

KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

그래피 (318060)

형상기억 소재에서 디지털 덴티스트리로 진화

체크포인트

- 그래피는 형상기억 소재 기반 덴탈 3D프린팅 기업: 자체 개발한 형상기억고분자(SMP)와 직접 3D프린팅 기술을 기반으로 소재·장비·소프트웨어·SMA 완제품을 아우르는 통합솔루션을 제공
- SMA 상업화 확대와 고마진 소재 반복매출 성장: SMA 주문·출하 및 재주문 증가와 함께 인하우스·현지 생산거점·화이트라벨·주문생산이 확대되면서 형상기억소재의 반복매출 증가와 영업 레버리지가 기대됨
- 레이 인수를 통한 디지털 덴티스트리 통합 시너지 기대: 레이의 CBCT·구강스캐너·소프트웨어와 그래피의 SMA·보철소재를 결합해 진단·치료 통합솔루션 및 글로벌 교차판매가 가능하며, 연결 편입 시 외형과 사업영역도 크게 확대될 전망
- 2026년 매출액은 361억원(+75.9% YoY), 영업손실은 40억원으로 전망. 높은 매출 성장률이 지속되고 고마진 소재 확대가 흑자전환으로 이어질 경우 현재의 프리미엄 밸류에이션을 정당화하며 추가적인 주가 리레이팅 기대됨

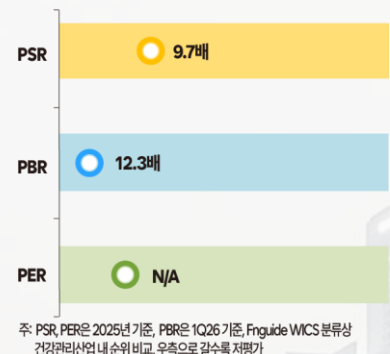
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



그래피 (318060)

Analyst 박선영 sypark@kirs.or.kr

RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

KOSDAQ

건강관리장비와서비스

형상기억 소재 기반 덴탈 3D프린팅 솔루션 기업

그래피는 자체 올리고머 설계·합성 기술을 기반으로 형상기억고분자(SMP) 소재와 이를 직접 3D 프린팅해 제작하는 투명교정장치 SMA를 상용화한 기업임. 소재부터 3D프린터·후처리장비·소프트웨어·완제품까지 통합솔루션을 제공하고 있으며, 2025년 별도 매출의 89.7%가 수출에서 발생하는 글로벌 사업구조를 구축하고 있음

SMA 상업화와 소재 반복매출, 레이 인수가 성장축

형상기억 소재와 직접 3D프린팅을 결합한 SMA는 치료 적용범위를 확대하며 주문·출하 및 재주문 증가로 상업화가 본격화되고 있음. 인하우스·현지 생산거점·화이트라벨·주문생산 확대는 고마진 형상기억소재의 반복매출 증가로 연결되는 구조임. 향후 레이 경영권 인수를 통해 진단장비·소프트웨어와 글로벌 영업망까지 확보하며 디지털 덴티스트리 전반으로 사업영역 확대가 기대됨

2026년 고성장 지속, 이익 전환이 밸류에이션의 핵심

2026년 매출액은 361억원(+75.9% YoY), 영업손실은 40억원으로 전망함. 고마진 소재 비중 확대에 따라 매출총이익률은 78.0%(+18.3%p, YoY)까지 상승하며 영업손실이 크게 축소될 것으로 예상함. 2026F PSR은 5.8배로 글로벌 동종기업 상단을 상회하는 프리미엄 구간에 위치해 있으며, 향후 높은 매출 성장률의 지속 여부와 소재 반복매출 확대에 따른 흑자전환 가시성이 밸류에이션을 정당화할 핵심 변수임

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	43	104	161	205	361
YoY(%)	39.8	145.4	54.3	27.3	75.9
영업이익(억원)	-75	-70	-92	-111	-40
OP 마진(%)	-175.2	-66.8	-56.9	-53.8	-11.0
지배주주순이익(억원)	-177	-54	-327	-117	-53
EPS(원)	-2,489	-732	-4,269	-1,189	-461
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	11.7	5.8
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	N/A	N/A	0.0	13.0	7.8
ROE(%)	92.4	18.6	240.6	-93.7	-21.6
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/26)	18,270원
52주 최고가	64,000원
52주 최저가	8,310원
KOSDAQ (8/26)	826.87p
자본금	56억원
시가총액	2,044억원
액면가	500원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	12만주
일평균 거래액 (60일)	23억원
외국인지분율	4.04%
주요주주	심운섭 외 3 인
	28.26%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.3	-65.9	66.4
상대주가	-1.1	-51.0	61.3

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

회사 개요

형상기억 소재 기술을 상용화한 덴탈 3D프린팅 솔루션 전문기업

그래피는 2017년 1월 설립된 덴탈 3D프린팅 소재 및 솔루션 전문기업으로, 자체 개발한 형상기억고분자 소재를 기반으로 형상기억 투명교정장치(SMA, Shape Memory Aligner)를 상용화하고 있다. 동사는 사업 초기부터 3D프린팅용 광경화성 소재 개발에 집중해 왔으며, 자체 올리고머 설계·합성 기술을 기반으로 제품별 요구 특성에 적합한 소재를 개발하는 역량을 확보했다. 이를 바탕으로 구강 온도에서 형상을 복원하는 형상기억 3D프린팅 소재 Tera Harz Clear를 개발했으며, 해당 소재를 직접 3D프린팅해 제작하는 SMA를 핵심 제품으로 사업을 확대하고 있다.

동사는 소재 개발 이후 제품 인증과 생산·판매 인프라를 단계적으로 구축했다. 2018년 형상기억 소재 TC-85 개발을 완료한 후 2019년 ISO 13485 품질경영시스템 인증을 획득했으며, 2020년 형상기억 소재의 국내 식약처 및 유럽 CE 인증을 확보했다. 이후 미국 FDA 510(k)를 비롯해 일본 PMDA, 호주 TGA, 대만 TFDA, 브라질 ANVISA 등 주요 국가의 의료기기 인증을 확대하며 해외 판매 기반을 구축했다. 동사는 기술성과 사업화 역량을 바탕으로 2025년 8월 25일 기술성장기업 특례를 통해 코스닥시장에 상장했다.

그래피의 사업영역은 형상기억 투명교정장치에 필요한 소재와 완제품을 중심으로, 3D프린팅 소재, 3D프린터, 질소경화기, 잔여레진제거장치, 로봇시스템, 구강스캐너, 교정 디자인 소프트웨어 및 사용자 플랫폼 등을 하나의 제작 프로세스로 연결하고 있다. 이에 따라 환자의 구강 스캔 및 치료계획 수립에서 디자인, 출력, 후처리, 완제품 제작에 이르는 투명교정장치 생산 과정 전반을 지원하는 통합솔루션을 제공하고 있다.

2025년 별도 매출액 200억원 기준 수출 비중은 89.7%이다. 동사는 사업 초기부터 해외 치과·기공소·딜러 네트워크를 중심으로 외형을 확대하며 100개국 이상의 판매 기반을 확보하고 있다. 이를 바탕으로 형상기억 소재 수출은 2023년 23억원에서 2024년 39억원, 2025년 80억원으로 확대됐으며, 장비와 3D프린터 등도 대부분 해외에서 매출이 발생하고 있다.

2026년 6월 말 기준 최대주주는 창업자인 심운섭 대표로, 28.0%의 지분을 보유하고 있으며, 최대주주 및 특수관계인 지분율은 28.6%이다. 심운섭 대표는 CAD/CAM 기반 의료기기 및 장비 분야에서 장기간 사업화 경험을 축적했으며, 그래피 설립 이후 CEO와 CTO를 겸임하며 소재·장비 및 SMA 관련 기술개발을 주도해왔다.

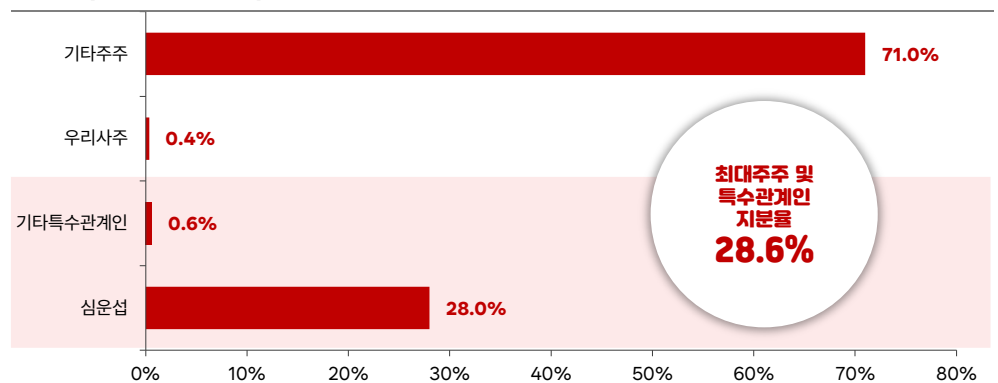
2026년 반기 말 기준 종속기업은 2025년 9월 설립한 미국법인 Graphy SMA, Inc. (지분율 100%)가 있으며, 미국시장 진출과 현지 사업 기반 확보를 주요 목적으로 하고 있다.

