

[의료기기] 그래피

- ✓ 세계 최초 형상기억 3D프린트 투명교정 장치 제조 기업
- ✓ 형상기억 투명교정을 위한 올인원 통합 솔루션 구축
- ✓ 국내외 교육 프로그램 운영을 통한 글로벌 진출 가속화

Analyst
김지은 | 의료기기

Email
kje7335
@dbsec.co.kr

I. 공모개요 및 공모가 산출 방법

그래피 예상 시가총액 1,877억~2,206억원

그래피
7/31~8/6일
수요 예측,
예상 시가총액
1,877억~2,206
억원

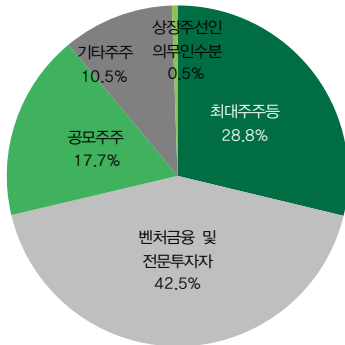
그래피는 2017년에 설립된 형상기억 투명교정 장치 제조 기업이다. 공모 주식수는 1,950,000주이며, 예상 공모 규모는 332~390억원, 예상 시가총액은 1,877억원 ~ 2,206억원이다. 공모자금은 재무구조 개선, 설비투자, 해외 법인(미국, 독일, 일본) 설립, 연구개발 등에 사용될 예정이다. 공모 후 주주 구성은 심운섭 대표이사 외 4인 28.8%, 벤처금융 및 전문투자자 42.6%, 의무인수를 포함한 공모주주 17.7%, 기타주주 10.5%이다. 대표이사 보호 예수 기간은 2년, 우리사주조합 1년, 벤처금융 1, 3, 6개월이며, 상장 직후 유통 가능 물량은 37.8%이다. 1개월 후 유통 가능 물량 20.2%, 3개월 후 유통 가능 물량 10.5%가 출회될 수 있다.

도표 1. 공모 개요 및 일정

구분	내용
공모가 밴드	17,000~20,000원
공모 주식 수	1,950,000주
공모액	332억~390억
상장 후 주식 수 (희석 포함)	11,038,777주
예상 시가총액	1,877억~2,206억
기관투자자 수요예측 일시	2025년 07월 31일(목) ~ 2025년 08월 06일(수)
상장 예정일	8월 중

자료: 그래피 DB증권
주: 증권신고서 제출일 기준

도표 2. 그래피 공모 후 주주 구성



자료: 그래피 DB증권

도표 3. 그래피 보호 예수 현황 (62.3%)

구분	주주명	지분율	의무보유 기간
최대주주 등	심운섭외 4인	28.8	2년
기타주주	김훈 외 1인	0.2%	2년
	전영진외 2인	1.1%	1년
벤처금융 및 전문투자자	우리은행외 12사	20.2%	1개월
	우리은행외 24사	10.5%	3개월
	진앤진투자파트너스	0.1%	6개월
우리사주조합		0.9%	12개월
상장주관사 의무인수		0.5%	3개월
매각제한물량		62.3%	

자료: 그래피 DB증권

도표 4. 그래피 자금조달금액

(단위: 백만원)

구분	금액
모집총액	33,150
상장주선인 의무인수 금액	995
발행제비용	1,933
순수입금	32,212

자료: 그래피 DB증권

주1: 공모희망금액의 하한인 17,000원을 기준으로 하여 산출된 금액

도표 5. 그래피 공모자금 사용 계획

(단위: 백만원)

구분	내역	2H25	1H26	2H26	합계
시설자금	설비투자	2,000	600	600	3,200
운영자금	해외법인 설립(미국, 독일, 일본)	500	3,000	3,600	7,100
	연구개발	1,800	1,800	1,900	5,500
	특허전략	1,000	1,000	1,000	3,000
	마케팅 등	2,000	2,000	2,012	6,012
채무상환자금	재무구조 개선	2,035	500	3,465	6,000
타법인증권취득자금	수직계열화 관련 인수	1,400	-	-	1,400
합계		10,735	8,900	12,577	32,212

자료: 그래피 DB증권

도표 6. 그래피 해외법인 관련 세부 사용 계획

(단위: 백만원)

구분	내역	세부내역	2H25	1H26	2H26	합계
운영자금	해외법인 설립	미국법인 설립 및 운영자금	500	1,000	1,600	3,100
		독일법인 설립 및 운영자금	-	1,000	1,000	2,000
		일본법인 설립 및 운영자금	-	-	2,000	2,000
타법인증권 취득자금	수직계열화 관련기업 지분인수	미국 현지 기공소 지분 100% 인수를 통한 생산 효율화	1,400	-	-	1,400
합계			1,900	2,000	4,600	8,500

