



Not Rated

현재주가(8.5) 19,000원

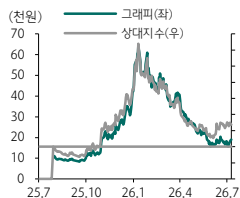
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	799.59
52주 최고/최저(원)	69,000/8,210
시가총액(억원)	2,125.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	11,187.2
60일 평균 거래량(천주)	131.8
60일 평균 거래대금(억원)	28.7
외국인지분율(%)	6.10
주요주주 지분율(%)	
심운섭 외 3인	28.26
엑시스인베스트먼트 외 4인	5.58

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	355	474
영업이익(억원)	3	83
순이익(억원)	(2)	65
EPS(원)	(17)	549
BPS(원)	1,772	2,313

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	43	104	161	205
영업이익	(75)	(70)	(92)	(111)
세전이익	(177)	(54)	(327)	(116)
순이익	(177)	(54)	(327)	(117)
EPS	(2,489)	(732)	(4,269)	(1,189)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	(20.6)
PBR	0.0	0.0	0.0	13.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	64.7	17.5	(846.8)	(55.4)
BPS	(3,732)	(4,127)	427	1,893
DPS	0	0	0	0



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 08월 06일 | 기업분석_스몰캡_Report

그래피 (318060)

높은 기대치 충족은 불충분. 4Q26 기대감은 여전

2026년 예상 실적 흐름

2Q26 매출액 65억원 중 소재 매출액이 50억원을 기록했다. 하드웨어(3D프린터, 경화기, 스캐너 등)가 15억원을 기록했다. 메인 사업인 소재 매출액이 전년 동기 대비 121% 성장했다. 아직 SMA 완제품 판매금액은 3.4억원으로 작지만 판매된 제품 수는 전년 동기 대비 약 2배 성장했다. 2H26의 경우 매출액 기준 3Q26 100억원, 4Q26 200억원을 목표한다. 캐나다/두바이/독일/미국 시장 파트너 확대를 통해 달성한다는 계획이다.

2Q26 기업이 성장하는데, 주가는 내렸던 이유

1) 코스닥 지수 하락 등 시장 영향: 26년 4월 말부터 코스닥 시장은 고점 대비 기준 약 50% 하락했다. 같은 기간 그래피 주가도 약 67% 하락했다. 상장 오버행 부담이 해소되었다는 인식 속 4Q25부터 500% 가량 상승했던 그래피에 대한 차익 실현 욕구가 클 수밖에 없었다는 상황으로 보고 있다.

2) 중국/유럽 인증 지연: 미국/중국/유럽 등 메이저 글로벌 시장에서 그래피 제품이 모두 빠르게 성장할 수 있을 것이라는 기대가 있었다. 그러나 중국 의료기기/유럽 TC-28(CE MDR) 소재 인증이 지연되면서 26년에 두 시장에서 크게 성장한다고 보기 어렵다고 판단해, 기대치 조정이 있었다. 현재 인증 예상 시기가 중국의 경우 기존 26년 5월에서 12월로 연기되었고, 유럽 TC-28 소재 인증은 기존 1Q26에서 3Q26으로 변경되었다.

3) 상반기보다 하반기 실적을 기대했던 투자자: 계절적으로 그래피는 하드웨어 매출액 인식 시점이 과거에 4분기에 몰렸던 경향이 있다. 25년에도 연간 실적의 약 50%의 매출액을 4분기에 기록했다. 중국 인증이 지연되고, 실적 계절성까지 감안할 때 2Q26의 시기적 투자 매력도가 부족했다는 판단이다.

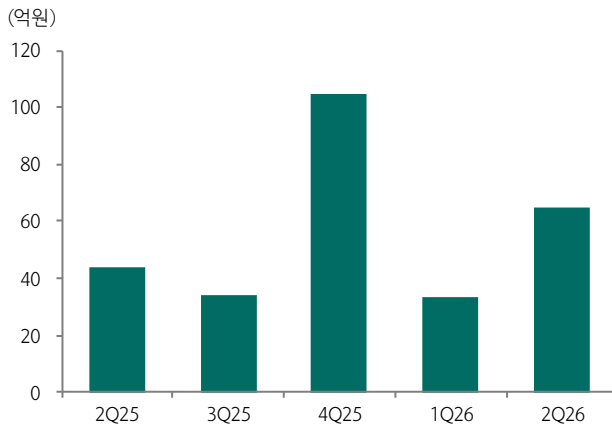
4) 메자닌 발행: 그래피는 7월 13일 CB 483억원, CPS 121억원 발행을 공시했다. 일부 운영자금, 대부분 타법인 인수 목적이다. 잠재적인 주식 유통물량 증가, 레이 인수 후 사업적 시너지라는 득실 사이에서 불확실성이 높아졌다.

