그래피 (318060)

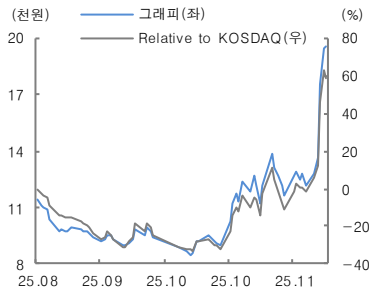
독보적 기술력이 실적 개선으로 이어지는 구간

한송협
songhyeop.han@daishin.com

투자의견	N.R
6개월 목표주가	
현재주가 (25.11.28)	19,540
	스몰캡 업종

KOSDAQ	912.67
시가총액	2,170억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	8억원
52주 최고/최저	19,540원 / 8,310원
120일 평균거래대금	192억원
외국인지분율	7.54%
주요주주	심운섭 외 3 인 28.60% 액시스인베스트먼트 외 4 인 9.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	76.2	81.4	0.0	0.0
상대수익률	74.4	58.7	0.0	0.0



- 형상기억 기술로 기존 투명교정의 한계를 넘어서 적용 범위를 확대
- 임상 데이터와 KOL 발표를 기반으로 글로벌 채택이 빠르게 확산 중
- 인하우스 도입 확대에 따라 소재 매출 비중 높아지며 26년 실적 개선 본격화

형상기억 소재 기술 우위와 시장 확대성

형상기억 소재 기술을 기반으로 3D프린팅 방식의 투명교정 장치(Shape Memory Aligner, SMA)를 제조. SMA는 형상기억 소재와 직접 3D프린팅이 결합되며 기존 열성형(PETG) 방식과는 전혀 다른 물성을 구현

착용 직후 치아를 스스로 감싸 정밀한 적합성을 만들고, 구강 온도에서 일정한 힘으로 복원돼 계획된 교정력이 안정적으로 유지됨. 기존 투명교정이 8시간 내 교정력이 크게 떨어지는 것과 달리 SMA는 지속력이 높아 예측성이 좋고 치료 기간도 짧음. 고난도 케이스에서도 어태치먼트 없이 적용 가능해 투명교정의 실제 적용 범위(TAM)를 넓히고 있음

임상 신뢰 확산과 글로벌 채택 가속화

SMA 기술은 SCI급 논문 70편 이상과 20만 건의 임상 결과로 안정성과 교정력 유지에서 우위를 확인. Ravindra Nanda 등 핵심 연자의 지속적인 임상 발표로 의사 커뮤니티 내 신뢰 확산 속도도 빠른 수준

일본에서는 100명 이상이 인하우스 시스템을 활용하고 있으며, 유럽은 Medentis OEM을 통해 공급이 확대. 미국도 현지 법인 설립 이후 DSO 테스트가 진행되며 상용화 단계에 진입 중. **임상 검증이 신뢰를 만들고, 이 신뢰가 실제 도입으로 이어지는 흐름이 확산**되고 있음

고마진 소재 중심 반복매출 구조로 2026년 실적 개선 기반 확보

실적 개선에는 장비 판매보다도 이후에 이어지는 소재 사용량 증가가 중요. SMA를 원내에서 제작하는 병원이 늘어나면 환자 수에 맞춰 소재가 꾸준히 소모되기 때문에, 인프라가 깔린 이후부터는 매출이 안정적으로 확대되는 흐름이 나타남. 최근 월 사용량이 1~2kg에서 5kg 이상으로 늘어난 사례 확인

연말로 갈수록 병의원의 도입 결정이 집중되는 시장 특성이 더해져 4분기 실적이 상대적으로 강하게 나타날 가능성이 있음. 2025년 매출 195억원(YoY+21%)으로 전망하며, 26년부터는 국내 인하우스 모델 도입 확대와 해외 진출, 소재 사용량 증가가 맞물리면서 실적 개선 흐름이 뚜렷해질 전망. 현 CAPA 기준 연 2,000억원 이상 대응이 가능해 외형 확장 여력은 충분

