



AI PERSONAL FINANCIAL ROBO-ADVISOR

투자의견 / 적정주가

Not Rated (미제시)

318060(KQ) 건강관리

발간일자 2026년 3월 6일

그래피

적자라고 무시했다간 놓친다, 그래피의 폭발력!

- 이걸 그냥 교정재가 아니다. 판을 바꾸는 '직접출력 게임체인저'
- 한 번 들어오면 못 바꾼다. 소재·장비·SW 묶인 락인 구조
- 지금은 적자지만, 숫자가 터라운드 순간 주가는 먼저 반응

Company Data

현재주가	48,150 원
시가총액	5,358 억원
자본금	55 억원
발행주식수	11 백만주
유통주식비율	69.3 %

Stock Data

52 주 최고가	69,000 원
52 주 최저가	8,210 원
일평균거래액(60 일)	202 억원
외국인 지분율	64 %

주가



이건 그냥 교정재가 아니다. 판을 바꾸는 '직접출력 게임체인저'

그래피의 핵심은 단순히 투명교정장치를 판매하는 회사가 아니라는 점에 있다. 자체 올리고머 합성 역량을 바탕으로 형상기억 소재를 개발했고, 이를 통해 직접 3D프린팅 방식의 투명교정 솔루션을 상용화한 기업이다. 기존 진공 열성형 방식과 달리 생산 공정 자체를 바꾸는 구조이기 때문에, 성공할 경우 특정 제품 판매를 넘어 치과 교정 산업의 제조 방식과 수익 구조 변화에 따른 수혜를 받을 가능성이 있다는 점이 가장 큰 투자 포인트이다.

한 번 들어오면 못 바꾼다. 소재·장비·SW 묶인 락인 구조

그래피는 소재만 파는 기업이 아니라 소재·장비·소프트웨어·교육을 함께 공급하는 통합형 디지털 덴티스트리 기업이다. Tera Harz Clear를 중심으로 경화기, 잔여 레진 제거장치, 로봇 시스템, 3D 프린터, 스캐너, 디자인 소프트웨어와 교육까지 묶어 제공한다. 이 구조는 고객 전환비용을 높여 락인을 만들고, 시간이 갈수록 반복구매형 소재 매출 비중 확대를 기대하게 하는 모델이다.

지금은 적자지만, 숫자가 터라운드 순간 주가는 먼저 반응

그래피 투자에서 중요한 포인트는 현재 적자보다 향후 실적 전환 가능성에 있다. 시장 컨센서스 전망 기준으로 매출은 2025년 205 억원에서 2027년 590 억원까지 확대되고, 영업이익은 2026년 흑자전환, 2027년 123 억원까지 개선되는 흐름이 연출된다. 즉 지금의 그래피는 이미 이익이 안정적으로 나는 기업이라기보다, 해외 인증 확대와 소재 중심 반복매출 구조가 자리 잡을 경우 손익 구조가 급격히 달라질 수 있는 기술 성장주이다. 이런 기업은 숫자가 실제로 터라운드 초입 국면에서 주가가 먼저 반응하는 경우가 많다는 점이 핵심이다

투자지표	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액 (억원)	104	161	205	408	590
영업이익 (억원)	-70	-92	-111	11	123
영업이익률 (%)	-66.8	-56.9	-53.9	2.7	20.8
순이익 (억원)	-54	-327	-116	9	117
EPS (원)	-732	-4,269	-968	81	1,054
PER (배)	-	-	-49.7	595.4	45.7
PBR (배)	-	-	22.0	22.1	16.8
ROE (%)	-18.6	-240.6	-67.3	3.7	41.8
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-

자료: FnGuide(QuantWise), 핀릿

상장일: 20250825

[종합 결론]

그래피 그래피는 치과용 3D 프린팅 소재를 핵심으로 하되, 장비·소프트웨어·생산 프로토콜·교육까지 묶어 공급하는 디지털 덴티스트리 통합솔루션 기업이다. 매출 구조상 핵심은 완제품 교정장치보다 소재와 생산 인프라에 있으며, 2025년 3분기 기준 치과용 소재 비중은 **48.4%**, 해외 매출 비중은 87.4%이다. 이는 그래피가 국내 레퍼런스를 바탕으로 글로벌 시장을 겨냥하는 수출형 기술기업임을 보여준다.

기술력 기술 측면에서는 자체 올리고머 합성 역량, 형상기억 3D 프린팅 소재, 직접 출력 공정, 후경화·탈레진·자동화 장비, 다수의 논문 및 임상 데이터가 결합된 구조를 갖고 있다. 지식재산권은 총 **68건**, FDA 510(k)는 **5건**, 식약처 품목인증은 **7건**, PMDA는 **2건**, 캐나다 MDL은 **2건**, 그 외 CE, TFDA, ARTG/TGA, SFDA, MDSAP, ISO 13485, GMP 등 글로벌 인증 체계를 확보하고 있다. 이는 상업화 전제 조건 측면에서 강점이다.

