그래피 318060

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

형상기억 교정장치 수출 증가 전망

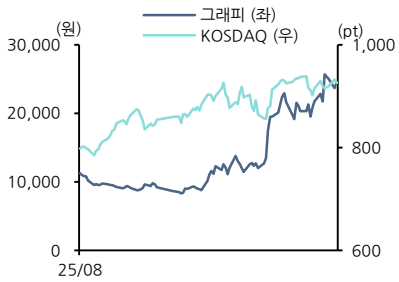
BUY 유지

목표주가 상향	36,000원
종가(25.12.30)	24,550원
상승여력	46.6%

Stock Data

KOSDAQ(12/30)	925.5pt
시가총액	2,727억원
액면가	500원
52주 최고가	25,700원
52주 최저가	8,310원
외국인지분율	3.1%
90일 일평균거래대금	184억원
주요주주지분율	
심운섭 (외 4인)	28.5%
유동주식비율	69.2%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2026년 수출관련 주요 계획, 이벤트들

첫째, 2026년부터 유럽향 ODM 수출이 증가할 것이다. 동사의 파트너사 독일의 Medentis Medical ODM으로 2025년 4월에 출시했다. 품질이 강화된 TA-28 소재에 대해 유럽 CE MDR(2026년 1분기쯤)을 받아, 2026년에는 독일을 중심으로 수출이 본격적으로 증가할 수 있을 것이다.

둘째, 2026년 하반기부터 미국시장에서 매출을 본격 시작할 계획이다. 미국에서는 델라웨어에 현지법인을 2025년 9월에 설립했고, 플로리다에 주문 생산공장을 구축하고 있다. 이미 미국 FDA 승인을 받았지만, 2026년 상반기까지 주별로 별도로 인증을 받아 2026년 하반기부터 미국 수출을 늘릴 계획이다. 미국 매출 관련 핵심은 미국 DSO(Dental Service Organization) 공급이다. 2026년 상반기 자체 파일럿 테스트를 완료하고 하반기에 공급할 계획이다. 미국 DSO을 시장 확장의 발판으로 활용한다는 계획이다. DSO 이외 신규 대형 미국 유통사와도 공급을 협의 중이다.

셋째, 장기적으로는 일본, 중국, 남미 수출도 늘릴 계획이다. 우선 일본 치아 교정시장은 보수적인 특성으로 아주 장기적으로 수출을 늘린다는 계획이다. 2026년말까지 엔드 유저(치과병원) 400명을 확보한다는 목표이다. 중국사업은 현지 파트너사 Bondent와 Techlion을 통해 2026년 상반기까지 중국 인증을 완료한다는 계획이다. 이후에 수출을 시작한다는 계획이다.

2026년은 수출확대 가능성을 확인할 수 있는 중요한 시기

형상기억 투명교정장치의 경쟁력은 심미성과 편리성을 높이면서도 치아를 원하는 방향으로 정확하게 교정할 수 있다는 것이다. 이러한 경쟁력을 기반으로 미국, 중국, 일본, 남미 시장으로 수출을 확대할 수 있을 것인가가 관건이다. 2026년에는 수출에서 이러한 가능성을 수치나 계약으로 확인하는 중요한 해가 될 것이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	10	-7	-5	-1,180	n/a	n/a	n/a	18.6	0.0
2024	16	-9	-33	-3,618	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0
2025E	18	-10	-11	-965	n/a	n/a	12.4	-82.9	0.0
2026E	35	1	2	140	175.8	115.0	11.6	6.8	0.0
2027E	50	10	10	944	26.0	22.3	8.0	36.5	0.0

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

그래피, 주목되는 2026년 관심 종목이다

2026년 기업가치 성장 기대로 투자의견 매수 유지

주가는 8월말 신규 상장 이후 장기간 조정을 보이다 11월부터 급등, 현재 25,000원에 머물고 있다. 시가총액은 2,700억원대이다. 주식시장이 호황을 맞으며 동반 상승한 측면도 있고, 동사의 SMA에 대한 기대가 반영된 것으로 평가된다.

그래피에 주목하는 것은 SMA(Shape Memory Aligner)가 글로벌 시장에서 특허로 보호되고 있고, 형상기억 소재로 된 투명 교정기에서 유일하기 때문이다.

보수적인 치과업계 특성으로 제품의 장점에 불구하고 매출 성장 속도는 예상보다 느리다. 따라서 당장의 매출 증가 속도보다는 수출시장에서 성장 가능성을 확인할 필요가 있다. 여기에는 유럽 등에서 시술케이스가 급등하든지, 대형 유통사, 의료기기사와 파트너 계약이 이루어지든지 하는 것들이 있을 수 있다. 2026년에는 이러한 신호들을 우선 체크할 필요가 있다.

