그래피 (318060)

웃으면서 만나요

Not Rated

현재주가(1.4) **28,300원**

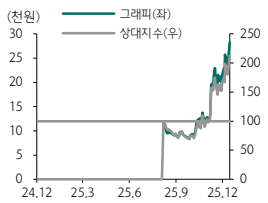
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	945.57
52주 최고/최저(원)	28,300/8,310
시가총액(억원)	3,143.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	11,107.8
60일 평균 거래량(천주)	1,114.4
60일 평균 거래대금(억원)	184.1
외국인지분율(%)	3.85
주요주주 지분율(%)	
심윤섭 외 3 인	28.47
액시스인베스트먼트 외 4 인	5.62

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	212	383
영업이익(억원)	(74)	27
순이익(억원)	(95)	24
EPS(원)	(795)	212
BPS(원)	2,194	2,498

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	30	43	104	161
영업이익	(51)	(75)	(70)	(92)
세전이익	(72)	(177)	(54)	(327)
순이익	(72)	(177)	(54)	(327)
EPS	(1,065)	(2,489)	(732)	(4,269)
증감율	N/A	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	66.1	64.7	17.5	(846.8)
BPS	(1,551)	(3,732)	(4,127)	427
DPS	0	0	0	0

Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

디지털 치과 기공소(Dentistry Laboratory)

그래피는 SMA(Shape Memory Aligner)라는 차세대 투명치과교정기를 자체 개발 소재+SW로 제작하는 업체다. SMA는 형상기억 소재 기술을 활용하는데, 체온이나 따뜻한 물과 반응하면 원래 모양으로 복원된다. 자체적으로 올리고머(화학 구조체)를 설계하고 합성해 형상 복원력을 갖는 교정기를 개발했으며, 교정 장치를 치아에 끼웠다가 빼도 교정력이 다시 살아나는 것이 특징이다. 교정전문의에게는 브라켓&와이어 방식 대비 교정 시간(체어타임)을 줄여주는 동시에 충분한 교정 효과를 제공하고 있다. 소비자에게는 시술 부담 감소 등 편의성이라는 가치를 제공한다.

덴티스트리 시장의 변화

덴탈 사업은 디지털 덴티스트리로 전환 중이다. 컴퓨터로 치료 계획에 따라 CAD설계하고, 3D 프린터로 제품을 출력하는 모습으로 변환되고 있는 과정에 있다. 그래피가 변화하는 시장의 선두에 있다는 판단이다. 치아 스캐닝/교정 계획 수립 및 설계/얼라이너 제작(전공정, 후공정) 등 모든 프로세스를 원스탑 솔루션으로 제공하기 때문이다.

SMA는 또 제품(효과, 편의성) 경쟁력과 시술(체어타임 감소, 고난이도 시술 가능) 경쟁력을 모두 보유하고 있다. 향후 그래피 제품이 투명교정 시장에서 빠르게 성장하지 않을 이유를 찾기 어려워 보인다.

투자의견 및 밸류에이션

향후 미국에서는 DSO(치과 진료 외 업무 지원 회사), 유럽에서는 SCHEU/Medentis 파트너사, 일본은 교정학회 전문교정의 관련 실적 증가에 주목해야 한다. 또 그래피의 독보적인 기술력으로 Invisalign 브랜드를 대체할 수 있는지 시장이 주목하고 있다. 그래피에 투자하기 위해서는 단기적인 실적 달성 여부 보다는 중장기적인 시장 점유율 확대 흐름에 주목해야 한다. 24년 기준 Invisalign 브랜드가 연간 250만 케이스를 판매했다(글로벌 M/S 50% 수준). 투명교정장치로 4-5조원 규모의 매출액을 달성했다. 그래피는 20만건 이상의 임상 데이터를 보유하고 있고, 90개 이상 국가에서 150개 유통 업체와 협력하고 있다. 해외 확장을 위한 준비가 되었다는 판단이다. 기술력도 충분히 유명 연자들을 통해서 인정 받았다. 조단위 시장을 타겟하는 업체로서 20% 이상의 성장률이 유지된다는 가정 하에 주가가 시가총액 3천억원 수준에서 상승을 멈출 가능성은 매우 낮다는 판단이며, 26년 해외(미국, 유럽, 일본) 확장이 성공적이라면 1조원(Invisalign 순이익의 10%, PER 20배) 수준 밸류에이션에 도전할 가능성이 있다고 판단한다.

1. 차세대 치아교정 Laboratory

1) 형상기억 투명 교정장치(Shape Memory Aligner) 개발사

차세대 투명교정장치, Shape Memory Aligner 개발

그래피는 투명치아교정장치 개발 및 판매사다. 형상기억 투명교정장치(Shape Memory Aligner, SMA)라는 새로운 교정장치를 개발하면서 국내외서 주목받고 있다. 현재 SMA를 제작하기 위한 여러 제작 과정에서, 치아 스캐닝/교정 계획 수립 및 설계/얼라이너 제작(전공정, 후공정) 등 모든 프로세스를 원스탑 솔루션으로 제공하고 있다. 제작 과정에서 필요한 HW(3D 프린터, 질소 경화기, 잔여 레진 제거 장치, 스캐너)/SW(교정 소프트웨어)/소재(형상기억소재)를 고객에게 공급하며, 스캐너/3D프린터를 제외한 모든 부분을 자체 개발/제작하며 기술력을 인정받고 있다.