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	30	43	104	161	195
영업이익	-51	-75	-70	-92	-95
세전순이익	-72	-177	-54	-327	-91
총당기순이익	-72	-177	-54	-327	-91
지배지분순이익	-72	-177	-54	-327	-91
EPS	-1,065	-2,489	-732	-4,269	-932
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	-1,612	-3,848	-4,183	504	2,273
PBR	0.0	0.0	-4.7	38.8	8.6
ROE	1941.6	92.4	18.6	240.6	-69.9

자료: 그래피, 대신증권 Research Center

그래피(318060)

글로벌 치과 교정 시장: 성인 수요 확대와 디지털 전환

글로벌 치과교정 시장 Overview

2024년 글로벌 치과 교정 시장은 약 212억달러로 추정되며, 향후 10년간 연평균 11.9% 성장해 2034년에는 약 651억달러까지 확대될 전망이다. 성장의 배경에는 단순한 치료 수요 증가뿐 아니라 교정 치료에 대한 인식 변화가 있다. 과거에는 저작 기능이나 발음 문제 같은 기능적 이유가 중심이었지만, 최근에는 외모 개선과 자기 표현을 위해 교정을 선택하는 성인 환자가 늘고 있다.

지역별로 보면 북미가 여전히 최대 시장으로, 2024년 기준 전체의 약 40%를 차지한다. 교정 치료가 일찍부터 보편화되어 있고, 민간보험 및 할부 프로그램 등 지불 체계가 잘 갖춰져 있으며, 대규모 교정 전문의 네트워크와 기업들의 R&D 기반이 자리 잡고 있다는 점이 큰 시장 규모를 설명한다. 반면 성장세는 APAC 지역에서 더 뚜렷하다. 한국, 일본, 중국, 동남아를 중심으로 성인 교정 수요가 꾸준히 늘고, 디지털 장비와 투명 교정이 빠르게 자리 잡으면서 시장 규모가 확대되고 있다.

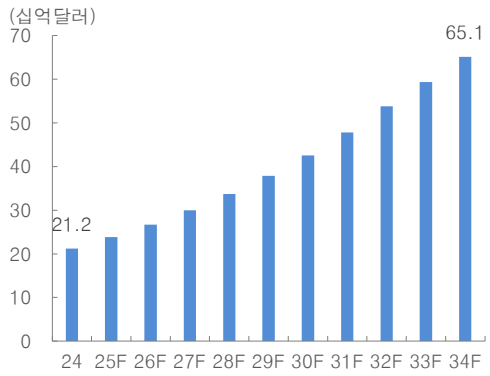
교정 장치의 변화: 고정식 →투명 교정

제품 구성을 보면, 금속(세라믹) 브라켓과 와이어를 사용하는 전통적 고정식 장치가 여전히 교정 시장의 중심을 차지한다. 청소년 교정이나 골격성 부정교합처럼 난도가 높은 치료에서는 지금도 이 방식이 가장 안정적인 선택지다. 다만 시장의 성장 흐름은 투명 교정장치와 가철식 제품 쪽으로 확실히 옮겨가는 중이다. 성인 환자가 늘고 심미성과 생활 편의성을 중시하는 분위기가 강해지면서 투명 교정을 찾는 환자가 꾸준히 늘고 있다.

치아 교정 산업은 장치를 만드는 회사에서부터 실제 치료가 이뤄지는 병의원까지 하나의 흐름으로 연결돼 있다. 글로벌 업체들이 브라켓과 와이어 같은 전통 장치부터 투명 교정장치, 디지털 스캐너와 설계 소프트웨어까지 묶어서 공급하면, 이를 지역 유통사가 병·의원에 전달하고, 실제 진료는 교정 전문의가 맡는 방식이다. 진단과 치료 계획 수립, 장치 장착, 경과 관리를 전문의가 직접 담당하는 구조가 기본 틀이다.

