

Not Rated

목표주가

공모가

상승여력



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투명교정기에서 경쟁력 갖춘 강소기업

매출이 빠르게 성장 중, 8월 코스닥 상장 예정

동사는 올리고머 합성 기술을 근간으로 체온에서 형상을 스스로 복원하는 형상기억 3D프린팅 소재(Tera Harz Clear)를 개발했다. 이 소재로 세계 최초로 투명 형상기억 치아교정기 SMA(Shape Memory Aligner)를 개발, 생산/판매하고 있는 기업이다. 2017년에 설립되었으며, 형상기억소재를 활용한 치아교정에 관련된 통합솔루션을 제공하고 있다. 2024년 매출액은 전년비 54.3% 증가한 161억원, 영업적자 92억원이다. 매출액 중에서 수출비중은 81.0%이다. 2025년 1분기 매출액은 83.4% 증가한 23억원, 영업적자 36억원이다. 매출은 상반기보다 하반기, 그 중에서도 4분기 비중이 높은 계절적 특성이 있다.

제품 경쟁력을 바탕으로 매출이 빠르게 성장하고 있으며, 아직 매출이 규모의 경제 수준에 도달하지 못해 영업적자 상태이다. 현재 코스닥 상장을 추진 중이다. 2025년 7월 31~8월 6일이 수요예측일이고, 청약일은 8월 11일~12일이다. 상장예정일은 8월 21일(변동 가능)이다.

수출 중심으로 매출이 빠르게 성장 중

투명 형상기업 교정기(SMA)는 장비, 소프트웨어, 생산 프로토콜 등을 하나의 통합솔루션으로 구성되어 있다. 형상기억 교정기에 대해 2020년에 식약처, CE MDD 인증을 받았다. 2022년에 FDA 510(K) 인증을 받았고, 또한 2024년에 일본 PMDA, 호주 TGA, 대만 TFDA 인증을 받았다.

매출 증가 추이를 보면, 2021년 29억원, 2022년 42억원, 2023년 105억원, 2024년 162억원으로 빠르게 성장하고 있다. 2024년 기준 지역별 매출 비중을 보면 국내 19%, 북미 10%, 중남미 10%, 유럽 13%, 일본 19%, 아시아 중동 26%이다. 이와 관련 전 세계 90여 개국 150여 개 유통기업을 확보하고 있다.

글로벌 시장 별로 영업전략을 보면 첫째, 미국시장에서는 미국법인 중심으로 직접 SMA를 공급하는 체계로 매출을 본격화 한다는 전략이다. 둘째, 일본에서는 일본 대표 석학과 함께 투명 교정시장 표준화를 선도하여 시장의 주도권을 잡는다는 전략이다. 일본에서 엔드 유저(치과병원 원장) 수를 2025년 상반기에 103명을 확보했고, 연말까지 200명을 확보한다는 계획이다. 중단기적으로 일본시장에서 매출 성장에 대한 기대가 크다. 셋째, 유럽시장에서는 유럽 핵심 파트너 Scheu Dental 및

독일의 Medentis Medical과 OEM 협업으로 사업을 키워간다는 전략이다. 넷째, 중국에서는 현지 파트너 Bondent와 Techlion을 통해서 중국 인증을 확보하고 매출을 늘려간다는 전략이다. 다섯째, 중남미 시장에서는 멕시코(TD&S), 칠레(Commercial VAM), 엘살바도르(Rinnova)에서 유통사를 통해 현재 매출이 발생하고 있는데, 현지 마케팅을 중남미 전역으로 확대할 계획이다.

글로벌 투명교정시장은 기술의 발전, 소득 수준 증가, 미용에 대한 관심 증가 등으로 2025년기준 809억달러로 알려져 있다

짧은 교정 기간, 불편함이 적은 장점, 논문을 통해 기술 신뢰도 확보

동사가 제공하는 IR자료에서 그래피의 투명 SMA의 장점은 평균 교정 기간이 기존 제품의 24개월보다 짧은 10개월 이내이며, 불편감이 적고, 탈 부착 편리함이 크다는 것이다. 또한 생산단가가 낮고 시술난이도가 낮으며, 또한 시술시간이 1~5분으로 짧아 제품 경쟁력이 크다는 점이다. 따라서 제품의 경쟁력이 큰 것으로 평가하고 있다. 현재까지 동사의 연구성과가 SCI급 논문에 현재까지 60개가 게재되었으며 일반 논문까지 100여개가 발표되었다. 이와 같은 과학적 근거를 통해 기술신뢰도를 높이고 있다.

