그래피 (318060)

4Q25 잠정 실적 공시 관련 업데이트

Not Rated

현재주가(1.27) **42,250원**

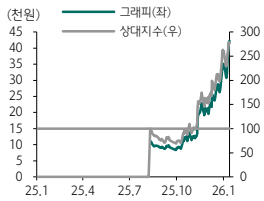
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,082.59
52주 최고/최저(원)	42,250/8,310
시가총액(억원)	4,697.3
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	11,117.8
60일 평균 거래량(천주)	1,094.7
60일 평균 거래대금(억원)	216.8
외국인지분율(%)	6.92
주요주주 지분율(%)	
심윤섭 외 3 인	28.44
액시스인베스트먼트 외 4 인	5.61

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	212	395
영업이익(억원)	(92)	27
순이익(억원)	(95)	24
EPS(원)	(968)	211
BPS(원)	2,192	2,496

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 윤채리 yooncherry@hanafn.com

하나증권 리서치센터

헤드라인 숫자는 컨센서스를 하회했지만, 소재(형상기억) + 제품(SMA)은 고성장

투명치과교정기 브랜드 'Shape Memory Aligner' 제작 업체 그래피의 4Q25 매출액은 104억원(YoY +53.3%), 영업이익 -11.1억원(YoY 적자지속)을 기록했다. 이에 따라 2025년 연간 매출액 205억원(YoY +27.0%), 영업이익 -110억원(YoY 적자지속)을 달성했다. 2025년 컨센서스 매출액 212억원, 영업적자 -92억원을 소폭 하회한 실적이다. 다만 4Q25 전체 소재 매출액은 54.3억원으로 YoY +81.0% 성장했으며, 형상기억 소재 실적은 47.8억원으로 YoY +124.0% 급성장하며 전체 소재에서 매출액 비중이 88.0%(4Q24 71.0% 수준)로 증가했다. 전체 매출액 중에서 마진율이 우수한 소재 부문의 비중이 24년 40.0%에서 25년 52%로 12%pt 높아진 것 또한 확인된다. SMA의 판매량은 4Q25 22,827개로 전년대비 132.6% 증가했다. 다만 회계적 매출액 인식 기준이 선인식에서 기성 인식 방식으로 변경되며 전년대비 약 6천만원 감소한 1.1억원을 기록했다. 2025년 지역별 매출액은 한국/일본 제외 아시아 37.4억원(YoY -13.0%), 유럽 36.3억원(YoY +69.0%), 일본 31.9억원(YoY +4.0%), 북미 30.0억원(YoY +13.0%), 한국 21.2억원(YoY -33.0%), 중남미 16.4(YoY +191.0%)억원, 기타 31.6(YoY +415.0%)억원을 기록한 것으로 추정된다. 비교적 성장 초기라고 볼 수 있는 중남미와 기타 지역(중동, 아프리카, 오세아니아)에서 빠른 성장을 보여주었다.