다만 현재는 여전히 실적보다 기술과 성장 가능성에 대한 선반영이 큰 구간이다. 2025F 까지 영업적자가 지속되고, 2026F 흑자전환, 2027F 이익 확대가 전망치의 핵심이다. 따라서 기업가치의 실질적 분기점은 “기술이 있는가”가 아니라, **해외 인증 제품이 실제 반복매출로 이어지고, 소재 비중이 확대되며, CAPA 가동률이 올라가고, 2026년 흑자전환이 현실화되는가**에 있다.

그래피는 현재 단계에서 **기술 강점형 초기 상업화 기업**으로 분류하는 것이 적절하다. 강점은 소재 독창성, 글로벌 인증, 통합 솔루션 구조, 수출 기반에 있다. 반면 리스크는 수익화 시점, 해외 상업화 속도, 장비 매출 변동성, 경쟁 심화에 있다. 따라서 본 기업의 투자 판단은 단기 손익보다 **2026~2027년 매출 질의 변화와 이익률 전환의 실현 가능성**을 중심으로 이루어져야 한다.

[국내외 경쟁회사 비교]

[표 1] 주요 밸류에이션 비교

회사명	시가총액	PER (배)		PBR (배)		ROE (%)		향후 3년	배당수익률(%)
	(억원)	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	성장률 (%)	2026F
그래피	5,358	595.4	45.7	22.1	16.8	3.7	41.8	31.0	0.0
Align Technology	183,289	15.6	14.3	2.7	2.3	18.0	16.5	29.7	0.0
Envista Holdings	67,022	19.8	17.9	1.5	1.4	7.4	7.8	30.8	0.0
Dentsply Sirona	38,989	9.3	8.6	1.8	1.6	18.5	18.3	32.9	0.0
Angelalign Technology	22,195	56.3	38.2	3.0	2.8	4.9	7.4	48.1	0.0
바텍	3,454	6.5	5.6	0.6	0.6	10.2	10.9	3.9	0.4
디오	2,444	10.7	10.6	1.0	0.9	10.3	9.7	37.6	0.0

자료: FnGuide(QuantWise), 핀릿

동사와 유사한 회사와 비교 시 **PER·PBR이 압도적으로 높으나**, 이는 시장이 그래피를 “현재 이익 기반”이 아니라 **미래 성장과 구조적 턴어라운드** 초기 구간에 대한 선반영 자산으로 평가하고 있기 때문이다.

반면 글로벌 피어(Align, Envista, Dentsply, Angelalign)와 국내 피어(바텍, 디오)는 이미 성숙 또는 정상화된 이익 구조를 기반으로 멀티플이 형성되어 있어, 그래피와 동일 잣대의 비교하기는 무리가 따른다.

따라서 그래피의 밸류에이션은 유사 기업 대비 “비싸다”가 핵심이 아니라, **현재는 ‘기술·공정 전환 옵션’을 가격에 선반영한 상태**라는 점이 핵심이다. 2026F PER 595 배는 턴어라운드 초입의 왜곡 구간이고, 실질적 평가지표는 2027F 이후 구간이다.

다만 2027F 기준으로 그래피의 PER 45.7 배, PBR 16.8 배는 Angelalign 보다 높은 프리미엄이며, 이 프리미엄을 정당화하려면 **해외 상업화·소재 반복매출·수익성 레버리지**가 실제로 확인되어야 한다.

[표 2] 그래피 기술력 등 비교 평가

회사명	소재 특화	교정 특화	장비 플랫폼	글로벌 유통
그래피(318060)	★★★★★	★★★★★	★★	★★
Align Technology(ALGN)	★★★	★★★★★	★★★★	★★★★★
Envista Holdings(NVST)	★★	★★★★	★★★★	★★★★
Dentsply Sirona(XRAY)	★★	★★★	★★★★★	★★★★★
Angelalign(6699.HK)	★★	★★★★	★★	★★★★
바텍(043150)	★	★	★★★★★	★★★★
디오(039840)	★	★	★★★	★★★★

자료: ChatGPT 5.2

소재 특화부분 최상위 수준

동사의 비즈니스와 기술력 등을 유사 기업들과 “ChatGPT 5.2”를 통해 비교 평가했다. 동사는 소재 특화 부분에서 최상위 수준으로 평가된다. 또한 형상기억 투명교정(SMA) 및 직접출력 워크플로우가 교정 특화의 핵심이며, 장비는 통합솔루션을 제공하지만 글로벌 표준 장비 플랫폼급 확장력은 아직 제한적이다. 그리고 유통은 수출 비중이 높으나, 대형 글로벌 채널·브랜드 네트워크와 비교하면 초기 단계 성격이 강하다.

[비즈니스 모델 및 매출 구조 분석]

디지털 덴티스트리

그래피는 2017 년 설립된 3D 프린팅 소재 전문기업으로, 2025 년 코스닥시장에 기술성장기업 특례상 장기업이다. 또한 동사 본질은 단순한 투명교정장치 판매가 아니라, **치과용 3D 프린팅 소재와 장비, 소프트웨어, 생산 프로토콜을 통합한 디지털 덴티스트리 솔루션** 공급에 있다. 회사는 자체 올리고머 개발·합성 역량을 바탕으로 맞춤형 3D 프린팅 소재를 설계하고 있으며, 그 결과로 형상기억 소재(Tera Harz Clear)와 이를 기반으로 한 형상기억 투명교정장치(SMA)를 상용화하였다.