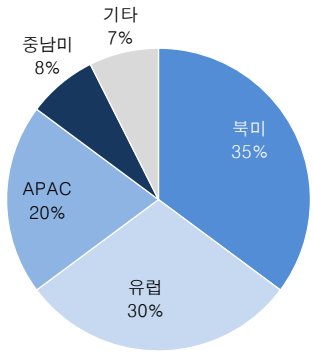
최근 투명 교정 확산 과정에서 스마일다이렉트클럽처럼 환자와 바로 연결되는 비대면 모델이 등장하기도 했었지만, 복잡한 케이스 처리와 치료 안정성을 생각하면 시장의 중심은 여전히 전문의 진료 체계에 기반해 돌아가는 모습이다.

그림 1. 글로벌 치아교정(Orthodontics) 시장 규모 전망



자료: precedenceresearch, 대신증권 Research Center

그림 2. 지역별 치아교정 시장 점유율



자료: precedenceresearch, 대신증권 Research Center

투명교정, 디지털 치과 시대의 시작점

투명교정: 디지털 기반으로 치료를 설계

투명교정은 겉보기엔 철길 교정을 투명한 플라스틱으로 대체한 것처럼 보이지만 실제로는 치과 진료가 디지털 중심으로 전환되는 과정에서 만들어진 새로운 교정 방식에 가깝다. 치료는 스캐너로 치아를 3차원 데이터로 기록하는 단계에서 시작되며 이 과정이 정확해야 이후 전체 치료 설계가 의미를 갖는다. 그래서 투명교정을 제대로 진행하기 위해서는 구강스캐너가 사실상 필수적이다. 의사는 이 디지털 모델 위에서 최종 교합을 설정하고 소프트웨어는 그 목표에 맞춰 치아가 움직여야 할 경로와 속도를 단계별로 계산한다. 치료의 품질은 결국 이 데이터를 얼마나 정교하게 설계하느냐에 의해 결정된다.

제조 방식을 혁신하며 공정을 단축

얼라이너 제작 방식도 빠르게 바뀌고 있다. 과거에는 각 단계마다 치아 모형을 3D 프린터로 출력한 뒤 그 위에 투명 시트를 열성형해 장치를 만드는 방식이 일반적이었다. 공정이 많고 인력 의존도가 높아 제작 시간과 비용이 자연스럽게 증가할 수밖에 없는 구조였다. 최근에는 얼라이너 자체를 직접 3D 프린터로 출력하는 방식이 확산되면서 제조 과정이 훨씬 간결해졌고, 기공소나 체인형 치과가 자체 브랜드를 만들어 운영하는 흐름도 보다 현실적인 선택지가 되고 있다.

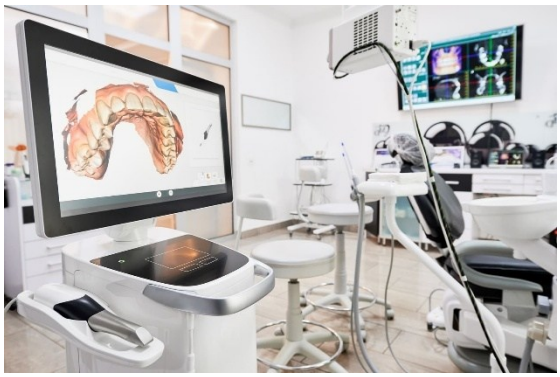
소재 기술의 진화로 교정 유지 방식 변경

소재의 변화 역시 주목할 만하다. 초창기 얼라이너는 단순한 탄성 소재에 가까워 착용 초기에만 교정력이 강하고 시간이 지나면 힘이 빠지는 한계가 있었다. 최근에는 온도 변화에 따라 원래 형태를 회복하려는 성질을 가진 형상기억 레진이 적용되기 시작하면서, 장치가 치아에 전달하는 힘의 지속성이나 안정성을 소재 차원에서 개선하려는 움직임이 나타나고 있다. 아직은 회사마다 구현 방식과 임상적 차이가 존재하지만 교정력 유지 방식을 바꾸려는 이러한 시도는 얼라이너 기술의 진화를 보여주는 흐름으로 볼 수 있다.

