그래피 318060

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

충분한 조정, 성장 잠재력을 다시 보자

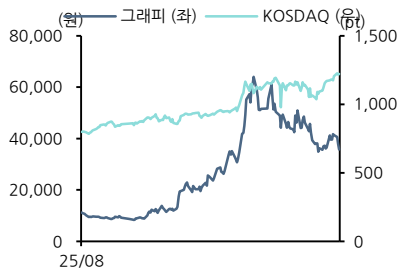
BUY 유지

목표주가 유지	62,000원
종가(26.04.30)	33,200원
상승여력	86.7%

Stock Data

KOSDAQ(04/30)	1,192.3pt
시가총액	3,694억원
액면가	500원
52주 최고가	64,000원
52주 최저가	8,310원
외국인지분율	5.0%
90일 일평균거래대금	161억원
주요주주지분율	
심운섭 (외 4인)	28.4%
유동주식비율	69.1%

Stock Price



2026년 1분기 영업실적은 예상 수준

2026년 1분기 연결 매출이 전년동기대비 47.5% 증가한 34억원을 기록했다. 예상치 35억원에 부합했다. 다만 매출원가율과 판관비율이 하락하면서 영업손실 34억원을 기록하며 예상치(39억원 손실) 대비 적자 폭을 소폭 줄였다.

1분기 SMA 소재 매출액은 96% 증가, 긍정적이다

1분기에 주력 제품인 SMA 소재 매출액은 대폭 증가했다. 1분기에 SMA 소재 매출액은 2026년 1분기에 전년 동기 대비 96.0% 증가한 15억원을 기록했다. 동사의 매출에서 수출 비중이 90% 내외로 높다. 2026년 1분기 기준으로 권역별 매출 증가율 추이를 보면, 아시아 127%, 북미 394%, 중남미 163%, 유럽 -71%, 중동 외 -41%이다. 아시아, 북미, 중남미 시장이 급성장 중이다. 다만 유럽은 재고조정 이슈로 매출이 감소했다. 재고 소진이 어느정도 진행되었고, 유럽 CE MDR을 받은 만큼 2분기부터 유럽 매출이 점차 회복될 전망이다. 중동 지역의 매출 감소는 중동 전쟁에 따른 지정학적 리스크 때문이다. 한국은 75% 증가했다.

매출액은 2분기부터 회복, 하반기에 증가 폭이 클 것이다

2분기에 미국 유통사(B)사 향 초도물량 공급이 예정되어 있다. 미국 법인은 2026년 8월에 가동될 예정이다. 2026년 미국에서 연간 매출 목표는 100억원이다. 중국 파트너 본덴트를 통한 중국 의료기기 NMPA 승인이 중앙정부로 승인 주체가 격상되면서 일정이 상반기에서 수개월 지연될 전망이나, 연간 SMA 소재 수출 목표(50억원)는 유지하고 있다. 중동에서 종전이 된다면 2분기에 지연되었던 매출이 증가할 것이다. 그 외 중남미, 아프리카향 등으로 수출이 꾸준히 증가할 것이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	16	-9	-33	-3,618	n/a	-1.2	n/a	n/a	n/a
2025	20	-11	-12	-1,043	-48.8	-54.7	26.8	-92.7	n/a
2026E	35	-1	-1	-59	-602.3	-2,211.9	19.4	-3.2	n/a
2027E	47	6	5	475	75.1	55.8	15.4	22.9	n/a
2028E	67	15	14	1,229	29.0	23.2	10.1	41.9	n/a

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

영업실적은 상저하고, 하반기 매출 증가 폭이 확대된다

아시아, 북미, 중남미 중심 고성장 중, 수출지역 확대 지속 전망

최근 세계 지역별 영업 현황과 마케팅전략 등을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 우선 유럽 수출은 2026년 2분기부터 다시 증가할 것이다. 독일의 Medentis Medical 등 핵심 파트너에 화이트 라벨(기존의 투명교정 소재를 SMA 소재로 대체)로 공급하고 있다. 또한 기존 TC-85보다 더 품질이 강화된 TA-28 소재에 대해 유럽 CE MDR을 2026년 1분기(3월)에 승인을 받았다. 2025년 4분기에 유럽 매출이 대폭 증가한 이후에 재고 조정 영향으로 2026년 1분기에는 수출이 감소했다. 2분기부터는 재고 소진 영향과 유럽 CE 인증 등으로 다시 유럽 수출이 점차 증가할 것으로 전망된다.

