2025-11-14

EARNINGS REVIEW

사피엔반도체 (452430/KQ)

글로벌 업체들에게서 무수한 악수의 요청이

IT 중소형, 디스플레이. 권민규 / mk.kwon@sks.co.kr /

Signal: 3Q25 컨센서스 하회, 전혀 신경 쓸 이유가 없다
Key: 스마트글래스, LEDoS 업황 매우 긍정적. 착실하게 준비 중
Step: 명실상부 스마트글래스 대장주, 지속 주목 필요

Not Rated

목표주가: -
현재주가: 28,350 원
상승여력: -

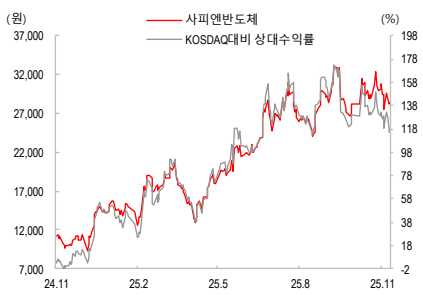
STOCK DATA

주가(25/11/13)	28,350 원
KOSDAQ	918.37 pt
52 주 최고가	33,150 원
60 일 평균 거래대금	2 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	822 만주
시가총액	233 십억원
주요주주	
이명희(외 1)	32.17%
에스브이아이씨 55 호 신기술사업투자조합	5.18%
외국인 지분율	3.04%

주가 및 상대수익률



3Q25 Review: 컨센 하회에도 더할 나위 없이 순항중

3Q25 매출액 46 억원(YoY +318%, 이하), OP -13 억원(적자지속) 기록, 컨센서스 매출액 60 억원, OP 9 억원을 하회했다. NRE 계약(개발 매출)에 대응하기 위해 연구 인력 증원이 지속되었고, 그에 따라 인건비 상승으로 적자가 지속되었다. 컨센서스를 하회했으나 업황은 긍정적이다. 3Q 중 ①북미 빅테크 업체와 과제 목표 및 성능 향상에 따른 개발비 증액 계약 갱신이 있었고, ②중국 고객사 1 차 개발 제품 납품에 따라 추가 신규 과제 계약 체결을 이뤄냈다. 북미 빅테크 업체의 스마트글래스 출시 이후 다수의 빅테크 업체들이 제품 출시를 예고하고 있으며,이에 따라 신규 고객과 신규 추가 과제 요청이 쇄도하고 있다. 아직은 시장이 본격적인 개화를 앞두고 있으므로 실적보다는 업황이 중요한 타이밍이다. 현재 업황은 더할 나위 없이 순항 중이다.

인력 충원, 사업 확대, 매출 성장 사이클 28 년까지 풀가동

스마트글래스 상용화 및 LEDoS 적용은 점차 가속화되고 있다. 신제품을 출시한 메타를 포함해 중국 빅테크 업체들과 중소형 세트 업체들의 스마트글래스 판매량은 전년 대비 3~5 배까지 확대되고 있으며, 규모있는 디스플레이 업체들이 LEDoS 사업에 진입 중이다. 잠재 고객사의 확대다.

수많은 신규 고객과 신규 과제 요청에 대응하기 위해 '25 년에만 연구인력 25 명을 확보했다(4Q24 기준 연구인력 49 명). 신규 채용 인력으로도 '26 년 과제까지 풀 부킹된 상황이며, 더 많은 요청에 대응하기 위해 '26 년에도 25~30 명 정도의 신규인력 채용을 준비중이다. 기존 계획 대비 훨씬 강력한 업황을 단적으로 보여주는 지표다.

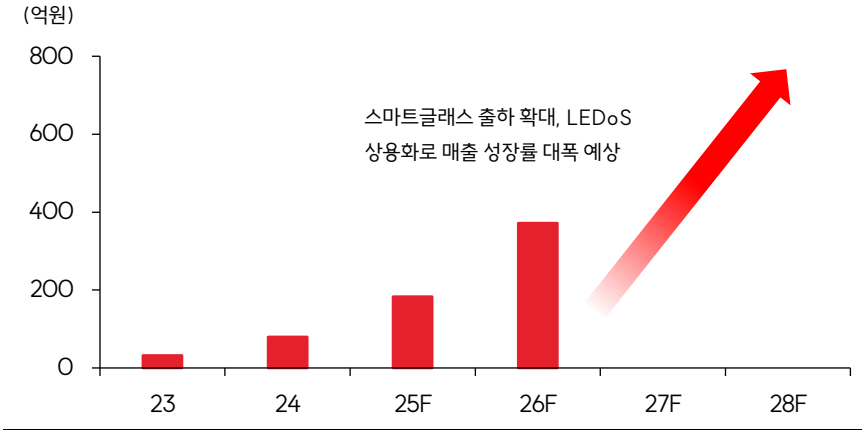
NRE(개발 매출) 과제 이후에는 제품(양산 매출)로 전환되며, 제품 매출은 볼륨이 훨씬 크다. 미래 성장을 위한 발판을 마련하는 구간이다. 4Q25 부터 중국 고객사향 제품 매출이 본격화됨에 따라 큰 폭의 실적 성장이 이어질 것으로 보인다.

