



# Not Rated

주가(10/31): 12,300원

시가총액: 1,360억 원



스몰캡 Analyst 김학준  
dilog10@kiwoom.com

RA 오치호  
ch5@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (10/31)	900.42pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,300원	8,310원
등락률	0.0%	48.0%
수익률	절대	상대
1M	25.5%	17.4%
6M		
1Y		

### Company Data

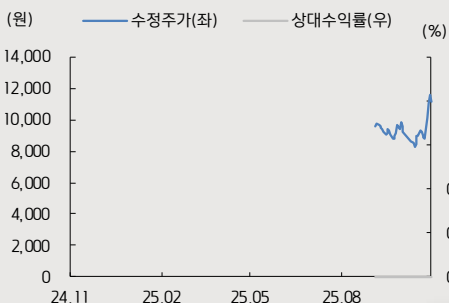
발행주식수	11,054천주
일평균거래량(3M)	1,324천주
외국인 지분율	6.9%
배당수익률(2024)	0.0%
BPS(2024)	427원
주요 주주	심윤섭 외 3인 28.6%

### 투자지표

(억원, IFRS 별도)	2022	2023	2024	2025F
매출액	43	104	161	210
영업이익	-75	-70	-92	-80
EBITDA	-66	-61	-83	-71
세전이익	-177	-54	-327	-87
순이익	-177	-54	-327	-87
지배주주지분순이익	-177	-54	-327	-87
EPS(원)	-2,489	-732	-4,269	-790
증감률(% YoY)	NA	적지	적지	적지
PER(배)	0.0	0.0	0.0	-14.1
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	4.27
EV/EBITDA(배)				-15.2
영업이익률(%)	-174.4	-67.3	-57.1	-38.1
ROE(%)	64.7	18.6	240.6	-53.3
순차입금비율(%)	-52.0	-55.8	259.0	-50.9

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### Price Trend



## 기업브리프

# 그래피 (318060)

## 치아교정기의 새로운 미래



그래피는 형상기억소재를 기반으로 치아교정기를 제작하는 업체이다. 치아교정기 시장은 브라켓과 투명교정으로 양분되어 있다. 동사는 형상기억소재로 기존 투명 시장을 공략하고 있으며 심미성, 편의성과 더불어 높은 교정력을 보유하고 있어 향후 브라켓 시장까지 공략 가능할 것으로 전망된다. 다수의 치과에 디바이스를 공급하고 있으며 소재관련 매출이 본격적으로 발생하고 있다.

### >>> 기존 브라켓과 투명보다 우월한 형상기억소재 교정기

그래피는 형상기억소재를 기반으로 3D프린팅을 통해 치아교정기를 제작하는 업체이다. 현재 치아교정기 시장은 브라켓교정과 투명교정이 양분하고 있다. 전체 시장에서 브라켓이 차지하는 비중이 약 70%이지만 심미성과 편의성이 좋은 투명교정이 지속적으로 점유율을 올려가고 있다. 동사는 형상기억소재를 기반으로 투명교정시장 침투를 꾀하고 있다. 브라켓교정은 교정력은 뛰어나지만 심미성과 편의성이 떨어져서 부정교합이 심할 경우 많이 사용되며 투명교정은 교정력이 상대적으로 떨어지는 단점이 있다. 형상기억교정은 브라켓과 투명교정의 장점을 모두 보유하고 있어 시장 침투력이 뛰어날 것으로 전망된다. 초기에 형상기억교정의 필수 기자재인 질소경화기가 글로벌 전체 2,100대 수준으로 깔린 점을 감안하면 치아교정시장에서의 확장이 지속적으로 이루어질 수 있을 것으로 기대된다.