자료: 그래피 DB 증권

평가가치 및 희망공모가격 산출 방법

Peer 기업 공모가 산정을 위한 Peer 기업으로는 Align Technology, Straumann Holding, Modern Dental Group가 선정되었다. 해당 기업들은 해외 증권시장(Align: 미국, Straumann: 스위스, Modern Dental: 홍콩)에 상장되어 있다. 치과 의료기기 연관 제품 공급 사업 비중이 50% 이상이고, 투명교정장치 연관 매출이 발생하는 국내 기업은 LTM 연결 지배주주 당기순이익을 실현하지 못했으며, 그래피의 전체 매출의 80% 이상이 수출에서 창출되고 있기 때문에 글로벌 Peer가 선정된 것으로 풀이된다. 다만, 해외 국가별로 증권시장 간 밸류에이션 수준의 차이, 사업 전략, 영업 환경, 시장 내 위치 등의 차이가 존재한다는 점은 인지할 필요가 있다.

Target PER 29.0배 적용 후 WACC 22.0% 적용 희망 공모가 밴드는 17,000원 ~ 20,000원이다. 공모가 밴드는 2027 추정 당기순이익 203억원에 연할인율 22.0%를 적용하여 각각 현재가치 118억원을 산출하였다. Peer 기업 중 Align의 2025년 1분기 말 기준, Straumann, Modern Dental의 LTM 연결 기준 지배주주 당기순이익을 적용해 PER 평균 값 29.0배를 Target P/E로 적용하였다. 연할인율 20.0%는 Peer 기업 3개사의 가중평균자본비용(WACC) 9.8% 대비 약 12.2%p 할증하여 적용되었다. 추정 순이익은 그래피의 투명교정장치 소재 매출이 본격화되는 2027년부터 풀 패키지 라인업(소재, 장비, SMA) 제품 매출 및 3D프린터, 구강스캐너 등 상품 매출, 교육 매출 등 3가지 사업 부문의 추정치를 적용하여 산출되었다.

평가액 대비 할인율 32.4%~42.6% 주당 평가가액 29,581원, 평가액 대비 할인율은 32.4%~42.5%다. 그래피의 형상기억 투명교정 장치 사업은 해외법인 설립 이후 성장이 본격화될 것으로 전망된다. 이에 그래피의 이익 시현 기간은 최대 2년이 소요될 것으로 전망된다. 회사 측이 제시한 그래피의 예상 시가총액 (1,877억원~2,206억원)과 예상 실적을 고려시 2027년 PER은 8.8배~10.4배 수준으로 2027년 예상 실적 기준으로 제시된 밸류에이션은 평이한 수준이라고 판단된다.

도표 7. 적용 P/E 배수 산출 내역 (Peer 그룹 평균)

(단위: 원 주, 백만원 배)

구분	산식	ALIGN TECHNOLOGY INC	STRAUMANN HOLDING AG	MODERN DENTAL GROUP LTD
기준 주가	(A)	246,492	179,646	718
상장주식 총수	(B)	72,484,841	159,455,239	938,950,000
기준 시가총액	(C) = (A) x (B)	17,454,564	28,060,407	675,797
적용 당기순이익	(D)	570,349	599,431	71,291
PER배수	(E) = (C)/(D)	31	47	9
평균 PER			28.96	

자료: 그래피 DB증권

도표 8. 그래피 평가 가치 산출

(단위: 백만원 배 주. 원)

구분	산출내역	산식
2027년 추정 당기순이익	20,346	A
현재가치 연할인율	22%	B
2027년 추정 당기순이익의 현재가치	11,778	$C = A / (1+B)^{2.75}$
적용 당기순이익	11,778	C
적용 PER	28.96	D
기업가치 평가액	341,026	$E = C * D$
적용주식수	11,528,547	F
주당 평가가액	29,581	$G = E / F$
평가액 대비 할인율	42.53% ~ 32.39%	
희망공모가액 밴드	17,000원 ~ 20,000원	

자료: 그래피 DB증권

도표 9. 그래피 추정 당기순이익 연할인율 산정 내역(WACC)

회사명	가중평균자본비용(WACC)
Align Technology Inc	11.00%
Straumann Holding AG	11.00%
Modern Dental Group Ltd	7.50%
평균	9.80%

자료: 그래피 DB증권

도표 10. 그래피 추정 손익계산서

(단위: 백만원)

