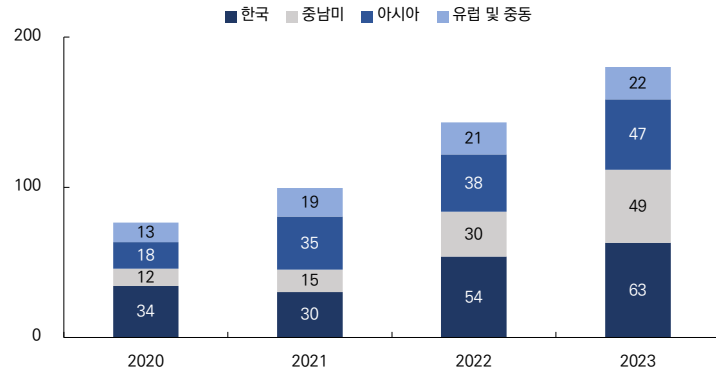
높은 글로벌 시장 성장여력

- 1) 높은 해외 매출 비중
- 2) 신시장 진출 계획

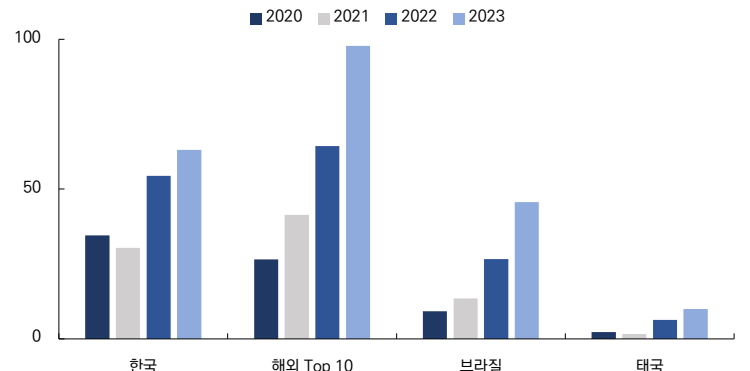
특히 브라질, 태국, 일본 시장에서 연간 매출액 100억 원 이상을 기록하는 등 강력한 글로벌 입지를 보유하고 있다. 이는 동사의 슈링크와 볼뉴머 투트랙 전략과 현지 B2B 마케팅을 통한 매출 극대화에 기인한다. 동사는 제품 인허가를 지속적으로 획득하며 수출국을 다각화하고 있다. 동사의 주력 제품인 볼뉴머는 '24년 4월 미국 FDA 승인을 획득한 바 있다. 동사는 '26년까지 미국, 유럽, 중국 등 대형 의료 미용 시장에 슈링크 유니버스와 볼뉴머를 순차 출시해 글로벌 시장 지배력을 강화할 것으로 전망된다.

지역별 매출액 추이 및 비중

(단위: 십억 원, %)



출처: 클래스, RFS Team 2



출처: 클래스, RFS Team 2

BM (Business Model)

반복 소모품 수익 모델: 장비 판매 → 설치 → 시술 → 소모품 교체

동사는 **장비 판매가 소모품 판매로 연계되어 반복 매출을 발생시키는 비즈니스 모델**을 통해 안정적인 수익을 확보하고 있다. 동사는 국내외 대리점과 병원에 HIFU(집속초음파) 기반의 슈링크, 슈링크 유니버스와 MRF(모노폴라 RF) 기반의 볼뉴머 장비 등의 미용 의료기기를 공급한다. 미용 의료기기는 **시술 시마다 소모품을 교체하여 사용하도록 설계되어 있다**. 주기적으로 소모품을 교체해야 하는 미용의료기기 특성상 장비 판매가 소모품 판매로 이어지는 수익 구조가 구축된다. 병의원에 설치된 장비에서 지속적으로 소모품 수요가 발생하기에 일회성 판매가 아니라 지속적인 수익 창출이 가능하다.

소모품 매출은 미용의료기기 매출과 시간 차가 존재하는데, 이는 장비 판매 시 소모품 무료 교환권을 패키지로 판매하는 판매 방식에 기인한다. 무상 소모품의 소진 기간은 보통 3~6개월으로, 이후 유상 소모품 매출 발생이 본격화된다. 대략 슈링크는 장비판매 이후 1분기, 볼뉴머는 2분기 이후 유상 소모품 매출이 발생한다. 국내보다 무상 소모품 제공량이 적은 해외의 경우 소모품 매출 발생 시점이 앞당겨진다.

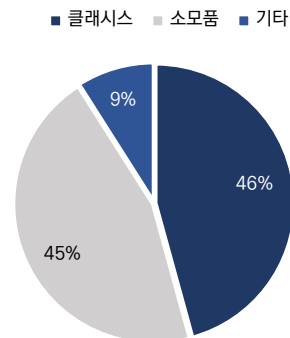
누적 장비 매출이 늘면서 유상 소모품 매출이 증가하는 선순환 구조를 통해 동사는 안정적인 매출을 확보하고 있다. 소모품 매출 비중이 '17년 26%에서 '24년 약 45%까지 증가함에 따라 OPM은 31%에서 50%로 증가하였다. 장비 대비 원가율이 낮고 반복 구매가 이루어지는 소모품 매출 비중이 증가하면서 영업이익률이 동반 상승한 것이다. **'24년 동사 장비 판매 성장에 따라 '25년 소모품 판매 증가로 매출 성장과 이익률 개선이 본격화될 것으로 전망한다**.

장비 판매 1~2분기 이후
유상 소모품 매출 발생

반복 소모품 수익 모델

소모품 매출 비중

(단위: %)



출처: 클래스, RFS Team 2

출처: 클래스, RFS Team 2

III . Investment Point

Investment Point 1. 장비와 소모품, 함께 Class Up!

장비와 소모품 매출의 동반 성장으로 동사의 '25년 매출액 3,555억 원(YoY +46%)을 전망한다. 이는 1) 경쟁사 대비 우수한 기술력 기반의 글로벌 M/S 및 Q 확대와 2)그에 따른 소모품 매출 증가에 기인한다. 본 투자포인트에서는 동사의 경쟁력과 소모품 수익 구조를 분석하고자 한다.

1-(1) 기술경쟁력을 통한 M/S 리프팅

동사의 25E 매출액 3,555억 원(YoY +46%)을 전망한다. 이는 1)기술적 우위 기반의 Q확대와 이로 인한 2) 해외 시장 진출 가속화에서 기인한다. 동사는 슈링크 시리즈의 성공을 기반으로 글로벌 시장을 확장 중이다. 후속 제품군인 볼뉴머 출시와 함께, 피부미용 의료기기 시장 내 선도적 위치를 공고히 할 것으로 예상한다.

슈링크에서 볼뉴머까지

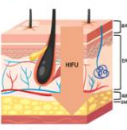
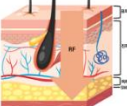
HIFU 기반의 슈링크 시리즈는 '23년 기준 국내 누적 판매 대수 5,300대를 기록하며, 시장 내 안정적으로 안착하였다. 국내 대형 네트워크 병원 600여 곳 중 약 90%가 슈링크를 사용 중이다. 또한 3,000곳 이상의 국내 병·의원이 슈링크 계열 장비를 보유 중인 것으로 집계된다. 병원망을 중심으로 슈링크 시리즈는 '23년 기준 국내 HIFU 시장 점유율 55%를 기록하였다. '23년 기준 얼굴 리프팅 시술 건수는 약 65만 건(YoY +19.4%)을 기록하였다. 이 추세가 지속될 것으로 전망됨에 따라, 동사의 기기 기술 수도 증가할 것으로 예상된다. 이를 기반으로 시장 내 압도적 위치를 향후에도 굳건히 할 것으로 전망한다

이에 이어 '22년 출시된 RF 기반의 볼뉴머는 '24년 8월 기준 글로벌 누적 판매 대수 1,700대를 돌파하며, 동사의 신성장동력이 되고 있다. 특히, 1)쿨링을 통한 피부 표면 보호와 2)팁 옵션을 통한 시술 범위 확대로 사용자 편의를 개선하여 시장의 긍정적 평가를 받았다. 슈링크 시리즈를 통한 고객 신뢰도를 기반으로, 볼뉴머 역시 RF 시장 내 점유율 1위를 달성할 것으로 전망한다.

클래스시스 주요 기기 출시 연혁

- 1) '14년 슈링크 출시
- 2) '21년 슈링크 유니버스 출시
- 3) '22년 볼뉴머 출시

HIFU/RF 타겟층 및 설명

기술명	타겟층	비고
HIFU (High Intensity Focused Ultrasound)		- SMAS층까지 도달 - 즉각적인 타이팅 - 콜라겐 재생 유도
RF (Radio Frequency)		- 진피층까지 도달 - 피부 탄력 개선 - 주름 완화

기술 비교 표

	HIFU	RF	MPT
에너지 전달 방식	고강도 초음파	고주파	분할 초음파
최대 시술 깊이	SMAS층(4.5mm)	진피층(3mm)	진피층(3mm)
재공 효과	리프팅 콜라겐 생성	표면 탄력 개선 잔주름 감소	균일 리프팅
적용기기	슈링크&슈링크 유니버스	볼뉴머	슈링크 유니버스

출처: RFS Team 2

출처: RFS Team 2

정확하게, 안 아프게, 빠르게

동사는 경쟁사 대비 1)높은 정밀도, 2)낮은 통증수준, 3)짧은 시술 시간을 기반으로 글로벌 피부 미용 의료기기 시장 내 지배력을 확대할 것으로 전망한다.