5) 영업적자 확대: 2Q26 매출액은 65억원(+47.7%, YoY)으로 빠르게 성장했지만, 영업적자 30억원(-5억원 적자확대, YoY)을 기록하며 수익성 턴어라운드에 대한 기대가 후퇴했다. 대손충당금 추가 설정으로 판관비가 늘어 손익 개선을 제한했다.

투자의견 및 밸류에이션

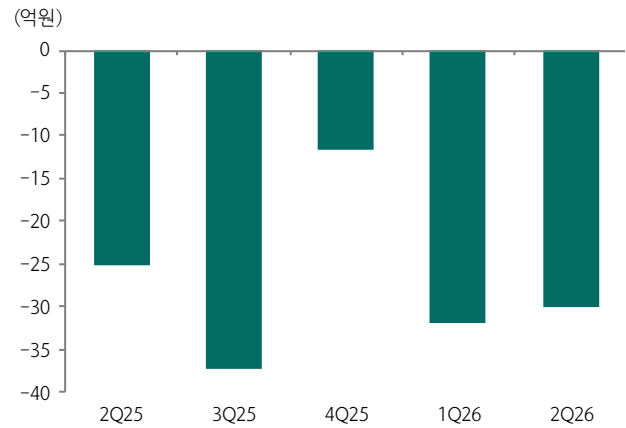
투자자들은 4Q26 실적 성장률(해외 기여분), 레이 인수(자체 SW 역량 강화)를 통한 시너지를 확인하는 것이 중요하다고 판단한다. 또 국내에서 SMA 완제품을 독점으로 핸들링하는 SMA 스마트 클리닉 구축 사업 시작에도 주목한다(서울 강북, 전남, 부산에 3개 사이트 구축 완료). 2H26 핵심 주가 드라이버는 주력 파트너를 통한 해외향 Organic 성장이며, 밸류에이션은 타법인(레이로 추정) 인수 성공 후 가능할 것으로 판단한다.

도표 1. 그래피 분기별 매출액(연결)



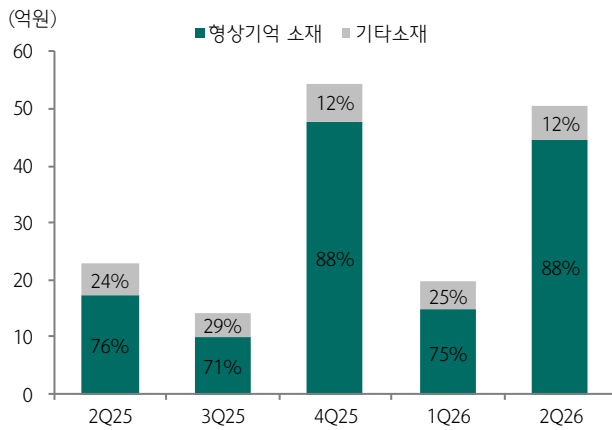
자료: 그래피, 하나증권

도표 2. 그래피 분기별 영업손실 규모(연결)