둘째, 미국에서는 2분기에 유통사향 초도물량 공급 예정, 하반기부터 시작 연간 미국 매출 100억원을 목표로 하고 있다. 델라웨어에 현지법인을 2025년 9월에 설립했다. 플로리다에서는 대량 주문 생산공장을 구축하고 있다. 미국에서는 직접 제작 공급과, 주문자 생산의 투트랙 전략으로 진행할 계획이다. 2026년 하반기부터 미국 수출이 증가할 전망이다. 우선 신규로 미국 대형 치과 전문 유통사 벤코덴탈과 전략적 파트너십을 체결했다. 미국 벤코덴탈은 미국 전역에 3만개 이상의 치과 클리닉(MS 23%)을 보유하고 있다. 그래피는 2026년 5월에 벤코덴탈향 초도물량 공급이 예정되어 있다. 또한 자체 치과 네트워크를 가지고 MRO사업을 하는 미국 DSO(Dental Service Organization)에 공급을 추진하고 있다. DSO에서 2026년 내에 자체 파일럿 테스트를 완료하고, 2027년부터 공급할 계획이다. 기존 직구매 형태로 미국향 수출은 2025년에 21억원 발생했다. 이 부분이 증가하고, 벤코덴탈사를 통한 신규 판매, 그리고 그 외 유통사를 통한 매출 증가를 기대할 수 있다. 미국에서 2026년 연간 매출 목표는 100억원이다.

셋째, 중국 의료기기 NMPA 인증은 수개월 지연 예상, 2026년 50억원 매출 목표는 유지한다는 입장이다. 한편, 중국에서는 3위의 현지 종합 덴탈기업인 본덴트(Bondent)와 사업을 진행하고 있다. 2026년 상반기까지 본덴트를 통해 NMPA 의료기기 승인 진행 중인데, 중국 성정부 단위에서 중앙정부로 NMPA 허가 주체가 격상되면서 승인 시점이 수개월 늦어질 전망이다. 중국시장도 유럽과 마찬가지로 화이트 라벨 전략을 추진하고 있다. 본덴트가 그래피로부터 SMA 소재를 공급받아 자체 교정 브랜드에 적용, 중국 시장에 공급할 계획이다. 2026년 중국에서 매출 목표 50억원은 그대로 유지하고 있다. 2027년에는 중국에서 매출이 크게 증가할 수 있을 것이다.

넷째, 수출 지역 확대하고, 일본, 중동, 남미 수출도 늘릴 계획이다. 현재 수출은 아시아(일본, 한국 제외), 북미, 중남미 비중이 크고 증가율도 높다. 일본시장은 치아 교정시장은 보수적인 특성으로 투명교정장치 점유율이 10% 내외이다. 따라서 일본에서 SMA 소재 매출의 증가 속도는 느릴 것이다. 그래피는 2027년 말까지 일본에서 엔드유저(치과병원)를 점차 확대한다는 목표이다. 초기 시장으로 볼 수 있는 남미, 중동/아프리카 시장 매출도 확대한다는 전략이다.

주가 조정 마무리 국면, 5월에는 주가 재상승 가능성에 대해 점검해 보자

주가는 2025년 8월 말 신규 상장 이후 장기간 조정을 보이다 4분기 매출 급성장에 대한 기대감이 작용하면서 11월부터 급등, 2026년 2월에 69,000원대까지 상승했다. 그 이후 1분기 매출액이 QoQ 감소 등 실적 비수기를 맞아 하락 조정에 진입, 현재 33,000원대에 있다. 시가총액은 3,700억원대이다.

SMA 소재의 계절적 영업실적 특성을 보면 4분기 매출이 연간 매출의 40% 정도 점할 정도로 압도적으로 많다. 그 외 3분기, 2분기 1분기 순이다.

2025년 4분기부터 진행된 주가 급상승은 미래에 대한 기대감이 과대하게, 급격하게 반영된 결과로 판단된다. 따라서 2월 중반부터 진행된 주가 조정은 낮아진 상반기 실적을 반영한 결과로 평가할 수 있다.

