# 사피엔반도체 (452430)

## 자리는 이미 선점, 이제는 시장 개화의 시간

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

### 4Q25 Review: 아쉬운 부진

4Q25 별도 기준 매출액은 90억원(+34.6% YoY), 영업이익은 3억원(-25.8% YoY)으로, 각각 시장 컨센서스를 8.1%, 87.7% 하회했다. 매출은 일부 물량이 물류 지연으로 1월로 이연되면서 기대치를 하회했다. 영업이익은 탑라인 둔화에 따른 영업 레버리지 약화, 신규 인력 충원에 따른 고정비 부담 확대, 약 10억원 규모의 일회성 개발비 반영이 동시에 작용하며 예상 대비 큰 폭으로 부진했다.

### 2026년 하반기 양산 매출 본격 성장 시작

2026년 별도 매출액과 영업이익은 각각 355억원(+105.1% YoY), 4억원(흑전 YoY)을 예상한다. 올해에도 추가 프로젝트 수주를 위한 약 20명의 R&D 인력 충원이 예상되며, 이에 따른 고정비 부담 확대는 불가피할 전망이다. 다만 연간 기준으로는 양산 매출이 본격 반영되면서 흑자전환 달성이 기대된다. 작년 말 중국 LEDoS 고객사가 공개한 2.5μm 픽셀 피치 기반 신제품 Roadrunner의 채택이 올해 하반기부터 본격화됨에 따라, 동사의 관련 양산 매출 역시 하반기부터 의미 있는 성장 구간에 진입할 것으로 예상되기 때문이다. 올해 하반기는 중국 세트업체향 공급이 우선적으로 이뤄질 것으로 예상되며, 시장의 기대가 높은 북미 고객사향 매출은 기존 일정대로 2027년부터 본격 공급이 기대된다. 또한 최근 중국 LEDoS 업체의 북미 고객사 추가 확보 가능성이 부각되고 있어, 중장기적으로는 고객 다변화가 매출 확장 측면에서 추가적인 업사이드 요인으로 작용할 수 있다.

### 선점 효과 확산 기대

동사는 지난해 총 3건의 NRE 계약을 체결했으며, 8월 계약 증액분까지 포함할 경우 확보한 계약 금액은 2024년 매출의 두 배를 상회하는 수준이다. 물론 모든 NRE 계약이 양산으로 이어진다고 단정할 수는 없다. 다만 이는 차세대 스마트글래스 시장 개화를 대비한 동사의 선제적 포지셔닝이 실질적인 진전을 보이고 있음을 보여주는 의미 있는 지표라 판단된다. 당사는 동사가 스마트글래스 시장 개화의 핵심 수혜주라는 기존 시각을 유지하며, 중장기적으로는 스마트글래스 시장 확대와 LEDoS 침투율 상승이 맞물리며 동사 기업가치의 점진적인 우상향 흐름이 이어질 것으로 전망한다.

Meritz Research 2026. 2. 12

**Not Rated**

| | |
|---|---|
| 적정주가 (12개월) | - |
| 현재주가 (2.11) | 36,250원 |
| 상승여력 | - |

| | |
|---|---|
| KOSDAQ | 1,114.87pt |
| 시가총액 | 2,979억원 |
| 발행주식수 | 822만주 |
| 유동주식비율 | 66.36% |
| 외국인비중 | 5.47% |
| 52주 최고/최저가 | 39,950원/12,860원 |
| 평균거래대금 | 30.1억원 |

**주요주주(%)**

| | |
|---|---|
| 이명희 외 1 인 | 32.17 |
| 에스브이아이씨 55 호 신기술사업투자조합 | 5.18 |

| 주가상승률 (%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 2.1 | 40.2 | 109.4 |
| 상대주가 | -13.2 | 2.1 | 40.8 |

**주가그래프**

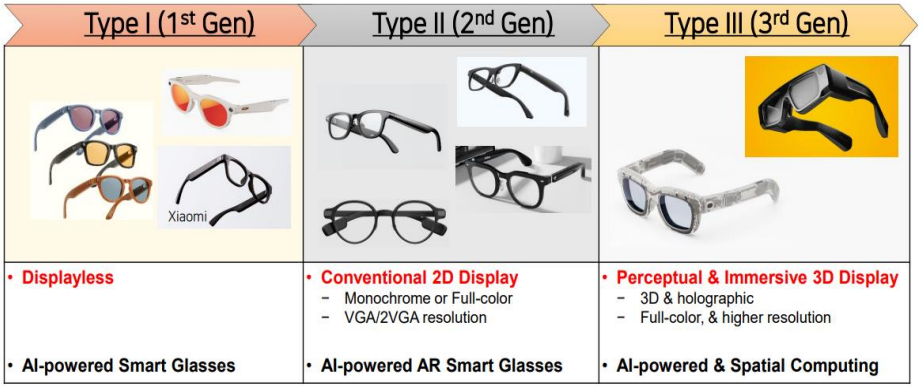
| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020 | 2.0 | 0.4 | 0.4 | 90 | 823.9 | 279 | 0.0 | 0.0 | -2.6 | 32.3 | 38.7 |
| 2021 | 4.0 | -0.1 | 0.0 | -5 | 적전 | 1,166 | 0.0 | 0.0 | -230.3 | -0.5 | 11.1 |
| 2022 | 7.2 | -2.9 | -7.1 | -1,475 | 적지 | -1,663 | 0.0 | 0.0 | -5.8 | 435.1 | -155.2 |
| 2023 | 3.2 | -6.9 | -13.1 | -2,017 | 적지 | 1,389 | 0.0 | 0.0 | -0.8 | -45,024.0 | 99.0 |
| 2024 | 8.0 | -3.5 | -17.1 | -2,146 | 적지 | 2,031 | -6.6 | 7.0 | -46.3 | -125.2 | 90.0 |