플랫폼형 솔루션

동사 차별점은 세 가지이다. 첫째, 소재를 외부에서 조달하는 것이 아니라 **원천 합성 역량**을 내부화하고 있다는 점이다. 둘째, 기존 진공 열성형 방식이 아니라 **직접 3D 프린팅 방식**으로 교정장치를 생산한다는 점이다. 셋째, 장비와 소재를 따로 파는 것이 아니라 **경화기, 탈레진 장치, 로봇 시스템, 프린터, 스캐너, 소프트웨어, 교육 프로그램**까지 묶어 공급한다는 점이다. 이 구조는 그래피를 단순 의료소재 업체보다 **플랫폼형 제조 솔루션 기업**에 가깝게 만든다.

매출구조 분석

동사 매출은 2020 년 11 억원에서 2025P(잠정) 205 억원으로 증가했다. 2020~2025P 기준 연평균성장률은 약 79.5%이다. 시장 컨센서스 전망치 기준으로는 2024 년 161 억원에서 2027F 590 억원으로 증가하므로, 2024~2027F 연평균성장률은 약 54.2%이다. 즉, 매출 측면에서는 이미 고성장 구간에 진입해 있다고 볼 수 있다.

영업 레버리지 본격화

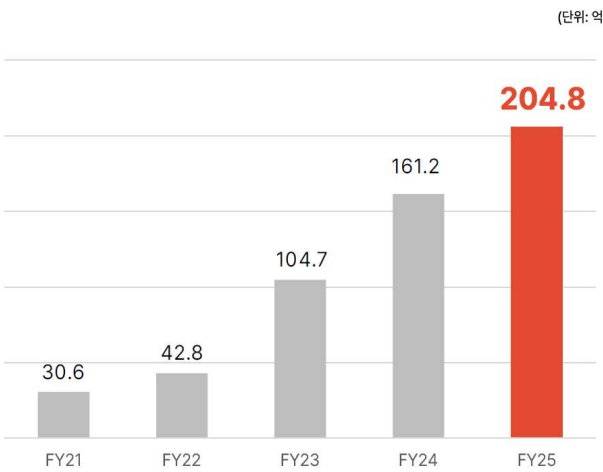
문제는 수익성이다. 영업적자는 2020 년 -35 억원에서 2025P -111 억원까지 확대된다. 다만 시장 전망 기준 2026F 에 영업이익 11 억원, 영업이익률 2.7%로 흑자 전환하고, 2027F 에는 영업이익 123 억원, 영업이익률 20.8%까지 개선되는 것으로 전망하고 있다. 즉, 시장 컨센서스 전망치의 핵심은 단순 매출 성장보다 2026 년 손익분기점 돌파와 2027 년 영업 레버리지 본격화에 의미를 둘 수 있다.

2026F
흑자전환 중요

이 흐름을 해석해 보면, 첫째, 그래피는 현재까지는 매출 성장보다 R&D·해외진출·인증 비용이 더 큰 기업이었다. 둘째, 2026F 이후 전망치는 소재 중심 반복매출과 고정비 레버리지, 그리고 해외 인증 제품의 매출 기여가 본격화된다는 가정을 담고 있다. 그래서 셋째, 실제 투자 판단에서는 매출 증가율 자체보다 2026 년 흑자전환의 실현 가능성이 더 중요하다고 볼 수 있다.

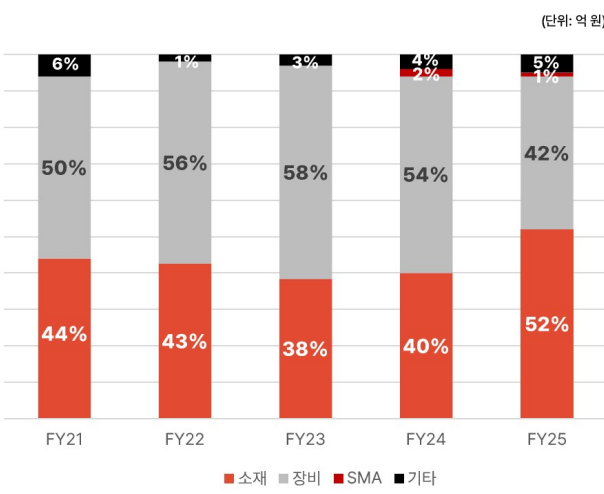
그래피의 2026 년은 단순 성장연도가 아니라 사업모델 검증의 분기점이며, 2027 년은 고정비를 넘어서 이익을 창출하는 단계 진입 여부를 증명하는 해이다. 다시 말해 2025 년까지는 투자단계 기업, 2026 년부터는 상업화 진입 기업, 2027 년은 수익화 검증 기업이라는 단계 구분이 가능하다.

[그림 1] 연도별 매출 추이



자료: 그래피

[그림 2] 연도별 매출 구성



자료: 그래피

2025 년 소재 52%,
장비 42%

2025 년 기준 총매출은 205 억원이다. 이 중 **형상기억 소재**(Tera Harz Clear) 및 Tera Harz(기타 치과용 소재) 등 치과용 소재가 52%, 즉, 현재 그래피 매출의 절반 가까이는 **치과용 3D 프린팅 광경화성 레진**에서 발생하고 있다.