동사 매출의 계절적 특성을 감안한다면 1분기 매출이 제일 적고, 2분기부터 증가하기 때문에 현재 주가 수준은 연간 저점 수준에 접근한 것으로 평가할 수 있다. 충분한 가격 조정이 이루어진 것으로 판단된다.

그래피의 분기별 매출 추이를 보면, 2025년 4분기 104억원에서 이미 2026년 1분기에 34억원으로 줄어들었다. 그러나 2026년 2분기, 62억원, 3분기 88억원, 4분기 168억원으로 증가할 전망이다. 물론 어디까지나 전망치이기 때문에 정확할 수는 없겠지만 추세는 비슷할 것이다.

따라서 현재 주가는 충분히 조정을 거친 수준이다. 2026년 상반기의 매출 증가 속도와 하반기의 고성장을 예상한다면 점진적으로 매수 시점을 탐색할 필요가 있다. 단기 2~4월의 3개월 간 급등으로 상승한 열기를 충분히 식힌 만큼, **5월에는 다시 SMA 소재의 미래 성장 잠재력에 대한 도전과 매수를 고민할 시점이다.** 2026년 연말까지 그래피에 대한 주가 전망은 매우 긍정적이다.

표1. 그래피 제품별 매출 추이 (단위: 억원)

구분	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1Qp	2QE	3QE	4QE	2026E
매출액	43	105	161	23	44	34	104	205	34	62	88	168	353
(증감률)		144.2%	53.3%	84.3%	-15.1%	18.8%	53.4%	27.1%	47.5%	40.9%	158.8%	61.5%	71.6%
형상기억소재	6	23	39	8	18	10	48	83	15	30	40	100	185
기타소재	6	8	16	3	7	4	6	20	5	7	6	9	27
질소경화기	14	31	23	4	5	6	13	27	5	7	10	12	34
기타	7	12	18	2	3	1	10	16	2	3	6	8	19
제품 소계	33	74	96	17	33	21	77	146	27	47	62	129	265
스캐너	1	3	25	1	1	-	3	5	2	2	2	2	8
3D프린트	8	24	32	4	8	9	20	41	4	8	17	30	59
기타	-	1	2	1	-	2	2	5	1	2	3	3	9
상품소계	9	28	59	6	9	10	25	51	7	12	22	35	76
기타	1	3	6	1	2	3	2	8	-	3	4	4	12

자료: 그래피, 상상인증권, 2026년 1분기 품목별 매출액은 추정치

표 2. 분기별 요약 실적

12월결산	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Qp	2QE	3QE	4QE
매출액	23	44	34	104	34	62	88	168
영업이익	-36	-25	-37	-11	-35	-18	-1	42
세전이익	-38	-29	-36	-12	-31	-17	-1	43
순이익	-38	-29	-36	-12	-31	-17	-1	43
YoY(%)								
매출액	84.3	-15.1	18.8	53.4	47.5	40.9	158.8	61.5
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전

자료: 그래피, 상상인증권 연결 기준

표 3. 주가 밸류에이션 (단위: 억원, 배)