주요 사업장은 서울 본사, 울산 연구소, 독일 지사가 있다. 국내 700여개 병원에 SMA 활용 솔루션을 공급했으며, 해외 100여개국에도 진출했다. 3Q25 누적 해외 매출액 비중은 약 87% 수준, 사업별 매출액 비중은 소재 48.4%, 상품(프린터) 24.7%, 장비 16.8%, SMA 로봇 시스템 2.3%, SMA 제품 1.8%, 기타 6.1%다.

2) Aligner 제작 과정

치아와 투명교정기가 맞지 않는 경우가 거의 발생하지 않음

환자 치아의 위치와 모양을 교정해주는 Direct Aligner의 제작 과정은 스캐닝(Scanning)→ 진단 및 치료 계획 수립→ 소재 3D 프린팅(Printing)→ Post Curing 및 잔여 레진 제거 단계로 나뉜다. 통상 치료를 1년으로 잡고 1주일간 사용할 SMA를 2개(여유분) 정도 제작해 환자 당 총 104개의 SMA를 제작한다. 병원과 계약하는 경우, 경쟁사와 다르게 Refinement 등 치아와 교정기가 맞지 않는 경우가 거의 발생하지 않기 때문에 치료 과정에서 환자별로 병원에 무제한으로 SMA를 공급하는 계약을 체결하는 자신감을 보여주고 있다.

소재 3D 프린팅: 자체적인 올리고머 합성(분자 설계)으로 소재 물성의 뼈대를 구축한다. 분자 설계 레시피는 코카콜라식 보안체계를 도입해 핵심 경쟁력으로 철저히 보관/관리되고 있다. 유해물질/미세플라스틱 등으로부터 안전하고, 위산 때문에 손상되지도 않게 제작했다. 1주일간 치아를 0.3mm 정도 이동시킬 균일한 강성을 기준으로 두고 제품을 출력하고 있다.

Post Curing 및 잔여 레진 제거: 장비가 처음 출력되면 70% 정도만 경화 상태다. 산소 간섭을 차단하고, 중합(고분자 결합으로 장치가 꽉 끼는 형태로 변환) 과정을 거친다. 잔여 레진은 인체에 유해하므로 원심력으로 털어내 제거하는 작업을 추가적으로 거친다.

3) 고객 치료 방법과 과정

하루 20 시간 장치 착용 권장

1주일 간격으로 계속 새로운 장치 착용

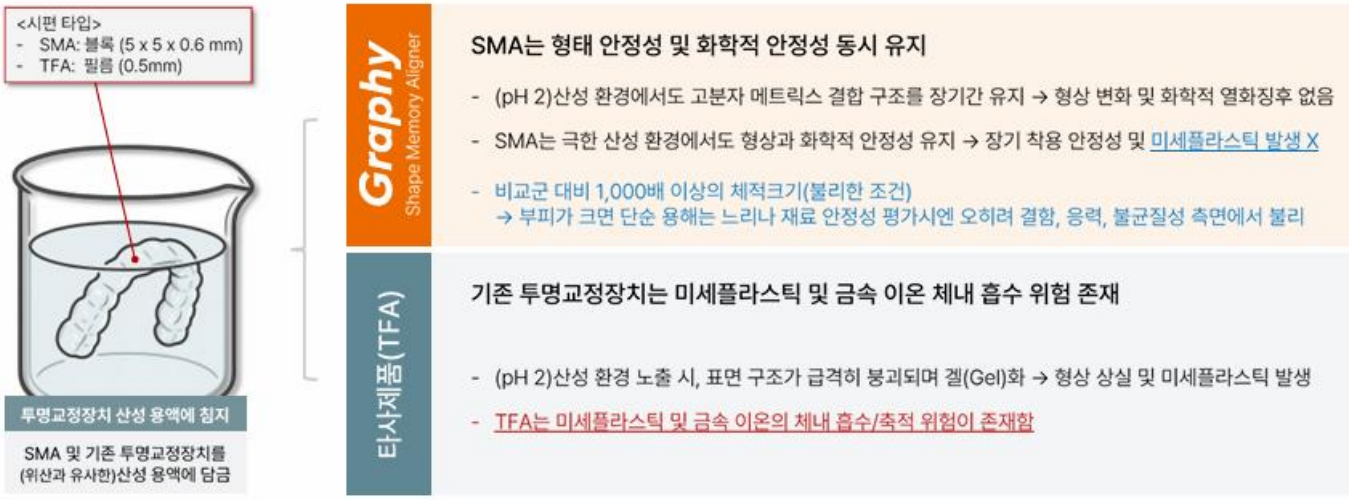
10개월이면 대부분 치료가 끝나

고객은 제품을 인도 받은 후 장치를 섭씨 60도 이상의 온수에 넣거나 구강 체온으로 장치를 이완시켜 착용할 수 있다. 식사, 음주/흡연, 껌 씹기 등 시간을 제외하고 항상(하루 약 20시간) 착용이 효과적이다. 장치의 관리/보관 방법은 어금니, 앞니 순으로 당겨 변형되지 않도록 주의가 필요하다. 장치 제거 시, 흐르는 물이나 세정제로 세척해 빛이 통하지 않는 전용 용기에 보관하는 것 외에 특이사항은 없다. 장치의 경우 교정전문의에 따라서 다르겠지만 보통 4~6주 착용할 장치를 받으며, 치료 계획에 따라 1주일 단위로 장치를 교체하는 것이 권장된다. 총 치료기간은 환자별로 다르겠지만 보통 7-10개월 등 1년 미만이며, 이 기간동안 평균 4번 내원을 권장 받는다. 발치가 필요한 고난도 케이스도 1.5년이면 해결 가능해, 브라켓&와이어 방식과 대비해서 봐도 빠른 교정력을 자랑한다.