회사 연혁

2017~2020 원천기술 개발	2021~2022 원천기술 상용화	2023~ 성장 가속화
2017 • ㈜그래피 설립 2018 • 기술역량 우수기업 T-5 인증 2019 • JW(중외)홀딩스 헬스케어 신소재 공동 개발 • 시리즈A 투자유치 48억 원 • 중소벤처기업부장관상, 정보통신진흥원 표창 • ISO 13485 품질경영시스템 인증 2020 • 3D프린터용 광경화형 고분자 조성물 특허 등록 • 세계 최초 치아 교정 장치용 레진 인증 획득 (MFDS, CE Class II) • 'Shape Memory Aligner' 식약처, 유럽 CE MDD 인증	2021 • 기술혁신형 중소기업 인증 (INNO-BIZ) • 시리즈B 투자유치 130억 원 • 신제품(NEP) 인증 획득 2022 • 투명교정 장치의 제조를 위한 3D 프린팅용 광경화형 조성물 미국 특허 등록 • Shape Memory Aligner FDA 510(k) 인증 • Shape Memory Aligner 세계 일류 상품 선정 • 과학기술정보통신부장관 표창 수상	2023 • 기술신용평가 T1-2 인증 • 시리즈C 투자유치 159억 원 • 무역의 날 행사: 300만불 수출의 탑 수상 • 'Shape Memory Aligner' 브라질 ANVISA 인증 2024 • IR52 장영실상 수상 • 'TA-28', 'TR-07' MFDS 2등급, FDA 510(k) • 'TA-28' 식약처, 일본 PMDA 인증 • 기술보증기금 표창 수상 • 500만불 수출탑 수상 • 'Shape Memory Aligner' 일본 PMDA, 호주 TGA, 대만 TFDA 인증 2025 • 'Shape Memory Aligner', 'TA-28' 헬스캐나다 MDL 인증 • 'TA-28' 대만 TFDA 인증 • 특허청 산업표장 수상 • 코스타드 상장 • 700만불 수출탑 수상 • Graphy SMA INC 설립 2026 • SMA 레전드 심포지엄 개최 • CB 및 3차배정 유상증자 • 레이 주식양수도 계약 체결

자료: 그래피, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황(2026년 6월말 기준)



자료: 그래피, 한국IR협의회 기업리서치센터

핵심 기술 및 통합 솔루션

형상기억 소재 및

직접 3D프린팅 기술

그래피의 핵심 기술은 자체 올리고머 설계·합성을 기반으로 한 형상기억 3D프린팅 소재와 이를 투명교정장치로 직접 출력하는 기술이다. 일반적인 광경화성 3D프린팅 레진은 모노머, 올리고머, 광개시제 등을 조합해 요구되는 물성을 구현하는데, 당사는 자체 올리고머 합성 기술을 기반으로 강도·탄성·형상복원 특성 등을 용도에 맞게 설계하고 있다. 이를 통해 특정 온도에서 사전에 설정된 형상으로 복원되는 형상기억고분자(SMP, Shape Memory Polymer)를 치과용 3D프린팅 소재로 개발했다.

대표 제품인 Tera Harz Clear는 구강 온도에서 형상기억 특성이 활성화되는 광경화성 레진 소재이다. SMA(Shape Memory Aligner)를 치아에 착용하면 장치가 사전에 설계된 형상으로 복원되려는 힘이 치아에 교정력으로 전달된다. 기존 투명교정장치는 환자의 치아이동 단계별 모형을 3D프린팅한 뒤 PET 계열 시트를 열성형해 제작하는 반면, 그래피의 SMA는 디지털로 설계한 교정장치를 형상기억 소재로 직접 3D프린팅한다. 이에 따라 단계별 치아모형 제작과

열성형 공정을 생략하고 디지털 설계 데이터를 최종 교정장치의 형상으로 직접 구현할 수 있다.

동사의 기술은 소재 개발에 국한되지 않고 환자의 구강정보 취득부터 치료계획, 출력 및 후처리를 거쳐 SMA 완제품을 제작하는 전체 공정으로 연결돼 있다. 구강스캐너를 통해 환자의 치아정보를 디지털화하고, 교정 소프트웨어를 이용해 치료계획과 단계별 치아이동 및 SMA 형상을 설계한다. 이후 형상기억 소재와 3D프린터를 활용해 교정장치를 직접 출력한 뒤 잔여 레진 제거와 질소경화 등의 후처리를 거쳐 완제품을 제작한다.

환자 치아 스캔 → 교정 치료계획 SMA 설계 → 형상기억소재 직접 3D프린팅 → 잔여 레진 제거 → 질소경화 → SMA 완제품 이 과정에서 그래피는 형상기억 소재뿐 아니라 질소경화기와 잔여레진제거장치 등 SMA 제작에 필요한 주요 후처리 장비를 자체 개발하고 있으며, 3D프린터와 구강스캐너 등 일부 외부 장비도 함께 공급하고 있다. 개별 소재와 장비를 별도로 판매하는 데 그치지 않고, 소재의 물성이 실제 교정장치에서 구현될 수 있도록 설계·출력·후처리 공정을 하나의 생산체제로 구성하고 있다는 점이 특징이다. 이에 따라 치과·기공소 및 투명교정 업체는 그래피의 소재·장비·소프트웨어를 이용해 자체 SMA 생산환경을 구축할 수 있으며, 동사는 이러한 통합솔루션을 기반으로 원내생산, OEM·화이트라벨, SMA 주문생산 등 다양한 사업모델을 전개하고 있다.

올리고머 설계 및 합성 기술

자체 올리고머 합성 기술 기반 맞춤 소재 개발 역량 확보



개발 제품의 특성에 맞춘 다양한 물성 완벽 구현

고강도 적용 산업 자동차 부품, 의료 기기, 전자 정밀 부품 ...	내충격성 적용 산업 산업 보호장비, 전자기기 하우징, 포장 및 완충재 ...	고탄성 적용 산업 웨어러블, 의료용 교정기, 헬스케어 ...
--	---	--

자료: 그래피, 한국R협회의 기업리서치센터

형상기억 3D 프린팅 소재

구강 온도에서 형상이 복원되는 세계 최초의 3D프린팅 소재



주요 인증 및 특허



자료: 그래피, 한국R협회의 기업리서치센터

SMA 솔루션: 혁신적인 투명교정 소재의 치료 도입을 가속화

교정 소프트웨어 SMA 제작 전용 소프트웨어 3D 모델링부터 치료 계획 수립까지 모든 기능을 탑재한 SMA 전용 소프트웨어 - 차별화된 기능으로 사용자 편의성 극대화 - 직관적 UI, UX 및 자동화 기능으로 작업 효율 극대화 차별화된 기술로 사용자 경험 혁신 Auto Segmentation 치은, 치아 자동 분리 정교한 제작 지원 Auto Support 작업시간 혁신적 단축 및 서포트 세팅 오류 방지	질소경화기 고분자 소재를 완벽 경화시키는 고광량 질소경화기 1,000mW/cm² 고광량 UV에너지로 최상의 물성 및 완벽한 색상 구현 360° UV조사 & 좌측 LED 배열로 최상의 광균일도 유지 5단계 광량 조절 (Level 1-5) 질소경화 시스템으로 100% 표면전환율 실현 CO2 (or N2) 질소경화기 기존제품	잔여레진제거장치 잔여레진을 완벽히 제거하는 혁신적 디바이스 고속회전(500rpm)과 내부 하형으로 잔여레진 완벽 제거 인체에 유해한 유기용매 사용하지 않는 원심분리 방식 유기용매 방식 인체 유해 투명성 감소 원심분리 방식 인체 무해 투명도 유지 기존 제품 VS Graphy
---	--	--

자료: 그래피, 한국R협회의 기업리서치센터

제품 라인업: 형상기억 투명교정을 위한 All-in-one 통합 솔루션



자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터

[3] 소재를 중심으로 장비·SMA까지 구성된 제품 포트폴리오

3D프린팅 소재

SMA 제작장비

소프트웨어 및 SMA 완제품

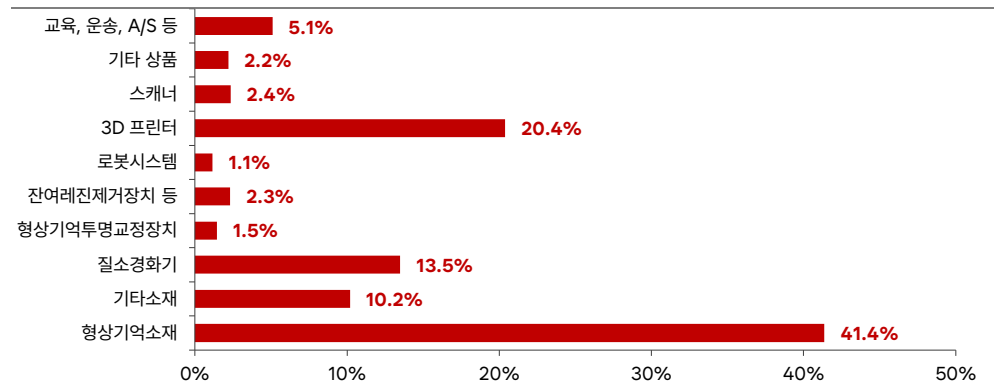
그래피의 제품 포트폴리오는 3D프린팅 소재, SMA 제작장비, 소프트웨어 및 SMA 완제품으로 구성된다. 2025년 별도 매출액 200.2억원 가운데 형상기억소재 Tera Harz Clear가 82.8억원으로 41.4%를 차지했으며, 기타 3D프린팅 소재 20.4억원을 포함한 소재 매출은 103.2억원으로 전체 매출의 51.5%를 기록했다. 주요 장비 매출은 3D프린터 40.8억원(20.4%), 질소경화기 27.0억원(13.5%), 잔여레진제거장치 4.6억원(2.3%)이며, SMA 완제품 매출은 2.9억원(1.5%)을 기록했다.

핵심 제품인 Tera Harz Clear는 형상기억 투명교정장치 제작에 사용되는 광경화성 3D프린팅 소재이다. 동사는 초기 형상기억소재 TC-85를 시작으로 TA-28, TR-07 등 교정용 소재를 개발했으며, 자체 SMA 생산뿐 아니라 인하우스·현지 생산거점·화이트라벨 고객의 SMA 제작에 공급하고 있다. 2025년 형상기억소재 매출액 82.8억원 가운데 수출이 대부분을 차지하고 있어 소재 사업은 해외시장을 중심으로 전개되고 있다. 형상기억소재는 자체 올리고머 설계·합성 기술을 기반으로 개발되며, 동사의 제품 포트폴리오에서 가장 높은 매출 비중을 차지한다.

SMA 제작장비는 3D프린터 NBEE·UBEE, 질소경화기 Tera Harz Cure, 잔여레진제거장치 Tera Harz Spinner, 자동화 장비 Tera Harz Smart Robot 등으로 구성된다. 이 가운데 3D프린터와 구강스캐너는 상품으로 공급하며, 질소경화기·잔여레진제거장치·로봇시스템은 자체 개발 제품이다. 소프트웨어는 교정 치료계획과 SMA 설계를 지원하는 DAD와 DAS 등을 개발했으며, 2024년에는 치아 자동분할 AI 솔루션을 적용한 관련 소프트웨어 개발을 완료했다.

