

## BUY (상향)

목표주가 유지 62,000원

종가(26.03.23) 44,100원

상승여력 40.6%



QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

## 실적 확인 구간, 성장 스토리는 유효

## 치과에서 지금은 임상 검증 단계 → 향후 확산 초입 구간 진입 가능성 크다

2026년 3월 중순 그래피는 SMA 교정 심포지엄을 개최했다. SMA 기반 투명교정 기술의 시장 확산 단계가 변화하고 있음을 보여주는 중요한 이벤트로 판단된다. 특히 이번 행사에서는 기존의 소재 특성이나 기술적 장점에 대한 설명보다 실제 임상 적용 사례와 치료 프로토콜, 적용 가능한 케이스에 대한 논의가 중심을 이루었다는 점에서 의미가 크다.

현재까지 관찰되는 SMA 기반 교정의 도입 패턴은 일정한 단계적 구조를 따르는 것으로 보인다. 초기에는 일부 치과 의사가 제한된 환자 케이스에 선택적으로 적용하며 기존 교정 방식과의 결과를 비교하는 테스트 단계가 진행된다. 이 단계에서는 주로 심미성이 중요한 환자군을 중심으로 적용이 이루어지며, 기술에 대한 이해와 기본적인 효용 검증이 목적이다. 현재 국내외 대부분 시장은 여전히 초기 테스트 단계에 있으나, 일부 선도 병원을 중심으로 임상 검증 단계로의 전환이 시작된 것으로 판단된다.

이후 임상 적용 사례가 누적되면서 치료 결과에 대한 신뢰가 점진적으로 형성되는 단계로 진입한다. 교정 정확성, 치료 기간, 환자 만족도 등에 대한 데이터가 축적되면서 치과 의사 개인 단위에서 기술에 대한 확신이 형성되는 구조이다. 이번 심포지엄은 이러한 흐름 속에서 임상 경험과 실제 적용 사례가 공유되었다는 점에서, 시장이 단순 기술 소개 단계를 넘어 임상 검증 단계로 이동하고 있음을 시사한다.

임상적 신뢰가 일정 수준 이상 확보될 경우 적용 범위는 빠르게 확대될 가능성이 높다. 초기의 단순 케이스 중심 적용에서 벗어나 중증도 이상의 교정 케이스로 확장되며, 일부 치과에서는 SMA 기반 교정이 표준 치료 옵션 중 하나로 자리잡게 될 것으로 예상된다. 이 과정에서 반복 주문이 증가하고 소재 매출이 본격적으로 확대되는 구조가 나타날 것으로 예상된다. 이러한 구간은 2026년 하반기부터 2027년 상반기 사이에 가시화될 가능성이 높다.

장기적으로는 기존 투명교정 시장 내 점유율 확대를 넘어, 일부 브라켓 교정 영역까지 침투하는 구조로 발전할 가능성도 있다. 이는 단순한 제품 확산을 넘어 교정 치료 방식 자체의 변화로 이어지는 시나리오가 될 것이다. 특히 한국에서의 초기 임상 확산 이후 유럽, 미국 등 주요 시장으로 확산되는 시나리오도 예상해 볼 수 있다.

투자 관점에서 이번 심포지엄은 향후 매출 성장의 선행지표로 해석할 수 있다. 임상 적용 확대에 대한 논의가 본격화되는 시점 이후, 최소 6~12개월의 시차를 두고 실제

처방 증가가 나타나는 경향을 고려할 때, 2026년 상반기만 보면 실제 매출 증가 속도는 느리지만, 향후에는 매출 성장 가시성이 점차 높아질 것으로 판단된다. 또한 초기 임상(교정 치료)에서 확신이 형성된 이후에 주문량이 급격히 증가하는 특성을 감안하면, 2027년 하반기쯤에는 J-curve 형태의 매출 성장 패턴을 예상해 볼 수 있다. 아직은 시간이 다소 필요한 상황이다.

결론적으로 이번 심포지엄 현장에서 느낀(확인된) 점은 SMA 기반 교정이 개념 검증 단계를 넘어 임상 확산 단계로 진입하고 있다는 것이다. 이에 따라 향후 시장은 일정 시점까지 완만한 확산 흐름을 보이다가, 임상(교정 치료) 데이터 축적과 신뢰 형성 이후에, 채택 속도가 빠르게 증가하는 구조로 예상할 수 있다.

### 주가는 상반기 실적 공백과 미래 비전 간의 교차점에 있다

2026년 상반기에 영업실적이 시장의 기대 대비 완만한 증가 흐름을 보일 전망이어서, 단기적인 주가 상승 모멘텀은 다소 제한적인 상황으로 판단된다. 글로벌 시장 진입을 위한 인증, 파트너십 구축, 생산 인프라 확대 등이 진행 중이나, 이러한 요소들이 실질적인 매출로 연결되는 시점은 주로 하반기 이후나 2027년에 집중될 가능성이 높기 때문이다.

현재 구간은 주가에 먼저 반영된 기대 부분을 영업실적으로 확인/조정해 나가는 시기로 해석할 수 있다. 즉, 단기적으로는 실적 성장 속도와 주가 간의 괴리를 해소하는 과정에서 주가 조정이나 횡보가 나타날 수 있다는 것이다. 이후 **임상 확산에 따른 실적 증가, 또는 그 가시성이 확인되는 시점에서 주가가 재차 상승 국면에 진입할 가능성이 높다.** 따라서 현재 구간은 단기 모멘텀보다는 중장기 성장 경로를 점검하는 시기로 판단된다. 즉, 1년 이상의 장기 투자 관점으로 본다면 긍정적인 시나리오로 접근해야 할 것이다.

최근 주가가 다시 급락하여 투자의견을 기존의 Hold에서 Buy로 상향 조정한다.

그래피 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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<br>기준 및 기간                        | 투자등급                  | 투자의견<br>비율 | 비고              | 구분              | 투자의견<br>기준 및 기간                | 투자등급    | 투자의견<br>비율 | 비고                   |
|------------------|----------------------------------------|-----------------------|------------|-----------------|-----------------|--------------------------------|---------|------------|----------------------|
| 산업<br>(Industry) | 투자등급 3 단계<br>향후 12 개월<br>시장대비<br>상대수익률 | Overweight<br>(비중확대)  | 84.6%      | 시가총액 대비<br>비중확대 | 기업<br>(Company) | 투자등급 3 단계<br>향후 12 개월<br>절대수익률 | BUY     | 92.5%      | 절대수익률<br>15% 초과      |
|                  |                                        | Neutral<br>(중립)       | 15.4%      | 시가총액<br>수준 유지   |                 |                                | HOLD    | 7.5%       | 절대수익률<br>+15% ~ -15% |
|                  |                                        | Underweight<br>(비중축소) | 0.0%       | 시가총액<br>대비 비중축소 |                 |                                | SELL    | 0.0%       | 절대수익률<br>-15% 초과     |
|                  |                                        | 합계 100%               |            |                 |                 |                                | 합계 100% |            |                      |