그림 3. 투명교정 장치(Aligner)의 실제 적용 모습

자료: lifetimedentalgroup, 대신증권 Research Center

그림 4. 지역별 치아교정 시장 점유율



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

글로벌 투명교정 시장의 구조와 변화 흐름

투명교정 시장 규모

글로벌 투명교정 시장은 여러 시장조사기관 자료를 감안할 때 2024년 기준 약 50~60억 달러 규모로 형성된 것으로 판단된다. 전체 교정시장 대비 30% 수준이다. 북미와 유럽은 이미 성숙 단계에 들어섰지만 성장세가 크게 꺾이지 않고 유지되고 있고, 중국과 동남아를 포함한 아시아 지역은 여전히 빠른 속도로 외형을 확대하고 있다. 구강스캐너와 같은 디지털 장비가 빠르게 자리 잡으면서 교정 진료가 전문의 중심에서 일반 치과와 체인 병원으로 넓어지고 있는 점 등이 시장을 키우는 요인이다. 치료 접근성이 높아지면서 투명교정이 전체 교정 시장에서 차지하는 비중 역시 꾸준히 올라가는 흐름을 보인다.

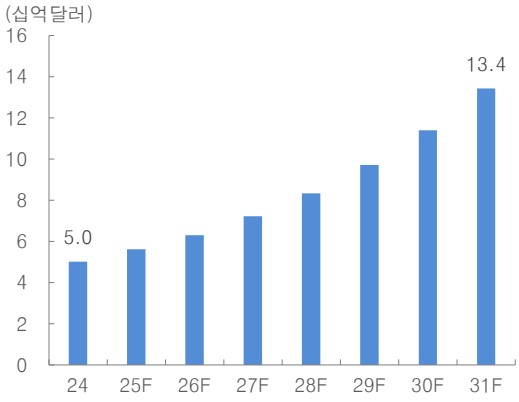
인비절라인 독주 속 경쟁 브랜드 확산

글로벌 1등은 여전히 얼라인테크놀로지의 인비절라인(Invisalign)이다. 2024년 기준 투명교정 얼라이너 매출만 32억달러를 넘어서며 글로벌 시장의 과반을 차지하고 있고 ClearCorrect(Straumann)와 Spark(Envista)가 그 뒤를 따라가고 있다. 중국에서는 Angelalign이 로컬 시장을 사실상 주도하고 있으며, 그 외에도 다양한 로컬 브랜드와 기공소 기반 화이트라벨 제품, 최근 성장세가 두드러지는 DPA 기반 업체들이 각자의 자리를 넓혀가고 있다.

시트 성형 한계와 DPA 확산으로 구도 재편

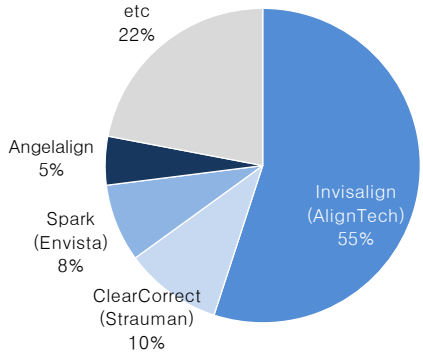
한편, 지금까지 글로벌 메이저들이 사용해온 시트 성형 방식은 공정이 복잡하고 비용이 높다는 구조적 한계가 분명하다. 이런 한계를 보완하기 위해 기공소나 치과 체인에서 자체 브랜드를 만들려는 움직임이 늘고 있고, 얼라이너를 직접 출력하는 DPA 방식과 새로운 소재 기술까지 확산되면서 제조 방식 자체가 기존과는 완전히 다른 방향으로 넓어지고 있다. 이러한 변화가 겹치면서 시장의 힘이 한 브랜드에만 집중되던 구조도 조금씩 완화되고 있고, 앞으로는 여러 기술과 업체가 동시에 영향력을 넓혀가는 흐름이 이어질 가능성이 있다.