사용자 편의 개선

- 1) 높은 정밀도
- 2) 낮은 통증
- 3) 시술 시간 단축

동사의 제품군은 경쟁사의 제품 대비 **높은 정밀도로 세밀한 시술을 구현**한다. 경쟁 제품 써마지는 단일 깊이 시술만 가능하기에 정밀도에 제한을 받는다. 반면, 슈링크는 **HIFU와 MPT의 결합으로, 볼뉴머는 모노폴라 RF를 통한 다중 정밀 타겟팅으로 높은 정밀도를 제공**한다. 이러한 기술적 우위는 경쟁제품 대비 **신경자극, 지방 위축 등의 부작용 발생 가능성을 최소화**하여 동사 제품의 사용자 편의를 향상시킨다.

또한 **낮은 통증 수준으로 제품 선호도를 개선**하였다. 경쟁 제품군들은 시술 시 마취를 요하거나, 열 중화를 쿨링에만 의존하여 사용자의 통증 수준이 높다. 반면 동사의 1)HIFU는 MPT의 출력 조절로, 2)RF는 쿨링을 통해 사용자의 통증을 감소시킨다. 이는 곧 피시술자의 제품 선호로 이어지며 동사의 신뢰도 상승으로 이어진다. 실제로 슈링크 시리즈는 2년 연속('24~'25) 피부미용 의료기기 부문 소비자 추천 브랜드 1위에 오르며 시장 내 입지를 강화했다.

마지막으로 **시술시간 단축을 통해 효율성을 증가**시켰다. 동사의 기기들은 **초당 10샷 이상의 다중 샷 기술을 통해 경쟁사 대비 30% 이상 시간을 단축**한다. 빠른 시술은 환자의 만족도를 높이며 사용자 경험을 개선한다. 또한 병원의 시간당 시술 수를 증가시키며 클리닉의 운영 효율을 증가시킨다. 이는 동사의 제품 경쟁력을 강화하는 요소로, **향후 동사의 M/S를 확대하는 동력으로 작용할 것으로 전망**된다.

HIFU 주요 기기 비교

	슈링크 유니버스(HIFU+MPT)	올빼미(HIFU)
제조사	클래스(한국)	메르츠 에스텍스(독일)
깊이 정밀도	높음 (MPT로 미세 조절 가능)	높음 (DeepSEE로 실시간 확인)
통증 수준	낮음 (MPT 및 부스터 적용)	높음 (집중 초음파, 마취 필요)
시술 시간	20~30분	40~60분

출처: RFS Team 2

RF 주요 기기 비교

	볼뉴머(RF)	써마지(RF)
제조사	클래스(한국)	솔타 메디컬(미국)
깊이 정밀도	매우 높음 (다중 정밀 타겟팅)	중간 (단일 깊이, 정밀도 제한)
통증 수준	낮음 (쿨링 시스템 및 낮은 출력 조절)	높음 (강한 열, 쿨링 의존)
시술 시간	30~40분	60분 이상

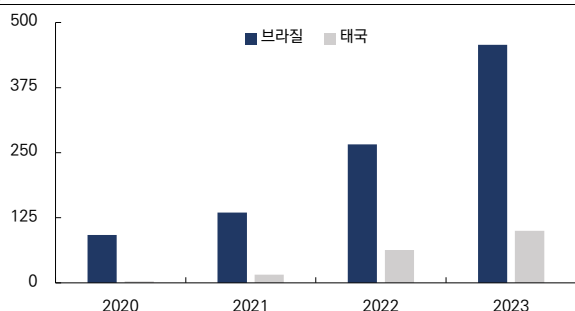
출처: RFS Team 2

기술적 우위가 시장 점유율로

이러한 기술적 우위에 힘입어, 동사는 '25년 장비 판매액 1,441억 원(YoY +30%)을 기록하며 **글로벌 시장 내 입지를 강화할 것으로 전망**한다. 현재 브라질과 태국은 이미 시장 진입이 완료되었다. '24년 기준 두 국가의 매출은 각각 254억 원(YoY + 18%), 121억 원(YoY + 8%)을 기록하며 **동사의 글로벌 시장 내 성장력을 입증**했다.

글로벌 시장 신규 진입과 시장 점유율 확대에 따라, '25년 **해외 시장 매출액 1,645억 원(YoY + 47%)을 전망**한다. 동사는 '25년 미국과 유럽을 시작으로, '26년까지 중국 진출을 계획 중이다. 국가별 시장 분석은 투자포인트 2에서 더 자세하게 후술하겠다.

브라질, 태국 매출 성장 현황



출처: 클래스, RFS Team 2

클래스 주요 제품 해외국가 진출 계획



출처: 클래스, RFS Team 2

해외 시장 신규 진입 → 의료기기 Q 성장 전망

1-(2) 소모품 고성장을 통한 OPM 리프팅

동사의 '25년 소모품 매출액은 1,322억 원(YoY +20%)을 달성할 것으로 전망된다. 1)주력 제품인 슈링크와 볼뉴머의 글로벌 시장 보급 확대를 통한 소모품 매출 확대, 2)소모품의 고마진 구조를 바탕으로 동사의 소모품 고성장을 통한 영업 레버리지 개선을 전망한다.

장비 판매 이후 후행되는 소모품 판매

동사의 '24년 폭발적인 장비 판매 증가에 따라 후행되는 소모품 매출액이 동반 상승할 것으로 전망한다. 이는 장비 매출과 소모품 매출 간 상관관계에서 기인한다.

장비 매출과 소모품 매출 간 상관성

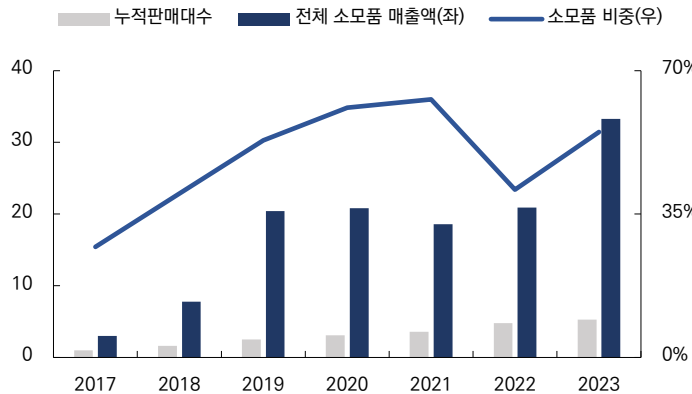
동사의 미용 의료가기는 시술 때마다 소모품을 교체하여 사용하도록 설계되어 있어 주기적으로 소모품 매출이 발생한다. 장비의 누적 판매 대수가 증가할수록 이후 소모품 매출액이 증가하는 구조이다. 동사의 국내 누적 판매 대수는 '17년 1.6천 대에서 '23년 5.3천 대로 증가함에 따라 동사의 소모품 매출액은 30억 원에서 333억 원으로 증가해 5Y CAGR 34%를 기록하였다. 해외 소모품 매출액 또한 5Y CAGR 44% 성장한 478억 원으로, 국내 소모품 매출액보다 높은 수치를 달성하였다.

본 리서치 팀의 장비 매출액과 소모품 매출액 간 회귀분석 결과, 상관관계수는 0.77로 높은 상관관계를 보였으며, 유의수준 1% 내에서 통계적으로 유의했다. 장비와 소모품 매출액 간 2개 분기의 시차가 존재하였는데, 이는 평균적인 소모품 교체 주기인 3~6개월과 일치하는 결과이다. 해당 회귀분석을 고려하였을 때, 후행되는 동사의 '25년 소모품 매출액은 1,322억 원(YoY +20%)으로 전망한다.

이에 더해 슈링크, 슈링크 유니버스와 볼뉴머 기반의 '25~'26년 글로벌 시장 진출 계획에 따라 해외향 장비 판매 호조가 예상된다. 글로벌 진출 본격화에 따른 장비 판매로 '26년 소모품 매출액은 1,789억 원(YoY +35%)으로 고성장을 전망한다.

국내 장비 설치 및 소모품 비중

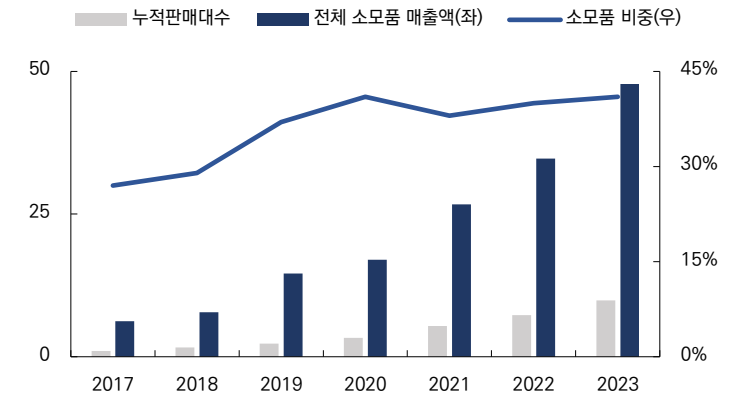
(단위: 천대, 십억 원, %)



출처: 클래시스, RFSTeam 2

해외 장비 설치 및 소모품 비중

(단위: 천대, 십억 원, %)



출처: 클래시스, RFSTeam 2

소모품 고마진 구조

동사는 반복 소모품 수익 모델을 통해 '24년 GPM 78.7%, OPM 51.6%의 높은 영업이익률을 달성했다. 이러한 고마진 구조를 기반으로 소모품 매출 성장과 함께 '25년 OPM 52%, 영업이익 1,854억 원을 전망한다.

**높은 마진의 소모품 확대
→ '25년 OPM 52% 전망**

동사 소모품 비중의 지속적 확대에 따라 영업이익률 개선이 이루어지고 있다. 동사의 연간 소모품 매출액 비중은 '17년 31%에서 '24년 50%로 증가하였으며, 소모품 매출액 성장률 또한 5Y CAGR 39%로 지속적인 성장을 보여주고 있다. 소모품 비중 확대는 영업이익률 개선이라는 성장 사이클로 이어진다.