반면 장비·생산 인프라 관련 매출은 질소경화기(Tera Harz Cure), Spinner, Smart Robot, 3D 프린터(NBEE, UBEE), 스캐너(RAYIOS 2) 등 42% 차지하고 있다. 이는 그래피의 초기 사업 구조가 완성형 치료재 판매보다 **생산 생태계 공급**에 더 가까움을 보여준다.

특히 회사가 전략 제품으로 내세우는 Shape Memory Aligner 자체의 매출 비중은 1% 전후에 불과하다. 이는 SMA 의 사업성이 낮다는 의미보다, 현재 수익화 구조가 **완제품 교정장치 판매**보다 **소재와 장비 공급 중심**이라는 의미로 해석하는 것이 타당하다.

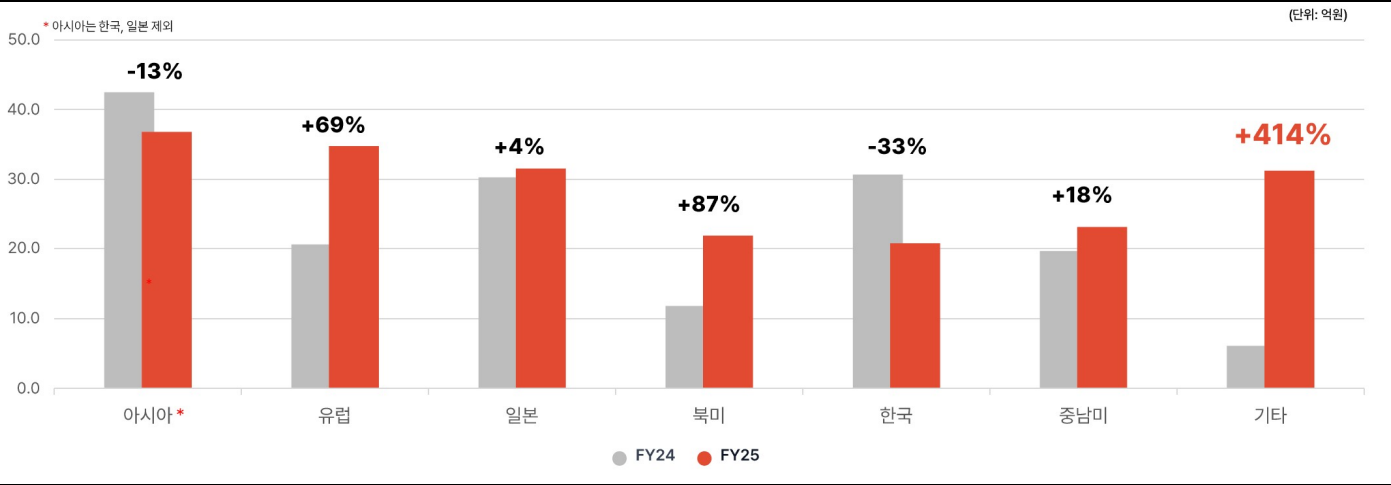
현재 그래피의 매출은 **소재 매출이 핵심** 축이지만, 장비와 솔루션이 동시에 매출의 상당 부분을 차지하는 혼합 구조이다. 따라서 단기적으로는 장비 매출의 시점 변동성이 반영될 가능성이 있으나, 중기적으로는 반복구매가 가능한 **소재 매출 비중의 확대**가 핵심 KPI 가 된다.

3Q25
해외 87%, 국내 13%

동사는 3Q25 년 기준 해외 매출 비중: 87.4% vs 국내 매출 비중: 12.6%, 즉, 그래피는 이미 사업 구조상 전형적인 수출형 기업이다. 국내는 레퍼런스 축적과 초기 시장 검증의 의미가 크고, 중장기 성장의 중심은 해외에 있다. 회사가 공사에서 미국 시장을 가장 중요한 전략 시장으로 제시하고, 2025 년 9 월 9 일 미국 델라웨어 현지법인 등록과 플로리다 영업장 구축을 진행 중이라고 밝힌 점도 같은 맥락이다.

따라서 그래피의 성장 판단은 국내 점유율보다 미국·유럽·일본·기타 해외 인증 시장에서의 상업화 속도를 중심으로 봐야 한다. 동시에 수출 비중이 매우 높기 때문에 환율, 해외 유통 파트너, 국가별 인증 및 규제, 해외 경기와 같은 외부 변수에도 민감하게 반응할 수 있다.

[그림 3] 지역별 매출 및 증가율



자료: 그래피

고객 유형 분석

그래피의 고객 유형은 치과병원 및 치과의원, 치과교정 전문의, 치과기공소·덴탈랩, 3D 프린터 장비 및 의료기기 관련 업체, 해외 총판·대리점, 연구기관 및 병원 프로젝트 고객으로 구분할 수 있으며, 실제 판매 구조는 직접판매와 간접판매가 병행된다.