소재 포트폴리오는 투명교정에서 보철·의치·서지컬가이드·마우스가드 등 치과용 3D프린팅 분야로 확대되고 있다. 주요 제품으로는 보철용 TC-80DP-BR-23, 서지컬가이드용 SG-100, 의치용 THD-TFDH 등이 있으며, 국내 식약처와 미국 FDA를 비롯한 국가별 의료기기 인증을 확보하고 있다. 이와 함께 영구치관·브릿지용 세라믹 보철소재 R-191과 C-191 등 신규 소재를 개발하고 있다.

품목별 매출 비중(2025년 별도 매출액 기준)



자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터

4 시장 맞춤형 사업모델

인하우스(In-house)

현지 생산거점

화이트라벨(White Label)

주문생산

그래피의 사업모델은 SMA를 제작하는 주체와 판매방식에 따라 인하우스(In-house), 현지 생산거점, 화이트라벨(White Label), 주문생산으로 구분할 수 있다. 기존 사업은 치과·기공소가 그래피의 소재와 장비를 도입해 직접 SMA를 제작하는 인하우스 모델을 중심으로 성장해왔으며, 최근에는 글로벌 시장 확대를 위해 현지 생산거점과 화이트라벨, 그래피가 완제품을 직접 생산하는 주문생산 방식으로 사업모델을 다변화를 통해 생산거점 확대와 형상기억소재(SMP) 반복매출을 연결하는 상업화 전략을 강화하고 있다.

인하우스 모델은 치과나 기공소가 그래피의 형상기억소재와 3D프린터, 질소경화기 등 SMA 제작에 필요한 장비를 도입한 뒤 자체적으로 SMA를 생산하는 방식이다. 그래피가 교정치과에 소재와 장비를 직접 공급하거나 해외 유통사·DSO 등을 통해 간접 공급하며, 고객은 생산시스템 구축 이후 환자 케이스가 발생할 때마다 형상기억소재를 추가 구매한다. 이에 따라 초기 장비 판매가 SMA 생산거점 확보로 이어지고, 이후 치료 케이스 증가에 따라 소재 재구매가 반복되는 구조이다. 기존 공시에서도 동사의 솔루션 사업 대부분이 고객이 직접 SMA를 제작하는 인하우스 방식으로 구상돼 있다고 설명하고 있다.

현지 생산거점 모델은 해외 파트너와 SMA 생산사이트를 구축하고 현지에서 완제품을 생산·공급하는 방식이다. 그래피는 현지 생산에 필요한 소재와 장비, 제작 프로세스를 공급하며, 생산량이 증가할수록 한국에서 공급하는 형상기억소재의 반복매출이 확대된다. 직접 치과 단위로 생산설비를 구축하는 인하우스보다 일정 규모의 생산거점을 통해 다수의 치료 케이스에 대응할 수 있다는 점이 특징이다. 동사는 미국 등 주요 시장에서 현지 생산사이트 구축을 추진하며 해외 SMA 공급능력을 확대하고 있다.

화이트라벨 모델은 기존 치과기업이나 투명교정 사업자가 그래피의 소재·장비 및 제작기술을 도입해 자체 브랜드로 SMA를 생산·판매하는 방식이다. 그래피가 개별 치과와 최종 소비자를 직접 확보하지 않아도 파트너사가 보유한 브랜드와 유통망을 활용할 수 있어 시장 확장 속도를 높일 수 있으며, 파트너사의 SMA 판매량 증가가 그래피의 소재 공급 확대로 연결된다. 독일 Medentis가 그래피의 SMA 솔루션을 기반으로 자체 브랜드인 ICX-Aligner를 출시한 사례가 대표적이며, 동사는 유럽과 중국 등에서 글로벌 덴탈기업 및 투명교정 업체를 대상으로 화이트라벨 사업을 확대하고

있다.

주문생산 모델은 치과로부터 환자의 치료 케이스를 전달받아 그래피 또는 그래피의 생산거점이 SMA 완제품을 직접 제작해 공급하는 방식이다. 치과는 별도의 3D프린터와 후처리 장비를 구축하지 않고도 SMA를 사용할 수 있어 인하우스 생산에 비해 초기 도입 부담이 낮다. 동사는 국내에서 주문생산 사업을 운영하고 있으며, 미국에서도 현지 생산거점을 기반으로 치과에 SMA 완제품을 공급하는 사업을 확대하고 있다. 이 방식은 SMA 완제품 매출이 직접 발생하는 동시에 그래피가 자체 생산과정에서 형상기억소재를 사용한다는 특징이 있다.

네 가지 사업모델은 최종적으로 SMA 치료 케이스 확대가 동사의 소재 수요 증가로 연결된다는 공통된 구조를 갖는다. 인하우스·현지 생산거점·화이트라벨에서는 고객이나 파트너의 SMA 생산량 증가에 따라 형상기억소재 재구매가 발생하고, 주문생산에서는 그래피의 SMA 생산량 증가가 자체 소재 소비로 이어진다. 따라서 동사의 사업규모와 수익성을 결정하는 핵심 변수는 장비나 SMA 완제품의 일회성 판매보다 그래피의 소재를 이용해 제작되는 SMA 치료 케이스가 얼마나 확대되는지에 있다.

시장 맞춤형 사업모델



자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 심미성과 편의성을 기반으로 확대되는 투명교정 시장

심미성과 편의성을 기반으로
투명교정 수요 확대.
디지털·소재 기술 발전에 따른
치료 적용범위 확대가
시장 침투율 상승 견인할 전망

치아교정 시장은 브라켓과 와이어를 이용하는 고정식 교정과 투명한 플라스틱 장치를 단계적으로 교체하며 치아를 이동시키는 투명교정으로 구분된다. 고정식 교정은 다양한 치아이동을 구현할 수 있다는 장점이 있으나 장치가 외부에 노출되고 구강위생 관리가 상대적으로 어렵다. 반면 투명교정은 탈부착이 가능하고 심미성이 높아 성인 환자를 중심으로 기존 교정치료의 대안으로 성장해왔다. 최근에는 치료계획 소프트웨어와 소재, 어태치먼트 및 보조장치 기술이 발전하면서 경·중등도 부정교합을 넘어 적용 가능한 치료범위도 점차 확대되고 있다.

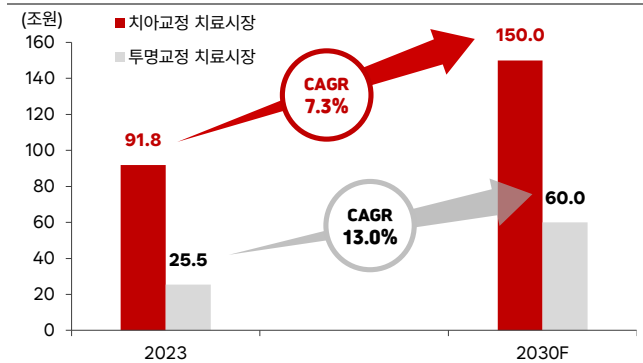
투명교정 시장은 전체 치아교정 시장의 성장과 투명교정 침투율 상승이 동시에 나타나며 확대될 전망이다. 글로벌 시장조사기관 CIC Report에 따르면 글로벌 치아교정 치료시장은 2023년 약 91.8조원에서 2030년 약 150조원으로 연평균 7.3% 성장할 것으로 예상된다. 같은 기간 투명교정 치료시장은 약 25.5조원에서 60조원으로 확대돼 연평균 13.0% 성장할 전망이며, 전체 교정시장에서 투명교정이 차지하는 비중도 2023년 27.8%에서 2030년 40.0%로 상승할 것으로 추정된다. 심미성과 편의성에 대한 환자 선호와 함께 디지털 치료계획 및 소재 기술 발전으로 적용 가능한 증례가 확대되는 점이 투명교정 침투율 상승을 견인할 것으로 예상된다.

다만 투명교정 시장규모는 조사기관별 산정 기준에 따라 차이가 크다. CIC Report의 시장규모는 환자가 부담하는 전체 교정치료 비용을 기준으로 산정한 반면, 일부 시장조사기관은 투명교정 제조사의 장치 판매액을 중심으로 시장을 집계한다. 이에 따라 절대적인 시장규모보다 각 조사기관이 공통적으로 제시하는 성장 방향과 침투율 확대에 주목할 필요가 있다. 실제 글로벌 선두업체의 출하량에서도 투명교정 수요 확대 흐름이 확인되고 있다. Align Technology(미국)의 2025년 Clear Aligner 출하량은 약 261만건으로 전년 대비 4.7% 증가했으며, 2026년 1분기에도 출하량이 전년 동기 대비 6.7% 증가했다. 전문 교정치과뿐 아니라 일반치과의를 대상으로 한 출하도 증가하고 있어 투명교정의 치료 접근성이 확대되고 있는 것으로 판단된다.

향후 투명교정 시장의 성장 속도는 환자 수요와 함께 치료 적용범위 확대 여부에 의해 좌우될 전망이다. 기존 투명교정은 고난도 치아이동에서 고정식 교정이나 어태치먼트·미니스크류 등 보조장치를 병행하는 경우가 많았으나, 치료계획 소프트웨어와 새로운 소재 및 제작기술이 발전하면서 적용 영역이 확대되고 있다. 이에 따라 투명교정 산업의 중장기 성장동력은 단순히 기존 고정식 교정을 대체하는 데 그치지 않고, 치료 가능한 증례와 환자군을 얼마나 넓힐 수 있는지에 있다. 다만 치료효과는 증례와 치아이동 유형에 따라 차이가 존재할 수 있으며, 복잡한 증례에서는 고정식 교정이 여전히 중요한 치료수단이라는 점도 고려할 필요가 있다.