동사가 판매하는 소모품은 크게 카트리지(슈링크 시리즈)와 팁(볼뉴머)으로 나뉜다. 일반적으로 카트리지와 팁의 마진은 각각 70~90%, 팁은 50~70% 수준으로, **고마진 제품에 해당한다. 이는 소모품의 낮은 원가율과 반복 구매에서 기인한다.** 평균적으로 장비 매출의 원가율이 30%인 것에 비해 소모품의 원가율은 10%에 달한다. 따라서 소모품 매출이 늘어나면 영업이익률은 더 개선되는 효과가 있다. 동사의 소모품 매출 비중이 '17년 26%에서 '24년 약 45%까지 증가함에 따라 OPM은 31%에서 50%로 증가하였다.

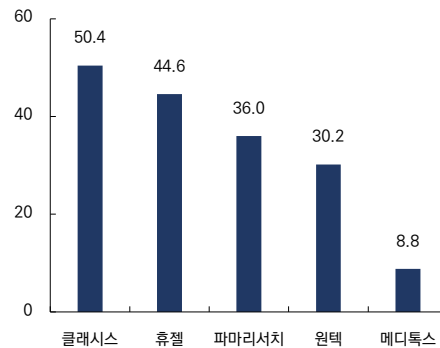
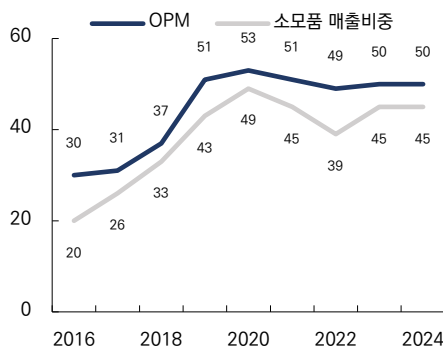
주력 제품인 슈링크와 볼뉴머의 글로벌 시장 진출로 소모품 매출액 및 비중 확대가 예상됨에 따라, 동사의 '25년 OPM 52%를 전망한다.

클래스시스 소모품 비중 및 OPM 트렌드

(단위: %) 미용 업종 주요 기업 OPM 비교

(단위: %)

클래스시스 소모품 포트폴리오



출처: 클래스시스, RFS Team 2

출처: 클래스시스, RFS Team 2

출처: 클래스시스, RFS Team 2

Investment Point 2. Global 시장, Glory한 확대

동사의 '25E 해외 장비 매출액은 1,645억원, YoY + 32%로 고성장을 전망한다. 이는 전술하였던 동사의 슈링크/슈링크 유니버스 및 볼뉴머의 기술 경쟁력에 힘입어 1)미국 진출 본격화, 2)중국시장 진출 가능성 3)기수출국 성장의 지속에서 기인한다. 본 투자포인트에서 동사가 진출하는 주요 시장별 현황과 향후 성장 여력을 분석해보고자 한다.

2-(1) 클래스시스, 미국과 유Love으로

**'24 미국 시장 진출
'25 본격적인 성장**

'25년 글로벌 빅마켓 미국 시장 진출을 통한 해외 매출 성장이 가속화될 것으로 전망한다. 동사는 브라질 중심의 남미, 아시아에서의 폭발적인 수요로 '24년 해외 매출액 846억 원(YoY +34%)을 기록하며 고성장을 이루었다. 반면, 글로벌 피부 리프팅 장비 시장의 40%를 차지하는 미국의 경우 아직 본격적인 진출이 이루어지지 않은 상태이다. 기존 시장에서의 입증된 경쟁력과 성장률을 고려하였을 때 해외 시장 내 충분한 성장 여력이 남아있다고 판단한다.

미국

미국 시장 내 본격적인 매출 성장을 통한 **25E 미국향 장비 매출액 257억 원(YoY +675%)**을 전망한다. 동사의 볼뉴머는 24년 4월 미국 FDA의 허가를 획득하였다. 이후 10월 미국의 '카르테사 에스테틱'(Cartessa Aesthetic)과 MOU를 체결하였으며 같은 달 '에버레스'라는 브랜드명으로 정식 출시되었다. 판매가 개시됨에 따라 4Q24 볼뉴머 50대가 선적되었고 매출 인식 대수는 25대를 기록하며 안정적인 진출을 선보였다.

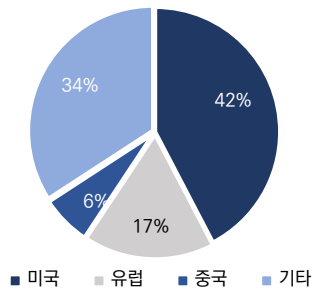
볼뉴머에 이어 올해 3분기에는 Secret Max의 출시를 앞두고 있으며 '27년 내 슈링크 유니버스를 선보일 예정이다. 미국은 24년 기준 전체 미용 시장의 45.5%를 차지하는 세계 최대 시장이다. 반면, 미국의 피부 미용 시장은 아직 초기 단계라는 점을 고려하였을 때 동사의 매출을 가속화시키는 주요 성장 동력으로 작용할 것이라 전망한다.

유통사를 기반으로 Q성장

파트너사 '카르테사'의 압도적인 유통망을 기반으로 동사의 미국 내 유통망 확장 모멘텀이 발생할 것으로 전망한다. '카르테사'는 미국과 캐나다 전 지역에 미용 의료제품을 유통하는 기업으로 약 2,000억 원의 업계 1위 매출 규모를 이루고 있다. 특히, 압도적인 유통망과 함께 피부과 고객과 대중적 제품을 취급하는 Medspa 고객을 폭넓게 확보하고 있다.

현재 미국의 미용 의료 시술 시장은 비침습 시술에 대한 수요가 빠르게 증가하고 있다. 북미 Medspa는 '22년 8,800개에서 '27년 12,000개로의 증가가 예상되며 이에 따라 Medspa 시장은 280억 달러 수준으로 확대될 전망이다. 이는 파트너사의 유통망을 기반으로 비침습 시술을 전문으로 하는 동사의 TAM이 확장될 것으로 판단하며 이에 따른 동사의 수혜를 전망한다.

글로벌 피부 리프팅 장비 시장 점유율



출처: Mordor Intelligence, RFS Team 2

(단위: %) 미국 및 유럽 내 주요 제품 별 예상 출시 일정

	제품	예상 출시 시점
미국(FDA)	Everesse(Volnewmer)	4Q24
	Secret Max	3Q25
	Ultraformer MPT	2027E
유럽(CE-MDR)	Everesse(Volnewmer)	2Q25
	Ultraformer MPT	2Q25
	Secret Max	2027E

출처: 클래식, RFS Team 2

미국 시장 내 성공적인 진출

- 1)가격 경쟁력
- 2)소모품 증가
- 3)우수한 시술 퀄리티

나아가 1)가격 경쟁력, 2)우수한 시술 퀄리티, 3)소모품 증가를 통한 미국 시장 내 성공적인 진출을 전망한다. 동사의 볼뉴머는 미국 내 경쟁 기기 대비 약 3배 저렴하다. 미국 의료기기업체 솔타의 '썬마지' 가격은 600샷에 300만 원인 반면 동사의 볼뉴머는 600샷에 100만 원대를 전후한다. 동사는 경쟁 제품 대비 비슷한 성능과 낮은 가격을 경쟁력으로 시장 침투력을 높일 것으로 전망한다.

썬마지는 고온의 열에너지가 그대로 피부에 전달되기에 통증이 심한 반면 볼뉴머는 컨티뉴어스 쿨링 시스템을 활용해 통증레벨이 낮아 마취를 하지 않아도 된다. 이는 마취를 위한 전문 인력과 시간을 투입하지 않아도 되기에 비용 구조를 줄여 경제성을 높인다.

미국은 타 국가 대비 무료 제공 소모품이 적어 즉각적으로 소모품 매출이 발생하는 구조이다. 동사의 소모품 수익 모델로의 수익 구조를 고려하였을 때 유상 소모품 제품의 증가는 곧 동사의 실적으로 이어질 것으로 판단한다. 이러한 경쟁력을 바탕으로 미국 시장 내 안정적인 정착과 고성장을 이룰 것으로 전망한다.

유럽

'26E 유럽향 장비 매출액 184억 원을 전망한다. 유럽은 미국, 중국과 함께 글로벌 3대 의료기기 시장으로 평가받으며 전체 시장의 27.3%를 차지하고 있다. 또한, 유럽은 피부미용에 관심이 많은 수요자가 많아 잠재시장 규모가 큰 시장이다. 동사는 유럽에 '16년부터 Ultraformer III(슈링크)를 통해 HIFU 제품을 판매하고 있어 Ultraformer MPT(슈링크 유니버스)에 대한 잠재 고객의 기대가 높을 것으로 판단된다. 이를 바탕으로 '25년 유럽 진출 후 안정적인 시장 안착과 함께 가파른 실적 성장이 이루어질 것으로 전망한다.

글로벌 리프팅 시장 점유율 27.3%

'25년 하반기
볼뉴머 + Ultraformer
출시 예정

성형 수술
↓
비수술적 미용
↓
광전 방식

2Q25 볼뉴머와 울트라포머 MPT의 유럽 CE-MDR 승인이 완료됨에 따라 '25년 하반기부터 영국, 독일 등 주요국 진출이 본격화 될 예정이다. 현재 동사는 국가별 별도로 취득한 의료기기 승인을 바탕으로 24년 3월부터 스페인과 튀르키예에서 슈링크 유니버스 판매를 시작했다. **해당 국가에서 쌓은 임상 경험을 바탕으로 '25년 초 CE-MDR 승인은 무리가 없을 것으로 예상된다.**

'24년 이루다 합병으로 확보한 포트폴리오와 영업 마케팅 역량을 바탕으로 유럽 시장 진출을 가속화 할 것으로 전망한다. 이루다는 미국의 큐테라(Cutera)와 공급계약을 맺고 미국과 유럽을 중심으로 수출을 확대 해 왔다. 이루다의 2Q24 유럽 매출액 61억 원으로 전체 매출의 23%를 차지할 만큼 유럽 시장에 주력을 두고 있다. 동사의 경우 유럽 시장으로 신규 진출하는 만큼 이루다의 과거 성공적인 유럽 진출 사례를 통한 시너지 효과를 볼 것으로 전망한다.