도표 1. 형상 기억 투명 교정을 위한 그래피 All-in-one 통합솔루션

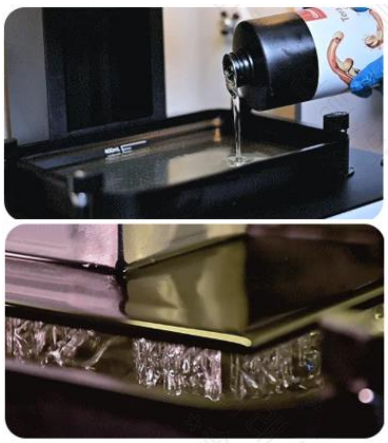
주: 스캐너(국내 레이), 프린터(UNIZ, Formlabs)를 제외하면 모두 그래피 자체 제작
자료: 그래피, 하나증권

도표 2. 기존 투명교정 장치 대비 그래피 소재 안정성 차이



자료: 그래피, 하나증권

도표 3. Tera Harz Clear 소재 제품



자료: 그래피, 하나증권

도표 4. Tera Harz Clear 로봇 솔루션

주: 협동 로봇은 1) 프린팅, 2) 빌드 플레이트 분리, 3) 얼라이너 분리,
4) 레진 제거, 5) 후경화 단계에서 개입
자료: 그래피, 하나증권

2. 치아 교정 제1의 옵션이 될 수도

1) 속도/편의성 모두 갖춰

내용 요약문을 써주세요 요약
경기천년제목M Medium 9.5pt

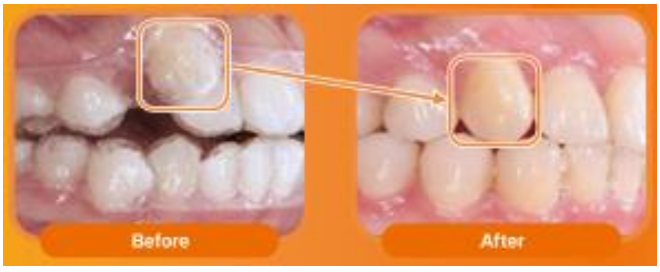
제품 경쟁력: SMA에 사용되는 소재는 그래피가 세계 최초로 개발했다. 기존 강화 플라스틱 필름으로 만드는 투명교정 장치보다 강도/탄성이 높고, 장치의 정확한 두께 조정도 가능해, 기존 진공 성형 과정에서 발생하던 두께 불균형과 수작업 편차를 줄일 수 있다. 또 3D 프린터를 사용해서 기존 데이터로 언제든지 환자 치아에 최적화된 장치를 바로 제작할 수 있다는 점은 치료 시간을 단축하고 장치 파손/분실 시 빠르게 대응할 수 있다는 이점을 보유하고 있다. SMA는 입체적인 치아에 일정한 힘을 가하는 기술이 내재되어 있다. 또 언더컷 부위를 제대로 구현하지 못하는 경쟁사 대비, 3D 프린터로 정밀한 부분까지 구현한 제품으로 치근 근처까지 감싸는 디자인을 추구해 치료 효과를 높이고 있다. 여기에 자체 기술력으로 만든 형상기억 소재로 장치 착용 및 제거가 더 용이하도록 만들었다. 환경적으로는 미세플라스틱 이슈로부터 자유로운 인체 무해 친환경 고분자 소재를 사용한다는 점도 소비자들에게 어필이 되는 부분이다. 소재의 경우 식약처로부터 의료기기2등급, 유럽 Medical CE ClassII를 획득했다. FDA 510(k) 58건과 CE 37건 등 국내 3D프린팅 업계 최다 수준의 글로벌 인허가를 보유하고 있다.

시술 과정 경쟁력: 투명교정 솔루션은 기존 브라켓&와이어 교정장치처럼 치아 표면에 레진/부착물을 붙이거나 제거하기 위한 에칭/본딩/연마/조정 등 반복하는 과정이 필요 없다. 기존 방식 대비 평균 30~60분의 체어 타임을 줄일 수 있는 것이다. 그래피 소재 기술력은 체온이나 따뜻한 물과 반응해서 원래 모양으로 복원되는 특성이 있는데, 장치를 끼웠다가 빼도 교정력이 다시 살아난다. 그래피가 자체적으로 올리고머(화학 구조체)를 설계하고 합성하면서 형상 복원력을 갖게 되어 약한 인력을 지속적으로 치아에 가하게 된다. 브라켓&와이어 방식까지 대체할 수 있는 시술로 각광받고 있는 이유다. 기존 교정장치 대비해서 복잡한 치열과 교합 문제를 하나의 시스템으로 해결할 수 있다는 점, 심한 구치부 교합 부조화도 개선이 가능하다는 점이 업계에서 높은 평가를 받고 있다.