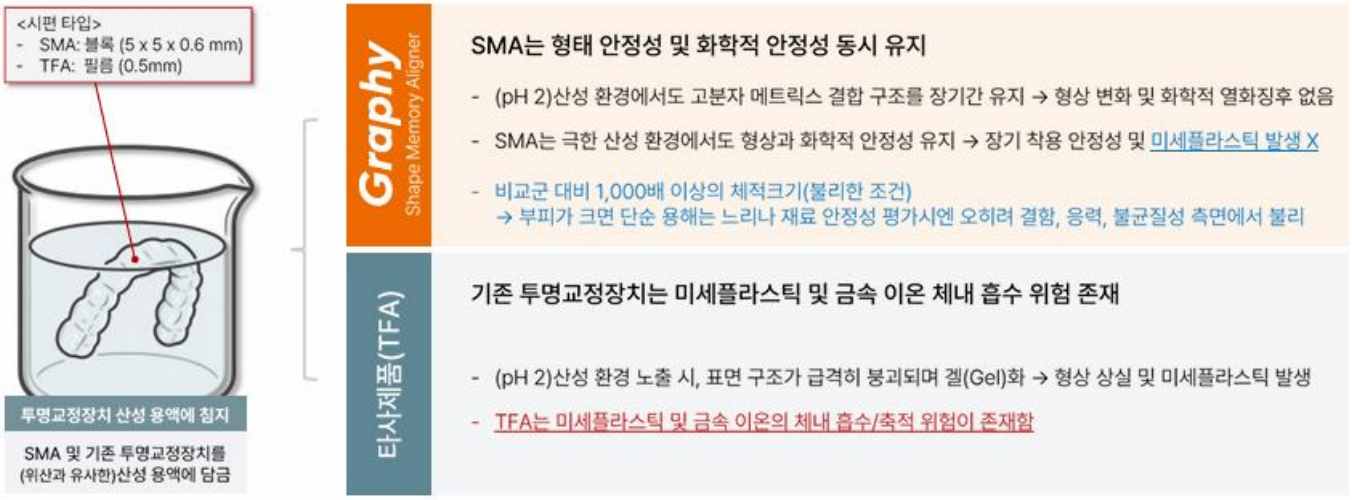
투자의견 및 밸류에이션

26년 1월 5일 자료를 통해 그래피 투자 포인트는 Invisalign 브랜드가 50%의 M/S를 보유한 글로벌 투명교정장치 시장 내 점유율 확대라고 설명했다. 25년 상장 준비 과정 속에서도 연간 20% 이상의 성장률이 유지되었는데, 올해는 본격적인 해외 영업이 시작되며 그 이상의 성장 기대감을 가질 수 있다고 본다. 1) 미국은 5개 DSO(최소 1만개 치과 네트워크를 확보한 것으로 추정)를 통해서 장비+소재 시스템이 공급될 예정이다. 치과당 납품 규모 논의는 현재 진행형이다. 2) 유럽은 덴탈 전문 유통 파트너 Medentis Medical 중심 영업이 전개되고 있는데, 이미 자체적인 생산라인을 그래피가 공급해 SMA 소재 기술력을 활용한 Medentis 제품 판매량이 얼마나 증가할지 지켜보는 단계다. 3) 중국의 경우 현지 점유율 상위권이자, 연간 8만명 치아교정 치료에 관여하는 Bondent 포함 현지 교정장치 공급/유통사에게 초반에 SMA를 1만개 이상을 납품할 계획이다(26년 5월 중으로 중국 의료기기 인증 절차가 마무리될 것으로 예상됨). 실적 계절성 영향으로 1Q26 주가 조정 가능성은 있지만, 해외 확장을 지속하며 20% 이상의 성장률을 달성한다면 시가총액 1조원(Invisalign 순이익의 10%, PER 20배) 수준 밸류에이션에 도달할 가능성이 있다는 관점을 유지하겠다.

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

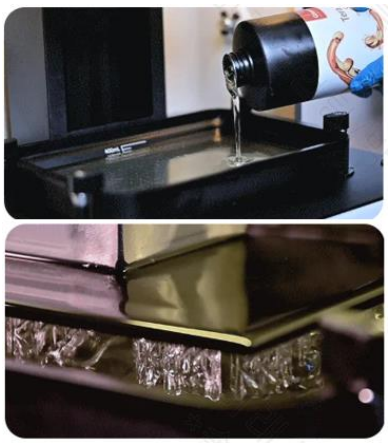
주: 스캐너(국내 레이), 프린터(UNIZ, Formlabs)를 제외하면 모두 그래피 자체 제작
자료: 그래피, 하나증권

도표 2. 기존 투명교정 장치 대비 그래피 소재 안정성 차이



자료: 그래피, 하나증권

도표 3. Tera Harz Clear 소재 제품



자료: 그래피, 하나증권

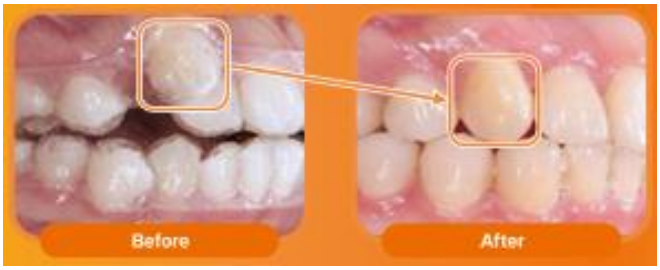
도표 4. Tera Harz Clear 로봇 솔루션

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

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

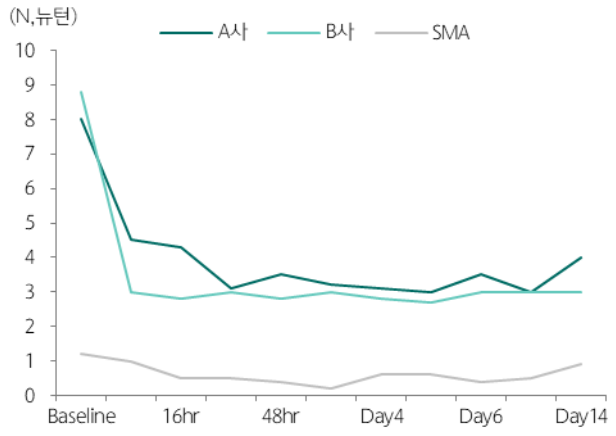
도표 9. Attachment 불필요 (타사 제품)