2-(2) 중국 시장, 볼뉴머를 통해 볼륨 업

중국이 미용/의료기기에 눈길을 돌리기 시작했다. 과거 K-뷰티의 붐을 이끌었던 중국이 이제는 K-의료미용의 선두주자, 클래스리스에 빠질 차례다.

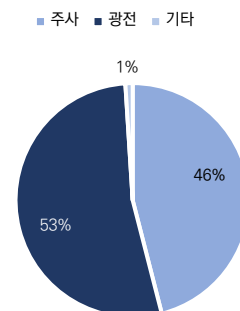
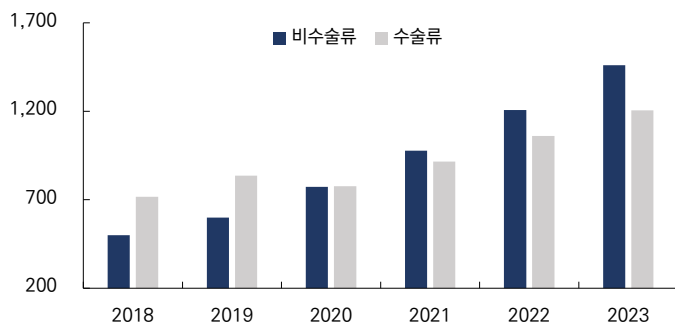
동사는 '26년부터 본격적으로 중국 시장에 진출한다. 2H24 현지 성능 테스트와 임상 테스트까지 완료했으며, HIFU와 RF 제품에 대한 인허가가 현재 동시 진행 중이기에 중국 시장 진출은 시간 문제이다. 동사의 중국 진출은 신성장동력이 될 것이다. 추가적으로 한한령 해제 기대감에 따라, **방한 중국인 의료관광객 증가를 통한 내수 Q 성장을 전망한다.**

클래스리스의 무대는 커져간다

중국 미용/의료기기 시장의 규모는 '23년 2,666억 위안으로, 중국 시장은 규모나 성장성 측면에서 전 세계 Top 3 시장이다. 이러한 **중국 시장의 트렌드는 성형 수술에서 비수술적 미용 시술로 변하고 있으며 비수술 미용시장은 전체 의료미용시장에 비해 가파르게 성장 중이다.** 특히, 비수술 미용시장에서 광전방식의 시술 비중이 크기 때문에 **동사의 성장률이 점점 커지고 있다.**

중국 미용/의료 시장 규모

(단위: 억 위안) 2022년 중국 비수술 미용/의료 시장 소비 비중



출처: 중상산업연구원데이터센터, RFS Team 2

출처: iMedia Research, RFS Team 2

중국 의료 미용 시장의 특성과 클래스리스의 경쟁 우위

중국 의료 미용 공급 부족과

높은 진입 장벽

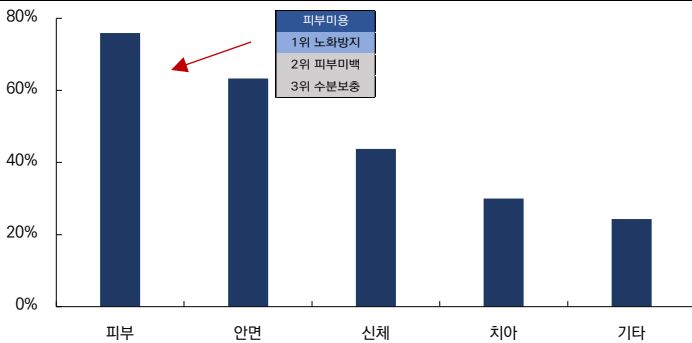
중국 내 성능 테스트와 임상 테스트를 완료하고, 인허가만을 앞둔 동사는 **중국 시장의 높은 진입 장벽을 경쟁력으로 가질 것이다.** 중국 소비자들은 의료 미용 소비에서 피부 미용, 특히 노화 방지에 높은 관심을 보이지만, 현재 시장의 주류 제품인 써마지(RF)와 레이저 시술은 각각 높은 가격과 제한적인 효과로 인해 소비자들의 니즈를 완전히 충족시키지 못하고 있다. 또한, 중국은 미용/의료 기기 관련 규제가 까다로워 시장 침투율이 매우 낮다. 하지만 진입 장벽이 높은 만큼 선점한 기업이 유리한 위치를 점할 가능성이 크다.

이처럼 기존 기술이 중국 소비자들의 니즈를 완전히 충족시키지 못하고 있으며 시장 침투율 또한 낮은 상황에서 **동사는 신규 진입 기업들과의 경쟁이 불가피하다.**

높은 진입장벽을 이용한 경쟁력 강화

클래시스는 RF기반 리프팅 기술과 동양인 피부 특성에 최적화된 미용/의료기기를 보유하고 있다. 특히, 볼뉴머(Volnewmer)는 콜라겐 리모델링을 유도하면서도 통증이 적고 회복이 빠르며, 색소침착을 최소화하는 강점이 있어 **중국 소비자들의 니즈를 효과적으로 충족할 수 있다.** 중국 의료 미용시장의 낮은 침투율과 기존 제품의 한계를 고려할 때, 중국 진출이 확실시된 동사는 동양인 피부 특성에 최적화된 기술력을 바탕으로 유리한 고지를 선점할 것이다.

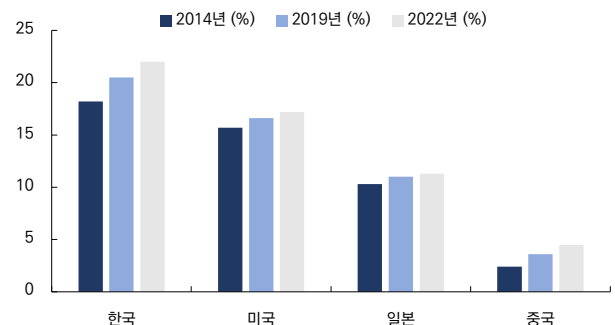
2022년 중국 의료 미용 항목별 소비 비율



출처: 아이루이컨설팅, RFS Team 2

국가별 미용/의료 시장 침투율

(단위: %)



출처: 천진산업연구원, RFS Team 2

중국 소비자 구매력에 맞는 착한 가격

동사의 볼뉴머는 중국 시장에서 가격경쟁력까지 갖추었다. 중국에서는 리프팅을 통한 주름 개선의 니즈를 주로 써마지로 충족한다. 중국 내 미용시술부문 거래액 1위인 써마지의 시술 가격은 회당 26,000위안 정도로 형성되어 있다. '23년 중국의 1인당 연간 가처분소득은 39,218위안, 소득 수준이 가장 높은 상하이조차 연간 가처분 소득이 84,834위안에 불과한 점을 고려하면, 중국 소비자들이 주로 이용하는 피부 미용 시술 가격이 소득 대비 매우 높은 수준이다.

중국 소비자: 써마지 너무 비싸요!

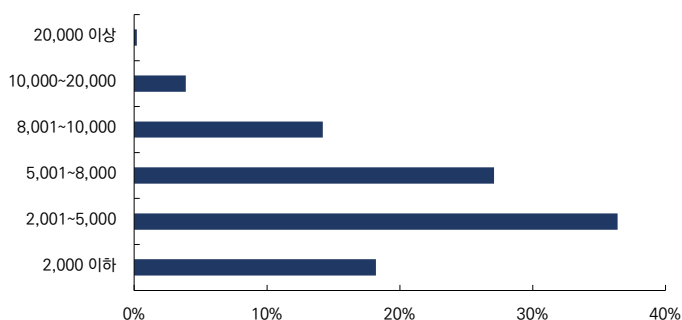
볼뉴머, 가격은 낮게! 성능은 높게!

반면, NMPA허가가 나오지 않아 구체적인 시술가격을 확인되지 않았으나, 한국 내 시술 가격과 중국 내 유사 기술의 시술가격을 감안하면 볼뉴머 시술 가격은 회당 8,000위안 수준에서 형성될 것으로 전망된다. 써마지와 유사한 효과를 제공하면서도 모공개선까지 가능한 볼뉴머는 한국인들과 비슷한 피부고민을 가진 중국 소비자들에게 매력적인 선택지가 될 것이며, 가격 경쟁력을 바탕으로 빠르게 M/S를 확대해 나갈 것으로 전망된다.

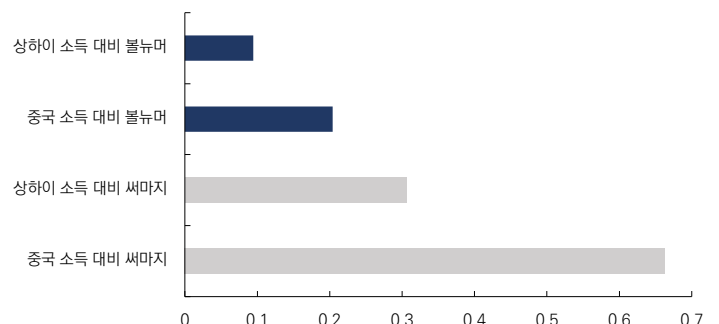
2022 중국 소비자 의료 미용 가격 수용범위

(단위: 위안 %) 상하이 1인당 가처분 소득 대비 시술 가격

(단위: %)



출처: iMedia Research, RFS Team 2



출처: KITA, RFS Team 2

중국인 의료 관광객 증가에 따른 국내 Q성장

25년 방한 중국 의료 관광객 수는 19만 명을 넘어설 것으로 예상되며, 이들이 미용/의료기기 분야에서 소비하는 금액은 약 1,811억 원에 이를 것으로 전망한다.