그래피의 글로벌 투명교정기 1차 타겟 시장이 10조원에 달한다. 만약 이 시장에서 의미 있는 매출 확대를 확인할 수 있다면 그래피의 기업가치는 크게 증가할 것이다. 그러나 제품이 좋아도 실제 마케팅이 더 중요할 수도 있다. 마케팅에서 실패한다면 기업가치는 제자리에 머물 수도 있을 것이다. 이러한 성패를 판단할 수 있는 실마리를 2026년에는 다양한 방법으로 확인할 가능성이 있을 것이다. 2026년에는 그래피의 성장 가능성을 관심을 가지고 지켜보아야 할 것이다.

이러한 잠재적인 가능성을 믿고, 투자의견 매수를 유지한다. 아직도 이른 감이 있지만 2026년 연초에 목표주가를 36,000원(표 3 참조)으로 다시 상향 조정한다.

표 1. 그래피 제품별 매출 추이 (단위: 억원)

구분	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4QE	2025E	1QE	2QE	3QE	4QE	2026E
매출액	43	105	161	23	44	34	75	176	50	79	85	131	346
(증감률)		144.2%	53.3%	84.3%	-15.1%	18.8%	11.9%	9.3%	117.8%	80.2%	151.2%	74.7%	96.6%
형상기억소자	6	23	39	7	18	10	20	55	14	29	36	55	134
기타소재	6	8	16	3	7	4	8	22	5	9	6	10	30
질소경화기	14	31	23	4	5	6	10	25	8	10	11	17	46
기타	7	12	18	2	3	1	10	16	3	4	6	7	20
제품 소계	33	74	96	16	33	21	48	118	29	51	59	89	229
스캐너	1	3	25	1	1	-	10	12	5	8	7	15	35
3D프린트	8	24	32	4	8	9	12	33	13	15	12	20	60
기타	-	1	2	1	-	2	2	5	1	2	3	3	9
상품소계	9	28	59	6	9	10	24	50	19	25	22	38	104
기타	1	3	6	1	2	3	3	8	2	3	4	4	13

자료: 그래피, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 실적

12월결산	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	23	44	34	75	50	79	85	131
영업이익	-36	-25	-37	-2	-20	-3	1	35
세전이익	-38	-29	-36	-3	-19	-3	1	36
순이익	-38	-29	-36	-3	-19	-3	1	36
YoY(%)								
매출액	84.3	-15.1	18.8	11.9	117.8	80.2	151.2	74.7
영업이익	적지	적지	적지	적지(BEP)	적지	적지	흑전	흑전
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전
순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전

자료: 그래피, 상상인증권 연결 기준

표 3. 주가 밸류에이션 (단위: 억원, 배)

2030년 매출액	1,043	2027년이후 매년 28% 성장 가정
원가율 추정치	29%	
판관비율 추정치	35%	
영업이익	375	
(영업이익률)	36.0%	
세전이익	357	
법인세율	23%	
순이익	274.60	
적정 PER	18	세계 유일 제품에 대한 프리미엄 소폭 상향 조정
기업가치	4,943	
현재 기업가치(4년간 할인, 연 5%)	4,066	$PV=FV/(1+r)^n$
발행 주식수㈜	11,054,347	
자기주식수㈜	-	
유통주식수㈜	11,054,347	
적정 주가(원)	36,786	