해외는 간접판매

해외는 대부분 간접판매 형태이다. 주요 매출처로는 Frontier(일본), TD&S(멕시코), Yen Co(이탈리아)이다. 이는 그래피가 B2C 성격보다는 B2B 또는 B2B2C 구조에 더 가깝다는 점을 보여준다. 또한 고객 라인 구조도 비교적 뚜렷하다. 소재만 구매하는 구조보다 장비 + 소재 + 소프트웨어 + 교육이 결합된 통합형 도입 구조이기 때문에, 일단 특정 병원이나 기공소가 그래피 방식으로 워크플로우를 구축하면 전환 비용이 상승한다. 이 점은 향후 반복 매출 확대의 기반이 될 수 있다는 점에서 매우 긍정적이다

[기술경쟁력 분석]

세계 최초 형상기억

그래피의 핵심 경쟁력은 자체 올리고머 개발 및 합성 역량이다. 이는 일반적인 소재 유통회사와 달리, 최종 제품의 요구 특성에 맞춰 광경화성 조성물을 설계할 수 있음을 뜻한다. 그래피는 이 역량을 바탕으로 구강 온도에서 형상이 복원되는 형상기억 3D 프린팅 소재(Tera Harz Clear)를 개발했고, 이를 활용해 세계 최초의 형상기억 투명교정장치(SMA)를 구현했다고 설명하고 있다.

투명교정장치 구현

동사는 1) 구강 온도에서 형상 복원, 2) 직접 출력 방식, 3) 치아 표면에 대한 높은 피팅성, 4) 이상적 교정력의 장기간 유지, 5) 기존 진공열성형 공정 대체 가능성, 6) 부착물 없이 치료 가능한 고난도 케이스 확장 가능성, 7) Thermoforming, Cutting, Finishing 과 같은 후공정 축소 등

이러한 후 공정 구조는 그래피를 단순히 “새로운 레진을 가진 기업”이 아니라, 소재 플랫폼을 기반으로 생산공정 혁신을 구현하는 기업으로 보게 한다. 특히 화학 합성 기반으로 물성을 설계하는 구조이므로 모방 난이도가 단순 범용 레진보다 높다고 볼 수 있다. 다만 진입장벽을 실질적으로 유지하려면 조성물 특허뿐 아니라 공정 특허, 후경화 기술, 임상 데이터, 고객교육 네트워크까지 함께 축적되어야 한다.

글로벌 특허 및 지적재산권 현황

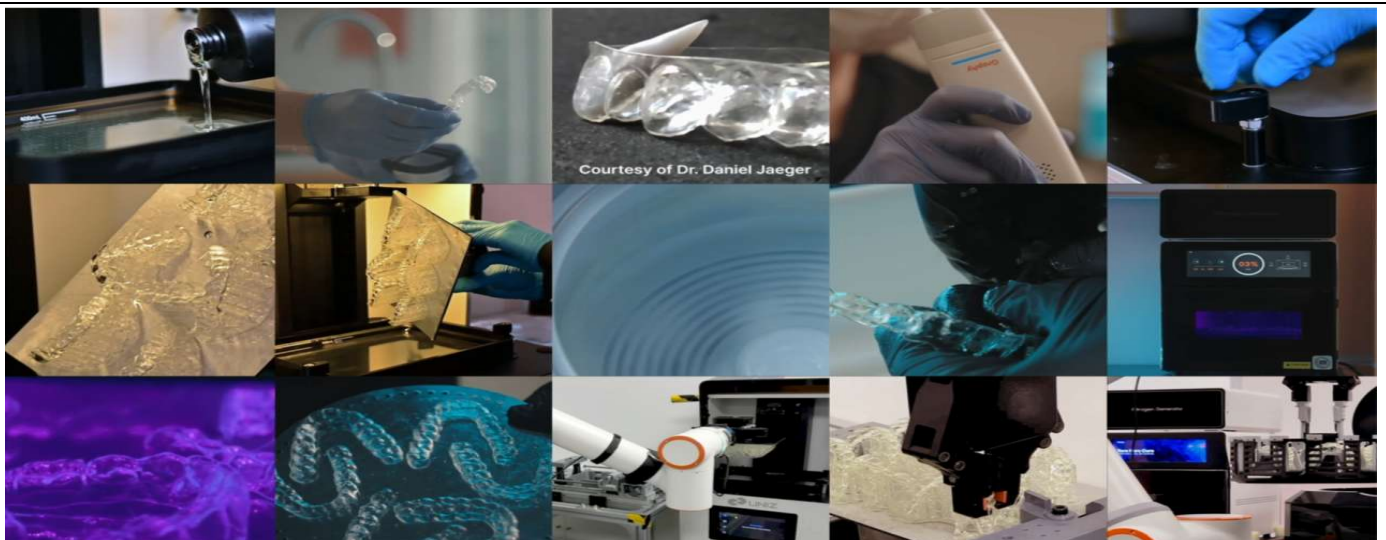
그래피의 지적재산권 보유 현황은 총 68 건이다. 세부 구성은 다음과 같다. 1) 국내 특허/실용 등록 20 건, 2) 국내 특허/실용 출원 22 건, 3) 국내 디자인 등록 1 건, 4) 국내 상표 등록 5 건, 5) 해외 특허/실용 등록 7 건, 6) 해외 특허/실용 출원 9 건, 7) 해외 상표 등록 4 건 등 이를 합치면 특허·실용 총 58 건, 상표 총 9 건, 디자인 1 건, 전체 지식재산권 총 68 건이다.