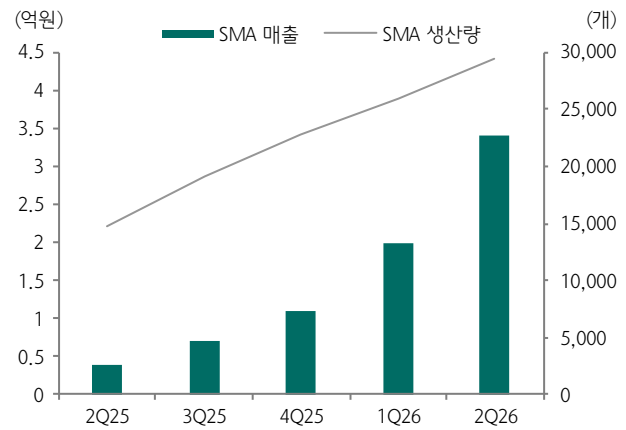
자료: 그래피, 하나증권

도표 3. 그래피 분기별 소재 매출액



자료: 그래피, 하나증권

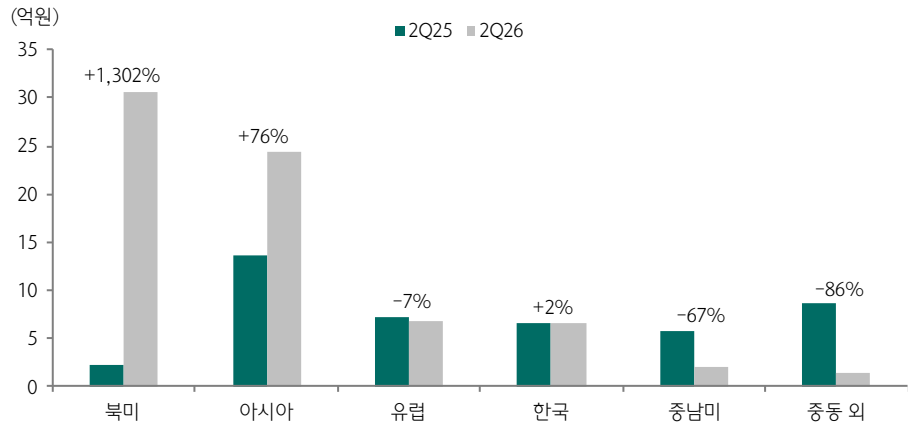
도표 4. 그래피 분기별 SMA 매출 및 완제품 출하량



자료: 그래피, 하나증권

도표 5. 그래피 전년동기 대비 권역별 매출

북미, 폭발적인 성장세 시현



주: 아시아는 한국 제외
자료: 그래피, 하나증권

도표 6. 손익계산서 요약(연결)

(단위: 억원, %)

구분	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	QoQ	YoY
매출액	43.8	34.4	104.4	33.5	64.7	+92.9%	+47.7%
매출원가 (COGS%)	19.9 (45.4%)	12.6 (36.7%)	40.4 (38.7%)	7.6 (22.6%)	9.6 (14.8%)	+25.8% (-7.9%p)	-51.9% (-30.6%p)
매출총이익 (GPM%)	23.9 (54.6%)	21.8 (63.3%)	63.9 (61.3%)	25.9 (77.4%)	55.1 (85.2%)	+112.5% (+7.9%p)	+130.5% (+30.6%p)
판매비와관리비 (SG&A%)	49.2 (112.2%)	59.0 (171.5%)	75.7 (72.5%)	57.8 (172.5%)	85.1 (131.6%)	+47.2% (-40.8%p)	+73.2% (+19.4%p)
영업이익 (OPM%)	-25.2 (-57.6%)	-37.2 (-108.2%)	-11.7 (-11.2%)	-31.9 (-95.1%)	-30.0 (-46.4%)	+5.9% (+48.7%p)	-18.9% (+11.2%p)
당기순이익 (NPM%)	-29.4 (-67.0%)	-35.8 (-104.2%)	-13.4 (-12.8%)	-28.2 (-84.1%)	-28.8 (-44.5%)	-2.0% (+39.7%p)	+2.0% (+22.6%p)

주: 개선은 플러스(+), 악화는(-)로 기재하였음.
자료: 그래피, 하나증권

도표 7. 그래피가 제시한 2H26 성장 전략

26년은 탑라인 성장에 대한
기대 유효 하다고 판단

01 글로벌 매출 확대	02 제품·반복매출 확대	03 수익성 전환
- TA-28,CE-MDR 기반 유럽 판매 확대 - Benco 공급-미국 DSO 테스트 완료 - 유럽 파트너를 통한 생산거점 구축 	- R-191 출시로 보철시장 확장 - SMA 완제품-인하우스 사용자 확대 - 설치 기반 소재 재주문 강화 	- 고마진 소재 중심 믹스 유지 - 매출총이익의 영업 레버리지 전환 - 매출 비용-현금회수 균형 관리 

자료: 그래피, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025	
매출액	30	43	104	161	205	
매출원가	19	27	60	85	83	
매출총이익	11	16	44	76	122	
판매비	62	90	115	168	233	
영업이익	(51)	(75)	(70)	(92)	(111)	
금융손익	(20)	(102)	15	(236)	(5)	
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0	
기타영업외손익	(2)	0	0	1	0	
세전이익	(72)	(177)	(54)	(327)	(116)	
법인세	0	0	0	0	1	
계속사업이익	(72)	(177)	(54)	(327)	(117)	
중단사업이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	(72)	(177)	(54)	(327)	(117)	
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0	
지배주주순이익	(72)	(177)	(54)	(327)	(117)	
지배주주지분포괄이익	(72)	(177)	(54)	(327)	(117)	
NOPAT	(51)	(75)	(70)	(92)	(111)	
EBITDA	(40)	(66)	(61)	(83)	(100)	
성장성(%)						
매출액증가율	N/A	43.3	141.9	54.8	27.3	
NOPAT증가율	N/A	적지	적지	적지	적지	
EBITDA증가율	N/A	적지	적지	적지	적지	
영업이익증가율	N/A	적지	적지	적지	적지	
(지배주주)순이익증가율	N/A	적지	적지	적지	적지	
EPS증가율	N/A	적지	적지	적지	적지	
수익성(%)						
매출총이익률	36.7	37.2	42.3	47.2	59.5	
EBITDA이익률	(133.3)	(153.5)	(58.7)	(51.6)	(48.8)	
영업이익률	(170.0)	(174.4)	(67.3)	(57.1)	(54.1)	
계속사업이익률	(240.0)	(411.6)	(51.9)	(203.1)	(57.1)	