구분	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	16,149	26,534	41,947	55,542
매출원가	8,559	11,944	14,153	15,137
매출총이익	7,590	14,590	27,794	40,404
판매비와관리비	16,784	16,786	18,138	19,376
영업손익	-9,194	-2,196	9,656	21,029
영업외손익	-23,494	-683	-683	-683
법인세비용차감전순손익	-32,688	-2,879	8,973	20,346
법인세비용	-	-	-	-
당기순손익	-32,688	-2,879	8,973	20,346

자료: 그래피 DB증권

II. 사업 내용

형상기억 투명 교정 장치 제조 기업

세계 최초 형상기억 투명교정 소재 개발

2017년 설립된 그래피는 형상 기억 투명교정 소재 전문 기업이다. 그래피는 자체 올리고머 개발 및 합성 역량을 바탕으로 특정 온도에서 형상을 스스로 복원하는 형상기억 3D프린팅 소재를 개발했다. 해당 소재를 바탕으로 그래피는 세계 최초로 구강 온도에서 형상이 복원되는 투명교정장치인 형상기억 투명교정장치(SMA)를 개발, 더 나아가 SMA 생산에 필요한 하드웨어와 소프트웨어(교정 소프트웨어, 질소경화기, 잔여레진제거장치)를 하나의 통합 솔루션으로 제조 및 판매 중이다. 2025년 1분기 기준 제품 매출 비중 70.6%, 상품 25.1%, 기타 4.3%이며, 항목별로는 형상기억 소재가 32.8%로 가장 높은 비중을 차지한다.

글로벌 매출 기반 구축 중

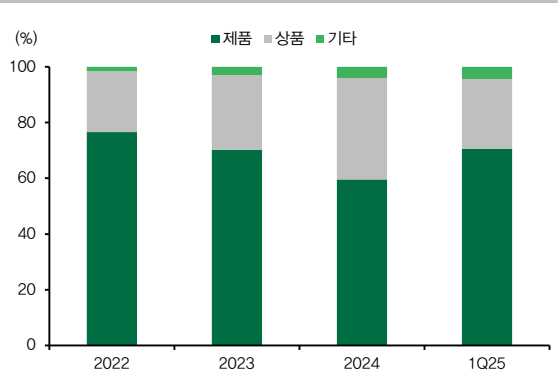
2025년 1분기 기준 그래피의 수출 비중은 85.7%를 차지한다. 그래피는 현재 90여개국에 진출해있으며, 대부분 유통사를 통한 간접 판매 형태다. 전체 매출 중 간접판매가 약 75%, 직접판매가 약 25%이다. 2024년 기준 지역별 매출 비중은 지역별로는 일본 19%, 국내 19%, 유럽 13%, 북미 10%, 중남미 10%, 기타 아시아 및 중동 26%이다. 그래피는 공모자금을 통해 향후 미국, 독일, 일본을 주요 거점으로 활용할 전망이다. 1)일본에서는 출시 3년 만에 엔드유저 95명을 확보했으며, 2)유럽에서는 독일 SCHEU사와 협력 및 헨리 셰인 자회사 메덴티스와 OEM 계약을 통해 교두보를 마련했다. 3)북미 지역은 현지 법인 설립과 기공소 인수를 추진 중이며, DSO 및 구강스캐너 기업과의 연계를 통해 고객층을 확대하고 있다. 4)중국은 인증 심사를 진행 중으로 2026년부터 본격 매출 인식이 가능할 전망이다

도표 11. 그래피 연혁

일자	내용
2024년	기술특례상장 기술평가 A등급 획득
2022년	형상기억 투명교정장치 미국 FDA 510(k) 인증
2020년	형상기억소재(TC-85) CE MDD 인증 획득(Class II)
2019년	형상기억 투명교정장치용 소재(TC-85) ISO 13485 인증 획득
2019년	JW(중외)홀딩스 헬스케어 신소재 공동 개발 협약
2018년	형상기억소재(TC-85) 개발 완료
2017년	주식회사 그래피 설립

자료: 그래피 DB증권

도표 12. 그래피 최근 3개년 사업부별 매출 추이



자료: 그래피 DB증권

도표 13. 그래픽 매출 추이 및 전망

(단위: 백만원)