앞서 언급했듯, 중국 내 비수술적 미용 시술 및 광전방식의 수요가 증가하는 반면, 중국 내 미용/의료 상품의 절대적 부족으로 인해 **가성비 좋은 한국 미용/의료 상품 및 서비스의 중국인 수요가 증가**하고 있다.

한한령 해제 기대감과 함께 지난해 중국인 입국자 수는 460만 명까지 증가했으며 이 같은 급증세는 미용 의료가 주요 요인으로 작용한 것으로 분석한다. '22년까지 미미했던 의료 목적 방한 중 미용 의료 비중은 '23년 약 50%로 증가한 후, 지난해 80%까지 상승했다.

현재 중국 내 미용·의료 분야에 대한 높은 관심과 한한령 이전 중국인 관광객 수를 고려하면, **한한령 해제 기대감에 따른 전체 중국인 관광객 증가 속에서 미용·의료 관광의 비중은 더욱 확대될** 것이다. 특히, 중국 소비자들의 피부미용에 대한 관심도와 시술 목적을 감안하면, 향후 피부 리프팅 시술에 대한 수요 증가로 이어질 것으로 판단한다.

종합적으로, 1)중국 내 의료미용 수요 증가 및 공급 부족, 2)방한 중국인 의료미용관광객 증가, 3)내수 피부 리프팅 시술 증가에 따라, **방한 중국인 의료관광 성장에 따라 국내 리프팅 장비 시장 점유율 1위인 클래시스가 가장 큰 수혜를 입을 것으로 전망한다.**

증가하는 중국인 관광객,
더욱 증가하는 중국인 의료 관광객

연도별 국내 중국인 관광객 수

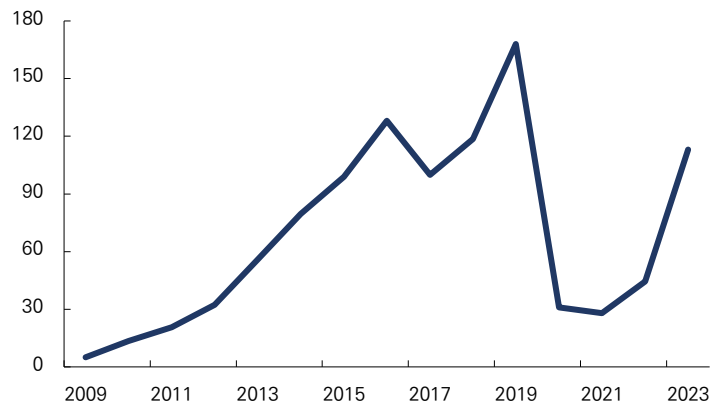
(단위: 만 명)



출처: 인천연구원, RFS Team 2

방한 중국인 의료 관광객 수

(단위: 천 명)



출처: Statista, RFS Team 2

2-(3) 제 2의 효자가 될 태국시장

동사의 25E 태국향 의료기기 매출액 120억 원(YoY +7%)을 전망한다. 이는 높은 EBD 침투율을 가진 태국 시장 진출 본격화에서 기인한다.

태국 높은 미용/의료기기 관심

태국은 동남아시아 최대 규모의 에스텍 시장으로 매년 큰 폭의 성장을 기록하고 있다. 태국 미용피부성형학회에 따르면 태국의 비침습시술 규모는 '23년 7,000억 원에서 '30년 1조 5,000억 원으로 두 배 이상의 성장이 전망된다. 태국의 HIFU와 MRF의 침투율은 각각 38.7%/23% 수준으로 우리나라(40.7%/28%)와 유사한 수준이라는 것을 보면 태국은 타 지역 대비 높은 비침습시술 관심도와 수요가 있는 국가라는 것을 확인할 수 있다.

태국 HIFU/MRF 침투율:

38.7%/23%

우리나라 HIFU/MRF 침투율:

40.7%/28%

태국 미용/의료기기 시장의 빠른 성장의 주요 동력은 부상한 중산층이다. 경제 발전에 따라 과거 고소득층의 전유물이었던 미용 시술이 중산층까지 확산되며 **의료미용 소비 인구가 급격히 증가**하고 있다. 특히, 태국은 도시화와 더불어 미용 산업 육성을 국가 차원에서 적극 추진하여 해외 기업 유치 및 선진 기술 도입을 가속화하고 있다. 그 결과, **의료미용에 대한 접근성이 향상되고 시술 수요가 전국적으로 확대되며 시장 전체의 가파른 성장세를 견인**하고 있다.

태국에서 살아남기: 클래스

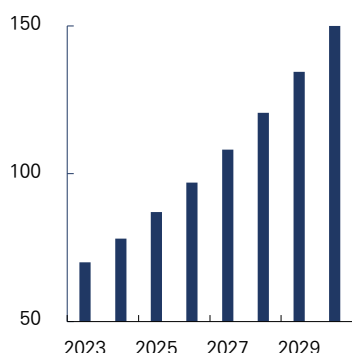
태국의 경우 RF 장비의 경쟁 강도가 가장 높은 국가로, 경쟁사들은 태국 법인 설립을 통해 직판 체제로 공격적인 영업을 진행 중이다. 동사의 경우 **대형 프랜차이즈 클리닉과의 협업을 통해 시장에 침투**하고 있다. '24년 2월 태국에서 볼뉴머 런칭 심포지엄을 진행한 이후, 현지에 26개 지점을 가진 대형 프랜차이즈 클리닉 SLC 전 지점에 볼뉴머 납품을 시작하였다. 해당 방식은 초반 대량 수주가 가능한 동시에 소비자 대상 인지도를 빠른 속도로 획득 가능한 방식이다. 이 외에도 한류스타 광고 모델 기용을 통한 B2C 마케팅을 진행한다.

태국 비침습시술 규모 추이

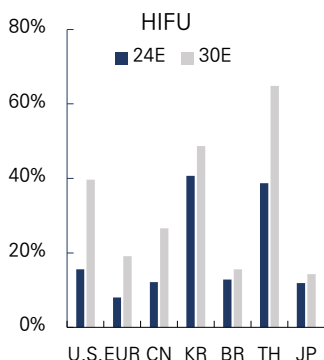
(단위: 억 원)

지역별 EBD 침투율

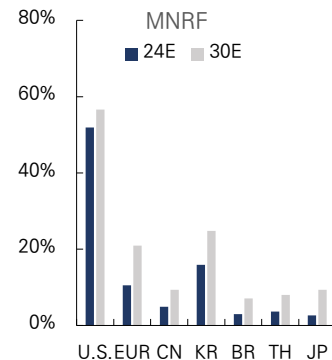
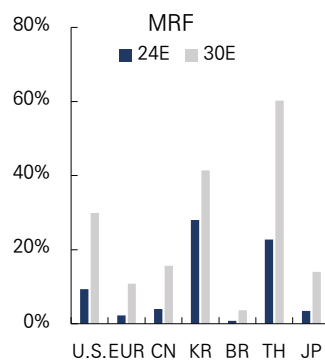
(단위: %)



출처: 태국 미용피부성형학회, RFS Team 2



출처: ISAPS, RFS Team 2



태국에서 성장하기: 클래스

전술하였던 태국 내 에스테틱 시장의 빠른 성장과 공격적인 진출 전략을 통해 동사의 태국향 매출은 '21년 16억 원에서 '23년 100억 원으로 CAGR + 146%의 전례없는 성장을 보여주었다. **브라질을 포함한 기수출국에서의 고성장 지속은 동사의 해외 매출 성장에 박차를 가하고 있다.**

'24년 3월 볼뉴머 론칭과 함께
지속적인 고성장 전망

특히 해외 시장(브라질, 태국)은 국내보다 무상 소모품 제공량이 적어 소모품 매출이 더 이른 시점부터 발생하는 특성이 있다. 소모품은 장비보다 원가율이 낮아, 태국향 장비 매출 상승은 OPM 상승에도 긍정적으로 작용할 것으로 전망한다. 타 지역 대비 EBD의 높은 침투율과 '24년 3월 태국 시장 내 볼뉴머의 성공적인 론칭에 힘입어 태국향 매출의 지속적인 고성장을 전망한다.

Investment Point 3. No.1의 꿈, 이루다와 함께 이루다

동사의 '25E 이루다 부문 매출액 641억원, YoY +123%'으로 고성장을 전망한다. 이는 후술할 이루다와의 합병을 통한 1)제품 포트폴리오 다각화와 2)글로벌 유통망 확대에 기인한다. 이루다는 마이크로니들RF(이하 MNRF)와 레이저 기술력을 인정받은 기업이다. 본 투자포인트에서 동사의 이루다 합병 시너지와 향후 성장 여력을 분석해보고자 한다

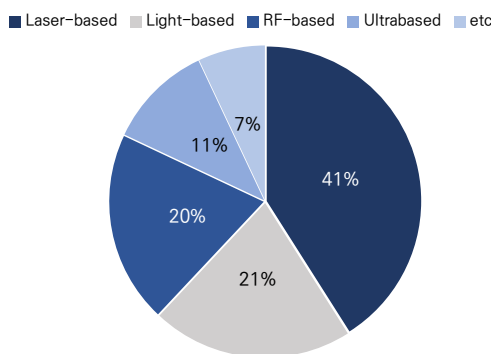
3-(1) 제품 포트폴리오 다각화를 이루다

동사의 '25E 이루다 부문 매출액 641억원(YoY +123%)을 전망한다. 양사의 합병을 통해 동사는 EBD 전 분야를 아우르는 제품 포트폴리오 및 기술력을 확보하게 된다. 기존에 HIFU 및 MRF 제품군 중심의 포트폴리오를 구축했던 동사는 이루다 편입을 통해 1)EBD 시장 내 가장 빠르게 성장하는 MNRF 분야의 제품군(시크릿 및 시크릿 Max 시리즈와 그 카트리지/팁), 그리고 2)시장 내에서 가장 큰 레이저 제품군을 포트폴리오에 편입했다. 미용의료시장에서 비침습 기술에 대한 수요가 증가함에 따라, MNRF 및 레이저 부문의 성장세가 더욱 가속화될 전망이다. 이에 따라 통합 포트폴리오를 구축한 동사는 빠르게 확대되는 EBD 시장에서 다양한 소비자의 수요를 충족하며 경쟁력을 강화할 것으로 전망한다.