그림 5. 글로벌 투명교정(Clear Aligner) 시장 규모 전망



자료: idataresearch, 대신증권 Research Center

그림 6. 투명교정 주요 플레이어 글로벌 시장 점유율



자료: 지니너스, 대신증권 Research Center

기업 개요: 형상기억 소재 기술 기반 디지털 교정 솔루션 기업

형상기억 기반 3D프린팅 교정장치 기업

그래피는 형상기억(Shape Memory) 기반 3D 프린팅 투명교정 장치(SMA)를 제조하는 기업으로 스캐너와 프린터를 제외한 주요 공정과 솔루션을 자체 개발·생산하며 소재 기술을 중심으로 한 내재화 구조를 갖추고 있다. 2017년 설립 이후 형상기억 소재 개발과 임상 검증을 지속해 왔으며, 현재 90여 개국 150여 유통망을 기반으로 해외 매출 비중이 80%를 상회한다.

소재 기술이 경쟁력의 중심

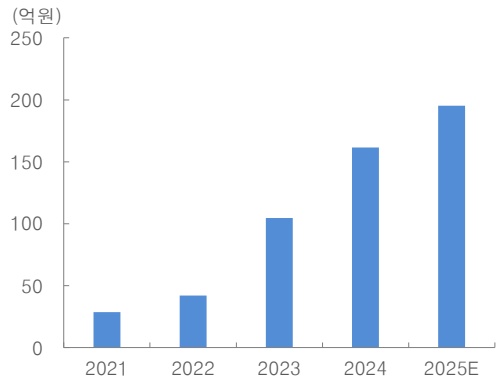
동사의 핵심 경쟁력은 올리고머를 직접 설계하고 합성하는 소재 기술이다. 일반 레진이 기성 원료 혼합에 머무는 것과 달리 그래피는 분자 구조 단계에서부터 자체 개발을 통해 기존 열성형(PETG) 방식으로 구현하기 어려운 물성과 형상기억 기능을 확보했다. 이를 기반으로 한 SMA는 구강 온도(30~37℃)에서 형상을 복원하며 일정한 교정력을 유지해 기존 투명교정이 대응하기 어려웠던 High Canine 등 고난도 케이스까지 처리한 바 있다.

임상 기반의 신뢰 확산과 소재 중심 BM이 결합된 구조적 성장성

그래피의 SMA는 여러 지역에서 누적된 임상 사례와 학술 검증을 통해 효과가 확인되면서 의사 네트워크 내 신뢰가 빠르게 확산되고 있다. 치과 산업은 동료 의사의 실제 경험이 채택률에 직접 영향을 미치는 구조인데, 난다 교수와 오지마 박사 등 영향력 있는 연자들이 임상을 지속적으로 공유해 온 점이 이러한 확산을 뒷받침했다. 일본에서는 100명 이상이 인하우스 방식으로 SMA를 사용하고 있으며, 유럽에서는 독일 Medentis와의 OEM 공급이 진행 중이고, 미국은 2025년 9월 현지 법인 설립 이후 DSO 테스트가 시작되며 도입 단계로 전환됐다.

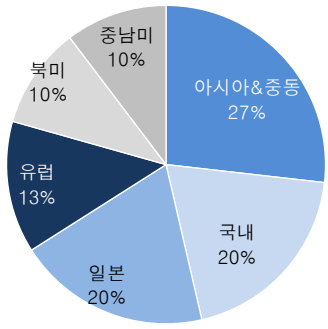
2024년 161억원의 매출을 기록했으며, 최근 5년간 외형과 소재 매출이 꾸준히 확대되는 흐름을 보이고 있다. 현재 설비만으로도 연간 2,000억원 이상 대응할 수 있어 시장 침투 속도에 따라 외형 확장 여력은 충분하다. 사업 모델은 병원이 SMA를 직접 생산하는 인하우스 방식과 그래피가 제작을 맡는 방식으로 구성되며, 인하우스가 도입되면 장비 설치 이후 소재 사용이 지속적으로 증가하는 구조적 특성이 있다. SMA 소재 1kg은 환자 약 2명 치료에 해당하는 단위로 사용되기 때문에 환자 증가가 곧바로 소재 소비 증가로 연결되고 이 과정에서 고마진 소재 매출이 자연스럽게 확대된다.