		구분	2024	2025E	2026E	2027E	
제품 매출	소재	형상기역소재	일본	1,954	3,710	9,962	17,092
			남미	302	1,212	2,508	3,720
			북미	191	526	1,341	1,936
			유럽	443	2,647	4,205	4,453
			한국	340	860	1,102	1,319
			기타	1,051	1,051	1,051	1,051
		기타 소재	2,251	2,416	2,592	2,781	
		소계	6,534	12,421	22,760	32,353	
	장비		질소경화기	2,139	2,001	2,059	2,532
			잔여레진제거장치	235	237	244	300
			기타장비	44	-	-	-
			소계	2,419	2,238	2,303	2,832
	SMA		북미	-	2,375	7,125	11,875
			한국	291	772	1,673	2,818
				291	3,147	8,798	14,693
SMA 로봇 시스템		383	1,109	927	373		
	소계	9,627	18,916	34,787	50,252		
상품 매출	3D 프린터		3,256	4,274	3,572	1,439	
	구강스캐너		2,471	2,651	2,845	3,052	
	기타상품		149	-	-	-	
	소계		5,876	6,925	6,416	4,492	
기타 매출	교육 매출 등		646	693	744	798	
합계			16,149	26,534	41,947	55,542	

자료: 그래픽 DB증권

투명교정 시장 공략: 차세대 SMA 제품과 솔루션 동시 전개

SMA 임상적 효용성 확보

그래피의 형상기억 투명교정장치(SMA, Shape Memory Aligner)는 기존 간접 제작 방식과 달리, 치아 모형 없이 형상기억 소재를 활용해 교정 장치를 직접 3D프린팅하는 세계 최초의 사례다. SMA는 착용 후 8분 이내에 환자의 치아에 완벽히 밀착되며, 기존에는 수동으로 틈새를 메워야 했던 과정을 대체한다. 기존 투명교정장치는 치아를 ‘미는 힘’ 만 구현할 수 있었던 반면, SMA는 ‘미는 힘’ 과 ‘당기는 힘’ 을 모두 구현할 수 있어 발치가 필요한 복잡한 케이스에도 부가 장치(Attachment) 없이 투명교정만으로 치료가 가능하다. 기존 철제 교정 장치가 복잡한 장치와 평균 3년의 치료 기간을 요구했던 데 반해, SMA는 치료 기간을 크게 단축할 수 있다는 점에서 임상적 효용성이 두드러진다.

솔루션 사업 동시 전개

그래피의 솔루션 사업은 치과 및 대형 기공소가 원내에서 자체적으로 교정장치를 생산할 수 있도록 하는 통합 플랫폼 모델로, 소재, 하드웨어, 소프트웨어, 로봇 공정까지 전 과정을 내재화한 점이 특징이다. 이미 100여 개국 이상에 적용되는 글로벌 확장성을 확보했으며, 또한 단순 제품 판매를 넘어 패키지형 솔루션을 제공해 높은 진입장벽과 고객 Lock-in 효과를 창출하고 있다. 아울러 자체적인 국내외 교육 프로그램을 진행하고 있어 향후 글로벌 고객층 확대와 매출 성장을 기대할 수 있다.

도표 14. 그래피 SMA(형상기억 투명교정장치)

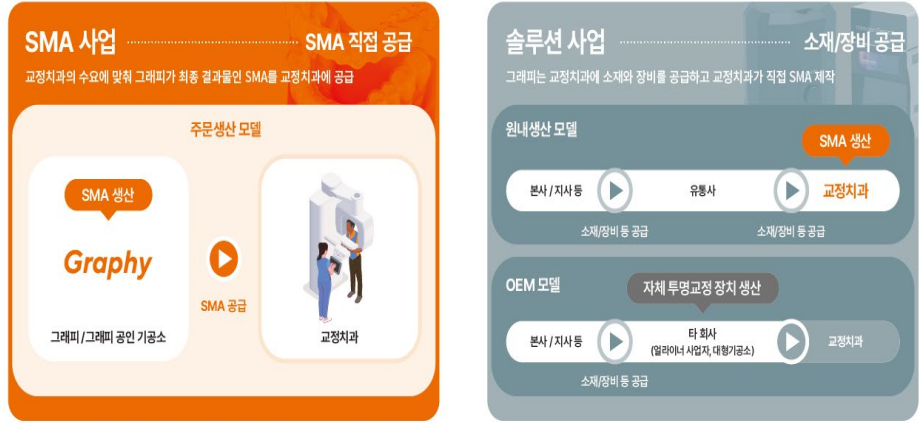


SMA
(Shape Memory Aligner)

<p>+ 형상 복원</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 구강온도에서 형상기억 특성 발현 - Tera Harz Clear(TC-85) 형상기억 특성 활성화 온도 30.86°C ↑ • 교정장치 착용 중 지속적으로 형상 복원
<p>+ 치아 표면 완벽한 피팅</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 착용 후 형상기억 특성 발현에 의해 치아와 완벽히 적합
<p>+ 이상적 교정력 장기간 지속</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 치아 이동에 가장 적합한 힘을 일정하고 지속적으로 유지