추청치 변경 및 컨센서스 비교

	25 년 분기					25 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액(십억원)	5	-	-	6	-23.3	-	-	-	19	-
영업이익(십억원)	-1	-	-	0	-745.0	-	-	-	-2	-
지배주주순이익(십억원)	-1	-	-	0	-535.5	-	-	-	-2	-
영업이익률(%)	-28.0	-	-	3.3	-	-	-	-	-7.7	-
지배주주순이익률(%)	-18.9	-	-	3.3	-	-	-	-	-9.3	-

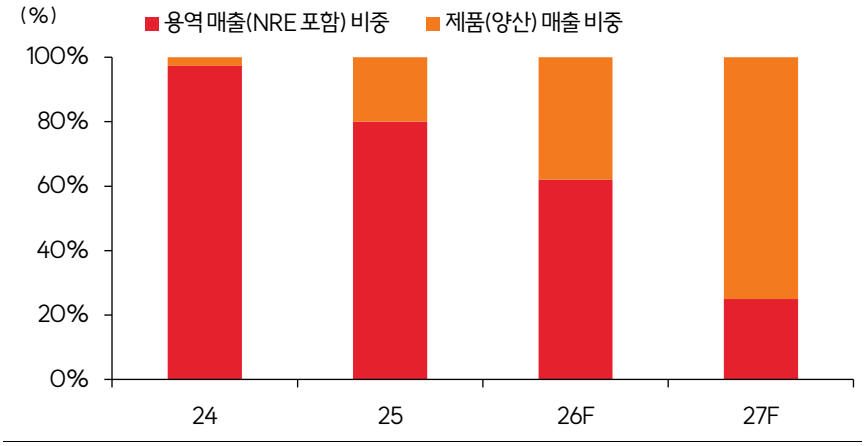
자료: SK 증권

사피엔반도체 실적 전망



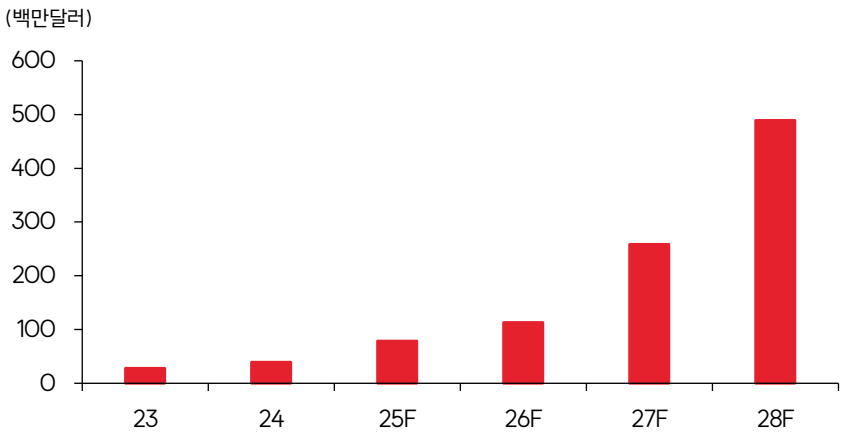
자료: SK 증권 추정

사피엔반도체 매출 비중 변화 전망



자료: SK 증권 추정

Micro LED Chip 시장 규모 전망



자료: Trendforce, SK 증권

스마트글래스 LEDoS 모듈

자료: JBD, SK 증권

JBD 의 Monochrome 프로젝터 'Hummingbird Mini 2'

자료: JBD, SK 증권

LEDoS 탑재 출시 제품 정리

모델명	**RayNeo X3 Pro**	**INMO GO 2**	**Rokid Glasses**	**Vuzix Z100**
출시 업체	TCL RayNeo	INMO	Rokid	Vuzix
출시일	Jun-25	Nov-24	2Q25	Nov-24
디스플레이 종류	풀컬러 MicroLED(X-cube)	MicroLED (단색 녹색)	MicroLED (단색 녹색)	MicroLED (단색 녹색)
디스플레이 공급 업체	JBD	JBD	JBD	JBD
광학계 종류	Diffractive Waveguide(유리)	Diffractive Waveguide(유리)	Diffractive Waveguide(유리)	Diffractive Waveguide(유리)
시야각(FoV)	30°	30°	23°	30°
무게	68 g	61 g	49 g	35-38 g
해상도	VGA	VGA	VGA	VGA
밝기	3,500~6000nits	~2,000nits	~1,500nits	~2,000nits
가격(출시가)	¥8,999($1,263)	$699	$599	$499