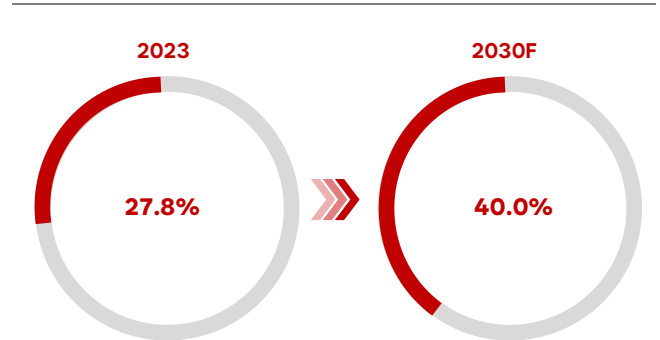
글로벌 투명교정 시장은 전체 교정시장 성장, 심미성과 편의성을 중시하는 환자 수요, 디지털 기술 발전에 따른 적용범위 확대를 기반으로 전체 교정시장보다 높은 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 향후 소재와 치료기술의 발전으로 기존 투명교정의 적용범위 확대 시 전체 교정시장 내 투명교정 침투율은 지속적으로 상승할 것으로 판단된다.

글로벌 교정 시장 추이 및 전망



자료: CIC Report 인용, 한국IR협회의 기업리서치센터

전체 교정시장에서 투명교정 비중 변화



자료: CIC Report 인용, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 디지털 덴티스트리 확산과 직접 3D프린팅 기술 부상

**디지털 덴티스트리 확산,
투명교정 제작방식의 변화 등으로
소재·소프트웨어·장비를 통합한
기술 경쟁력 중요도 높아짐**

치과진료는 구강스캐너(IOS), CBCT, CAD/CAM 소프트웨어와 3D프린터의 보급을 기반으로 환자 데이터 취득부터 치료계획과 장치 제작까지 디지털화되고 있다. 특히 투명교정은 환자의 치아 형상을 디지털 데이터로 변환하고 단계별 치아이동을 설계한 뒤 환자 맞춤형 교정장치를 제작하는 구조로, 치과치료 가운데 디지털 기술과의 결합도가 높은 분야이다. 기존 인상재와 석고모형을 활용하던 방식에서 구강스캐너와 디지털 셋업을 기반으로 한 제작방식으로 전환되면서 치료계획의 표준화와 맞춤형 장치 생산이 가능해졌다.

디지털 제작장비의 보급은 투명교정의 생산구조에도 변화를 가져오고 있다. 기존에는 대형 투명교정 업체가 환자의 구강 데이터를 전달받아 치료계획과 생산을 수행한 뒤 완제품을 치과에 공급하는 중앙집중형 방식이 중심이었다. 최근에는 3D프린터의 성능 향상과 소형화, 설계 소프트웨어 고도화로 치과나 기공소가 자체적으로 교정장치를 제작하는 인하우스(In-house) 생산도 확대되고 있다. 이에 따라 산업의 경쟁요소도 최종 완제품 브랜드에서 소재, 소프트웨어, 장비, 생산 프로토콜과 유통채널을 얼마나 효율적으로 결합하는지로 넓어지고 있다. 글로벌 선두업체인 Align Technology 역시 Invisalign뿐 아니라 iTero 구강스캐너와 exocad CAD/CAM 소프트웨어를 확보하며 환자 데이터 취득부터 치료계획까지 연결되는 디지털 플랫폼을 구축하고 있다.

투명교정의 제작기술도 기존 열성형 방식에서 장치를 직접 3D프린팅하는 방향으로 개발 영역이 확대되고 있다. 현재 일반적인 열성형 방식은 구강스캐너와 치료계획 이후 환자의 단계별 치아모형을 3D프린팅하고, 그 위에 PET 계열 시트를 열성형해 투명교정장치를 제작한다. 반면 직접 3D프린팅 방식은 디지털로 설계한 교정장치 자체를 광경화성 레진 등으로 출력하기 때문에 단계별 치아모형 제작과 열성형 공정을 생략할 수 있다. 이에 따라 생산공정을 단순화하고, 디지털 설계값을 장치의 두께와 형상에 직접 반영할 수 있다는 장점이 있다. 다만 직접출력형 투명교정은 기존 열성형 방식보다 상용화 역사가 짧아 소재의 기계적 특성과 생체적합성, 장기적인 임상성능에 대한 추가적인 검증이 필요한 단계이다.

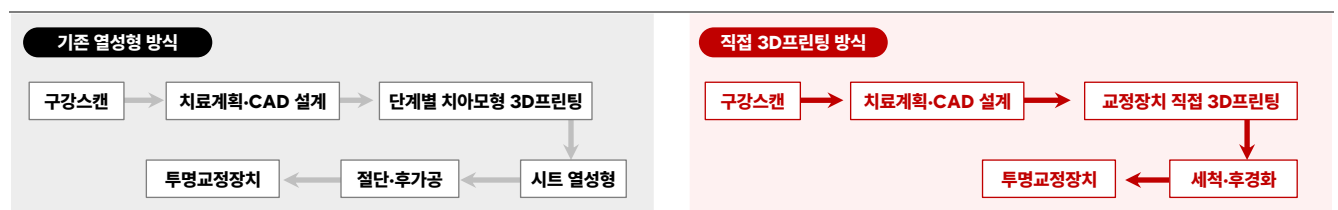
직접 3D프린팅은 일부 업체에 국한된 기술개발 방향은 아니다. 글로벌 투명교정 선두업체 Align Technology는 2024년 오스트리아의 3D프린팅 소재·장비 기업 Cubicure를 인수하며 직접출력 기술 확보에 나섰다. Align은 치아모

형을 먼저 출력하는 기존 공정을 제거해 생산효율을 높이고 환자 맞춤형 치과장치의 직접생산 역량을 확대하는 것을 주요 인수 목적 중 하나로 제시했다. 이를 통해 투명교정 산업에서 직접 3D프린팅이 향후 생산방식의 변화 가능성을 가진 기술로 평가되고 있음을 엿볼 수 있다.

직접출력 기술과 함께 형상기억고분자(SMP, Shape Memory Polymer) 등 새로운 소재에 대한 연구도 확대되고 있다. SMP는 온도와 같은 외부 자극에 반응해 사전에 설정된 형상으로 복원되는 특성을 가진 스마트 소재로, 투명교정에 적용할 경우 장치의 형상 복원력을 이용해 치아이동에 필요한 힘을 구현할 수 있다. 관련 학술연구에서는 SMP와 직접출력 기술이 기존 열성형 교정장치의 일부 물성 및 제작상 한계를 보완할 가능성을 제시하고 있다. 다만 산업적 확산을 위해서는 생산효율뿐 아니라 장기간 사용에 따른 안전성과 임상적 유효성에 대한 데이터 축적, 국가별 의료기기 인허가가 병행되어야 한다.

투명교정 산업은 **디지털 진단·설계 기술의 확산** → **인하우스 및 분산생산 확대** → **직접 3D프린팅과 신규 소재 개발**로 제작구조가 변화하고 있다. 이에 따라 향후 산업 경쟁력은 단순한 교정장치 생산능력보다 환자 데이터 취득, 치료계획, 소재·장비, 장치 제작을 하나의 디지털 워크플로우로 연결할 수 있는 기술과 사업모델에서 결정될 가능성이 높다고 판단된다.

열성형 vs 직접 3D프린팅 제작 공정 구조도



자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터

기존 열성형과 직접 3D프린팅 비교

구분	기존 열성형	직접 3D 프린팅
출력 대상	단계별 치아모형	투명교정장치
주요 공정	모형 출력 → 열성형 → 절단	장치 직접출력 → 후처리
소재	PET 계열 시트	광경화성 레진 등
설계 구현	모형 열성형을 거쳐 구현	디지털 설계값을 직접 출력
생산구조	중앙집중 생산 중심	인하우스·분산생산 확대 가능
기술 단계	상용화·임상근거 축적	상용화 초기, 추가 임상 검증 필요

자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

■ 형상기억 소재와 직접 3D프린팅 기술로 투명교정의 적용범위 확대

**형상기억 소재 기반 SMA의
치료영역 확대, 주문·출하 증가로
상업화 본격화**

그래피의 첫 번째 투자포인트는 자체 개발한 형상기억 소재와 직접 3D프린팅 기술을 결합해 기존 투명교정장치의 치료 적용범위를 확대하고 있다는 점이다. 기존 투명교정장치는 환자의 치아 이동 단계별 모형을 3D프린팅한 뒤 PET 계열 시트를 열성형해 제작하는 방식이 일반적이다. 그래피는 자체 올리고머 설계·합성 기술을 기반으로 구강 온도에서 형상을 복원하는 형상기억고분자(SMP, Shape Memory Polymer) 소재를 개발하고, 이를 이용해 투명교정장치를 직접 3D프린팅하는 SMA(Shape Memory Aligner)를 상용화했다. 디지털로 설계된 장치를 직접 출력하기 때문에 치아 모형 제작과 열성형 공정이 생략되며, 형상기억 특성을 이용해 장치가 원래 설계된 형상으로 복원되는 과정에서 치아에 교정력을 전달한다.

그래피의 SMA 방식은 직접출력과 형상기억 특성을 기반으로 기존 투명교정장치가 상대적으로 대응하기 어려웠던 복잡한 치아이동까지 적용범위를 넓히고 있다. 기존 열성형 방식은 장치 제작과 착용 과정에서 설계된 형상과 교정력을 지속적으로 유지하는 데 제약이 있고, 고난도 케이스에서는 치아 표면에 부착하는 어태치먼트나 미니스크류 등 보조장치를 병행하는 경우가 많다. 그래피는 SMA의 형상 복원력과 치아 밀착도를 활용해 어태치먼트 사용을 줄이면서 회전, 토크, 정출 등 다양한 치아이동을 구현하는 임상 적용을 확대하며 투명교정의 적용 가능한 치료영역을 넓히고 있다.

기술 상용화와 함께 임상·학술 근거도 지속적으로 축적하고 있다. 동사의 국내외 지식재산권은 출원을 포함해 79건이며, SMP 소재와 SMA 임상·생체역학, 질소경화 등을 다룬 SCI급 논문은 85편, 전체 연구논문은 200편 이상이다. 특히 소재 조성에서 직접출력, 후경화·후처리까지 연결되는 일련의 생산기술을 구축했다는 점에서 단일 소재에 국한되지 않는 기술 기반을 확보하고 있다.