자료: 그래피 DB증권

도표 15. 그래피 SMA 및 솔루션 사업



자료: 그래피, DB증권

도표 16. 그래피 SMA: 환자 친화적인 치료 효율성 및 의사의 수익성 경비

교정전문의 입장		교정환자 입장	
*단위: 2025 1H 평균 기준 (1,428,35원)		*단위: 2025 1H 평균 기준 (1,428,35원)	
기존 투명교정 장치	브라켓&와이어 교정	기존 투명교정 장치	브라켓&와이어 교정
Graphy SMA		Graphy SMA	
원내 생산 불가	20~30만 원	25만 원	원내 생산 불가
180~260만 원	-	100~160만 원	주문 생산 불가*
400~700만 원	600~700만 원	400~700만 원	판매가격*
낮음	높음	높음	판매마진
중간	높음	낮음	시술 난이도
20~30분	1시간 30분	1~5분	시술 시간

교정전문의 입장		교정환자 입장	
*단위: 2025 1H 평균 기준 (1,428,35원)		*단위: 2025 1H 평균 기준 (1,428,35원)	
기존 투명교정 장치		브라켓&와이어 교정	
Graphy SMA		Graphy SMA	
치료 비용**	400~700만 원	400~700만 원	600~700만 원
교정 기간 (통일 케이스 가정)	10개월	24개월	20개월
하루 착용 시간	20시간	20시간	24시간
통증	미미하거나 거의 없음	최초 4일 통증 교제시 2일 통증	심한 통증
불편감	경미한 이물감 (부착물 있음)	불편 (아테치먼트 감인 자극)	매우 불편
심미성	높음	높음	낮음
관리 (탈·부착 포함)	편리함	보통	불편함
내원 빈도	2~3개월 1회 (점검)	방문 없음 (의사 처방)	1개월 1회

자료: 그래피, DB증권

주1: 그래피 자체 집계

주2: 완벽히 동일한 조건의 상품이 없어, 주요 상품 가격을 기준으로 작성(SMA: 16~80 steps, Invisalign: 14~Unlimited)

주3: 소매가격(환자가 지불하는 비용)은 국가별/지역별/치과별 상이하므로 대략적인 범위를 기재

구강 스캐너 보급률 확대에 따른 성장 가속화 전망

SMA 확산의 핵심 변수, 구강 스캐너 보급률

그래피의 SMA는 치료 과정에서 구강 스캐너 사용이 사실상 필수적이다. 이는 3D프린터를 통해 환자 맞춤형 장치를 직접 출력하는 방식이기 때문에, 디지털 기반의 정밀 치아 데이터가 선행되어야 하기 때문이다. 반면, 경쟁사 얼라인의 인비절라인(Invisalign)은 구강 스캐너(iTero)를 사용하는 것이 일반화되어 있으나, 반드시 필수는 아니다. 얼라인은 여전히 실리кон 등 물리적 인상 채득 후 이를 디지털화하는 방식으로 제조가 가능하다. 즉, 얼라인은 구강 스캐너 보급률에 직접적으로 제약받지 않는 구조인 반면, 그래피 SMA는 구강 스캐너 인프라 확대 여부가 시장 확산 속도에 중요한 변수로 작용한다.

디지털 덴티스트리 확산에 따른 SMA 성장 가속화

다만 최근 글로벌 치과계에서 구강 스캐너의 보급이 빠르게 확대되고 있고, 환자 편의성과 데이터 정확성을 고려할 때 스캐너 기반의 치료가 점차 표준으로 자리잡고 있다는 점은 긍정적이다. 따라서 단기적으로는 보급률에 따른 제약이 존재할 수 있으나, 장기적으로는 디지털 덴티스트리 확산 트렌드와 맞물려 SMA의 시장 침투 속도가 가속화될 것으로 판단된다. 특히 주요 선진국뿐만 아니라 신흥국에서도 구강 스캐너 도입이 가속화되고 있어, SMA 확산에 필요한 인프라 장벽은 시간이 지날수록 완화될 것으로 예상된다.