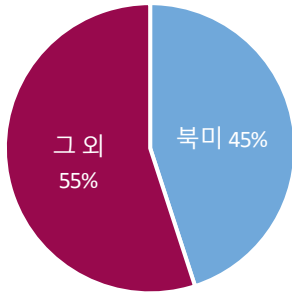
### >>> 교정시장의 메인인 북미지역 시장을 공략

글로벌 교정시장에서 북미시장이 가지는 의미는 매우 크다. 전체 시장의 45%를 차지하고 있으며 매년 처음 시작하는 교정인구에서도 높은 비중을 차지한다. 현재 동사는 북미지역 진출을 딜러를 통해 공략하는 방식을 채택하고 있다. 추가적인 확장을 위해 DSO(Dental Service Organization) 등 프랜차이즈와 협의 중에 있으며 4Q 파일럿을 시작으로 내년부터는 미국 지역 확장이 기대되는 대목이다. 향후 DSO로의 확장이 이루어지면 인하우스 모델 방식으로 채택될 예정으로 플로리다 지역에 소규모 생산 사이트를 설립할 계획이다.

### >>> 매출은 소재 매출이 가장 중요

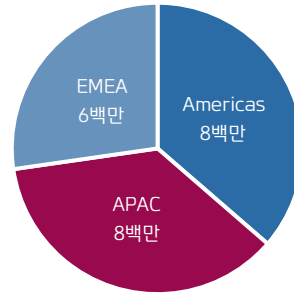
동사의 매출 구조는 상품 매출과 제품매출로 나뉘어 있다. 스캐너와 프린팅을 제외한 모든 디바이스는 자체기술로 제작되어 있다. 이중 소재 매출이 약 20~30%를 차지하고 있으며 이익률이 매우 높다. 향후 시장 침투력이 확대될수록 소재매출이 늘어날 것으로 전망된다. 전체 CAPA는 약 2,450억원 규모이다. 올해 예상실적은 매출액 210억원(YoY +30%), 영업적자 80억원(적자축소)로 전망된다. 2Q실적이 일부 추중하였지만 3Q부터 회복세를 보이고 있다. 내년엔 미국 DSO와 중국 덴탈그룹 향 매출이 발생하게 된다면 본격적인 성장세가 나타날 것으로 전망된다.

글로벌 교정시장 비중



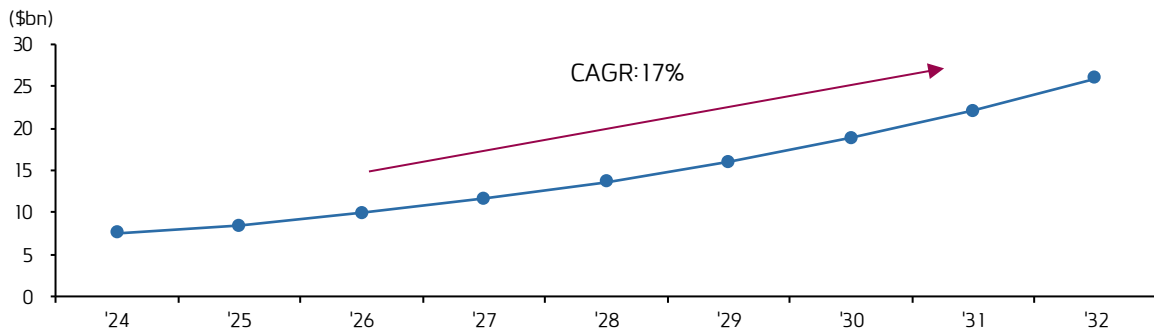
자료: Align Technology, 키움증권 리서치센터

매년 처음 시작되는 교정인구 비중



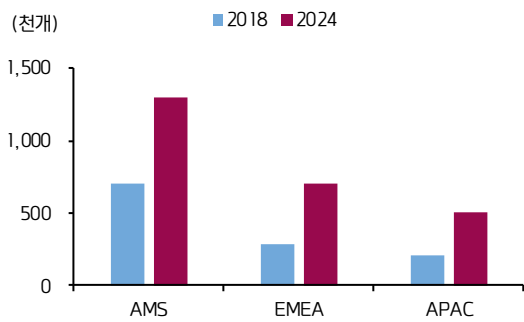
자료: Align Technology, 키움증권 리서치센터

글로벌 교정시장 시장규모 추이 및 전망



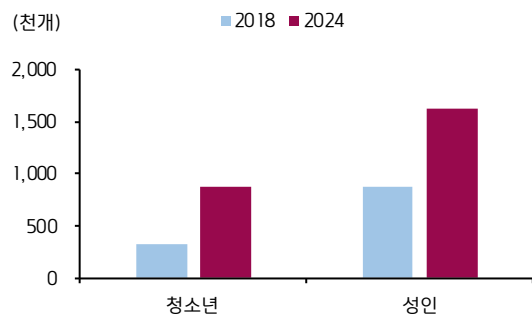
자료: FORTUNE BUSINESS INSIGHTS, 키움증권 리서치센터