매출 성장을 통한 흑자전환이 과제이다

매출이 빠르게 증가하고 있지만 아직 규모의 경제에 달하지 못한 수준이어서 고정비 부담이 크다. 2024년 매출액은 전년비 54.3% 증가한 161억원, 영업적자 92억원이다. 2025년 1분기 매출액은 83.4% 증가한 23억원, 영업적자 36억원이다. 원가율이 50%대 내외이고, 판관비율이 100% 초과하고 있다. 앞으로 매출이 고마진 제품인 형상기억 소재 매출이 증가하면서 이익 구조가 크게 개선될 전망이다. IPO주관사 자료에 의하면 매출에서 차지하는 형상기억 소재 매출비중은 2024년 26.5%에서 2025년 37.7%, 2026 48.1%, 2027년 53.2%로 추정하고 있다. IPO 주관사 추정치에 의하면 2026년에 매출이 419억원으로 증가하면서 영업 흑자 전환이 가능할 것으로 전망하고 있다.

IPO 주관사 제시 공모가 밴드는 17,000원~20,000원

IPO 주관사가 발행한 예비투자설명서를 보면 적정주가는 2027년 추정이익 203억원에 22.0% 할인율을 적용했다. 여기에 적정 PER을 28.96배를 적용, 기업가치를 3,410억원으로 평가했다. 기업가치를 발행주식수 11,528,547주로 나누어 주가를 29,581원으로 평가했다. 여기에서 평가된 주가에 할인율을 다시 42.53%~32.39%를 적용, 희망공모가액 밴드를 17,000원~20,000원으로 제시하고 있다. 이 경우 상장 후 시가총액은 1,877억원~2,206억원이다.

표 1. 그래피 요약 영업실적(2025~2027년 IPO 주관사 추정치)

구분	2022	2023	2024	2025. 1Q	2025E	2026E	2027E
매출액	43	105	161	23	265	419	555
(증감률)		144.2%	53.3%	84.3%	64.6%	58.1%	32.5%
형상기억소재	6	23	39	7			
기타소재	6	8	16	3			
질소경화기	14	31	23	4			
기타	7	12	18	2			
제품 소계	33	74	96	16	189	348	503
스캐너	1	3	25	1			
3D프린트	8	24	32	4			
기타	0	1	2	1			
상품소계	9	28	59	6	69	64	45
기타	1	3	6	1	7	7	7
매출원가	27	60	84	10	119	142	151
(매출원가율)	62.8%	57.1%	52.2%	43.5%	44.9%	33.9%	27.2%
판관비	91	115	168	49	168	181	194
(판관비율)	211.6%	109.5%	104.3%	213.0%	63.4%	43.2%	35.0%
영업이익	-75	-70	-92	-36	22	97	210
(영업이익률)					23.2%	37.8%	
세전이익	-177	-54	-327	-38	29	90	203
순이익	-177	-54	-327	-38	29	90	203

자료: 그래피 증권신고서

그림 1. 구강온도에서 형상이 복원되는 투명 형상기억 교정기



SMA
(Shape Memory Aligner)

- + 형상 복원**

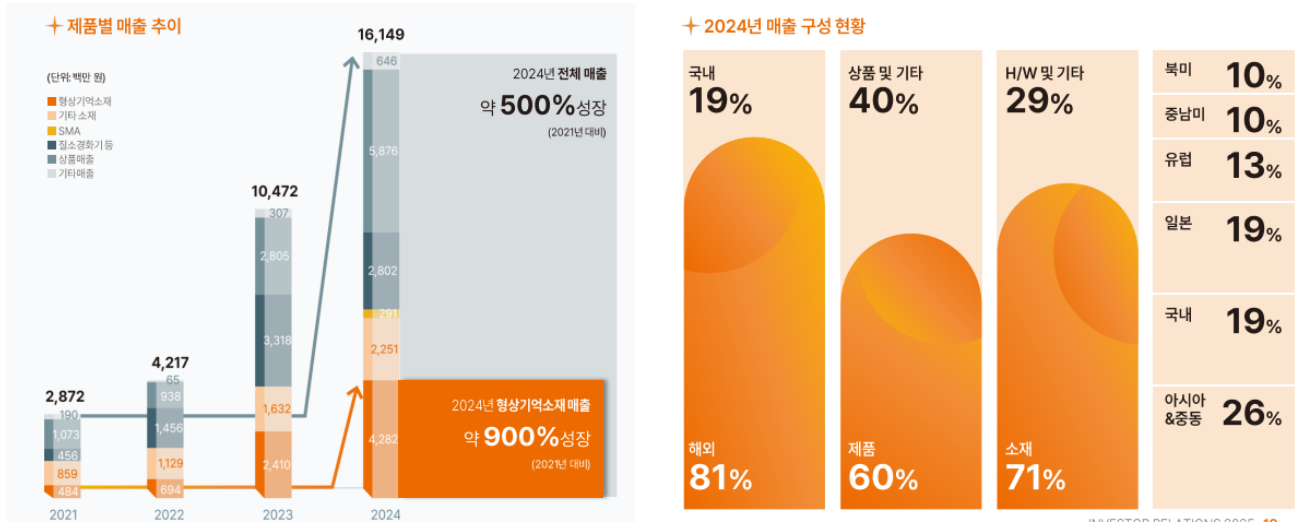
 - 구강온도에서 형상기억 특성 발현
 - Tera Harz Clear(TC-85) 형상기억 특성 활성화 온도 30.86°C ↑
 - 교정장치 착용 중 지속적으로 형상 복원
- + 치아 표면 완벽한 피팅**