도표 17. 그래피 SMA 전체 공정(올인원 통합 솔루션 구축)



자료: 그래피 DB증권

글로벌 확장 전략: 핵심 거점 확보와 매출 본격화

<p>미국: 현지법인 및 기공소 인수 기반 SMA 직접 공급</p>	<p>그래피는 미국 시장 진출을 위해 현지 법인 설립과 기공소 인수를 추진하고 있으며, 이를 통해 SMA 직접 공급 모델을 본격화할 계획이다. 현재 약 17명의 초기 고객을 확보한 상태로, 동부 지역 키닥터(Key Doctor) 네트워크 확장을 통해 1년 내 엔드 유저 100명 확보를 목표로 하고 있다. 해당 수치는 메디트(Medit) 구강스캐너와 연계한 벤더 영업망 일원화 전략을 제외한 보수적인 추정치로, 향후 DSO(대형 치과 네트워크)까지 확대될 경우 추가적인 성장 잠재력이 존재한다.</p>
<p>일본: 투명교정학회 중심 마케팅, 보철 소재 사업 확장</p>	<p>일본 시장에서는 2022년 출시 이후 2025년 상반기까지 엔드 유저 95명을 확보하며, 이미 리커링 매출이 본격적으로 발생하고 있다. 일본 투명교정학회 회원을 중심으로 2026년까지 엔드 유저 400명 확보를 목표로 하며, 일본을 글로벌 진출의 첫 타겟 시장으로 설정했다. 또한 보철 소재 분야에서도 현지 전문가 검증을 진행 중으로, 2026년부터 크라운·브릿지 소재 확산이 기대된다. 이는 레진 계열 소재의 강점을 기반으로 한 보철 시장 확대 전략의 일환이다.</p>
<p>유럽: 글로벌 덴탈 기업과 파트너십 체결</p>	<p>유럽에서는 파트너십을 중심으로 시장 공략이 진행되고 있다. 독일 교정 솔루션 기업 SCHEU에 SMA 솔루션을 공급 중이며, 장기적으로 SMA 생산 협업 가능성이 논의되고 있다. 특히 글로벌 유통 네트워크를 보유한 헨리 셰인(Henry Schein)의 자회사 메덴티스(Medentis)와의 협력이 핵심이다. 메덴티스는 2024년 12월 그래피와 자체 형상기억 투명교정장치 개발을 위한 파트너십을 체결하였으며, 2025년 3월 SMA 솔루션 공급계약 체결, 4월 자체 투명교정 브랜드 'ICX-Aligner'를 공식 런칭했다. 그래피로부터 소재와 장비 솔루션을 공급받아 제품을 생산 및 판매한다. 런칭 전 이미 현지 교정 전문의 112명으로부터 사전 예약을 확보해, 초기 시장 안착 가능성을 입증하였다.</p>
<p>중국/중남미 시장 공략</p>	<p>1)중국은 2026년 매출 실현을 목표로 현재 인증 심사와 파트너사 테스트를 진행 중이며, 내년 상반기 인증 완료 이후부터 본격적인 매출 반영이 가능할 것으로 전망된다. 2)중남미는 이미 가시적인 성과를 창출하고 있는 지역으로, 멕시코, 칠레, 엘살바도르에서 매출을 기록하며 교육센터 및 기공소 운영을 기반으로 확산을 이어가고 있다. 특히 교육, 인프라 중심 전략을 통해 향후 지역 전반으로의 확대 가능성이 높은 점이 긍정적이다.</p>

도표 18. 그래피 지역별 형상기억소재 매출 전망

(단위: 백만원)

지역		2024	2025E	2026E	2027E
일본		1,954	3,710	9,962	17,092
남미		302	1,212	2,508	3,720
북미		191	526	1,341	1,936
유럽	인하우스 모델	443	1,914	2,377	2,377
	OEM 모델	-	733	1,827	2,076
소계		443	2,647	4,205	4,453
한국		340	860	1,102	1,319
기타		1,051	1,051	1,051	1,051
합계		4,282	10,005	20,168	29,572

자료: 그래피 DB증권

주 1: 그래피 자체추정

도표 19. 그래피 지역별 형상기억소재 취급 신규 교정전문의 수 및 장비 수요 전망

(단위: 명)

지역		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
일본		16	34	31	119	200	54
남미		-	4	24	58	64	50
북미		-	-	13	27	55	5
유럽	메덴티스 외 거래처	52	49	21	78	-	-
	메덴티스 거래처	-	-	-	112	15	18
소계		52	49	21	190	15	18
한국		7	24	30	19	11	12
합계(연도별 신규 교정전문의 수)		75	111	119	413	345	139
재구매 교체주기 2년 고려 시 신규 수요		75	111	194	524	539	663

자료: 그래피 DB증권

주 1: 그래피 자체추정

III. 리스크 점검

매출채권 미회수 위험

그래피의 매출채권 회전율은 2022년 6.7회에서 2024년 4.2회, 2025년 1분기 4.9회로 하락세를 보이고 있으며 업종 평균(5.03회)을 소폭 하회한다. 2025년 1분기 기준 전체 매출채권 중 1년 초과 연체분은 6.8억 원(16.1%)에 달한다. 이 중 인도 거래처 D사 관련 채권(3.91억 원)은 현지 경쟁력 약화로 회수 지연되고 있으며, 회사는 재고 및 판매권을 주요 거래처 L사로 이전해 회수를 추진 중이나, 회수 시점 및 실현 여부는 불확실하다. 그래피는 해당 채권 전액에 대해 대손충당금을 설정했으며, 기타 일부 거래처의 연체는 유동성 악화 및 발주 지연에 기인한다. 향후 매출 성장 및 거래처 확대 과정에서 회수 지연 가능성이 상존하며, 특정 거래처의 대금 회수 차질은 재무 건전성 및 손익에 부정적 영향을 미칠 수 있다.