이러한 기술 기반은 최근 실제 SMA 주문과 출하 증가로 연결되고 있다. 2026년 상반기 SMA 주문건수는 3,851건(+42.0%, YoY), 완제품 출하량은 57,247개(+70.0%, YoY), SMA 매출액은 6.45억원(+520%, YoY)을 기록했다. 같은 기간 활성 거래처는 279개였으며, 병원 재주문 건수도 전분기 대비 34.3% 증가했다. SMA 완제품 매출의 절대 규모는 아직 크지 않지만, 활성 거래처와 재주문 증가가 실제 출하 및 매출 확대로 이어지고 있다는 점에서 기술 검증을 넘어 상업화가 확대되는 단계로 판단된다. 향후에는 기존 투명교정 대비 차별화된 치료영역에서 임상 데이터가 추가되고 SMA를 사용하는 치과와 치료 케이스가 증가할 경우, 완제품 판매뿐 아니라 형상기억 소재 사용량도 함께 확대될 것으로 기대된다. 따라서 실제 치료현장에서의 채택 확대와 재주문 증가가 동사의 기술경쟁력이 사업성으로 전환되는 속도를 판단할 핵심 지표가 될 전망이다.

SMA 기술 경쟁력



자료: 그래피, 한국IR협의회 기업리서치센터

SMA 생산거점 확대가 고마진 소재 반복매출로 연결

SMA 생산거점 및 치료 케이스 확대가 고마진 형상기억소재의 반복매출 증가로 이어지며, 본격적인 영업레버리지 기대됨

그래피의 두 번째 투자포인트는 SMA를 생산하는 고객과 생산거점 확대가 고마진 형상기억소재의 반복매출로 연결되는 사업구조이다. 동사는 인하우스, 현지 생산거점, 화이트라벨, 주문생산 등 다양한 방식으로 SMA 생산량을 확대하고 있다. 인하우스·현지 생산거점·화이트라벨은 SMA 제작량이 증가할수록 형상기억소재의 재구매가 반복되는 구조이다. 주문생산 역시 그래피가 자체 소재를 사용해 SMA 완제품을 제작한다. 따라서 동사의 장기적인 수익성을 결정하는 핵심은 장비 판매 자체보다 그래피 소재를 이용해 SMA를 제작하는 고객과 치료 케이스를 지속적으로 확대하는 데 있다.

동사는 KOL(Key Opinion Leader)과 학회·세미나·교육 프로그램을 활용해 개별 치과의 인하우스 도입을 확대하고 있다. 대표적인 성과가 일본이다. 일본에서는 JAAO(Japan Academy of Aligner Orthodontics)를 중심으로 임상 레퍼런스와 교육 프로그램을 확산한 결과, 형상기억소재를 사용하는 교정전문의가 2022년 16명에서 2024년 81명으로 증가했으며 교정전문의 1인당 연간 소재 사용량도 같은 기간 19kg에서 40kg으로 확대됐다. 이를 통해 동사는 신규 고객 확보 이후 실제 치료 케이스가 누적되면서 고객당 소재 사용량이 증가하는 사업모델을 확인하였다. 인하우스 생산에 필요한 질소경화기 판매량이 2026년 6월까지 누적 3,354대를 기록하고 있어 SMA 자체 생산이 가능한 설치 기반도 확대되고 있다.

개별 치과 확보와 함께 대형 유통사와 현지 파트너를 활용해 생산거점을 빠르게 확대하는 전략도 병행하고 있다. 미국에서는 DSO(Dental Service Organization)와 주요 유통채널을 통해 다수의 치과에 소재·장비를 공급하는 간접 인하우스 방식과 현지 SMA 생산사이트 구축을 추진하고 있다. 유럽에서는 Medentis 등 기존 브랜드와 영업망을 보유한 덴탈기업을 대상으로 화이트라벨 사업을 전개하고 있으며, 파트너사가 자체 브랜드로 SMA를 생산·판매할수록 그래피의 소재 공급도 함께 증가하며 소재 반복매출의 확장 속도를 가속화할 것으로 전망된다.

자체 SMA 주문생산 확대는 인하우스 생산설비를 갖추지 않은 치과까지 고객층을 넓히는 역할을 한다. 치과가 별도의 3D프린터와 후처리장비를 구축하지 않고 그래피에 환자 케이스를 의뢰하면 동사가 SMA 완제품을 제작해 공급하는 방식이다. 국내에서는 올해부터 SMA 전용 치료거점인 'SMA 리저브 스마트클리닉'을 3개소 운영하고 있으며, 초기

거점에서 일평균 1건 이상의 주문이 발생하고 있다. 동사는 2026년 10개소를 시작으로 치료거점의 단계적 확대를 준비하고 있으며, 미국에서도 현지 생산사이트를 기반으로 주문생산 사업을 확대할 예정이다. 주문생산은 자체적으로 형상기억소재 사용량을 늘리는 동시에 치료 케이스와 임상 레퍼런스를 축적해 향후 인하우스·화이트라벨 고객 확대를 지원할 수 있다는 점에서 장점이 있다.

고객·생산거점 확대 전략은 실제 소재 중심의 매출구조 변화로 나타나고 있다. 형상기억소재와 기타소재를 합산한 소재 매출액은 2021년 13억원에서 2025년 103억원으로 연평균 66.5% 증가했으며, 별도 매출에서 소재가 차지하는 비중은 2025년 51.5%에서 2026년 상반기 66.0%까지 상승했다. 연결 기준 매출총이익률도 2023년 43.0%, 2024년 47.5%, 2025년 59.7%로 개선됐다. 2026 상반기 전체 소재 매출액은 70.1억원(+102.1%, YoY)으로, 이 가운데 형상기억소재 매출액이 57.1억원을 기록했으며 1H26 연결 기준, 매출총이익률도 77.6%를 기록했다. 고마진 소재 판매 확대가 외형 성장뿐 아니라 매출총이익 구조 개선으로 연결되고 있다.

고객과 치료 케이스 증가에 따른 소재 수요 확대는 대규모 선형 설비투자 없이 매출 증가로 이어질 수 있어 수익성 개선에 유리한 구조이다. 향후 핵심은 인하우스 고객 확대, 대형 유통사·화이트라벨 파트너 확보, 현지 생산거점 및 자체 주문생산 확대를 통해 SMA 치료 케이스를 늘리고, 이를 형상기억소재 사용 및 재구매 확대로 연결하는 선순환을 얼마나 빠르게 구축하는가에 있다. 2026년 들어 소재 매출 증가와 매출총이익률 개선이 확인되고 있는 만큼, 고마진 소재 반복매출 증가가 판관비 증가를 상회할 경우 본격적인 영업레버리지가 나타날 것으로 전망된다.

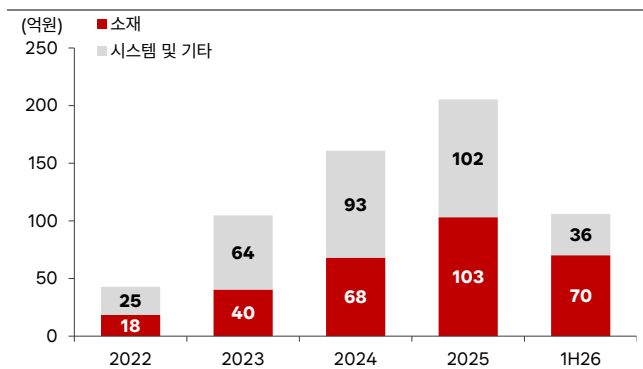
글로벌 연자 마케팅과 현지 파트너십 기반으로 지속 가능한 매출성장 선순환 구조 구축

글로벌 네트워크 기반 시장 맞춤형 침투 전략 전개

주요 연자를 통한 마케팅으로 SMA 유저 확산 및 기술 제품 신뢰도 제고	사업모델 다각화로 시장 특성에 맞는 유연한 사업 전개	검증된 파트너와의 파트너십으로 안정적 사업 인프라 구축
- 학회, 세미나 등 교정의 대상 마케팅으로 SMA 사용 교정의 글로벌 확대 - 글로벌 연자가 이끄는 다양한 활동을 통해 제품에 대한 높은 신뢰도 형성 - 논문, 임상리포트 등 과학적이고 객관적 데이터 축적을 통한 기술에 대한 높은 신뢰도 형성	- 원내생산 모델, 주문생산 모델, OEM 모델 등 맞춤형 사업모델로 사업 확장성 및 시장 대응력 강화 - 시장 특성을 고려한 유연한 사업 전개로 시장 침투력 강화 - 글로벌 인지도를 활용하여 K-덴탈 시장 침투력 가속화	- 대형 유통회사, 인력이 오래된 현지 유통회사 등 검증된 파트너와의 파트너십을 통한 사업 인프라 구축 - 파트너사의 기존 영업망을 이용하여 신속한 사업 확장 - 파트너사를 통한 신속하고 효율적인 시장 대응력 확보

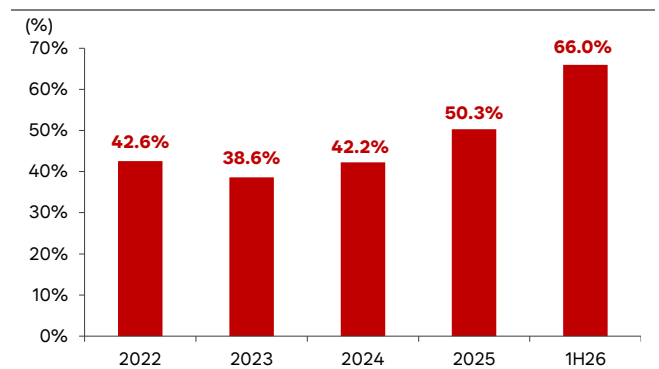
자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터

제품 카테고리별 매출 추이



자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터

소재 매출비중 추이



자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터

레이 경영권 인수로 디지털 덴티스트리 사업 및 연결 외형 확대

레이 경영권 인수를 통해
진단-치료 통합솔루션과
글로벌 교차판매 시너지 기대됨.
향후 연결 편입 시 사업영역과
외형도 크게 확대될 전망

그래피의 세 번째 투자포인트는 레이 경영권 인수를 통해 기존 투명교정 소재·제작 중심의 사업영역이 진단부터 치료까지 연결되는 디지털 덴티스트리로 확대될 것으로 기대된다는 점이다. 동사는 2026년 8월 10일 레이홀딩스와 이상철 대표가 보유한 레이 주식 408.8만주를 총 491.5억원에 양수하는 주식매매계약을 체결했다. 양수 대상 지분율은 26.14%이며, 계약에 따른 1차 거래종결일은 9월 15일, 2차 거래종결 및 최대주주 변경 예정일은 9월 16일이다. 거래종결 이후 그래피가 지정한 이사 및 감사 선임을 통해 이사회 구성도 변경될 예정이며, 동사는 지분 양수 목적을 경영권 확보를 통한 사업 다각화와 사업 시너지 창출로 제시하고 있다.