또한, 확장된 포트폴리오를 기반으로 양사 제품의 패키지 판매를 통해 시장 지배력도 한층 강화될 것으로 기대된다. 동시에 두 가지 이상의 기술을 같이 받고자 하는 수요가 증가함에 따라, 주요 병원에서 주사 제형 기술과 에너지 기기를 이용한 기술을 묶어 프로모션 하는 경우가 많다. 이에 주요 상품에 대한 매출 의존도가 컸던 업체들은 점차 품목의 포트폴리오를 넓히며 자체 브랜드로 모든 종류의 기술을 커버할 수 있는 방향을 모색하는 추세다. 이루다의 대표 제품인 시크릿 및 시크릿 맥스, 리팻과 동사의 대표 제품인 슈링크 및 볼뉴머로 구성된 패키지 판매가 가능할 것으로 전망한다. 특히 시크릿 듀오는 NEEDLE(침습 기술)과 1,540nm의 결합 장비로, 동시에 여러 효과를 누리하고자 하는 소비자들의 수요를 충족하며 동사의 실적 향상을 견인할 것으로 전망한다.

GTM: Go-To-Market,
상품이나 제품을 신규 시장에
성공적으로 출시하기 위한 전략

에너지원별 시장규모 비중



출처: 언론종합, RFS Team 2

(단위: %) 클래시스-이루다 주요 제품

에너지원	클래시스		이루다	
	플랫폼	카트리지/팁	플랫폼	카트리지/팁
HIFU	슈링크, 슈링크 유니버스	13 종 (슈링크 +슈링크 유니버스)		
MRF	볼뉴머	4 종		
MNRF			시크릿, 시크릿 맥스	6 종(시크릿 RF), 3+종(시크릿 Max)
레이저			리팻	

출처: 클래시스, 이루다, RFS Team 2

3-(2) 글로벌 유통망 확대를 이루다

동사의 '25E 이루다 부문 수출액 484억원(YoY +75%)을 전망한다. 동사는 이루다와의 합병을 통해 1)상호 보완적 지역 포트폴리오를 기반으로 대리점 네트워크를 최적화하고, 2)이루다의 기존 파트너사들과 파트너십 강화를 통해 GTM 역량을 마련할 수 있을 것으로 예상된다. 이를 통해 마케팅 비용을 절감하고 장기적으로 매출 성장을 더욱 가속화할 수 있을 것으로 전망한다.

동사와 이루다의 합병은 상호 보완적인 지역 포트폴리오를 통해 결합 영업망 기반 글로벌 대리점 네트워크를 최적화하는 기회가 될 것이다. **동사는 남미와 아시아를 중심으로 한 강력한 포트폴리오를 보유하고 있으며, 이루다는 미국과 유럽 시장에서 강점을 가지고 있다.** 동사 제품 기 보유 고객이 많은 브라질, 일본 대리점에서 시크릿 이벤트를 개최하고 동사 제품과의 패키지 판매를 추진할 수 있을 것으로 예상된다. 또한 이루다의 인지도가 높은 미국, 인도 등 빅마켓에서의 마케팅 전략은 적은 마케팅 비용으로 동사 제품의 성공적인 정착을 견인할 것이다.

동사는 **이루다의 경험과 자원을 활용해 진입 초기 단계인 미국과 유럽 시장 진입을 가속화할 전망이다.** 이루다는 현재 미국과 유럽 등 해외 시장에 성공적으로 안착해 안정적인 매출과 높은 인지도를 확보했다. 이루다는 '18년 큐테라와의 유통 계약을 통해 시크릿RF와 시크릿PRO 장비를 중심으로 미국 시장에서 매출을 확대했으며, 유럽 4개국에 시크릿RF 판매권을 추가 부여하며 유럽 시장에도 성공적으로 진출했다.

이루다가 축적한 임상 데이터를 바탕으로, 동사는 신규 시장 진출 과정에서의 리스크를 최소화하고 검증된 전략을 적용해 빠르게 시장에 진입할 수 있을 것으로 예상된다. **동사와 이루다의 협업은 신규 시장 개척에 필요한 비용을 절감하고, 기존 파트너사와의 협업을 강화하는 데 중요한 역할을 할 전망이다.** 이를 통해 동사는 미국과 유럽 시장에서 안정적인 성장을 도모할 수 있을 것으로 전망한다.

큐테라와 '26년까지 유통 계약 연장 완료

이루다 인증 품목

	미국	브라질	중국
레이저 의료기기	VIKINI, FRAXIS, CuRAS, reepot, Veluxe	-	CICU-f, VIKINI, CuRAS
고주파 의료기기	Secret RF, Torr	Secret RF	Secret RF
복합 의료기기	FRAXIS DUO, Secret DUO	Secret DUO	-
기타 의료기기	RetiCapture, Acutron	Ultra-Beaujet	-

출처: 이루다, RFSTeam 2

클래스리스/이루다 지역 포트폴리오

	클래스리스	이루다
남미	브라질	
북미		미국
아시아	태국, 일본, 대만	인도
유럽		터키
CIS	CIS	
MEA		UAE, 사우디

출처: 클래스리스, 이루다, RFSTeam 2

IV. Risk

최대주주 매각 이슈

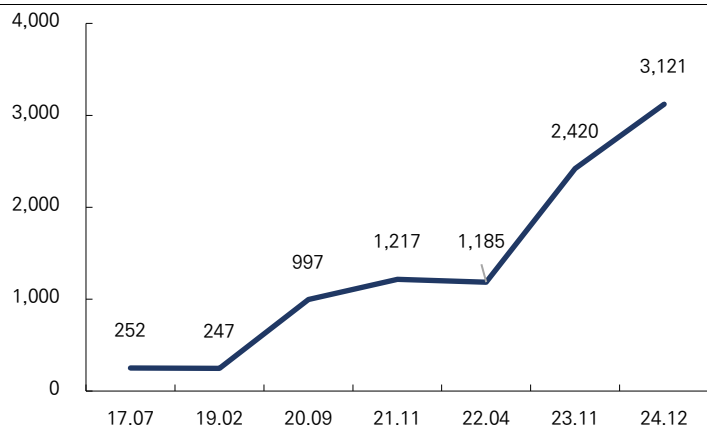
최대주주 베인캐피탈(PE)의 지분 매각설이 돌며 기업 가치 훼손에 대한 우려가 제기되고 있다. '22년 초 약 6,700억 원에 동사의 지분을 60%를 인수하였으며 현재 해당 가치는 약 2조 4,000억 원이 넘는 것으로 추정된다. 매각설이 제기될 때마다 시장 투자심리가 민감하게 반응하며 매각가가 기대치를 하회하거나 프리미엄이 충분하지 않을 경우 주가에 부담 요인으로 작용할 수 있다. 실제로 '24년 10월 21일부터 5거래일 간 20%의 주가 하락을 보였다. 이러한 단기하락의 주 원인은 1)베인캐피탈의 이른 매각과 2)동사의 성장세 둔화에 대한 우려에 따른 것으로 해석된다.

다만, 본 리서치 팀은 최대주주 매각 이슈는 동사의 펀더멘탈을 훼손하지 않을 것으로 판단한다. 이는 1) 미국 및 유럽 진출을 통한 매출 성장세, 2)수익 구조의 안정성에 기인한다.

동사는 '24년 10월 미국 시장 진출을 시작으로 '25년부터 매출의 본격적인 성장세가 가속화될 전망이다. '25년 2분기에는 유럽, '26년에는 중국 진출이 예정되어 있어 글로벌 빅마켓 진출로 인한 실적 성장세가 가파를 것으로 전망된다. 또한, '24년 말 이루다와의 합병으로 인한 시너지 효과가 '25년부터 가시화될 것으로 예상된다. 또한, 베인캐피탈은 '24년 4월 7,600억 원 규모의 리파이낸싱까지 마무리하며 이미 충분한 내부수익률을 달성하였다.

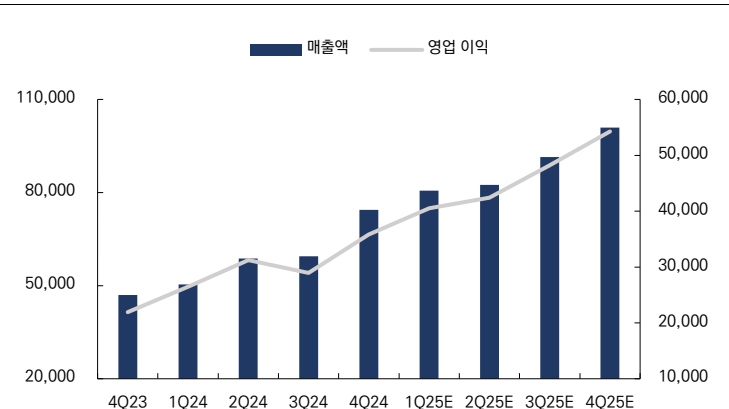
이에 실제 매각 절차가 이루어진다고 하더라도 추가적인 성장 모멘텀을 보유한 상태로 매각하는 것이 경영권 프리미엄 책정에 유리하게 작용할 것이라고 판단한다. 즉, 최대주주 매각 이슈는 동사의 실질적인 기업 가치나 안정성에 영향을 미치지 않을 것으로 전망한다.