도표 5. 기존 교정기의 한계

자료: 그래피, 하나증권

도표 6. 고난도 치료 시 SMA 단독으로 가능



자료: 그래피, 하나증권

도표 7. 교정전문의 입장

구분	Graphy SMA	기존 투명교정 장치	브라켓&와이어 교정
원내 생산 원가	25만 원	원내 생산 불가	20~30만원
주문 생산 원가	100~160만 원	180~260만 원	-
판매가격	400~700만 원	400~700만 원	600~700만 원
판매마진	높음	낮음	높음
시술 난이도	낮음	중간	높음
시술 시간	1~5분	20~30분	1시간 30분

자료: 그래피, 하나증권

도표 8. 교정환자 입장

구분	Graphy SMA	기존 투명교정 장치	브라켓&와이어 교정
치료 비용	400~700만 원	400~700만 원	600~700만 원
교정 기간 (동일 케이스 가정)	10개월	24개월	20개월
하루 착용 시간	20시간	20시간	24시간
통증	미미하거나 거의 없음	최초 4일 통증교체시 2일 통증	심한 통증
불편감	경미한 이물감 (부작용 없음)	불편 (어태치먼트 입안 자극)	매우 불편
심미성	높음	높음	낮음
관리 (탈·부착 포함)	편리함	보통	불편함
내원 빈도	2~3개월 1회 (권장)	방문 없음 (의사 재량)	1개월 1회

자료: 그래피, 하나증권

3. 투자 포인트

1) 투자 의견

미국, 유럽, 일본 파트너와 성장

소재 → 솔루션 공급 목표

지금은 전문교정의에게 소재를 공급하는 것이 핵심 사업이다. 현재 사업이 원내 생산 위주라면, 해외에서 주문생산 사업을 확장하는 것이 목표다. 국내에서도 일부 도입이 예상되는데, 치과 원내에서 교정 장치를 만들지 않고 그래피로 환자의 구강 스캔 파일을 보내면 직접 제작해서 배송까지 하는 서비스를 구축하는 것이다. 앞으로는 3D 프린터 장비 + 소프트웨어 + 제조 프로세스 통합 솔루션 업체로 레벨업하기 위해서 준비하고 있다. 특히 미국, 유럽, 일본에서 주요 연자+파트너와 성장하겠다는 계획이다. 향후 미국에서는 DSO(치과 진료 외 업무 지원 회사), 유럽에서는 SCHEU/Medentis 파트너사, 일본은 교정학회 전문교정의 관련 실적 증가에 주목해야 한다. 올해는 가이던스에 못 미치는 실적을 달성할 것으로 예상한다. 다만 파트너사와 함께 해외 시장 확대 시 26년 매출액 420억원, 영업이익 80억원은 가능성이 없는 수치는 아니라고 판단한다.

2) 밸류에이션에 관하여

해외 시장에서 높은 성장률 확인 시 1조원 시총에 도전 가능

그래피의 독보적인 기술력으로 Invisalign 브랜드를 대체할 수 있는지에 시장이 주목하고 있다. 그래피에 투자하기 위해서는 단기적인 실적 달성 여부 보다는 중장기적인 시장 점유율 확대 흐름에 주목해야 한다.

24년 기준 Invisalign 브랜드가 연간 250만 케이스를 판매했다(글로벌 M/S 50% 수준). 투명교정장치로 4-5조원 규모의 매출액을 달성했다. 그래피는 20만건 이상의 임상 데이터를 보유하고 있고, 90개 이상 국가에서 150개 유통 업체와 협력하고 있다. 해외 확장을 위한 준비가 되었다는 판단이다. 기술력도 충분히 유명 연자들을 통해서 인정받고 있다. 조단위 시장을 타겟하는 업체로서 20% 이상의 성장률이 유지된다는 가정 하에 주가가 시가총액 3천억원 수준에서 상승을 멈출 가능성은 매우 낮다는 판단이며, 26년 해외(미국, 유럽, 일본) 확장이 성공적이라면 1조원(Invisalign 순이익의 10%, PER 20배) 수준 밸류에이션에 도전할 가능성이 있다고 판단한다.

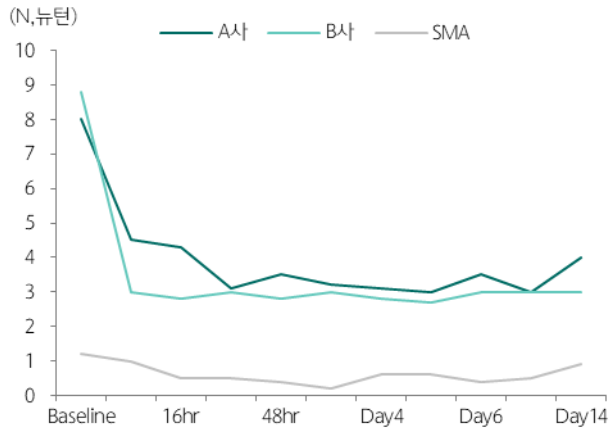
도표 9. Attachment 불필요 (타사 제품)