특허 포트폴리오의 내용도 단층적이지 않다. 1) 3D 프린터용 광경화형 고분자 조성물, 2) 투명교정장치 제조용 광경화형 조성물, 3) 형상기억 고분자 조성물, 4) 후경화 장치 및 후경화 방법, 5) 탭다운 방식 3D 프린터 공정, 6) 환자 맞춤형 투명 치아 교정장치, 7) 연속 생산 공정, 8) 표면 코팅 및 항균/생체적합성 관련 기술, 9) 리테이너, 약국 확장 장치, 보철물, 틀니 등 파생 응용 기술 등 특허 전략은 단순 조성물 한 건에 의존하는 구조가 아니라 **소재-공정-하드웨어-후처리-응용제품**으로 이어지는 다층 구조이다.

다양한 국가에 특허 등록 및 출원

글로벌 특허 등록 및 출원 국가도 의미가 있다. 공시상 특허 등록·출원 측은 **한국, 미국, 유럽, 일본, 중국**으로 확인된다. 특히 주요 조성물 특허가 미국과 일본에서 등록된 점은 해외 사업화 관점에서 중요하다. 등록 특허 비중이 높은 핵심 권역을 확보했다는 점은 평가 요소가 되며, 향후에는 단순 출원 수보다 **실제 등록 특허의 방어력과 청구항 범위**, 그리고 조성물 특허와 공정 특허의 결합 정도가 더 중요해질 것이다.

[그림 4] 그래피 주요 제품



자료: 그래피

연국개발 역량과 과학적 검증

그래피는 2025년 3분기 기준 총 **30 명의 연구개발 인력**을 보유하고 있다. 이 중 박사 5 명, 석사 10 명으로 석·박사급 인력이 약 50%를 차지한다. 연구개발비는 판매비 기준 **3,298 백만원**이며, 국고보조금 차감 후 기준으로 매출 대비 32.6%이다. 이는 동사의 현재 사업 단계가 수익 극대화보다 **기술 축적과 제품 확장**에 더 무게가 실려 있음을 보여준다. R&D 실적도 단순 개념 검증 수준이 아니다. 형상기억 투명교정장치 소재, 직접 출력 위크플로우, 보철·의치 소재, 임플란트 가이드, AI 기반 치아 자동분할, 로봇 시스템 등으로 과제가 확장되어 있다.

논문 실적 또한 **European Journal of Orthodontics, Scientific Reports, AJO-DO, Progress in Orthodontics, Journal of Dentistry, Dental Materials** 등 국제 저널에 다수의 논문이 게재됐다, 이는 회사가 기술을 단순 마케팅 문구가 아니라 **기계적 물성, 생체적합성, 치료 정확도, 임상 사례, 공정 조건**에 관한 과학적 데이터로 설명하려는 전략을 취하고 있음을 보여준다.

[향후 성장 전망]

글로벌 파트너십 및
해외법인 전략

동사는 해외 매출 비중이 매우 높고, 미국 시장을 핵심 전략 시장으로 인식하고 있다. 특히 미국 시장은 세계 최대 투명교정 시장이자 의료기기 거래에서 현지 인증과 현지 법인 신뢰도가 중요한 시장으로 설명된다. 이에 따라 회사는 2025 년 9 월 9 일 미국 델라웨어에 현지법인을 등록했고, 플로리다에 영업장 구축을 진행하고 있다.

이 전략은 해외 총판 의존 구조를 줄이고, 특정 시장에서는 직접 영업과 브랜드 구축을 강화하는 방향이다. 다만 초기 단계에서는 해외 총판과 간접판매가 여전히 중요하므로, 현 시점의 글로벌 전략은 **총판 중심 확장 + 현지법인을 통한 핵심 시장 직접 진입**의 혼합형이라고 볼 수 있다.

통합 모델 확장 전략

그래피의 성장전략 핵심은 “**장비 + 소프트웨어 + 소재**”의 통합모델에 있다. 이 구조가 성공하면 소재는 반복매출, 소프트웨어와 교육은 고객 락인, 장비는 초기 진입 장벽으로 작용한다. 특히 회사가 교육 프로그램과 글로벌 연자 네트워크를 중요하게 언급한 것은, 치과산업이 동료 의사 추천과 임상 데이터 신뢰에 크게 의존하는 시장이라는 점을 반영한다.