재무안정성 악화 위험

그래피는 RCPS, CB 발행으로 2023년말 유동비율 21.3%, 차입금 의존도 76.1%를 기록했으나 2024년 전환 완료로 자본잠식 해소 및 차입금 의존도 62.1%로 개선되었다. 다만 2025년 1분기 적자 지속으로 부채비율, 유동비율 등이 악화되었으며 글로벌 확장을 위한 설비·R&D 투자로 투자현금유출이 불가피하다. 특히 단기성 차입금 비중이 높아 금리, 신용등급 등 외부 변수에 따른 차환 리스크가 상존하며, 3년 이상 영업현금흐름 적자가 이어지고 있어 수익성 전환 지연 시 외부 조달 여건이 악화될 수 있다.

대차대조표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	8.4	6.9	5.1	10.8	11.2
현금및현금성자산	5.7	5.1	2.1	3.3	3.0
매출채권및기타채권	0.8	0.4	0.9	3.0	4.2
재고자산	0.2	0.7	1.1	1.3	2.2
비유동자산	12.7	12.2	11.7	11.4	10.8
유형자산	11.7	11.7	11.2	10.8	10.2
무형자산	0.8	0.4	0.3	0.4	0.4
투자자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
자산총계	21.1	19.0	16.8	22.2	22.0
유동부채	1.7	2.7	4.6	5.0	17.8
매입채무및기타채무	0.2	1.0	1.3	2.4	3.8
단기차입금및단기차입	1.4	1.4	1.4	6.1	2.9
유동성장기부채	0.1	0.1	8.7	8.6	10.5
비유동부채	9.2	8.7	2.5	2.4	0.3
사채및장기차입금	8.7	8.6	2.1	2.1	0.0
부채총계	10.9	11.4	4.1	5.3	18.2
자본금	1.1	1.2	0.7	0.8	4.5
자본잉여금	13.8	16.7	5.2	6.9	70.4
이익잉여금	-4.7	-10.3	-33.6	-39.0	-71.7
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	10.2	7.6	-27.3	-31.0	3.8

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	-3.3	-3.0	-7.8	-8.0	-9.6
당기순이익	-3.5	-5.6	-17.7	-5.4	-32.7
현금유출이없는비용및수익	0.9	1.3	11.5	3.7	26.7
유형및무형자산상각비	0.5	0.9	0.8	0.9	0.9
영업관련자산부채변동	-0.7	1.3	-1.2	-1.5	-2.0
매출채권및기타채권의감소	0.3	0.2	-0.6	-2.3	-1.8
재고자산의감소	-0.1	-0.4	-0.5	-0.2	-0.9
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.3	0.1	0.5	0.5
투자활동현금흐름	-11.5	-0.6	-0.2	-1.9	1.4
CAPEX	-11.3	-0.6	-0.1	-0.2	-0.1
투자자산의손중	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.1
재무활동현금흐름	19.1	3.0	5.0	11.1	8.0
사채및차입금의 증가	10.2	-0.1	32.4	7.8	-36.6
자본금및자본잉여금의증가	14.9	3.0	-12.0	1.7	67.3
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	4.2	-0.6	-3.0	1.2	-0.2
기초현금	1.5	5.7	5.1	2.1	3.3
기말현금	5.7	5.1	2.1	3.3	3.0

자료: 그래피 DB증권 주: FFS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	1.1	3.1	4.3	10.5	16.1
매출원가	1.0	1.9	2.7	6.0	8.6
매출총이익	0.1	1.1	1.6	4.5	7.6
영업비용	3.6	6.2	9.0	11.4	16.8
영업이익	-3.5	-5.1	-7.4	-7.0	-9.2
EBITDA	-2.9	-4.2	-6.6	-6.1	-8.3
영업외손익	0	0	-10	2	-23
금융손익	0.0	-0.2	-10.2	1.5	-23.6
세전이익	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.1
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-3.5	-5.6	-17.7	-5.4	-32.7
지배주주지분순이익	-3.5	-5.6	-17.7	-5.4	-32.7
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	-3.5	-5.6	-17.7	-5.4	-32.7
증감률(%oY)					
매출액	NA	189.1	39.9	144.6	54.2
영업이익	NA	적지	적지	적지	적지
EPS	NA	NA	NA	NA	NA