클래스스 기업 가치 추이



출처: 언론종합, RFS Team 2

클래스스 매출액 및 영업이익 추이



출처: 클래스스, RFS Team 2

V. Valuation

Historical PER Valuation

Historical PER Valuation

항목	내용	단위	비고
25E 당기순이익	147,350	(백만원)	(A) 추정
Target P/E	35	(배)	(B) 21,22 FWD PER
적정 기업가치	51,020	(억 원)	(C)=(A)x(B)
발행 주식 수	65,505	(천 주)	(D)
적정주가	77,887	(원)	(E)=(C)/(D)
목표주가	77,900	(원)	
현재주가	58,000	(원)	25.04.01 종가
상승여력	34.3	(%)	

출처: RFS Team 2

동사의 가치평가 방식으로 **Historical PER**을 채택하였다. 동사는 빠르게 상승하는 장비 대수와 함께 소모품 교체 수요가 꾸준히 발생하여 GPM 79%, OPM 52%의 높은 수익성을 달성할 것으로 전망한다. 이에 과거 성장기 21~22년 12개월 선행 PER 상단에 50%를 할증한 Target PER 35배를 적용해 산출하였다. 과거 국내 및 신흥국 중심의 고성장만으로 PER 23배 수준을 인정받았다는 점을 고려하였을 때, 향후 미국, 유럽, 중국 등 글로벌 빅마켓 시장 진출 및 이루다 합병을 통한 포트폴리오 다각화로 매출 성장이 가속화될 것이라고 판단해 **과거 21,22년 FWD PER 상단에 50%의 프리미엄을 가산**했다.

목표주가 77,900원, 상승여력 34.3%, 투자의견 BUY를 제시한다.

VI. Estimation Logic

매출액 추정 논리

매출액 추정 Table

(단위: 백만원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
전체 매출액	35,382	32,686	33,268	40,467	38,974	45,897	48,243	47,008	50,349	58,773	59,414	74,403	80,585	82,456	91,471	100,950
YoY%					10%	40%	45%	16%	29%	28%	23%	58%	60%	40%	54%	36%
의료기기	34,293	31,395	32,305	39,694	38,207	45,263	47,201	45,445	48,692	56,963	58,746	61,334	66,075	66,651	72,950	80,484
% of sales	97%	96%	97%	98%	98%	99%	98%	97%	97%	97%	99%	82%	82%	81%	80%	80%
클래시스	20,541	17,134	15,520	20,992	18,353	21,957	25,822	23,847	20,798	29,894	31,539	28,757	32,403	35,838	38,405	42,456
% of sales	58%	52%	47%	52%	47%	48%	54%	51%	41%	51%	53%	39%	40%	43%	42%	42%
클루덤	1,994	2,305	1,523	2,094	1,168	1,532	882	1,513	1,398	1,004	1,196	1,289	1,222	1,178	1,221	1,227
% of sales	6%	7%	5%	5%	3%	3%	2%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%
소모품 등	11,758	11,956	15,262	16,608	18,686	21,774	20,497	20,085	26,496	26,065	26,011	31,288	32,451	29,635	33,325	36,801
% of sales	33%	37%	46%	41%	48%	47%	42%	43%	53%	44%	44%	42%	40%	36%	36%	36%
이루다												11,684	13,129	14,494	17,335	19,150
% of sales												16%	16%	18%	19%	19%
화장품 및 개인용 미용기기	578	690	435	261	276	241	640	1,274	1,365	1,546	432	1,165	1,127	1,068	948	1,077
% of sales	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	3%	3%	3%	1%	2%	1%	1%	1%	1%
기타	511	601	528	512	491	393	402	289	292	264	236	220	253	243	238	239
% of sales	1%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

출처: RFS Team 2

클래시스

미국

미국 시장은 판매대수와 ASP 추정이 가능하다고 판단하여, Bottom-Up 방식으로 추정했다. 대형 시장인 미국은 한국과 유사한 수준의 초기 침투율을 보일 것으로 판단한다. 국내 연간 볼뉴머 판매량이 300~400대 수준임을 감안하였을 때, 26년 미국 볼뉴머 판매량은 약 350대에 달할 것으로 가정했다. 이에 4Q26장비 판매대수가 100대를 기록할 것으로 추정하였으며 선형적으로 증가할 것을 가정했다. 미국 내 볼뉴머 판매 가격은 국내 가격인 5000만원의 약 3~4배이며 보수적으로 추정하고자 3배라고 가정하였다. 이에 판매 대수와 판매 단가의 곱으로 미국 내 장비 매출액을 추정하였다.

유럽

유럽은 글로벌 미용의료기기 시장 점유율 2위로 미국 다음으로 큰 규모를 갖는다. 이에 미국과 유사한 초기 침투율을 보일 것으로 판단하였다. 이에 미국 시장 진입 당시 매출액에 미국 시장 규모 대비 17%의 규모를 갖는다는 점을 반영하여 추정했다. 다만, 볼뉴머만 출시된 미국과 달리 유럽의 경우 볼뉴머와 슈링크 유니버스의 동시 출시가 예정되어 있기에 과거 브라질의 슈링크 유니버스 출시 당시(4Q22) QoQ 성장률을 추가 반영하였다.

브라질, 일본, 태국

클래스시스 주력 의료기기의 브라질, 일본, 태국향 매출액 추정논리는 다음과 같다. 각 국가의 1Q24~4Q24의 매출액의 평균값을 1Q25 매출액으로 가정, 그 이후 1Q25 각 국가의 매출액에 각 국가별 EBD 장비 침투율 증가분을 곱하여 4Q25 각 국가의 매출액을 추정하였다. 이후 1Q25부터 4Q25까지 동일한 성장률로 매출액이 증가한다고 가정하였으며 이를 통해 2Q25, 3Q25 각 국가별 매출액을 추정하였다.

국가별 EBD 침투율

EBD 침투율	(단위:%)	24E	25E	26E	27E	28E	29E	30E
HIFU	BR	12.8	13.3	13.7	14.2	14.7	15.1	15.6
	TH	38.7	43.1	47.4	51.8	56.2	60.5	64.9
	JP	11.9	12.3	12.7	13.1	13.5	13.9	14.3
MRF	BR	1.0	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0
	TH	23.0	29.2	35.3	41.5	47.7	53.8	60.0
	JP	3.0	4.8	6.7	8.5	10.3	12.2	14.0
MNRF	BR	3.0	3.7	4.3	5.0	5.7	6.3	7.0
	TH	4.0	4.7	5.3	6.0	6.7	7.3	8.0
	JP	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0	9.0

출처: RFS Team2

중국

중국은 미국 및 유럽에 이은 글로벌 미용의료기기 시장 점유율 3위의 규모를 차지한다. 이에 미국과 유사한 초기 침투율을 보일 것이라고 판단해 미국 시장 진입 당시 매출액에 미국 시장 규모 대비 6%의 규모를 갖는다는 점을 반영하여 추정했다. 다만, 중국의 경우 현재 RF 리프팅 시장 내 진입해 있는 제품군이 많지 않다는 점을 고려해 빠른 시장 안착을 보일 것으로 판단한다. 이에 유사한 초기 진출 모멘텀을 보였던 태국 시장의 볼뉴머 진출 당시(3Q24) QoQ 성장률을 추가 반영하여 추정하였다.

내수

국내의 경우 판매대수와 ASP 추정이 어렵다고 판단하여 Top-Down 방식으로 추정했다. 한한령 해제로 중국인 입국자 수 상승에 따라 동사의 매출액이 본격 성장할 것이라고 판단하였다. 이에 26년까지 한한령 이전인 16년 입국자 수에 도달할 것이라고 판단하여 24년 대비 16년 중국인 입국자 수 성장률을 적용하여 추정하였으며 4Q26까지 선형적으로 증가할 것을 가정했다.

클루덤

금액적 유의성이 낮아 4개 분기 이동평균을 적용하여 추정했다.

매출액 추정 Table

(단위: 백만 원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
클래식스	20,541	17,134	15,520	20,992	18,353	21,957	25,826	23,843	20,798	29,894	31,539	28,757	32,403	35,838	38,405	42,456
YoY%					-11%	28%	66%	14%	13%	36%	22%	21%	56%	20%	22%	48%
수출	8,752	9,364	11,493	14,675	12,460	16,306	17,781	16,610	14,261	23,301	25,373	21,751	24,898	27,834	29,901	33,453
YoY%					42%	74%	55%	13%	14%	43%	43%	31%	75%	19%	18%	54%
브라질	1,951	1,892	4,335	7,807	5,591	7,369	8,162	6,177	4,355	7,580	9,015	3,385	6,084	6,253	6,422	6,591
% of sales	9%	11%	28%	37%	30%	34%	32%	26%	21%	25%	29%	12%	19%	17%	17%	16%
태국	780	1,127	1,977	845	1,563	3,043	1,706	1,179	3,081	4,877	1,639	1,645	2,811	2,947	3,084	3,221
% of sales	4%	7%	13%	4%	9%	14%	7%	5%	15%	16%	5%	6%	9%	8%	8%	8%
일본	2,469	2,444	2,508	2,281	2,568	2,162	2,316	2,245	2,257	1,499	1,340	1,597	1,673	1,759	1,846	1,932
% of sales	12%	14%	16%	11%	14%	10%	9%	9%	11%	5%	4%	6%	5%	5%	5%	5%
미국	-	-	-	-	-	-	-	-				3,312	4,554	5,796	7,038	8,280
% of sales									0%	0%	0%	12%	14%	16%	18%	20%
유럽	-	-	-	-	-	-	-	-								2,385
% of sales									0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%
중국	-	-	-	-	-	-	-	-								
% of sales									0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
기타	3,552	3,902	2,673	3,741	2,738	3,732	5,598	7,009	4,568	9,345	13,378	11,812	9,776	11,078	11,511	11,044
% of sales	41%	42%	23%	25%	22%	23%	31%	42%	32%	40%	53%	54%	39%	40%	38%	33%
내수	11,789	7,770	4,027	6,317	5,893	5,651	8,045	7,233	6,537	6,593	6,166	7,006	7,505	8,004	8,504	9,003
YoY%					-50%	-27%	100%	15%	11%	17%	-23%	-3%	15%	21%	38%	29%

출처: RFS Team 2

소모품

장비와 소모품 매출액 간 선형회귀분석 결과, $Y(2분기 이후 소모품 매출액) = 534.7 + 1.012 X(장비 매출액)$ 의 회귀식을 도출할 수 있었고, 이는 유의수준 1%내에서 통계적으로 유의한 결과이다. 이에 해당 선형회귀식을 이용하여 4Q25까지 소모품 매출액을 추정하였다.