자료: 그래피, 하나증권

도표 10. 그래피 SMA

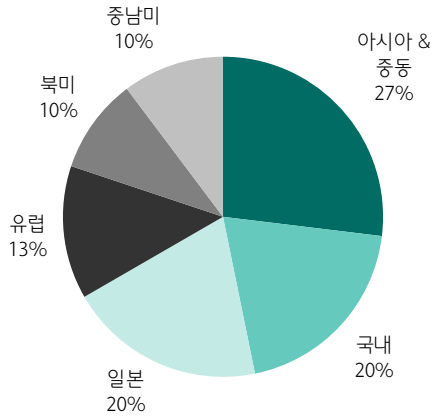
자료: 그래피, 하나증권

도표 11. SMA 기술 경쟁력(일정하게 약한 힘을 가하는 기술)



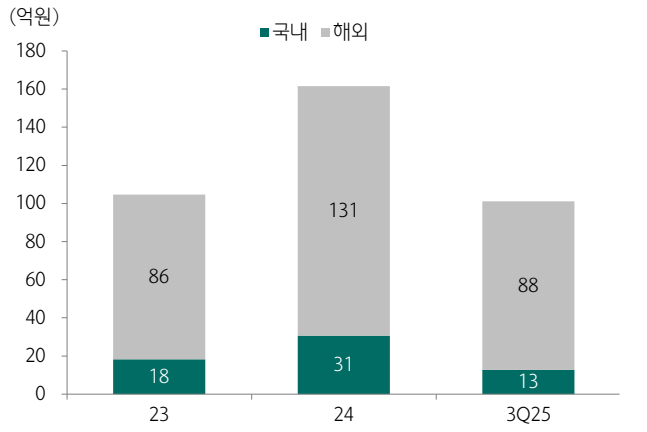
자료: 그래피, 하나증권

도표 12. 24년 기준 지역별 매출액(해외 80% 수준)



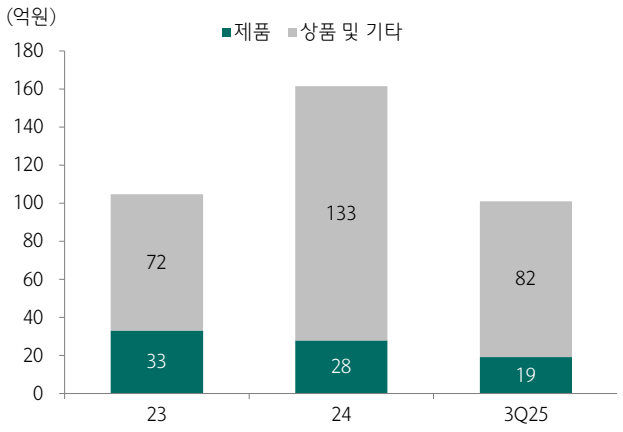
자료: 그래피, 하나증권

도표 13. 국내외 매출액 추이



자료: 그래피, 하나증권

도표 14. 제품/상품 및 기타 매출액 추이



자료: 그래피, 하나증권

도표 15. 국내외 주요 시장별 의료기기 규제 등급

시장 구분	등급분류(위험등급)	위험도	규제사항	Tera Harz Clear
국내 시장	1등급	잠재적 위해성이 거의 없음	신고	-
	2등급	**잠재적 위해성이 낮음**	**시판전 인증**	**O**
	3등급	중증도 잠재적 위해성을 갖음	시판전 허가	-
	4등급	고도의 위해성을 갖음	시판전 허가	-
유럽 시장	Class I(Class A)	낮음	제조업자 보증	-
	Class II a(Class B)	**중간**	**인증기관 인증**	**O**
	Class II b(Class C)	위험	인증기관 인증	-
	Class III(Class D)	매우 위험	설계검증 자료 제출	-
미국 시장	Class I	낮음	대부분의 관련 규제들 면제, 리스팅 필요	-
	Class II	**중간**	**시판전 신고인 510k 제출 필요**	**O**
	Class III	위험	시판전 승인(PMA) 필요	-

주1: 미국에서 22년 11월 'Tera Harz II' 제품이 FDA 510(k) Class II 승인 획득. 이후 다수의 소재 제품군으로 인증을 확대. 유럽연합(EU)으로부터 CE MDD 인증 보유.
일본(PMDA), 호주(ARTG), 대만(TFDA), 사우디(SFDA) 등 주요 국가에서도 순차적으로 품목별 인허가 완료. 캐나다(Health Canada MDL) 및 기타 지역 인증도 추가 확보
자료: 하나증권

도표 16. 주요 연자와의 협업 상황

성명	국적	주요 역할	주요 경력 사항
Dr. Kenji Ojima	일본	일본 시장 주요 연자, 임상 확산 및 행사 주도	- D.D.S M.D.Sc
			- Invisalign faculty
			- Adjunct Professor University of Torino
			- President of Japan Academy of Aligner Orthodontics
Dr. Ravindra Nanda	미국	글로벌 학회 강연, 자문	- Department of Orthodontics University of Connecticut
			- Adjunct Professor The Forsyth Institute
			- Editor-in-Chief Progress in Orthodontics
			- Progress in Orthodontics (편집장)
			- Journal of Clinical Orthodontics (수석 편집자)
			- The Angle Orthodontist, Turkish Journal of Orthodontics 등 총 10개 이상 편집위원 활동
김기범 교수	미국	국내 교육, 글로벌 웨비나 활동	- 미국 세인트루이스대학교 치의학대학 교정과 학과장
			- Dr. Lysle Johnston 석좌 교수
			- American Board of Orthodontics (ABO) 인증 전문의
			- American Board of Orofacial Pain 인증 전문의
			- AAO(미국 교정학회) 교육 위원회 위원장
			- 3권의 교정학 교과서 저자 및 100편 이상의 국제 논문 발표
			- 다수의 석사 및 박사 연구 지도 (130건 이상)
조용민 원장	독일	교육 콘텐츠 개발, 연자 활동	- 유럽의 Graphy Certification Course 운영 및 관리자
			- 쇼위 그룹 Development & Innovation Office
			- Scheu Dental, CA Digital, Smile Dental Companies