인수대금에 필요한 자금은 거래에 앞서 선제적으로 확보했다. 동사는 2026년 7월 483억원 규모의 제6회 사모 전환사채(CB)와 121억원 규모의 제3자배정 유상증자를 통한 전환우선주(CPS)를 발행해 총 604억원을 조달했다. 이 가운데 500억원을 타법인 증권 취득자금으로 배정해 레이 인수대금 491.5억원에 대응할 수 있는 재원을 확보했으며, 나머지는 해외 영업망 확대와 마케팅, 원재료 매입 등 운영자금으로 사용할 계획이다.

양사의 사업영역은 디지털 치과치료 과정의 전·후단에서 상호보완적이다. 레이 CBCT와 구강스캐너 등 환자의 치아·악안면 정보를 취득하는 영상진단 장비와 관련 소프트웨어를 보유하고 있으며, 그래피는 해당 디지털 데이터를 기반으로 SMA와 보철물을 설계·제작할 수 있는 3D프린팅 소재와 생산기술을 보유하고 있다. 양사의 기술을 결합하면 'CBCT·구강스캔을 통한 진단 데이터 취득 → 치료계획 및 설계 → SMA·보철물 제작 → 치료'로 이어지는 디지털 워크플로우 구축이 가능하다. 기존 그래피의 사업영역이 소재와 치료장치 제작에 집중돼 있었다면, 레이 인수 이후에는 진단 데이터를 생성하는 단계까지 사업범위를 확대할 수 있다.

레이의 해외 영업 인프라를 활용한 교차판매도 주요 시너지로 기대된다. 그래피는 현재 100개국 이상의 판매 기반을 구축하고 있으나 국가별 딜러와 KOL을 중심으로 시장을 확대해왔다. 레이에는 13개국 자회사와 22개 해외 오피스를 운영하며 현지 치과와 직접적인 판매 접점을 보유하고 있다. 향후 레이의 해외 영업조직을 활용해 그래피의 SMA·형상기역소재 및 보철소재를 공급할 경우 신규 고객 확보 속도를 높일 수 있을 것으로 기대된다. 특히 레이의 진단장비 고객에게 그래피의 치료솔루션과 소재를 추가 공급하고, 그래피가 확보한 교정치과·기공소에 레이의 진단장비를 공급하는 상호 교차판매가 가능하다는 점에서 양사의 글로벌 고객 기반을 활용한 매출 시너지가 기대된다.

또한, 레이의 연결 편입은 그래피의 연결실적 규모와 사업구성을 크게 변화시킬 수 있다. 레이의 2025년 연결 매출액은 1,113억원으로 그래피의 2025년 연결 매출액 205억원의 약 5.4배에 해당한다. 레이에는 2025년 98억원의 영업손실을 기록했으나, 2026년 상반기에는 매출액 598억원, 영업이익 22억원, 순이익 55억원을 기록하며 영업이익 기준 흑자전환했다. 거래종결 이후 그래피가 레이에 대한 실질지배력을 확보할 경우 레이에는 연결대상 종속기업으로 편입될 전망이며, 회사는 2026년 4분기부터 연결 가능성을 제시하고 있다. 실제 연결 시점은 거래종결 및 회계상 지배력 판단 등에 따라 달라질 수 있으나, 2027년부터 레이 실적이 연간 기준으로 연결될 경우 동사의 매출 규모와 사업구성은 기존과 크게 달라질 것으로 전망된다.

M&A와 글로벌 확장 자원 선제적 확보

CB 483억원 전환가 18,318원 · 리픽싱 없음 35% 콜옵션 한도	CPS 121억원 전환가 18,318원 · 80% 하한 주가 회복 시 상향조정	자금 용도 M&A 500억원 해외영업 · 마케팅 · 원재료 · 인허가 운영자금 104억원
--	---	---

자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터

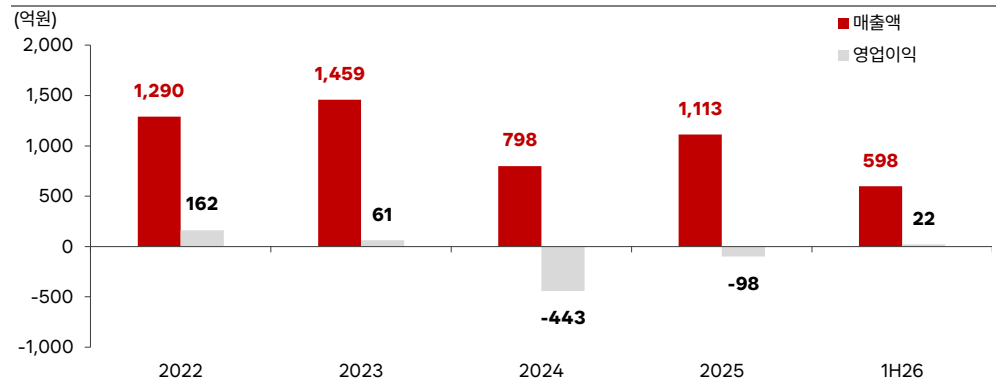
레이 결합으로 진단부터 판매망까지 다양한 성장동력 확보

01 진단·AI·임상데이터 CBCT·IOS 진단데이터 AI 치료계획·SW 역량 진단 → 설계 → 제작 데이터 루프	02 IOS 고객접점 확대 펜타입 IOS 포트폴리오 타사 장비 호환성 유지 SMA·보철 워크플로우 진입점	03 글로벌 유통망 내재화 13개국 자회사·22개 오피스 직영 고객접점·KOL 네트워크 해외 시장 진입기간 단축	04 메가젠 채널 매출 연결 Graphy R-191 → 임플란트 공급망 Ray CBCT → 메가젠 채널 장비 접점 → 소재 반복매출
---	--	--	---

IOS-CBCT 진단데이터 → AI 치료계획 → SMA·보철 제작 → Graphy 소재 소진·재주문

자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터

레이 영업실적 추이



자료: 레이, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2025년 실적 추이

형상기억소재 중심의 매출 확대와
제품 믹스 개선으로 GPM 개선,
판관비 증가로 영업손실은 확대

2025년 연결 매출액은 205.3억원(+27.3% YoY), 영업손실은 110.5억원(2024년 영업손실 91.7억원)을 기록했다. 매출액은 2023년 104.5억원에서 2025년 205.3억원으로 연평균 40.2% 증가했으며, 같은 기간 매출총이익률은 43.0%에서 59.7%로 16.7%p 상승했다. 외형 성장이 지속되는 가운데 고마진 소재 매출 비중이 확대되며 수익구조도 개선됐다.

매출 성장은 형상기억소재를 중심으로 한 소재 판매 확대가 견인했다. 2025년 별도 기준 형상기억소재 매출액은 82.8억원으로 전년 42.8억원 대비 93.5% 증가했고, 기타소재 20.4억원을 포함한 전체 소재 매출은 103.2억원으로 전체 별도 매출액 200.2억원의 51.5%를 차지했다. 이는 2024년 40.5%에서 11.0%p 상승한 수준이다. 수출액도 179.5억원으로 별도 매출의 89.7%를 차지해 해외 고객 확대가 소재 매출 성장으로 이어졌다. 이외 3D프린터·구강스캐너 등 상품 매출은 50.7억원, 질소경화기·잔여레진제거장치·SMA 로봇시스템 등 자체 장비 매출은 33.9억원을 기록했으며, SMA 완제품 매출은 2.9억원이다.

다만 매출총이익률 개선에도 연간 영업손실은 확대됐다. 매출총이익은 2024년 76.6억원에서 2025년 122.5억원으로 45.9억원 증가했으나, 글로벌 영업 및 연구개발 확대 등 성장 투자를 위한 비용 부담으로 인해 판매비와관리비가 168.3억원에서 233.0억원으로 64.7억원 늘어나며 매출총이익 증가분을 상회하며, 영업손실은 2024년 92억원에서 2025년 111억원으로 확대됐다.

분기 기준으로는 4분기에 매출 확대와 손실 축소가 동시에 확인됐다. 연결 매출액은 1Q25 22.7억원, 2Q25 43.8억원, 3Q25 34.4억원에서 4Q25 104.4억원으로 증가했으며, 4분기 매출이 연간 매출의 약 50.8%를 차지했다. 같은 기간 영업손실은 1Q25 36.4억원, 2Q25 25.2억원, 3Q25 37.2억원에서 4Q25 11.7억원으로 감소했다. 2025년 4분기 소재 매출은 54.3억원으로 전분기 대비 282% 증가했으며, 형상기억소재 매출도 전분기 대비 372%, 전년동기 대비 124% 증가했다. 소재 매출 확대가 매출총이익 증가와 영업손실 축소로 연결되기 시작했다는 점이 2025년 실적의 핵심 변화로 판단된다.

2026년 실적 추이 및 전망

고마진 소재 매출 확대를 바탕으로
외형 성장과 매출총이익률 개선
지속

2026년 연결 매출액은 361억원(+75.9% YoY), 영업손실은 40억원으로 전망한다. 형상기억소재의 재구매 증가와 해외 판매채널 및 SMA 생산거점 확대가 외형 성장을 견인할 것으로 예상한다. 고마진 소재 중심의 매출 믹스 개선을 반영해 매출총이익률은 2025년 59.7%에서 2026년 78.0%로 상승하고, 영업손실은 전년 111억원에서 40억원으로 축소될 것으로 추정한다. 본 실적 전망에는 레이 인수 및 연결 편입 효과를 반영하지 않았다.