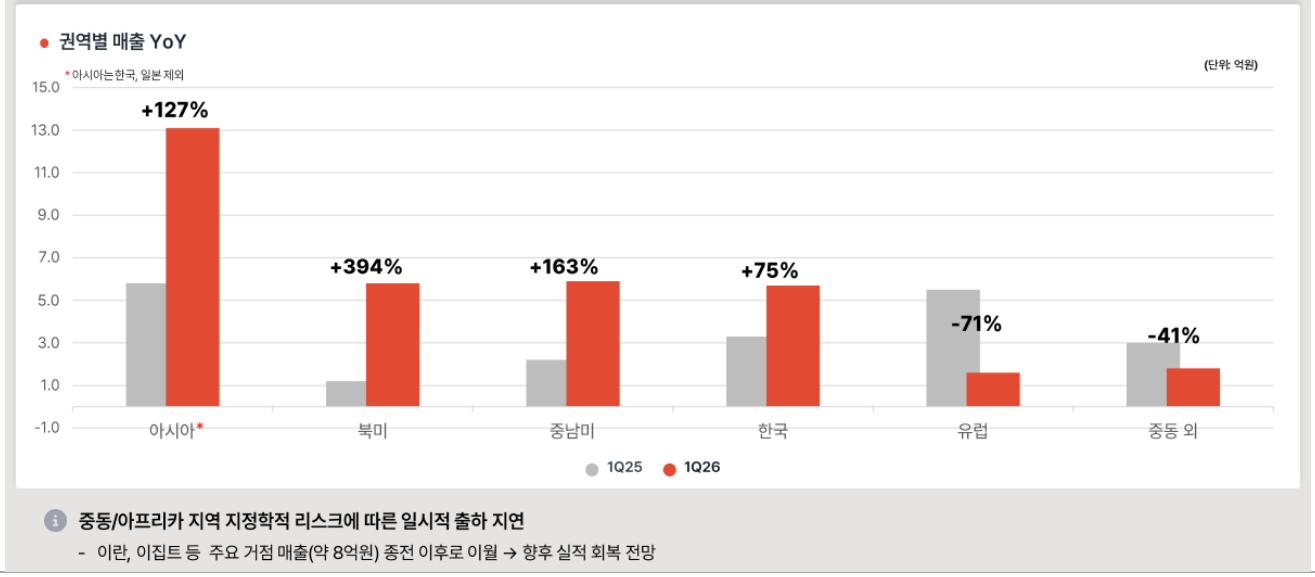
2030년 매출액	1,139	2030년 추정 매출액
원가율 추정치	28%	
판관비율 추정치	34%	SMA 매출 증가 감안 판관비율 소폭 하향 조정
영업이익	433	
(영업이익률)	38.0%	
세전이익	411	
법인세율	22%	
순이익	320.72	
적정 PER	26	세계 유일 제품에 대한 프리미엄 부여
기업가치	8,339	
현재 기업가치(4년간 할인, 연 5%)	6,860	$PV=FV/(1+r)^n$
발행 주식수㈜	11,054,347	
자기주식수㈜	-	
유통주식수㈜	11,054,347	
적정 주가(원)	62,059	

자료: 상상인증권

그림 1. 구강온도에서 형상이 복원되는 투명 형상기억 교정기

자료: 그래피

그림 2. 그래피 권역별 매출 현황



자료: 그래피

그림 3. 그래피 향후 주요 일정

자료: 그래피

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**11.2**	**31.9**	**39.0**	**49.5**	**73.5**
현금 및 현금성자산	3.0	6.1	13.1	20.5	36.0
매출채권	4.2	6.8	10.1	12.7	18.2
재고자산	2.2	2.8	4.6	5.8	8.3
비유동자산	**10.8**	**12.7**	**12.0**	**11.5**	**11.2**
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	10.2	12.3	11.7	11.2	10.9
무형자산	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1
자산총계	**22.0**	**44.6**	**51.0**	**61.0**	**84.7**
유동부채	**17.8**	**23.2**	**30.3**	**35.0**	**45.2**
매입채무	3.8	11.4	18.5	23.2	33.3
단기금융부채	13.6	11.0	11.0	11.0	11.0
비유동부채	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**0.4**	**0.4**
장기금융부채	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	18.1	23.6	30.7	35.4	45.5
지배주주지분	**3.9**	**21.0**	**20.3**	**25.6**	**39.2**
자본금	4.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	70.4	97.9	97.9	97.9	97.9
이익잉여금	-71.7	-83.2	-83.9	-78.6	-65.0
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**3.9**	**21.0**	**20.3**	**25.6**	**39.2**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**16.1**	**20.5**	**35.2**	**47.2**	**67.4**
매출원가	8.5	8.5	10.4	13.6	18.9
매출총이익	7.7	12.0	24.8	33.6	48.5
판매비와 관리비	16.8	23.0	25.9	27.7	33.7
영업이익	**-9.2**	**-11.0**	**-1.1**	**5.9**	**14.8**
EBITDA	-8.3	-10.1	-0.2	6.8	15.7
금융손익	-3.4	-0.4	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-20.0	-0.2	0.3	0.2	0.2
세전계속사업이익	**-32.7**	**-11.5**	**-0.7**	**6.2**	**15.1**
계속사업법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.9	1.5
당기순이익	-32.7	-11.5	-0.7	5.3	13.6
지배주주순이익	**-32.7**	**-11.5**	**-0.7**	**5.3**	**13.6**
매출총이익률 (%)	47.5	58.7	70.4	71.2	72.0
영업이익률 (%)	-56.9	-53.6	-3.2	12.5	22.0
EBITDA 마진률 (%)	-51.3	-49.3	-0.5	14.4	23.3
세전이익률 (%)	-202.6	-56.2	-1.9	13.1	22.4
지배주주순이익률 (%)	-202.6	-56.2	-1.9	11.1	20.2
ROA (%)	-147.8	-34.6	-1.4	9.4	18.6
ROE (%)	n/a	-92.7	-3.2	22.9	41.9
ROIC (%)	-48.3	-62.5	-8.1	62.2	215.4