자료: 상상인증권

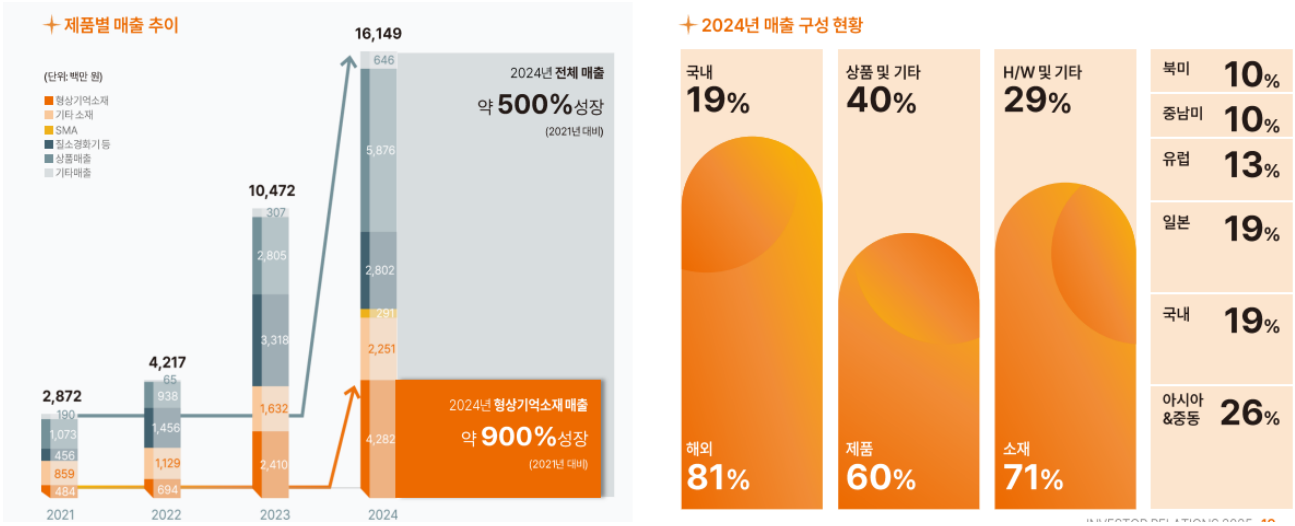
그림 1. 구강온도에서 형상이 복원되는 투명 형상기억 교정기

자료: 그래피

그림 2. 그래피 제품 포트폴리오

자료: 그래피

그림 3. 제품별, 지역별 매출 현황

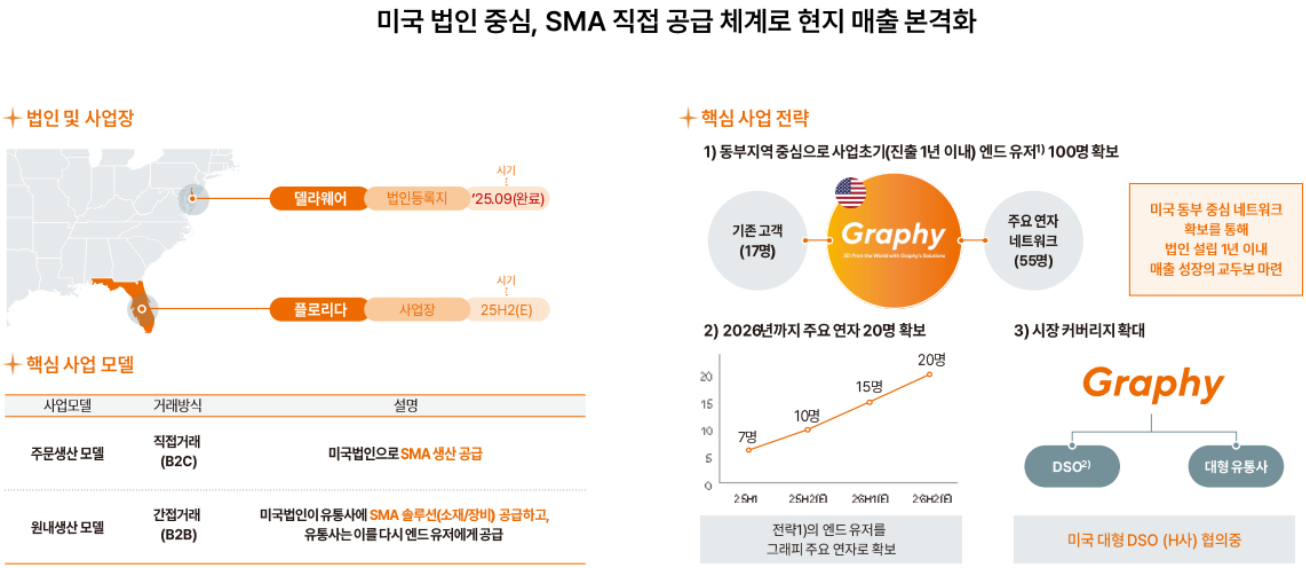


자료: 그래피

그림 4. 기존 교정기와 그래피 교정기의 차이점

자료: 그래피

그림 5. 그래피 미국시장 매출 확대 전략



자료: 그래피

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**10.8**	**11.2**	**29.6**	**38.0**	**55.4**
현금 및 현금성자산	3.3	3.0	4.7	7.1	18.3
매출채권	3.0	4.2	4.9	8.6	12.5
재고자산	1.3	2.2	2.1	3.6	5.2
비유동자산	**11.4**	**10.8**	**12.6**	**12.0**	**11.5**
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	10.8	10.2	12.3	11.7	11.2
무형자산	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
자산총계	**22.2**	**22.0**	**42.3**	**50.0**	**66.9**
유동부채	**50.9**	**17.8**	**20.0**	**26.2**	**32.7**
매입채무	2.4	3.8	8.3	14.4	20.9
단기금융부채	48.1	13.6	11.0	11.0	11.0
비유동부채	**2.3**	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**0.4**
장기금융부채	2.1	0.1	0.2	0.2	0.2
부채총계	53.2	18.1	20.4	26.6	33.1
지배주주지분	**-31.0**	**3.9**	**21.9**	**23.4**	**33.8**
자본금	0.8	4.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	6.9	70.4	97.9	97.9	97.9
이익잉여금	-39.0	-71.7	-82.3	-80.8	-70.4
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**-31.0**	**3.9**	**21.9**	**23.4**	**33.8**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**10.4**	**16.1**	**17.6**	**34.6**	**49.7**
매출원가	6.0	8.5	6.9	12.7	16.2
매출총이익	4.5	7.7	10.7	21.9	33.5
판매비와 관리비	11.5	16.8	20.8	20.6	23.3
영업이익	**-7.0**	**-9.2**	**-10.0**	**1.3**	**10.2**
EBITDA	-6.1	-8.3	-9.2	2.3	11.1
금융손익	-2.0	-3.4	-0.4	0.2	0.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.5	-20.0	-0.3	0.0	0.0
세전계속사업이익	**-5.4**	**-32.7**	**-10.7**	**1.5**	**10.4**
계속사업법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-5.4	-32.7	-10.7	1.5	10.4
지배주주순이익	**-5.4**	**-32.7**	**-10.7**	**1.5**	**10.4**
매출총이익률 (%)	43.0	47.5	61.0	63.4	67.4
영업이익률 (%)	-66.8	-56.9	-57.0	3.8	20.5
EBITDA 마진률 (%)	-58.4	-51.3	-52.1	6.5	22.3
세전이익률 (%)	-51.9	-202.6	-60.6	4.5	21.0
지배주주순이익률 (%)	-51.9	-202.6	-60.6	4.5	21.0
ROA (%)	-27.8	-147.8	-33.2	3.3	17.9
ROE (%)	18.6	n/a	-82.9	6.8	36.5
ROIC (%)	-38.8	-48.3	-56.1	8.5	77.0

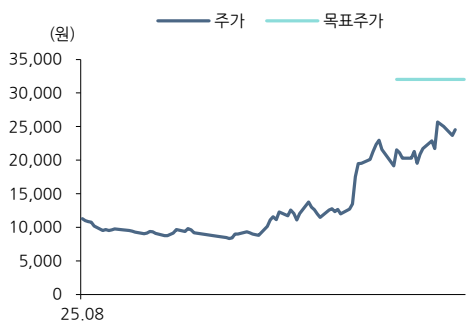