자료: 하나증권

도표 17. 글로벌 딜러 및 파트너사

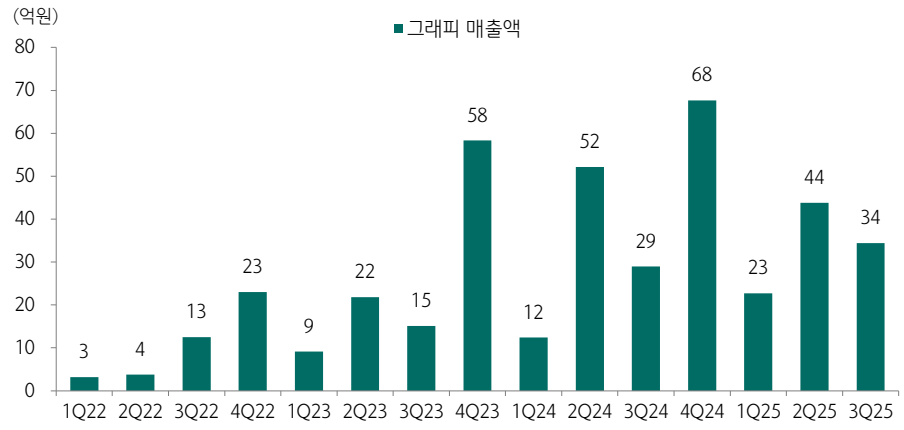
No.	지역	회사명
1	북미	Dent Core
2		U LAB
3		TITAN Dental Design
4		GS Global
5	중남미	**Commercial VAM**
6		**TD&S**
7		**Rinnova**
8	유럽	**SCHEU**
9		Yen Co
10		**Medentis Medical**
11		Unishape
12	아시아&중동	**Bondent Group**
13		**Techlion**
14		WAHAJ Group
15		VANEST
16		Corefront
17	국내	하이덴탈
18		신원덴탈
19		한진덴탈

주1: 핵심 해외 시장 파트너사 굵게 처리
주2: 24년 주요 매출처 Top 3는 일본 C사, 국내 덴트리온. 멕시코 TD&S
주3: 일본 F사, 대만 Concern, 독일 Forestadent 등도 고객사
자료: 그래피, 하나증권