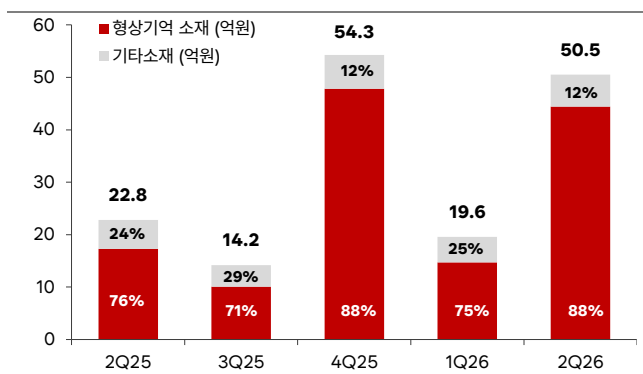
2026년 상반기에는 외형 성장과 소재 중심의 수익구조 개선이 동시에 확인됐다. 1H26 연결 매출액은 96.3억원(+44.8% YoY)으로, 1Q26 33.5억원(+47.5% YoY)에서 2Q26 62.8억원(+43.4% YoY)으로 분기 매출이 확대됐다.

2Q26 별도 기준 전체 소재 매출액은 50.5억원(+121.4% YoY)으로 이 가운데 형상기억소재가 42.4억원을 기록했으며, 2Q26 SMA 완제품 출하량도 29,391개(+98.9% YoY)로 증가했다. 소재 매출 확대에 따라 1H26 연결 매출총이익률은 77.6%로 전년동기 55.3% 대비 22.3%p 상승해 소재 중심의 매출 믹스 개선 효과가 본격적으로 나타났다.

다만 높은 매출총이익률이 아직 영업이익 개선으로 충분히 연결되지는 않았다. 1H26 연결 영업손실은 68.8억원(1Q26 31.9억원, 2Q26 36.9억원)으로 전년동기 대비 7.2억원 증가했다. 2Q26 매출총이익은 48.9억원으로 전년동기 대비 24.9억원 증가했으나, 판관비도 85.8억원으로 36.6억원 증가하며 매출총이익 증가분을 상회했다. 이 가운데 2분기 별도 판관비 증가액 32.8억원 중 약 16억원은 매출채권의 회수 가능성을 보수적으로 평가해 인식한 기대신용손실로, 당기 현금지출과는 성격이 다른 회계상 비용이다. 해외 사업 확대와 자회사 운영 등에 따른 비용도 지속되고 있어, 향후 손익 개선은 소재 매출 증가에 따른 매출총이익 확대가 판관비 증가를 얼마나 빠르게 흡수하는지가 핵심이다.

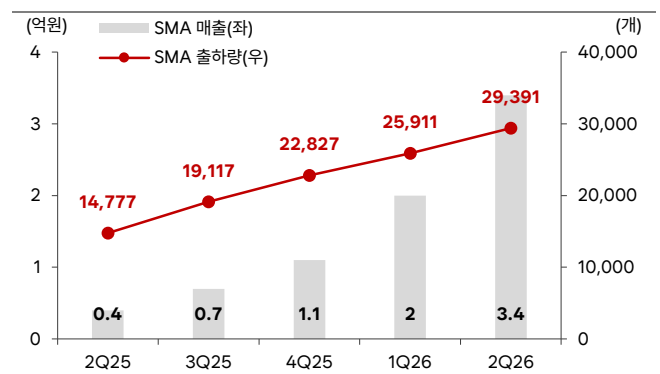
연간 추정치 달성을 위해서는 하반기 실적 확대가 중요하다. 상반기 매출액 96억원을 감안하면 연간 매출액 361억원 달성을 위해 하반기 약 265억원의 매출 실적 달성이 필요하다. 하반기 실적 확대 가능성은 2025년 4분기의 실적 흐름에서도 확인할 수 있다. 4Q25 연결 매출액은 104억원으로 전분기 34억원 대비 크게 증가하며 연간 매출의 50.8%를 차지했고, 소재 매출도 54억원으로 전분기 대비 282% 증가했다. 이에 따라 영업손실은 3Q25 37억원에서 4Q25 12억원으로 축소됐다. 이는 해외 고객의 소재 주문과 출하가 확대될 경우 높은 소재 마진을 기반으로 분기 외형과 손익이 빠르게 개선될 수 있음을 보여준다. 2026년에도 미국 주요 유통채널 및 SMA 주문 가능 클리닉 확대, 현지 SMA 생산사이트 구축, TA-28 CE-MDR 인증, 중국 NMPA 승인 및 R-191 출시 등을 하반기에 추진하고 있어, 관련 인증과 신규 채널이 실제 주문·출하로 연결될 경우 4Q26에도 매출 확대와 영업레버리지 효과가 기대된다.

분기별 소재 매출 추이



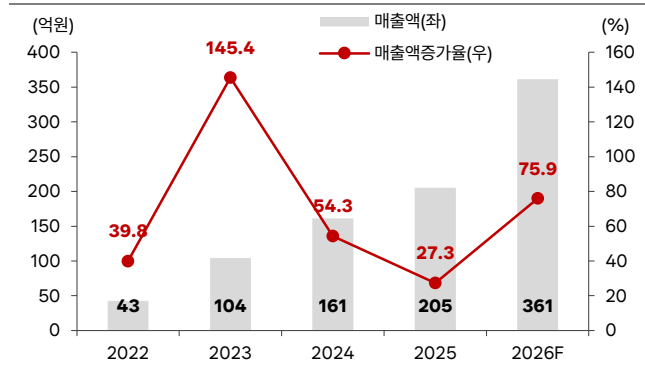
자료: 그래피, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 SMA 매출 및 완제품 출하량



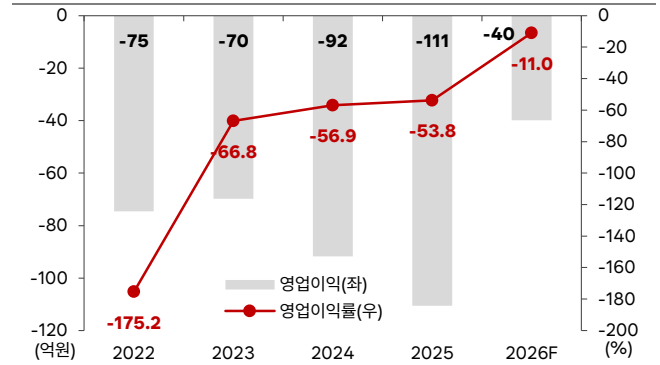
자료: 그래피, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 추이



자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	43	104	161	205	361
증가율 (%)	39.8	145.4	54.3	27.3	75.9
소재	18	40	68	103	191
시스템 및 기타	25	64	93	102	170
매출원가	27	60	85	83	79
매출원가율 (%)	62.8	57.7	52.8	40.5	21.9
매출총이익	16	45	77	123	282
매출총이익률 (%)	37.3	43.0	47.5	59.7	78.0
영업이익	-75	-70	-92	-111	-40
영업이익률 (%)	-175.2	-66.8	-56.9	-53.8	-11.0
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	-177	-54	-327	-116	-53
(지배주주)당기순이익	-177	-54	-327	-117	-53

자료: 그래피, 한국IR협회의 기업리서치센터



Valuation

PSR 고평가 구간이나, 높은 매출 성장률과 이익 전환 여부가 중요

2026년 예상실적 기준

PER N/A, PBR 7.8배, PSR 5.8배

수준

그래피는 아직 영업손실과 순손실이 지속되고 있어 PER을 통한 밸류에이션 비교가 어렵고, ROED도 마이너스인 만큼 PBR의 활용도 역시 제한적이다. 이에 따라 현 단계에서는 매출 성장성을 반영할 수 있는 PSR을 중심으로 동종기업과 비교하는 것이 적절하다고 판단된다. 동사의 현재 주가 밸류에이션 수준은 2026년 예상실적 기준 PER N/A, PBR 7.8배, PSR 5.8배 수준으로, 동사의 PSR은 동종기업 PSR 상단을 상회하는 고평가 구간으로 판단된다.

비교기업으로는 글로벌 투명교정 및 디지털 덴티스트리 시장에서 사업을 영위하는 미국 Align Technology, 중국 Angelalign Technology, 스위스 Straumann Holding을 선정했다. Align Technology는 Invisalign 투명교정장치를 중심으로 iTero 구강스캐너와 디지털 교정 소프트웨어를 제공하고 있으며, Angelalign Technology는 투명교정장치와 디지털 교정솔루션을 기반으로 중국 및 해외시장에서 사업을 확대하고 있다. Straumann Holding은 임플란트를 주력으로 투명교정, 구강스캐너, CAD/CAM 등 디지털 덴티스트리 전반으로 사업영역을 확장하고 있다. 사업구조가 동일하지는 않으나 투명교정 및 디지털 치과치료 밸류체인에서 사업을 영위한다는 점에서 비교기업으로 활용했다.

2026F PSR은 Align Technology 2.8배, Angelalign Technology 4.2배, Straumann Holding 5.4배로, 그래피의 5.8배는 비교기업 상단을 상회한다. PBR 역시 그래피가 7.8배로 Align Technology 2.6배, Angelalign Technology 3.7배, Straumann Holding 6.1배보다 높다. 반면 2026F 매출 성장률은 그래피가 75.9%로 Align Technology 3.3%, Angelalign Technology 21.9%, Straumann Holding 10.2%를 크게 상회할 것으로 예상된다. 즉, 현재 주가에는 동종기업 대비 높은 매출 성장 기대가 상당 부분 반영돼 있으며, 이에 따라 프리미엄 밸류에이션을 적용받고 있는 것으로 판단된다.