투명교정장치 지역별 볼륨 추이



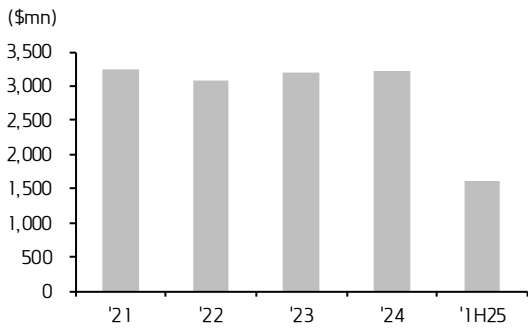
자료: Align Technology, 키움증권 리서치센터

연령대별 교정인구 추이



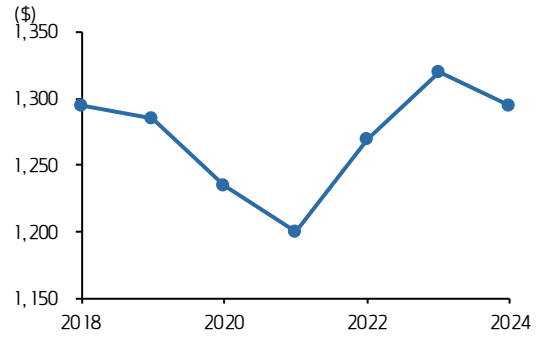
자료: Align Technology, 키움증권 리서치센터

투명교정장치 매출 추이



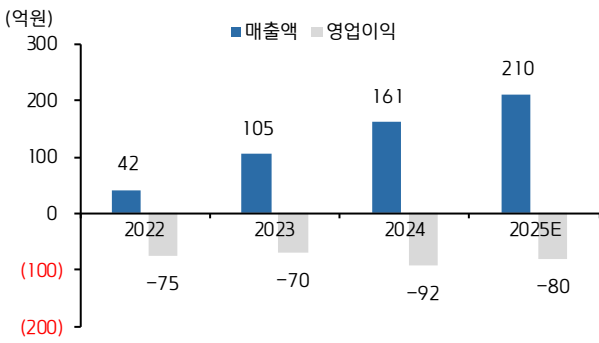
자료: Align Technology, 키움증권 리서치센터

글로벌 얼라이너 ASP 추이



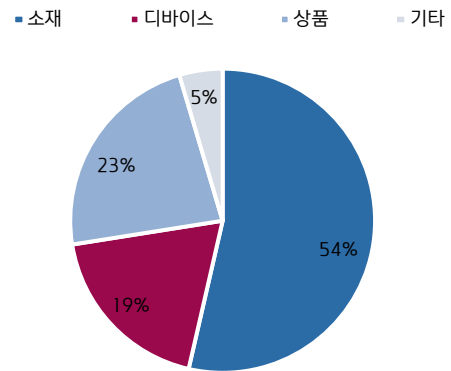
자료: Align Technology, 키움증권 리서치센터

그래피 실적 추이 및 전망



자료: 그래피, 키움증권 리서치센터

매출 부문별 비중(1H25)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>매출액</b>	43	104	161	210	420
매출원가	27	60	85	104	145
<b>매출총이익</b>	16	45	77	106	275
판관비	90	115	168	186	235
<b>영업이익</b>	-75	-70	-92	-80	40
<b>EBITDA</b>	-66	-61	-83	-71	47
<b>영업외손익</b>	-102	16	-235	-7	-8
이자수익	0	0	0	3	3
이자비용	12	20	38	10	10
외환관련이익	0	1	4	2	2
외환관련손실	0	1	1	1	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-90	36	-200	-1	-2
<b>법인세차감전이익</b>	-177	-54	-327	-87	32
법인세비용	0	0	0	0	0
<b>계속사업손익</b>	-177	-54	-327	-87	32
<b>당기순이익</b>	-177	-54	-327	-87	32
<b>지배주주순이익</b>	-177	-54	-327	-87	32
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	141.9	54.8	30.4	100.0
영업이익 증감율	NA	-6.7	31.4	-13.0	-150.0
EBITDA 증감율	NA	-7.6	36.1	-14.5	-166.2
지배주주순이익 증감율	NA	-69.5	505.6	-73.4	-136.8
EPS 증감율	NA	적지	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	37.2	43.3	47.8	50.5	65.5
영업이익률(%)	-174.4	-67.3	-57.1	-38.1	9.5
EBITDA Margin(%)	-153.5	-58.7	-51.6	-33.8	11.2
지배주주순이익률(%)	-411.6	-51.9	-203.1	-41.4	7.6