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-8.0**	**-9.6**	**-5.6**	**3.4**	**12.3**
당기순이익(손실)	-5.4	-32.7	-10.7	1.5	10.4
현금수익비용가감	-0.4	25.7	2.3	1.0	0.9
유형자산감가상각비	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
무형자산상각비	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-1.3	24.8	1.5	0.0	0.0
운전자본 증감	-1.5	-2.0	3.1	0.9	1.0
매출채권의 감소(증가)	-2.3	-1.9	-1.6	-3.7	-3.8
재고자산의 감소(증가)	-0.2	-0.9	0.1	-1.5	-1.6
매입채무의 증가(감소)	0.5	0.5	4.1	6.2	6.4
기타영업현금흐름	0.5	0.2	0.5	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	**-1.9**	**1.4**	**-18.5**	**-1.0**	**-1.1**
유형자산 처분(취득)	-0.5	-0.1	-2.4	-0.2	-0.3
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-1.5	1.6	-16.0	-0.7	-0.7
기타투자활동	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**11.1**	**8.0**	**25.7**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	8.9	1.8	-2.7	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	1.7	6.2	30.2	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	0.0	-1.8	0.0	0.0
현금의 증감	**1.2**	**-0.2**	**1.6**	**2.4**	**11.2**
기초현금	2.1	3.3	3.0	4.7	7.1
기말현금	3.3	3.0	4.7	7.1	18.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	n/a	n/a	175.8	26.0
P/B	n/a	n/a	12.4	11.6	8.0
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	115.0	22.3
P/S	n/a	n/a	15.4	7.8	5.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	145.4	54.3	9.1	96.6	43.8
영업이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	683.1
세전이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	576.2
지배주주순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	576.2
EPS 증가율	적지	적지	적지	흑전	576.2
안정성 (%)					
부채비율	n/a	470.0	93.4	113.7	97.7
유동비율	21.3	62.7	147.9	144.9	169.5
순차입금/자기자본	-143.5	264.2	-45.6	-55.9	-73.8
영업이익/금융비용	-3.4	-2.4	-22.1	13.1	102.5
총차입금 (십억원)	50.3	13.7	11.2	11.2	11.2
순차입금 (십억원)	44.5	10.2	-10.0	-13.1	-25.0
주당지표 (원)					
EPS	-1,180	-3,618	-965	140	944
BPS	-12,380	427	1,978	2,117	3,061
SPS	1,390	1,784	1,592	3,128	4,498
DPS	0	0	0	0	0

그래피 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-12-10	Buy	32,000	1년	-31.4	-19.7
2026-01-02	Buy	36,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		