투자지표					
	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(1,065)	(2,489)	(732)	(4,269)	(1,189)
BPS	(1,551)	(3,732)	(4,127)	427	1,893
CFPS	(588)	(887)	(790)	(914)	(819)
EBITDAPS	(596)	(934)	(823)	(1,081)	(1,018)
SPS	449	600	1,409	2,107	2,092
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	(20.6)
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	13.0
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	(30.0)
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	11.7
재무비율(%)					
ROE	66.1	64.7	17.5	(846.8)	(55.4)
ROA	(37.9)	(105.1)	(24.4)	(148.6)	(29.4)
ROIC	(42.2)	(62.1)	(61.6)	(89.4)	(79.0)
부채비율	(274.5)	(161.6)	(171.6)	470.0	88.6
순부채비율	(211.5)	(146.1)	(143.5)	264.2	0.4
이자보상배율(배)	(5.5)	(6.0)	(3.4)	(2.4)	(17.6)

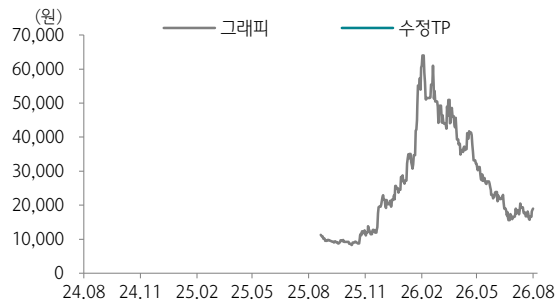
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025	
유동자산	69	51	108	112	265	
금융자산	56	26	58	35	131	
현금성자산	51	21	33	30	8	
매출채권	4	8	30	42	89	
재고자산	7	11	13	22	34	
기타유동자산	2	6	7	13	11	
비유동자산	122	117	114	108	132	
투자자산	1	1	1	0	1	
금융자산	1	1	1	0	1	
유형자산	117	112	108	102	119	
무형자산	4	3	4	4	6	
기타비유동자산	0	1	1	2	6	
자산총계	191	168	222	220	397	
유동부채	206	416	509	178	182	
금융부채	193	401	481	136	129	
매입채무	2	2	7	2	17	
기타유동부채	11	13	21	40	36	
비유동부채	95	25	23	3	4	
금융부채	94	24	21	1	2	
기타비유동부채	1	1	2	2	2	
부채총계	300	441	532	181	186	
지배주주지분	(109)	(273)	(310)	39	211	
자본금	7	7	8	45	56	
자본잉여금	41	52	69	704	981	
자본조정	2	4	4	6	8	
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	(0)	
이익잉여금	(159)	(336)	(390)	(717)	(833)	
비지배주주지분	0	0	0	0	0	
자본총계	(109)	(273)	(310)	39	211	
순금융부채	231	399	445	102	1	

현금흐름표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(30)	(78)	(80)	(96)	(151)
당기순이익	(72)	(177)	(54)	(327)	(117)
조정	30	110	(11)	251	30
감가상각비	10	8	9	9	11
외환거래손익	0	0	0	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	20	102	(20)	240	16
영업활동 자산부채 변동	12	(11)	(15)	(20)	(64)
투자활동 현금흐름	(5)	(2)	(19)	14	(149)
투자자산감소(증가)	(1)	(0)	0	1	(1)
자본증가(감소)	(6)	(1)	(2)	(1)	(22)
기타	2	(1)	(17)	14	(126)
재무활동 현금흐름	28	50	111	80	277
금융부채증가(감소)	(69)	(464)	(591)	(369)	(9)
자본증가(감소)	48	11	17	673	287
기타재무활동	49	503	685	(224)	(1)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	(6)	(30)	12	(2)	(22)
Unlevered CFO	(40)	(63)	(59)	(70)	(80)
Free Cash Flow	(35)	(79)	(82)	(97)	(173)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

그래피



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

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 6일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 2026년 8월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 02일