 - 착용 후 형상기억 특성 발현에 의해 치아와 완벽히 적합
- + 이상적 교정력 장기간 지속**

 - 치아 이동에 가장 적합한 힘을 일정하고 지속적으로 유지

자료: 그래피

그림 2. 제품별, 지역별 매출 현황



자료: 그래피

그림 3. 기존 교정기와 그래피 교정기의 차이점

*한울: 2025 1H 평균 기준 (1,428.35원)		교정전문의 입장		*한울: 2025 1H 평균 기준 (1,428.35원)		교정환자 입장	
기존 투명교정 장치	브라켓&와이어 교정	Graphy SMA		기존 투명교정 장치	브라켓&와이어 교정	Graphy SMA	
원내 생산 불가	20~30만 원	25만 원	원내 생산 원가	400~700만 원	600~700만 원	400~700만 원	600~700만 원
180~260만 원	-	100~160만 원	주문 생산 원가 ¹⁾	치료 비용 ²⁾	400~700만 원	400~700만 원	600~700만 원
400~700만 원	600~700만 원	400~700만 원	판매가격 ²⁾	교정 기간 (동일 케이스 가정)	10개월	24개월	20개월
낮음	높음	높음	판매마진	하루 착용 시간	20시간	20시간	24시간
중간	높음	낮음	시술 난이도	통증	미미하거나 거의 없음	최초 4일 통증 교체시 2일 통증	심한 통증
20~30분	1시간 30분	1~5분	시술 시간	불편감	경미한 이물감 (부착물 없음)	불편 (어택치먼트 입안 자극)	매우 불편
				심미성	높음	높음	낮음
				관리 (탈·부착 포함)	편리함	보통	불편함
				내원 빈도	2~3개월 1회 (권장)	방문 없음 (의사 재량)	1개월 1회

자료: 그래피

그림 4. 그래피 IPO 개요와 일정 등

＋ 공모개요

공모주식수	1,950,000주
공모예정가	17,000원 ~ 20,000원
액면가	500원
총 공모예정금액	332억원 ~ 390억원
예상 시가총액	1,877억원 ~ 2,206억원
상장예정주식수	11,038,777주 ^{주1)}

주1) 공모가 하단 기준. 공모가 상단 시 코스닥시장 상장규정 제13조 5항에 의거하여 상장예정주식수는 11,030,277주.

＋ 공모일정

증권신고서 제출	2025년 06월 24일(화)
수요예측일	2025년 07월 31일(목) ~ 08월 06일(수)
청약일	2025년 08월 11일(월) ~ 08월 12일(화)
납입일	2025년 08월 14일(목)
상장예정일	2025년 08월 21일(목) (변동가능)

＋ 주주구성 (IPO 이후)



＋ 의무보유사항

주주명	매각제한주식		기간
	주식수(주)	지분율(%)	
최대주주 등	3,175,690	28.77%	24개월
벤처금융 및 전문투자자	3,372,057	30.55%	1~6개월
기타주주	168,596	1.53%	1~24개월
우리사주조합	97,500	0.88%	12개월
상장주선인의무인수분 ^{주1)}	58,500	0.53%	3개월
합계	6,872,343	62.25%	-

주1) 공모가 하단 기준. 공모가 상단 시 코스닥시장 상장규정 제13조 5항에 의거하여 상장주선인의무인수분은 50,000주

자료: 그래피

그래피 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역

	일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고(최저)주가대비
IPO 예정기업	2025-07-28	N/R	-	-	-	-

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 책임소개의 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 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	94.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	