출처: 각 업체, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	2	10	4	6	15
현금및현금성자산	2	7	1	5	8
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	6
재고자산	0	0	2	0	0
비유동자산	0	1	2	16	16
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	2	15	15
무형자산	0	0	0	0	1
자산총계	2	11	6	22	31
유동부채	1	15	16	1	5
단기금융부채	1	11	15	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	3
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	1	10	10
장기금융부채	0	0	0	10	9
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1	15	17	11	15
지배주주지분	1	1	1	36	59
자본금	0	0	0	1	1
자본잉여금	1	-0	-0	34	57
기타자본구성요소	0	0	1	2	1
자기주식	0	0	0	0	56
이익잉여금	0	-5	-12	-25	-42
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2	-4	-11	11	16
부채와자본총계	2	11	6	22	31

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2	1	7	3	8
매출원가	1	1	6	3	7
매출총이익	1	0	1	0	1
매출총이익률(%)	42.9	28.9	17.9	4.5	18.6
판매비와 관리비	0	2	4	7	5
영업이익	0	-1	-3	-7	-3
영업이익률(%)	20.0	-90.5	-39.6	-215.6	-43.1
비영업손익	0	-2	-4	-6	-14
순금융손익	-0	-0	-0	-1	-0
외환관련손익	-0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	-3	-7	-13	-17
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	0	-3	-7	-13	-17
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-3	-7	-13	-17
순이익률(%)	21.5	-250.6	-98.4	-408.4	-213.7
지배주주	0	-3	-7	-13	-17
지배주주귀속 순이익률(%)	21.5	-250.6	-98.4	-408.4	-213.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	-3	-7	-13	-17
지배주주	0	-3	-7	-13	-17
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	-1	-2	-6	-3

현금흐름표

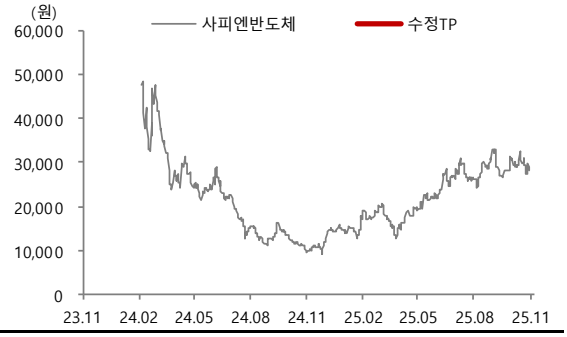
12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	1	0	-4	-4	-4
당기순이익(손실)	0	-3	-7	-13	-17
비현금성항목등	0	3	5	9	15
유형자산감가상각비	0	0	0	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	0	3	5	8	14
운전자본감소(증가)	-0	1	-2	0	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	-0	0	-0	-5
재고자산의감소(증가)	0	0	-2	1	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	0	0	-0	2
기타	0	-0	-0	-0	-0
법인세납부	0	-0	-0	0	-0
투자활동현금흐름	1	-0	-2	-14	7
금융자산의감소(증가)	1	0	0	0	7
유형자산의감소(증가)	-0	-0	-2	-14	-0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
기타	0	-0	-0	-0	1
재무활동현금흐름	0	6	-0	22	0
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-1	0	0
장기금융부채의증가(감소)	0	-0	0	9	-0
자본의증가(감소)	0	-1	0	34	23
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	7	-0	-21	-23
현금의 증가(감소)	1	6	-6	3	3
기초현금	0	2	7	1	5
기말현금	2	7	1	5	8
FCF	0	-0	-5	-19	-4

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	165.0	-31.7	423.9	-55.4	149.0
영업이익	흑전	적전	적지	적지	적지
세전계속사업이익	-100.0	N/A	-100.0	N/A	N/A
EBITDA	흑전	적전	적지	적지	적지
EPS	772.9	적전	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	22.5	-53.4	-84.9	-95.3	-64.7
ROE	32.3	242.6	93.4	-45,024.0	-125.2
EBITDA마진	24.2	-72.6	-33.2	-193.5	-31.4
안정성 (%)					
유동비율	306.9	66.7	22.9	632.1	298.4
부채비율	38.7	-344.5	-155.2	99.0	90.0
순차입금/자기자본	-81.8	-93.7	-128.7	44.2	9.1
EBITDA/이자비용(배)	45.9	-5.7	-5.5	-9.8	-5.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	78	-599	-1,096	-1,778	-2,146
BPS	208	23	43	4,403	7,117
CFPS	93	-556	-1,024	-1,681	-2,029
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	-7.0
EV/EBITDA	-1.8	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

자료 : 사피엔반도체, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2025.09.12	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(권민규)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 14 일 기준)	매수	92.64%	중립	7.36%	매도	0.00%