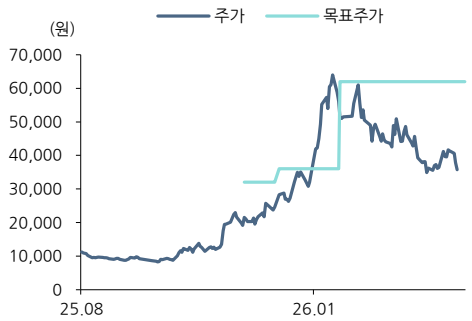
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-9.6**	**-6.0**	**2.3**	**7.1**	**16.5**
당기순이익(손실)	-32.7	-11.5	-0.7	5.3	13.6
현금수익비용가감	25.7	2.3	1.0	0.9	0.9
유형자산감가상각비	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
무형자산상각비	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	24.8	1.5	0.0	0.0	0.0
운전자본 증감	-2.0	3.6	2.0	0.9	2.0
매출채권의 감소(증가)	-1.9	-3.5	-3.3	-2.6	-5.5
재고자산의 감소(증가)	-0.9	-0.7	-1.8	-1.2	-2.5
매입채무의 증가(감소)	0.5	7.3	7.0	4.7	10.1
기타영업현금흐름	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	**1.4**	**-16.7**	**4.7**	**0.3**	**-0.9**
유형자산 처분(취득)	-0.1	-2.4	-0.2	-0.3	-0.5
무형자산 감소(증가)	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	1.6	-14.2	5.0	0.7	-0.4
기타투자활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**8.0**	**25.7**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	1.8	-2.7	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	6.2	30.2	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	-1.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-0.2**	**3.0**	**7.0**	**7.4**	**15.6**
기초현금	3.3	3.0	6.1	13.1	20.5
기말현금	3.0	6.1	13.1	20.5	36.0

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	-48.8	-602.3	75.1	29.0
P/B	n/a	26.8	19.4	15.4	10.1
EV/EBITDA	-1.2	-54.7	-2,211.9	55.8	23.2
P/S	n/a	27.5	11.2	8.4	5.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	54.3	27.1	71.6	34.3	42.7
영업이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	151.2
세전이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	144.8
지배주주순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	158.5
EPS 증가율	적지	적지	적지	흑전	158.5
안정성 (%)					
부채비율	470.0	112.4	150.8	138.3	116.2
유동비율	62.7	137.5	128.7	141.3	162.8
순차입금/자기자본	264.2	-45.6	-56.7	-71.2	-87.2
영업이익/금융비용	-2.4	-24.2	-11.4	59.4	149.2
총차입금 (십억원)	13.7	11.2	11.2	11.2	11.2
순차입금 (십억원)	10.2	-9.6	-11.5	-18.2	-34.2
주당지표 (원)					
EPS	-3,618	-1,043	-59	475	1,229
BPS	427	1,900	1,840	2,316	3,545
SPS	1,784	1,854	3,181	4,272	6,097
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

그래피 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-12-09	Buy	32,000	1년	-31.4	-19.7
2025-12-31	Buy	36,000	1년	11.7	77.8
2026-02-10	Hold	62,000	1년	-28.0	-1.6
2026-03-23	Buy	62,000	1년	-35.0	-21.6
2026-05-04	Buy	62,000	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)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	