향후 밸류에이션의 핵심은 현재의 높은 PSR을 정당화할 수 있는 매출 성장률이 지속되는지, 그리고 외형 성장이 실제 이익 성장으로 전환되는지 여부이다. 동사는 2026F에도 영업손실 40억원, 지배주주순손실 53억원이 예상되는 만큼 아직 수익성 측면에서 동종기업 대비 높은 멀티플을 뒷받침하고 있지는 못하다. 다만 글로벌 SMA 고객 및 치료 케이스 확대를 통해 고마진 형상기억소재의 반복매출이 지속적으로 증가하고, 이에 따른 영업레버리지로 흑자전환 가시성이 높아질 경우 현재의 밸류에이션 프리미엄을 정당화할 수 있을 것으로 판단된다. 반대로 매출 성장률이 둔화되거나 흑자전환 시점이 지연될 경우 동종기업 대비 높은 멀티플이 조정될 가능성도 고려할 필요가 있다. 향후 레이 연결 편입으로 매출 규모와 사업구성이 크게 변화할 경우에는 디지털 덴티스트리 기업을 포함한 비교기업 및 밸류에이션 기준의 재검토도 필요할 전망이다.

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, 달러, 백만 달러, 배, %)

		그래피	Align Technology	Angelalign Technology	Straumann Holding
코드		A318060	ALGN.O	6699.HK	STMN.S
주가(원, 달러) 2026년 8월 26일 종가 기준		18,270	159.14	11.22	115.32
시가총액(억원, 백만달러)		2,044	11,305	1,926	18,480
매출액(억원, 백만달러)	2024	161	3,999	269	2,845
	2025	205	4,035	370	3,145
	2026F	361	4,169	451	3,465
영업이익(억원, 백만달러)	2024	-92	672	0	740
	2025	-111	629	25	794
	2026F	-40	N/A	N/A	N/A
지배주주순이익 (억원, 백만달러)	2024	-327	421	12	429
	2025	-117	410	28	461
	2026F	-53	538	31	627
PER(배)	2024	N/A	37.1	98.1	39.8
	2025	N/A	27.6	43.0	41.8
	2026F	N/A	14.4	33.3	28.5
PBR(배)	2024	0.0	4.0	2.5	8.9
	2025	13.0	2.8	2.5	6.9
	2026F	7.8	2.6	3.7	6.1
ROE(%)	2024	240.6	11.3	2.6	23.6
	2025	-93.7	10.4	5.8	17.0
	2026F	-21.6	18.3	7.4	21.5
PSR(배)	2024	0.0	3.9	4.4	7.3
	2025	11.7	2.8	3.3	5.7
	2026F	5.8	2.8	4.2	5.4

주: 그래피의 2026년 예상실적은 당사 추정치(레이 연결 효과 미반영 기준), 동종기업의 2026년 예상실적은 컨센서스 적용

자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

1 해외 상업화 속도에 따른 실적 변동 가능성

지역·채널·제품 다변화를 통해
단일 시장 의존도를 낮추고 있음

동사의 성장 전망은 미국·중국·유럽 등 해외시장에서 신규 거래처 확보와 소재 판매 확대를 전제로 하고 있어 국가별 상업화 일정에 따라 실적 변동성이 발생할 수 있다. 해외 매출은 의료기기 인증 이후 현지 유통사·치과의 제품 도입과 재주문이 실제로 발생해야 매출로 연결되는 구조이다. 2026년 하반기에도 미국 유통채널 확대와 현지 SMA 생산거점 구축, 중국 NMPA 승인, 유럽 TA-28 CE-MDR 인증 등이 추진되고 있으며, 인증·계약·출고 및 매출인식 시점이 지연 될 경우 분기별 실적과 연간 매출 성장률에도 영향을 미칠 수 있다.

동사는 특정 국가나 판매방식에 대한 의존도를 낮추기 위해 지역별 시장 특성에 맞춘 상업화 전략을 병행하고 있다. 일본에서는 KOL과 교정전문의를 중심으로 원내생산 모델을 확대하고 있으며, 미국에서는 DSO·대형 유통사를 통한 간접 공급과 현지 주문생산을 추진하고 있다. 유럽에서는 기존 덴탈기업을 활용한 OEM·White Label, 중국에서는 현지 파트너를 통한 소재·장비 공급을 중심으로 시장 진입을 진행하고 있다. 현재 100개국 이상의 판매 기반을 확보하고 있으며, SMA와 보철·서지컬가이드·의치·마우스가드 등 9개 제품군에서 국가별 의료기기 인증 96건을 확보했다. 기존 거래처의 재주문과 신규 지역·제품 확대를 병행하면서 지역·채널·제품 다변화를 통해 단일 시장의 상업화 지연에 따른 영향을 낮추고 있다.

2 레이 인수에 따른 재무 및 통합 부담

선제적 인수재원 확보와
진단·치료 통합 및 교차판매
시너지를 통해 부담 완화

레이 경영권 인수는 그래피의 기존 사업규모와 비교해 큰 규모의 투자로, 인수 이후 연결 재무구조와 통합 성과를 확인할 필요가 있다. 동사는 레이 지분 26.14%를 약 491.5억원에 인수하는 계약을 체결했으며, 거래종결 이후 지배력을 확보할 경우 레이의 손익과 재무구조가 연결실적에 반영될 전망이다. 이에 따라 레이의 실적 변동과 양사의 제품·영업 조직 및 해외법인을 통합하는 과정에서 발생하는 비용이 연결 손익에 영향을 미칠 수 있으며, 기대했던 교차판매와 통합솔루션이 실제 매출로 전환되는 속도에 따라 인수 효과도 달라질 수 있다.

다만 동사는 2026년 7월 483억원 규모의 전환사채와 121억원 규모의 제3자배정 유상증자를 통한 전환우선주 발행을 결정해 인수대금에 필요한 재원을 사전에 확보함으로써 단기적인 유동성 부담을 낮췄다. 사업 측면에서도 레이의 영상진단 장비·소프트웨어 및 글로벌 영업망에 그래피의 SMA·보철소재와 3D프린팅 기술을 결합하는 통합 방향을 제시하고 있다. 향후 레이 고객 대상 그래피 소재의 교차판매와 진단·치료 통합솔루션이 구체화될 경우 인수에 따른 통합 부담을 상쇄하는 사업적 시너지가 기대된다. 다만 CB와 전환우선주의 향후 보통주 전환에 따른 지분 희석 가능성은 고려할 필요가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	43	104	161	205	361
증가율(%)	39.8	145.4	54.3	27.3	75.9
매출원가	27	60	85	83	79
매출원가율(%)	62.8	57.7	52.8	40.5	21.9
매출총이익	16	45	77	123	282
매출이익률(%)	37.3	43.0	47.5	59.7	78.0
판매관리비	90	115	168	233	322
판매비율(%)	209.3	110.6	104.3	113.7	89.2
EBITDA	-66	-61	-83	-100	-27
EBITDA 이익률(%)	-155.7	-58.4	-51.3	-48.7	-7.6
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익	-75	-70	-92	-111	-40
영업이익률(%)	-175.2	-66.8	-56.9	-53.8	-11.0
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	-102	16	-235	-5	-13
금융수익	1	43	12	6	9
금융비용	103	27	248	11	22
기타영업외손익	0	0	1	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-177	-54	-327	-116	-53
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	0	0	0	1	0
계속사업이익	-177	-54	-327	-117	-53
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-177	-54	-327	-117	-53
당기순이익률(%)	-414.9	-51.9	-202.6	-56.8	-14.6
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-177	-54	-327	-117	-53

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-78	-80	-96	-151	-89
당기순이익	-177	-54	-327	-117	-53
유형자산 상각비	7	7	7	7	7
무형자산 상각비	1	1	2	3	5
외환손익	0	0	0	1	0
운전자본의감소(증가)	-11	-15	-20	-64	-49
기타	102	-19	242	19	1
투자활동으로인한현금흐름	-2	-19	14	-149	82
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-1	-22	-10
기타	-1	-17	15	-127	93
재무활동으로인한현금흐름	50	111	80	277	605
차입금의 증가(감소)	21	-6	19	-7	1
사채의증가(감소)	0	96	0	0	483
자본의 증가	11	17	61	301	121
배당금	0	0	0	0	0
기타	18	4	0	-17	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	-30	12	-2	-22	599
기초현금	51	21	33	30	8
기말현금	21	33	30	8	607

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	51	108	112	265	839
현금성자산	21	33	30	8	607
단기투자자산	5	25	5	123	30
매출채권	8	30	42	89	122
재고자산	11	13	22	34	59
기타유동자산	5	8	13	12	21
비유동자산	117	114	108	132	130
유형자산	112	108	102	119	121
무형자산	3	4	4	6	1
투자자산	1	1	0	1	2
기타비유동자산	1	1	2	6	6
자산총계	168	222	220	397	969
유동부채	416	509	178	182	202
단기차입금	14	9	29	29	29
매입채무	2	7	2	17	29
기타유동부채	400	493	147	136	144
비유동부채	25	23	3	4	489
사채	0	0	0	0	483
장기차입금	21	21	0	0	0
기타비유동부채	4	2	3	4	6
부채총계	441	532	181	186	690
자배주주지분	-273	-310	39	211	279
자본금	7	8	45	56	59
자본잉여금	52	69	704	981	1,099
자본조정 등	4	4	6	8	8
기타포괄이익누계액	0	0	0	-0	-0
이익잉여금	-336	-390	-717	-833	-886
자본총계	-273	-310	39	211	279

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	N/A	N/A	0.0	13.0	7.8
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	11.7	5.8
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	-2,489	-732	-4,269	-1,189	-461
BPS(원)	-3,732	-4,127	427	1,893	2,352
SPS(원)	600	1,409	2,107	2,092	3,150
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	92.4	18.6	240.6	-93.7	-21.6
ROA	-98.4	-27.8	-147.8	-37.8	-7.7
ROIC	-60.9	-53.9	-66.9	-64.3	-17.4
안정성(%)					
유동비율	12.2	21.3	62.7	145.6	416.0
부채비율	-161.6	-171.6	470.0	88.6	247.7
순차입금비율	-146.1	-143.5	264.2	0.4	-7.2
이자보상배율	-6.0	-3.4	-2.4	-17.6	-2.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.2	0.5	0.7	0.7	0.5
매출채권회전율	6.8	5.5	4.5	3.2	3.4
재고자산회전율	4.8	8.6	9.3	7.4	7.8

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
그래피	○	X	X

2026년 8월 12일 기준 매매관여과다종목으로 지정된 바 있음

발간 History

발간일	제목
2026.08.28	그래피-형상기억 소재에서 디지털 덴티스트리로 진화

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중 소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생될 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.