그림 7. 글로벌 투명교정(Clear Aligner) 시장 규모 전망



주: 2025년 당사 추정치 기준
자료: 그래피, 대신증권 Research Center

그림 8. 그래피 지역별 매출 비중



주: 2024년 기준
자료: 그래피, 대신증권 Research Center

투자 포인트 1: 기술 경쟁력을 기반으로 투명교정의 적용 범위를 넓힌다

형상기억 기반 3D프린팅이 만든 경쟁력

그래피 SMA의 기술적 우위는 형상기억 소재와 직접 3D프린팅 방식을 결합해 정밀도와 교정력 지속성을 동시에 확보했다는 점에 있다. 장치는 착용 직후 스스로 치아 표면을 감싸며 틈새를 거의 남기지 않기 때문에, 이후 전달되는 힘의 방향과 크기가 계획과 큰 차이 없이 유지된다. 기존 열성형 방식이 시간이 지날수록 교정력이 급격히 감소하는 구조인 것과 달리, SMA는 구강 온도에서 일정한 형태로 복원되며 장기간 동일한 수준의 힘을 전달해 이동량 예측성이 크게 높아진다.

이 특성은 실제 임상에서도 뚜렷하게 드러난다. 회전, 수직 이동, 발치 같은 난도 높은 케이스에서도 별도의 어태치먼트 없이 치료가 가능하고, 0.3~0.5mm 범위의 이동이 안정적으로 구현되면서 기존 방식 대비 치료 기간이 짧아진다. 일정한 힘이 부드럽게 작용하기 때문에 통증과 불편감이 적어 환자 순응도가 높고, 시술자는 결과 예측이 용이해 치료 계획의 복잡도가 줄어든다. 기존 투명교정이 미는 힘에 의존해 복합 이동에서 지속적인 부착물이 필요했던 구조적 한계도 SMA에서는 대부분 해소된다.

임상과 학술 근거로 강화된 신뢰

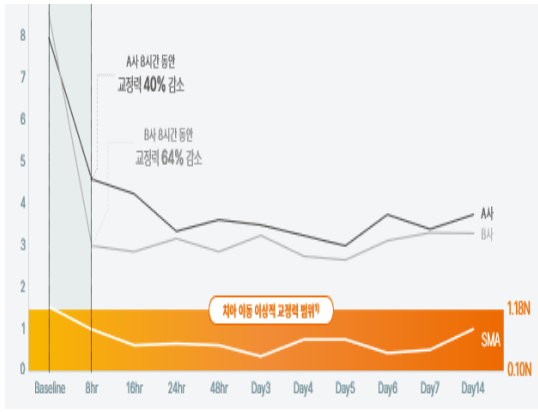
이러한 기술적 차별성은 다양한 국가의 임상 케이스와 SCI급 학술 데이터로 검증되어 왔다. 체온 환경에서 물성과 구조가 안정적으로 유지되는 점, 교정력 감소 폭이 기존 장치 대비 현저히 낮다는 점 등이 반복적으로 확인되며 의사 커뮤니티 내부 신뢰가 꾸준히 축적되고 있다. 영향력 있는 연자들이 실제 임상 결과를 공유해 온 것도 채택 속도를 높이는 중요한 배경으로 작동하고 있다.

결과적으로 SMA는 기존 투명교정의 개선 수준을 넘어, 그동안 브라켓 치료가 담당해 왔던 고난도 영역까지 확장할 수 있는 기술적 기반을 갖추었다. 이는 제품 경쟁력을 넘어 시장 범위(TAM)를 넓히는 데 기여하는 기술력으로 볼 수 있다.

그림 9. 구강온도에서 형상이 복원되는 투명교정 장치

자료: 그래피, 대신증권 Research Center

그림 10. 일정한 힘으로 예측 가능한 정밀 교정 구현



자료: 그래피, 대신증권 Research Center

투자포인트 2: 고마진 소재 중심 반복 매출 구조

소재에서 발생하는 구조적 레버리지

동사 실적의 핵심은 장비가 아니라 **소재 소비가 만들어내는 반복매출 구조**에 있다. 병원이 SMA를 직접 제작하는 인하우스 모델을 도입하면 장비 판매는 일회성에 그치지만, 이후 치료 건수가 늘어날 때마다 소재가 지속적으로 소모되는 구조가 자리잡는다. SMA 소재 1kg은 환자 약 2명 치료에 해당하는 단위로 사용되며, 실제 도입 병원에서는 월 1~2kg 수준에서 출발해 5kg 이상으로 확대되는 사례도 확인된다. 결국 장비 보급은 소재 판매 기반을 넓히는 역할을 하고, 병원당 케이스 증가 속도가 소재 매출 증가와 직접적으로 연결되는 구조적 특성이 형성된다.