장비 매출액 증가에 기인해
4분기가 연간 최대 성수기

해외에서 주문생산방식 실적이
확대되며 계절성 완화 예상

도표 18. 그래피 분기별 매출액 추이

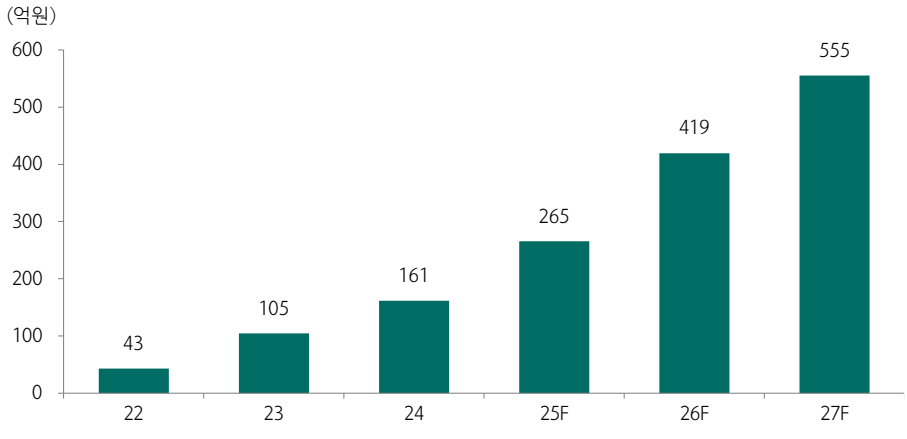


자료: 그래피, 하나증권

다소 공격적인 가이던스

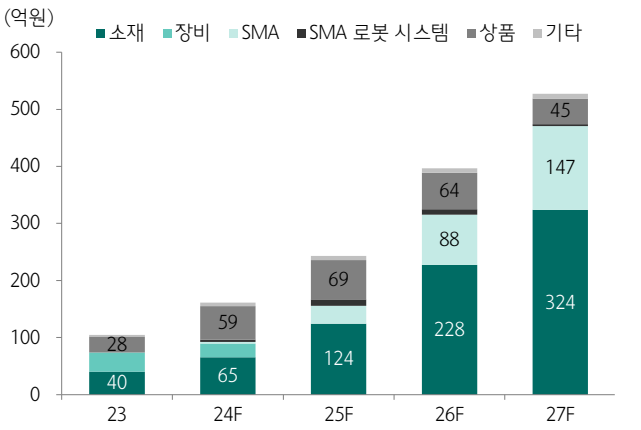
미국, 유럽 등 주요 시장 공략
시점에 빠른 실적 성장 예상

도표 19. 상장 당시(25년 8월) 그래피가 제시한 매출액 가이던스



자료: 그래피, 하나증권

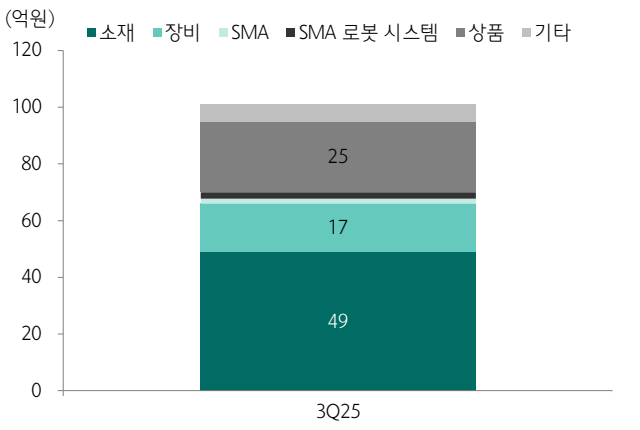
도표 20. 사업 부문별 그래피 제시 매출액 가이던스



주1: 제품 매출액은 소재(형상기업소재), 장비(질소경화기, 잔여레진제거장치, 기타), SMA, SMA 로봇시스템으로 구분. 상품 매출액은 3D 프린터, 구강스캐너, 기타 상품으로 구분. 기타 매출액은 교육 매출액 등.

자료: 그래피, 하나증권

도표 21. 3Q25 누적 매출액 구성



자료: 그래피, 하나증권

그래피 SMA로 난이도가 높고 와이어&브라켓 교정 방식이 선호되었던 L3~L5 대응 가능

도표 22. 임상 적용 범위

자료: 그래피, 하나증권

도표 23. 상장 후 주식 유통물량

구분	주식수	유통가능주식수 비율
상장일 유통가능	4,166,434	37.74%
상장 후 1개월 후 유통가능	6,497,569	58.86%
상장 후 3개월 후 유통가능	7,709,829	69.84%
상장 후 6개월 후 유통가능	7,720,198	69.94%
상장 후 1년 후 유통가능(우리사주조합)	7,842,513	71.05%
상장 후 2년 후 유통가능(최대주주 등)	11,038,777	100.00%

자료: 그래피, 하나증권

도표 24. Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, 배, %)

		그래피	덴티스	레이	링크솔루션	티앤알바이오팹	로킷헬스케어	Align Tech	Envista Holdings
Code		318060 KQ	261200 KQ	228670 KQ	474650 KQ	246710 KQ	376900 KQ	ALGN US Equity	NVST US Equity
시가총액		314.4	67.4	106.1	309.6	168.3	974.1	11,195.2	3,566.4
매출액	24	16.1	114.3	79.8	11.2	4.9	13.1	3,999.0	2,510.6
	25F	21.2	-	110.5	17.3	-	23.0	4,021.2	2,644.9
	26F	38.3	-	130.2	29.1	-	40.0	4,155.5	2,740.3
영업이익	24	-9.2	-0.5	-44.3	-4.0	-13.3	-5.6	714.4	192.3
	25F	-7.4	-	-2.2	-4.5	-	-	906.3	318.3
	26F	2.7	-	7.6	3.5	-	10.0	965.1	346.7
순이익	24	-32.7	2.9	-60.4	-2.5	-7.7	-7.7	504.9	-40.9
	25F	-7.8	-	12.3	-4.2	-	4.4	741.6	183.3
	26F	2.4	-	7.5	1.8	-	8.4	781.1	206.5
영업이익률	24	-56.9	-0.4	-55.4	-35.7	-273.1	-42.5	17.9	7.7
	25F	-35.1	-	-2.0	-25.7	-	-	22.5	12.0
	26F	6.9	-	5.8	11.8	-	25.0	23.2	12.7
순이익률	24	-202.6	2.6	-75.7	-22.7	-157.7	-58.4	12.6	-1.6
	25F	-36.9	-	11.1	-24.2	-	19.1	18.4	6.9
	26F	6.1	-	5.8	6.2	-	21.0	18.8	7.5
P/E	24	-	44.3	N/A(-3.2)	-	N/A(-20.0)	-	23.8	41.9
	25F	N/A(-35.6)	-	8.6	N/A(-68.7)	-	204.9	15.3	19.0
	26F	133.8	-	14.2	173.4	-	116.0	14.3	17.1
P/B	24	-	2.3	2.6	-	6.9	-	2.8	1.2
	25F	12.9	-	1.2	-	-	-	2.8	1.2
	26F	11.3	-	1.1	-	-	-	2.4	1.1
EV/EBITDA	24	-	13.2	N/A(-3.4)	-	N/A(-19.2)	-	N/A	12.6
	25F	N/A(-46.3)	-	19.7	-	-	-	9.7	10.7
	26F	87.5	-	8.3	-	-	-	9.3	10.0
ROE	24	자본잠식(240.6)	3.9	-61.6	-	-27.7	자본잠식(9.9)	12.2	2.9
	25F	-67.3	-	14.9	-	-	-	16.6	6.4
	26F	9.0	-	8.4	-	-	-	16.5	6.5