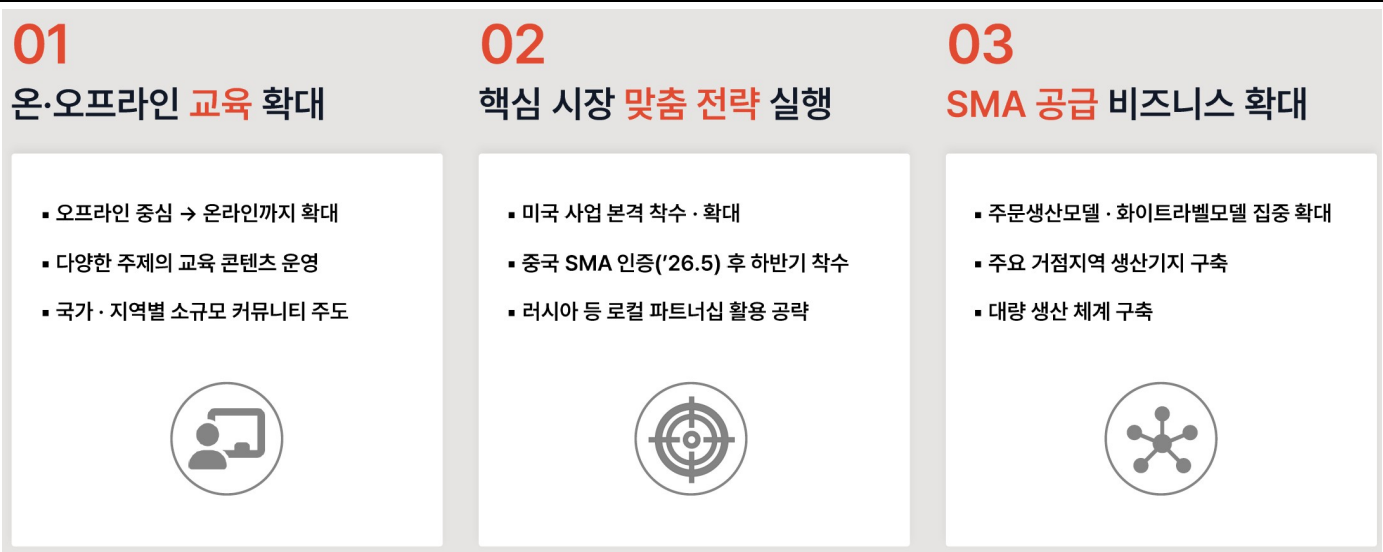
즉 그래피의 확장 방식은 단순한 광고 중심 판매보다 **교육을 통한 사용법 확산, 임상 경험 축적, 연자 네트워크를 통한 신뢰 형성**에 기반을 두고 있다. 이 방식은 속도는 다소 느릴 수 있으나, 일단 임상 경험이 누적되면 장기적으로 전환 비용을 높이는 효과가 있다.

OEM vs 직접판매
구조

동사는 직접판매와 대리점 간접판매를 병행한다. 현재 해외는 대부분 간접판매이므로 초기에는 사실상 **총판·파트너 기반 확장 구조**에 가깝다. 이 구조의 장점은 빠른 해외 진입과 낮은 고정비 부담이다. 반면 단점은 가격 결정력과 브랜드 통제력이 낮아질 수 있다는 점이다.

반대로 미국 현지법인 설립과 같은 전략은 중장기적으로 직접판매 비중 확대 가능성을 보여준다. 따라서 현재 그래피의 판매 구조는 **초기 간접판매 중심, 장기적으로는 핵심 시장 직접 판매 확대 가능성**으로 요약할 수 있다.

[그림 5] 2026 년 사업전략



자료: 그래피

동사는 2026 년 영업이익 기준 손익분기점 달성을 목표로 국내 덴탈 기업 시총 1 위외 시가총액 1 조원 도달 목표로 미국, 중국 등 핵심 현지 시장 사업 및 안정화 성장을 목표로 한다

향후 실적 전환의 의미

현재 시장 컨센서스 전망치 기준으로 매출은 2025F 205 억원에서 2027F 590 억원으로 증가한다. 2 년간 약 2.88 배 증가이다. 영업이익은 2025F -111 억원에서 2027F 123 억원으로 개선되므로 절대 개선폭은 234 억원이다. 영업이익률은 -53.9% → 2.7% → 20.8%로 빠르게 전환된다.

이 수치가 의미하는 바는 명확하다. 그래피의 2026 년은 단순 성장연도가 아니라 사업모델 검증의 분기점이며, 2027 년은 고정비를 넘어서 이익을 창출하는 단계 진입 여부를 증명하는 해이다. 다시 말해 2025 년까지는 투자단계 기업, 2026 년부터는 상업화 진입 기업, 2027 년은 수익화 검증 기업이라는 단계 구분이 가능하다.

향후 실적 검증 체크 포인트

첫째, 소재 매출 비중 확대이다. 현재 매출에서 치과용 소재 비중은 약 48% 내외이다. 향후 이 비중이 확대되어야 반복구매 구조가 강화되고, 장비 매출 변동성에 대한 의존도가 낮아질 수 있다.

둘째, 해외 인증 제품의 실 매출 전환이다. 미국, 일본, 대만, 호주, 사우디, 캐나다 등의 인허가 확보가 이미 진행되어 있으므로, 앞으로는 인증 획득 자체보다 실제 매출로 연결되는지가 중요하다.

셋째, 미국 현지법인과 해외 파트너 전략의 성과이다. 수출 비중이 높기 때문에 특정 시장에서 직접판매와 간접판매 전략이 어떻게 병행되는지에 따라 성장 속도와 마진 구조가 달라질 수 있다.

넷째, CAPA 가동률 상승이다. 소재 가동률은 4~6%, 질소경화기는 17~25% 수준이므로, 실적 개선은 CAPA 부족보다 가동률 상승과 수율 개선에 의해 나타날 가능성이 크다.