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-78	-80	-96	123	184
당기순이익	-177	-54	-327	-87	32
비현금항목의 가감	114	-4	257	227	225
유형자산감가상각비	7	7	7	7	6
무형자산감가상각비	1	1	2	2	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	106	-12	248	218	218
영업활동자산부채증감	-11	-15	-20	-10	-67
매출채권및기타채권의감소	-5	-23	-19	-13	-54
재고자산의감소	-5	-2	-9	-7	-28
매입채무및기타채무의증가	1	5	5	10	16
기타	-2	5	3	0	-1
기타현금흐름	-4	-7	-6	-7	-6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-2	-19	14	0	0
유형자산의 취득	-1	-2	-1	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-1	-2	-2	0	0
투자자산의감소(증가)	-1	0	1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-5	-15	15	0	0
기타	6	0	1	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	50	111	80	338	0
차입금의 증가(감소)	21	90	19	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	11	17	61	338	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	18	4	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-212	-210.84
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-30	12	-2	248	-27
기초현금 및 현금성자산	51	21	33	30	279
기말현금 및 현금성자산	21	33	30	279	252

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	51	108	112	379	436
현금 및 현금성자산	21	33	30	279	252
단기금융자산	5	20	5	5	5
매출채권 및 기타채권	9	30	42	54	109
재고자산	11	13	22	28	56
기타유동자산	5	12	13	13	14
<b>비유동자산</b>	117	114	108	100	93
투자자산	1	1	0	0	0
유형자산	112	108	102	95	89
무형자산	3	4	4	2	1
기타비유동자산	1	1	2	3	3
<b>자산총계</b>	168	222	220	479	529
<b>유동부채</b>	416	509	178	188	204
매입채무 및 기타채무	13	24	38	48	64
단기금융부채	144	204	135	135	135
기타유동부채	259	281	5	5	5
<b>비유동부채</b>	25	23	3	3	3
장기금융부채	24	21	1	1	1
기타비유동부채	1	2	2	2	2
<b>부채총계</b>	441	532	181	191	207
<b>지배지분</b>	-273	-310	39	289	321
자본금	7	8	45	55	55
자본잉여금	52	69	704	1,032	1,032
기타자본	4	4	6	6	6
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-336	-390	-717	-804	-772
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	-273	-310	39	289	321

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-2,489	-732	-4,269	-790	294
BPS	-3,732	-4,127	427	2,615	2,909
CFPS	-887	-790	-914	1,261	2,333
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	0.0	0.0	0.0	-14.1	38.0
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	4.27	3.84
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	5.87	2.94
PCFR	0.0	0.0	0.0	8.9	4.8
EV/EBITDA				-15.2	23.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)				0.0	0.0
ROA	-105.1	-27.8	-147.8	-25.0	6.4
ROE	64.7	18.6	240.6	-53.3	10.6
ROIC	57.0	52.2	-3,467.6	-56.2	23.1
매출채권회전율	10.0	5.5	4.5	4.4	5.2
재고자산회전율	7.5	8.6	9.3	8.5	10.0
부채비율	-161.6	-171.6	470.0	66.1	64.4
순차입금비율	-52.0	-55.8	259.0	-50.9	-37.7
이자보상배율	-6.0	-3.4	-2.4	-8.4	4.2
<b>총차입금</b>	168	225	137	137	137
<b>순차입금</b>	142	173	101	-147	-121
<b>NOPLAT</b>	-66	-61	-83	-71	47
<b>FCF</b>	-80	-80	-105	-81	-20

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 현재 '그래피' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%