자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**0**	**30**	**43**	**104**	**161**
매출원가	0	19	27	60	85
매출총이익	0	11	16	44	76
판관비	0	62	90	115	168
영업이익	**0**	**(51)**	**(75)**	**(70)**	**(92)**
금융손익	0	(20)	(102)	15	(236)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	(2)	0	0	1
세전이익	**0**	**(72)**	**(177)**	**(54)**	**(327)**
법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	0	(72)	(177)	(54)	(327)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**0**	**(72)**	**(177)**	**(54)**	**(327)**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**0**	**(72)**	**(177)**	**(54)**	**(327)**
지배주주지분포괄이익	0	(72)	(177)	(54)	(327)
NOPAT	0	(51)	(75)	(70)	(92)
EBITDA	0	(40)	(66)	(61)	(83)
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	43.3	141.9	54.8
NOPAT증가율	N/A	N/A	적지	적지	적지
EBITDA증가율	N/A	N/A	적지	적지	적지
영업이익증가율	N/A	N/A	적지	적지	적지
(지배주주)순익증가율	N/A	N/A	적지	적지	적지
EPS증가율	N/A	N/A	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	36.7	37.2	42.3	47.2
EBITDA이익률	N/A	(133.3)	(153.5)	(58.7)	(51.6)
영업이익률	N/A	(170.0)	(174.4)	(67.3)	(57.1)
계속사업이익률	N/A	(240.0)	(411.6)	(51.9)	(203.1)

대차대조표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**0**	**69**	**51**	**108**	**112**
금융자산	0	56	26	58	35
현금성자산	0	51	21	33	30
매출채권	0	4	8	30	42
재고자산	0	7	11	13	22
기타유동자산	0	2	6	7	13
비유동자산	**0**	**122**	**117**	**114**	**108**
투자자산	0	1	1	1	0
금융자산	0	1	1	1	0
유형자산	0	117	112	108	102
무형자산	**0**	**4**	**3**	**4**	**4**
기타비유동자산	**0**	**0**	**1**	**1**	**2**
자산총계	**0**	**191**	**168**	**222**	**220**
유동부채	**0**	**206**	**416**	**509**	**178**
금융부채	0	193	401	481	136
매입채무	0	2	2	7	2
기타유동부채	0	11	13	21	40
비유동부채	**0**	**95**	**25**	**23**	**3**
금융부채	**0**	**94**	**24**	**21**	**1**
기타비유동부채	0	1	1	2	2
부채총계	**0**	**300**	**441**	**532**	**181**
지배주주지분	**0**	**(109)**	**(273)**	**(310)**	**39**
자본금	**0**	**7**	**7**	**8**	**45**
자본잉여금	0	41	52	69	704
자본조정	0	2	4	4	6
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	(159)	(336)	(390)	(717)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**0**	**(109)**	**(273)**	**(310)**	**39**
순금융부채	0	231	399	445	102

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	0	(1,065)	(2,489)	(732)	(4,269)
BPS	0	(1,551)	(3,732)	(4,127)	427
CFPS	0	(588)	(887)	(790)	(914)
EBITDAPS	0	(596)	(934)	(823)	(1,081)
SPS	0	449	600	1,409	2,107
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	0.0	66.1	64.7	17.5	(846.8)
ROA	0.0	(37.9)	(105.1)	(24.4)	(148.6)
ROIC	0.0	(42.2)	(62.1)	(61.6)	(89.4)
부채비율	0.0	(274.5)	(161.6)	(171.6)	470.0
순부채비율	0.0	(211.5)	(146.1)	(143.5)	264.2
이자보상배율(배)	0.0	(5.5)	(6.0)	(3.4)	(2.4)

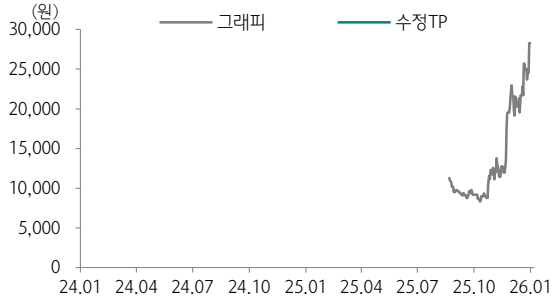
현금흐름표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**0**	**(30)**	**(78)**	**(80)**	**(96)**
당기순이익	0	(72)	(177)	(54)	(327)
조정	0	30	110	(11)	251
감가상각비	0	10	8	9	9
외환거래손익	0	0	0	0	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	20	102	(20)	240
영업활동자산부채변동	0	12	(11)	(15)	(20)
투자활동 현금흐름	**0**	**(5)**	**(2)**	**(19)**	**14**
투자자산감소(증가)	0	(1)	(0)	0	1
자본증가(감소)	0	(6)	(1)	(2)	(1)
기타	0	2	(1)	(17)	14
재무활동 현금흐름	**0**	**28**	**50**	**111**	**80**
금융부채증가(감소)	0	(69)	(464)	(591)	(369)
자본증가(감소)	0	48	11	17	673
기타재무활동	0	49	503	685	(224)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**0**	**(6)**	**(30)**	**12**	**(2)**
Unlevered CFO	0	(40)	(63)	(59)	(70)
Free Cash Flow	0	(35)	(79)	(82)	(97)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

그래피



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.5	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 2026년 1월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 01일