이루다

24년 10월 동사와의 합병 이후 제품 및 지역 포트폴리오 다각화로 매출 성장이 가속화될 것으로 전망한다. 이에 동사의 클래식스 사업부와 유사한 성장을 보일 것으로 판단하여 클래식스 사업부 성장률을 수출과 내수에 각각 적용하여 추정했다. 다만, 3Q25의 경우 미국에 Secret Max 출시가 예정되어 있어 과거 미국 내 Secret Duo가 출시되었던 4Q24의 QoQ 성장률을 추가 적용했다. 내수의 경우 25년 내 Secret Max 출시가 예정되어 있어 보수적으로 3분기부터 매출이 가시화될 것으로 판단했다. 이에 과거 Secret Duo 국내 출시 시기인 4Q21의 QoQ 성장률을 추가 적용하여 추정했다.

화장품 및 개인용 미용기기

금액적 유의성이 낮아 4개분기 이동평균을 적용하여 추정했다.

비용 추정 논리

매출원가

매출원가의 경우, 해외 수출로 인한 장비 판매 확대와 소모품 매출 확대로 점진적인 개선이 전망된다. 이에 따라 직전연도 분기별 매출원가율 중 가장 낮은 19%를 4Q25 매출원가율로 설정하며, 1Q25부터의 점진적인 하락을 가정하였다.

판매비와 관리비

인건비 중 가장 높은 비중을 차지하는 **급여**는 최근 임금상승 추세를 반영하기 위해 국회예산정책처에서 발표한 명목임금상승률 전망치를 바탕으로 25년 각 분기를 추정하였다.

경상연구개발비와 **광고선전비**는 동사의 해외 수출 확대와 함께 신제품 출시를 위해 가속화될 것으로 예상되므로 매출액과 연동하여 추정하였다.

복리후생비는 과거 3개년 급여 대비 복리후생비의 비중을 이용하여 추정하였다.

퇴직급여는 전술한 급여상승분을 적용하여 추정하였다.

수출제비용은 동사의 수출 비중이 확대될 것으로 전망됨에 따라 동사의 수출 매출 성장률을 적용하여 추정하였다.

건본비는 동사의 기기 판매와 함께 제공되는 무상 소모품이 해당되므로, 동사의 매출액과 연동하여 추정하였다.

그 외 개별 계정은 금액적 유의성이 낮아 매출액 대비 각 계정과목의 비율의 3개년 평균을 이용하여 추정하였다.

추정 손익계산서

단위: 백만원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	50,349	58,773	59,414	74,403	80,585	82,456	91,471	100,950
매출원가	10,177	11,228	12,814	17,593	18,119	17,582	18,442	19,180
(%)	20.2%	19.1%	21.6%	23.6%	22%	21%	20%	19%
매출총이익	40,172	47,545	46,600	56,810	62,466	64,874	73,029	81,769
GPM(%)	79.8%	80.9%	78.4%	76.4%	78%	79%	80%	81%
판매비와 관리비	13,694	16,326	17,648	21,004	22,080	22,582	24,968	27,636
(%)	27.2%	27.8%	29.7%	28.2%	27%	27%	27%	27%
영업이익	26,478	31,219	28,952	35,806	40,386	42,292	48,061	54,133
OPM(%)	52.6%	53.1%	48.7%	48.1%	50%	51%	53%	54%
지분법손익	0	267	-823	-511	-511	-511	-511	-511
금융수익	6,480	4,854	-3,060	15,933	2,419	2,419	2,419	2,419
금융비용	-556	-536	-2,675	-144	-938	-938	-938	-938
기타수익	0	10	1	17	0	0	0	0
기타비용	-346	-1,241	-2	-12,190	0	0	0	0
법인세차감전순이익	32,056	34,573	22,394	38,912	41,357	43,263	49,031	55,104
법인세비용	(6,002)	(7,961)	(5,909)	(10,515)	(9,027)	(9,405)	(10,680)	(12,292)
당기순이익	26,084	26,580	16,485	28,398	32,329	33,857	38,351	42,812

출처: RFS Team2

예상 포괄손익계산서 (요약)	2022	2023	2024	2025E
매출액	141.8	180.1	242.9	355.5
매출원가	33.6	39.7	51.8	73.4
매출총이익	108.1	140.4	191.1	282.1
판매비와관리비	9.9	14.3	68.7	96.7
조정영업이익	68.9	89.6	122.4	185.4
영업이익	68.9	89.6	122.4	185.4
비영업손익	0.0	0.0	(7.9)	(13.5)
금융손익	0.3	0.9	2.4	9.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	96.7	93.8	127.9	189.3
법인세 비용	(2.1)	(2.0)	(3.0)	(4.2)
계속사업이익	75.4	74.2	97.5	147.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	75.4	74.2	97.5	147.4
지배주주	75.4	74.2	97.5	147.4
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	75.4	74.3	97.5	147.4
지배주주	75.4	74.3	97.5	147.4
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	72.8	93.9	127.2	192.6
FCF	27.0	60.0	112.4	146.4
EBITDA 마진율 (%)	51.3	52.1	52.4	54.2
영업이익률 (%)	48.6	49.8	50.4	52.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	53.2	41.2	40.2	41.4

예상 현금흐름표 (요약) (십억원)	2022	2023	2024E	2025E
영업활동으로 인한 현금흐름	55	65	103	119
당기순이익	75	74	98	147
감가상각비	3	4	5	7
외화환산손실(이익)	(1)	(2)	(13)	(5)
자산처분손실(이익)	(30)	(16)	(11)	(19)
지분법, 관계기업손실(이익)	0	0	1	0
운전자본변동	(8)	(5)	29	(24)
법인세납부	(1)	(3)	(2)	4
기타	16	13	(4)	8
투자활동으로 인한 현금흐름	(92)	(48)	(83)	(66)
유형자산처분(취득)	(28)	(5)	(4)	(4)
무형자산감소(증가)	(5)	(16)	(67)	(30)
장단기금융자산의 감소(증가)	0	1	1	1
기타투자활동	(60)	(28)	(12)	(33)
재무활동으로 인한 현금흐름	21	(26)	(17)	(19)
장기차입금의 증가	69	0	0	0
단기차입금 상환	(37)	(2)	(3)	(3)
배당금의 지급	(4)	(8)	(13)	(8)
기타재무활동	(6)	(16)	(1)	(8)
현금의 증가	(16)	(9)	3	34
기초현금	42	25	18	21
기말현금	25	18	21	55

예상 재무상태표 (요약)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	147.8	185.7	234.2	364.2
현금 및 현금성자산	26	18.3	21.1	54.9
매출채권 및 기타채권	8.4	18.2	19.1	25.9
재고자산	23.9	19.4	4.9	7.8
기타유동자산	89.5	129.8	189.1	275.5
비유동자산	183.6	189.7	374.2	285.6
투자자산	77.9	47.9	40.1	44.0
유형자산	104.2	139	193.2	193.2
무형자산	1.5	2.8	140.9	48.4
자산총계	331.4	375.4	608.4	649.8
유동부채	36.2	29.2	128.9	45.8
매입채무 및 기타채무	2.1	2.3	17.2	2.9
유동성장기부채	2.4	2.4	72.8	37.6
기타유동부채	5.3	4.6	5.3	5.3
비유동부채	65.6	62.7	26.8	54.0
장기금융부채	64.4	62	11.5	46.0
기타비유동부채	1.2	0.7	15.3	8
부채총계	101.8	91.9	155.7	99.8
지배주주지분	229.6	283.5	454.0	593.2
자본금	6.5	6.5	6.7	6.7
자본잉여금	24.2	24.2	106.3	51.6
이익잉여금	204.2	271	336.0	475.2
비지배주주지분	0	0	0.0	0.0
자본총계	229.6	283.5	454.0	593.2

예상 주당가치 및 valuation (요약)	2022	2023	2024	2025E
P/E (x)	15.81	32.94	31.4	25.8
P/B (x)	5.16	8.52	6.9	6.4
EV/EBITDA (x)	15.78	25.28	23.56	18.78
EPS (원)	1164	1146	1517	2249
BPS (원)	3564	4430	6930	9055
DPS (원)	116	200	257	550
배당성향 (%)	9.91	17.24	17.2	5.6
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.2
매출액증가율 (%)	41	27	35	46
EBITDA증가율 (%)	34.2	29	35	51
조정영업이익증가율 (%)	33.2	30	37	51
EPS증가율 (%)	71.9	-1.5	31.5	51.1
매출채권 회전일수	13.6	24.5	28.7	26.6
재고자산 회전일수	51.4	43.5	34.4	38.9
매입채무 회전일수	6.3	11.4	17.5	14.5
ROA (%)	22.8	19.8	16.0	22.7
ROE (%)	32.8	26.2	21.5	24.8
ROIC (%)	31.4	33.3	43.0	81.5
부채비율 (%)	30.7	24.5	25.6	15.4
유동비율 (%)	408	636	182	795
이자보상배율(%)	26.4	45.8	37.0	31.3
자기자본비율 (%)	69.3	75.5	74.6	91.3