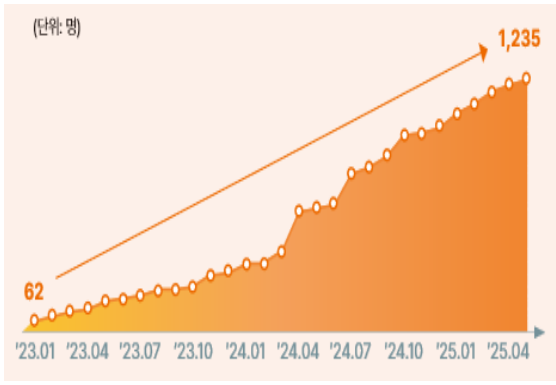
고정비 부담 없이 누적되는 고마진 매출 구조

이 구조는 고정비가 크게 늘지 않는 상태에서 **고마진 품목의 매출이 반복적으로 쌓이는 방식**이기 때문에 수익성 측면에서도 유리하다. 인하우스뿐 아니라 주문생산(Teams)과 OEM 역시 결과물에 SMA 소재가 반드시 포함되므로, 생산량이 증가하는 즉시 소재 소비도 함께 늘어나는 동일한 레버리지가 작동한다. 즉, 어느 판매 채널이 성장하더라도 소재 기반 매출이 누적되는 구조가 유지되며, 인프라 보급 속도와 병원당 사용량 확대가 중기 실적을 결정하는 핵심 변수로 자리잡는다. 이는 매출 성장뿐 아니라 영업이익률 개선을 동시에 견인할 수 있는 그래피 고유의 구조적 강점으로 평가된다.

그림 11.탁월한 치료 효율성 및 상업적 가치

자료: 그래피, 대신증권 Research Center

그림 12.그래피 교육과정 참석자 추이



자료: 그래피, 대신증권 Research Center

표 1. 그래피 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	**23**	**44**	**34**	**94**	**30**	**43**	**104**	**161**	**195**
YoY (%)	83%	-16%	19%	39%	188%	40%	145%	54%	21%
매출총이익	**13**	**24**	**22**	**56**	**11**	**16**	**45**	**77**	**115**
YoY (%)	107%	30%	41%	55%	1047%	43%	183%	70%	50%
총이익률	57%	55%	63%	60%	37%	37%	43%	48%	59%
영업이익	**-36**	**-25**	**-37**	**4**	**-51**	**-75**	**-70**	**-92**	**-95**
YoY (%)	적지	적지	적지	흑전	0%	0%	0%	0%	0%
영업이익률	-160%	-58%	-108%	4%	-166%	-175%	-67%	-57%	-48%
세전이익	**-38**	**-29**	**-36**	**13**	**-72**	**-177**	**-54**	**-327**	**-90**
YoY (%)	적지	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익률	-168%	-67%	-104%	14%	-237%	-415%	-52%	-203%	-46%
당기순이익	**-38**	**-29**	**-36**	**13**	**-72**	**-177**	**-54**	**-327**	**-90**
YoY (%)	적지	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익률	-168%	-67%	-104%	14%	-237%	-415%	-52%	-203%	-46%

자료: 그래피, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	30	43	104	161	195
매출원가	19	27	60	85	80
매출총이익	11	16	45	77	115
판매비와관리비	62	90	115	168	210
영업이익	-51	-75	-70	-92	-95
영업이익률	-166.2	-175.2	-66.8	-56.9	-48.4
EBITDA	-40	-66	-61	-83	-85
영업외손익	-22	-102	16	-235	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	43	12	3
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-20	-103	-27	-248	-1
외환관련손실	0	0	1	1	1
기타	-2	0	0	1	1
법인세비용차감전순손익	-72	-177	-54	-327	-91
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	-72	-177	-54	-327	-91
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-72	-177	-54	-327	-91
당기순이익률	-237.2	-414.9	-51.9	-202.6	-46.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-72	-177	-54	-327	-91
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-72	-177	-54	-327	-91
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-72	-177	-54	-327	-91