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	-327.8	-167.1	-173.4	-66.8	-56.9
BPS	-276.4	-137.6	-153.9	-58.5	-51.4
DPS	-331.8	-182.1	-412.9	-52.0	-202.4
Multiple(배)					
P/E	-34.5	-62.6	179.8	18.7	240.4
P/B	-16.7	-27.8	-98.6	-27.9	-147.9
EV/EBITDA	-23.7	-38.2	-59.9	-53.3	-66.2
수익성(%)					
영업이익률	-327.8	-167.1	-173.4	-66.8	-56.9
EBITDA마진	-276.4	-137.6	-153.9	-58.5	-51.4
순이익률	-331.8	-182.1	-412.9	-52.0	-202.4
RCE	-34.5	-62.6	179.8	18.7	240.4
ROA	-16.7	-27.8	-98.6	-27.9	-147.9
ROIC	-23.7	-38.2	-59.9	-53.3	-66.2
안정성및기타					
부채비율(%)	106.7	149.6	-161.7	-171.7	474.4
이자보상배율(배)	-57.6	-23.7	-6.0	-3.4	-2.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기만투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2025-07-01 기준) - 매수(90.8%) 중립(9.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

애널리스트 현황

DB증권 리서치센터

- | | | |
|--|---|--|
|  <p>[채권/FX전략]
문홍철
02)369-3436
m304050@dbsec.co.kr</p> |  <p>[리서치센터장/보험]
이병건
02)369-3381
pyrrhon72@dbsec.co.kr</p> |  <p>[에너지/케미칼]
한승재
02)369-3921
sjhan@dbsec.co.kr</p> |
|  <p>[주식전략/자산배분]
강현기
02)369-3479
hygkang@dbsec.co.kr</p> |  <p>[미디어/통신/인터넷]
신은정
02)369-3458
ej.shin@dbsec.co.kr</p> |  <p>[제약/바이오]
이명선
02)369-3425
mslee@dbsec.co.kr</p> |
|  <p>[중국전략]
김선영
02)369-3438
tjs00dud@dbsec.co.kr</p> |  <p>[금융/핀테크]
나민욱
02)369-3746
minwook_na@dbsec.co.kr</p> |  <p>[유통/뷰티/패션]
허제나
02)369-3367
jnh@dbsec.co.kr</p> |
|  <p>[경제]
박성우
02)369-3441
p3swo@dbsec.co.kr</p> |  <p>[자동차/자동차부품]
남주신
02)369-3924
jsnam@dbsec.co.kr</p> |  <p>[반도체]
서승연
02)369-3387
sy.seo@dbsec.co.kr</p> |
|  <p>[퀀트]
설태현
02)369-3709
thseol@dbsec.co.kr</p> |  <p>[이차전지/철강금속]
안희수
02)369-3429
heosoo@dbsec.co.kr</p> |  <p>[의료기기]
김지은
02)369-3445
kje7335@dbsec.co.kr</p> |
|  <p>[크레딧]
박경민
02)369-3446
gmpark@dbsec.co.kr</p> |  <p>[전기전자]
조현지
02)369-3457
hyunji96@dbsec.co.kr</p> |  <p>[방산/조선/기계]
서재호
02)369-3431
wogh7082@dbsec.co.kr</p> |
|  <p>[연구원]
이진경
02)369-3442
true113@dbsec.co.kr</p> |  <p>[연구원]
조수민
02)369-3430
jasumin00@dbsec.co.kr</p> |  <p>[연구원]
정준우
02)369-3717
wnsdnwjd98@dbsec.co.kr</p> |



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32(DB증권빌딩 1~2층)

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 343 신덕빌딩 10층
 DB Alpha+ Club 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터 27층)
 목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS7기독교방송 1층)
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 9층)
 잠실금융센터 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35다길 42 (한국루터회관 1층)

부산 · 경상지역

남천 051) 242-6000 부산광역시 수영구 수영로 410 (정암빌딩 2층)
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총령대로 353 2층
 해운대마린금융센터 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 마린시티2로 38 업무동 9층
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 물금읍 증산역로 163 (재승프라자 3층)
 대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 151 (엘코헤리츠 2층)
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (흥국생명빌딩 4층)

광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 홍산로 254 (코튼빌딩 6층)

강원지역

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사항목은 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사항목은 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.