다섯째, 임상 데이터와 교육 프로그램 확대이다. 치과산업은 임상 경험과 동료 추천이 중요하기 때문에, 논문·연자·교육 프로그램은 단순 마케팅이 아니라 매출 선행지표 성격을 가진다.

손익계산서 (단위: 억원)					
12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	11	31	43	104	161
매출원가	10	19	27	60	85
매출원가율(%)	90.8	63.1	62.7	57.0	52.5
매출총이익	1	11	16	45	77
매출총이익률(%)	9.2	36.9	37.3	43.0	47.5
판매비와 관리비	36	62	90	115	168
영업이익	-35	-50	-75	-70	-92
영업이익률(%)	-327.8	-164.4	-175.2	-66.8	-56.9
EBITDA	-29	-40	-66	-61	-83
EBITDA 마진율(%)	-276.3	-131.0	-155.6	-58.4	-51.3
영업외손익	0	22	102	-16	235
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	43	12
금융비용	1	19	103	27	248
기타	-0	3	-0	-0	-1
법인세차감전순손익	-35	-72	-177	-54	-327
세전이익률(%)	-331.7	-235.1	-414.8	-51.9	-202.6
법인세비용	0	0	0	0	0
법인세율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업손익	-35	-72	-177	-54	-327
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-35	-72	-177	-54	-327
당기순이익률(%)	-331.7	-235.1	-414.8	-51.9	-202.6
지배지분순이익	-35	-72	-177	-54	-327
지배순이익률(%)	-331.7	-235.1	-414.8	-51.9	-202.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄손익	0	0	-177	-54	-327

현금흐름표 (단위: 억원)					
12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	-33	-29	-78	-80	-96
당기순이익	-35	-72	-177	-54	-327
감가상각비	5	10	8	9	9
운전자본증감	-7	10	-11	-15	-20
기 타	4	22	102	-20	242
투자활동 현금흐름	-115	-6	-2	-19	14
CAPEX	-113	-6	-1	-2	-1
기 타	-2	0	-1	-17	14
재무활동 현금흐름	191	29	50	111	80
배당금의 지급	0	0	0	0	0
자본의 증감	100	30	11	17	62
기 타	91	-1	39	94	18
현금의 증감	42	-6	-30	12	-3
기초현금잔액	0	57	51	21	33
기말현금잔액	42	50	21	33	30

대차대조표 (단위: 억원)					
12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	84	69	51	108	112
현금 및 당좌자산 등	73	58	31	66	48
매출채권 및 기타채권	8	4	9	30	42
재고자산	2	7	11	13	22
기타유동자산	0	0	0	0	0
비유동자산	127	123	117	114	108
유형자산	117	117	112	108	102
무형자산	8	4	3	4	4
투자자산	0	1	1	1	0
기타비유동자산	2	1	2	2	2
자산총계	211	191	168	222	220
유동부채	17	206	416	509	178
매입채무 및 기타채무	2	11	13	24	38
사채&차입금	15	15	101	147	134
이자발생부채	102	102	168	225	137
기타유동부채	-102	77	134	113	-131
비유동부채	92	95	25	23	3
사채&차입금	87	86	21	21	0
기타비유동부채	5	9	4	3	3
부채총계	109	300	441	532	181
지배지분	102	-109	-273	-310	39
자본금	11	7	7	8	45
자본잉여금	138	41	52	69	704
이익잉여금	-47	-159	-336	-390	-717
기타(자기주식 등)	0	2	4	4	6
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	102	-109	-273	-310	39
순차입금	40	46	142	173	102

주요지표 (단위: 원/주)					
12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	-668	-1,061	-2,490	-732	-4,269
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성(%, YOY)					
매출액 증가율	-	189.0	39.1	145.4	54.3
영업이익 증가율	-	-45.0	-48.2	6.4	-31.4
순이익 증가율	-	-104.8	-145.5	69.3	-502.1
수익성(%)					
영업이익률	-327.8	-164.4	-175.2	-66.8	-56.9
ROE	-	N.A	N.A	N.A	N.A
안정성(%)					
부채비율	106.7	자본잠식	자본잠식	자본잠식	470.1
현금배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: FnGuide(QuantWise), 핀릿

[투자의견 (변동) 내역]

일 시	2026. 03. 6				
투자의견	Not rated				
목표가격	-				

[투자의견 (변동) 내역]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15%이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15% ~ +15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15%이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 또한 목표주가를 산정하지 않을 시에는 투자의견을 "Not Rated"로 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다

Compliance Notice

- 이 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성되었습니다.
- 이 자료 작성자 금융투자분석사 김영진은 자료 제공일 현재 이 자료에 언급된 해당 기업의 주식 및 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 작성자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이 금지하는 선행매매를 하고 있지 않습니다.
- 작성자는 금융투자업자가 아닌 유사투자자문업자로서 개별적인 투자상담과 자금운용이 불가능합니다.
- 이 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 당사는 이 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료는 당사 저작물로서 모든 지식재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 이 자료를 당사 임직원 외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.

고지사항

이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 또한 이 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 투자자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.