재무상태표 (단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	69	51	108	112	273
현금및현금성자산	51	21	33	30	36
매출채권 및 기타채권	4	9	30	42	39
재고자산	7	11	13	22	23
기타유동자산	7	10	33	18	175
비유동자산	122	117	114	108	125
유형자산	117	112	108	102	119
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	6	6	6	6
자산총계	191	168	222	220	398
유동부채	206	416	509	178	172
매입채무 및 기타채무	11	13	24	38	39
차입금	14	14	9	29	29
유동성채무	1	87	86	105	100
기타유동부채	180	302	390	6	4
비유동부채	95	25	23	3	3
차입금	86	21	21	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	4	3	3	3
부채총계	300	441	532	181	175
지배지분	-109	-273	-310	39	223
자본금	7	7	8	45	55
자본잉여금	41	52	69	704	970
이익잉여금	-159	-336	-390	-717	-808
기타자본변동	2	4	4	6	6
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	-109	-273	-310	39	223
순차입금	231	399	445	102	-68

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
EPS	-1,065	-2,489	-732	-4,269	-932
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	-1,612	-3,848	-4,183	504	2,273
PBR	0.0	0.0	-4.7	38.8	8.6
EBITDAPS	-596	-934	-823	-1,081	-871
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
SPS	449	600	1,409	2,107	1,991
PSR	0.0	0.0	13.9	9.3	9.8
CFPS	-588	-887	-790	-914	1,313
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	-30	-78	-80	-96	133
당기순이익	-72	-177	-54	-327	-91
비현금항목의 가감	32	114	-4	257	220
감가상각비	10	8	9	9	9
외환손익	0	0	0	-2	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	22	105	-13	250	212
자산부채의 증감	12	-11	-15	-20	4
기타현금흐름	-2	-4	-7	-6	0
투자활동 현금흐름	-5	-2	-19	14	-182
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-6	-1	-2	-1	-25
기타	0	-1	-17	14	-157
재무활동 현금흐름	28	50	111	80	-342
단기차입금	0	0	-5	20	0
사채	0	0	96	0	0
장기차입금	-1	21	0	0	0
유상증자	-101	11	17	673	276
현금배당	0	0	0	0	0
기타	130	18	2	-613	-617
현금의 증감	-6	-30	12	-2	6
기초 현금	0	0	0	33	30
기말 현금	-6	-30	12	30	36
NOPLAT	-51	-75	-70	-92	-95
FCF	-47	-68	-65	-85	-110

재무비율

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
성장성					
매출액 증가율	187.7	39.8	145.4	54.3	21.1
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성					
ROIC	-36.9	-56.4	-48.7	-56.1	-51.6
ROA	-25.2	-41.6	-35.8	-41.5	-30.6
ROE	1,941.6	92.4	18.6	240.6	-69.9
안정성					
부채비율	-274.5	-161.6	-171.6	470.0	78.5
순차입금비율	-211.5	-146.1	-143.5	264.2	-30.4
이자보상배율	-5.5	-6.0	-3.4	-2.4	0.0

자료: 그래피, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

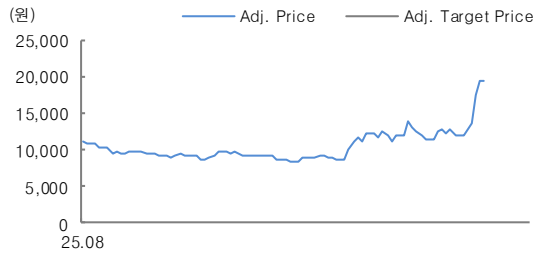
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

그래피(318060) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.01
투자의견	NR
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251128)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	88.3%	11.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상