자료: 그래피, 하나증권

도표 10. 그래피 SMA

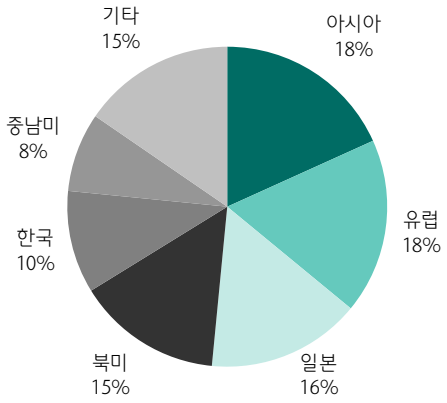
자료: 그래피, 하나증권

도표 11. SMA 기술 경쟁력(일정하게 약한 힘을 가하는 기술)



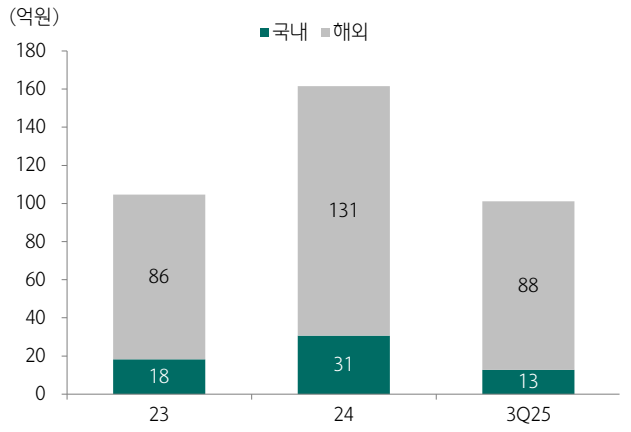
자료: 그래피, 하나증권

도표 12. 25년 기준 지역별 매출액(해외 90% 수준)



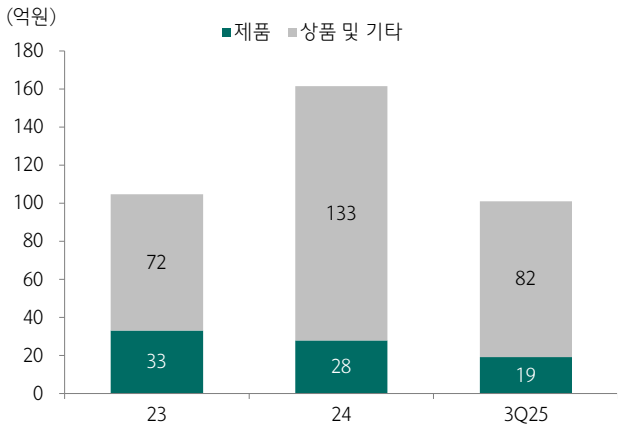
자료: 그래피, 하나증권

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 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

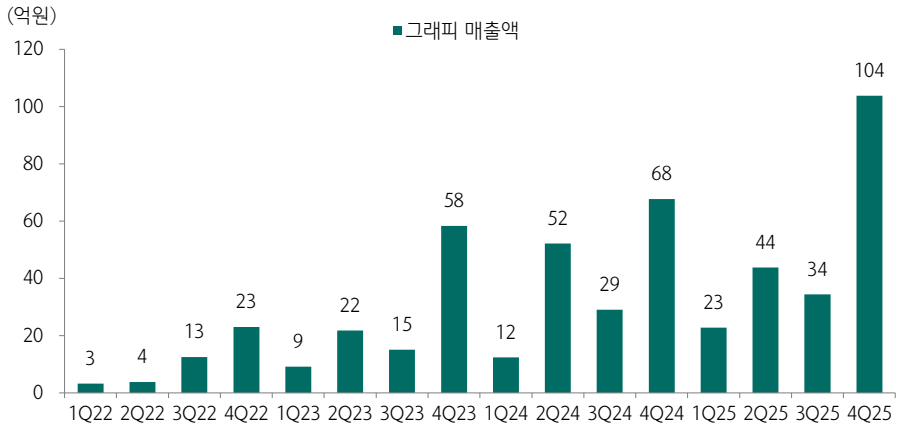
No.	지역	회사명
1	북미	Dent Core
2		U LAB
3		TITAN Dental Design
4		GS Global
5	중남미	**Commercial VAM**
6		**TD&S**
7		**Rinnova**
8	유럽	**SCHEU**
9		Yen Co
10		**Medentis Medical**
11		Unishape
12	아시아&중동	**Bondent Group**
13		**Techlion**
14		WAHAJ Group
15		VANEST
16		Corefront
17	국내	하이덴탈
18		신원덴탈
19		한진덴탈

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

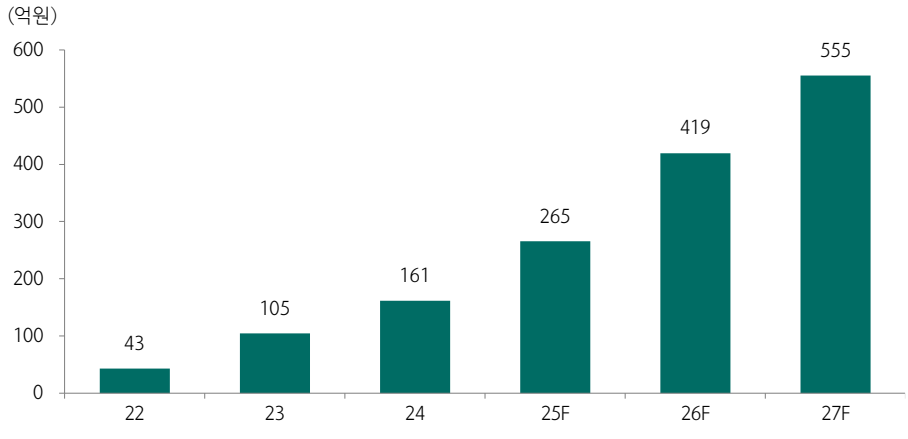


자료: 그래피, 하나증권

다소 공격적인 가이던스

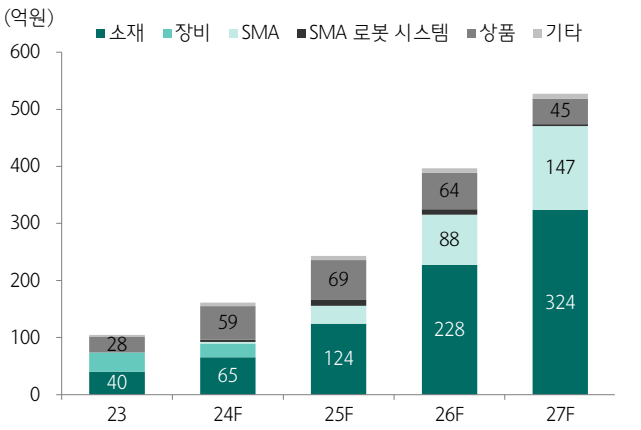
미국, 유럽 등 주요 시장 공략
시점에 빠른 실적 성장 예상

도표 19. 상장 당시(25년 8월) 그래피가 제시한 매출액 가이던스. 2025년에 약 60억원 하회



자료: 그래피, 하나증권

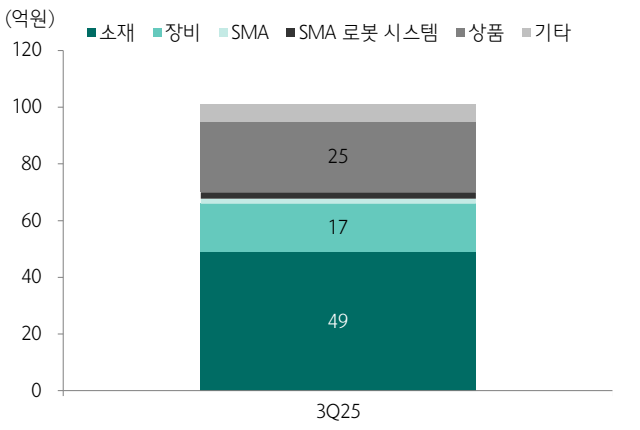
도표 20. 사업 부문별 그래피 제시 매출액 가이던스



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

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)

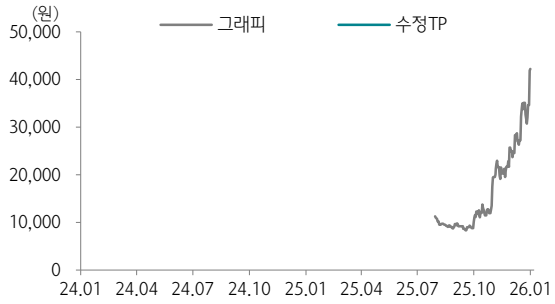
현금흐름표 (단위:억원)

	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
26.1.28	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 28일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 2026년 1월 28일 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	95.79%	4.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 24일