표1 사피엔반도체 실적 테이블

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25P | 2025P | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 0.1 | 0.2 | 1.1 | 6.7 | 1.7 | 2.0 | 4.6 | 9.0 | 17.3 | 35.5 | 70.5 |
| (% QoQ) | -76.5% | 112.5% | 517.6% | 537.1% | -75.3% | 22.4% | 129.7% | 94.0% | | | |
| (% YoY) | -93.8% | -88.7% | 2000.0% | 1867.6% | 1962.5% | 1088.2% | 341.9% | 34.6% | 116.7% | 105.1% | 98.6% |
| 영업이익 | -3.3 | 0.1 | -0.7 | 0.4 | -1.6 | -1.7 | -1.3 | 0.3 | -4.3 | 0.4 | 8.8 |
| (% QoQ) | 적확 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 적전 | 적확 | 적축 | 흑전 | | | |
| (% YoY) | 적확 | 흑전 | 적축 | 흑전 | 적축 | 적전 | 적확 | -25.8% | 적확 | 흑전 | 2,103.1 |
| 영업이익률 (%) | -4075.0% | 82.4% | -67.6% | 5.7% | -97.0% | -83.7% | -27.8% | 3.1% | -24.8% | 1.1% | 12.5% |
| 순이익 | -16.4 | -0.5 | -0.8 | 0.6 | -1.7 | -2.3 | -0.9 | 0.3 | -4.5 | 0.2 | 8.1 |
| 순이익률 (%) | -20462.5% | -276.5% | -79.0% | 8.8% | -103.0% | -111.4% | -18.8% | 3.3% | -26.1% | 0.6% | 11.5% |

자료: 사피엔반도체, 메리츠증권 리서치센터

그림1 AI + AR 스마트 글라스 제품 라인업



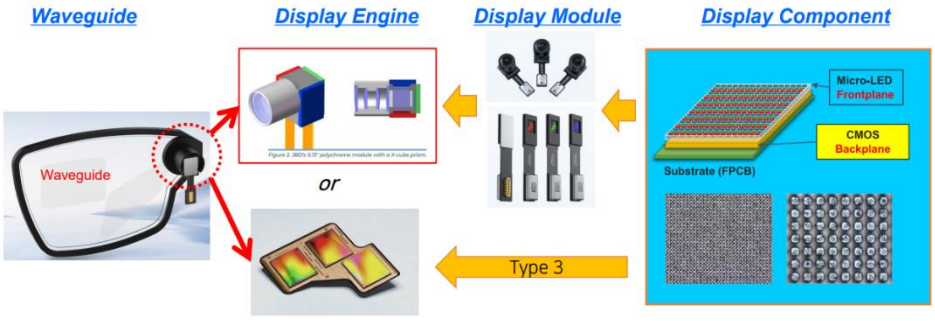

자료: 사피엔반도체

표2 ARD스플레이 기술별 장단점 비교

| AR (Smart glasses) | LCOS | OLEDoS (Micro OLED) | LEDoS (Micro LED on Silicon) |
|---|---|---|---|
| Structure | Liquid crystal on silicon layer | OLED on CMOS silicon wafer-chip | Micro LED on CMOS silicon wafer chip |
| Power consumption | * | ** | *** |
| Brightness | ** | * | *** |
| Contrast | ** | *** | *** |
| Lifetime | ** | ** | *** |
| Response time | * | ** | *** |
| Readiness | Ready | Ready | Under development |
| Cost | Low | High | Very high |

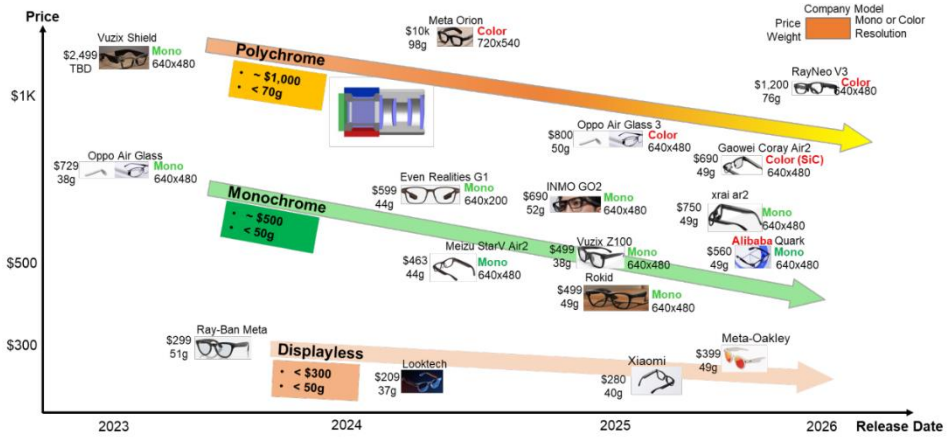
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LEDoS Display 밸류체인



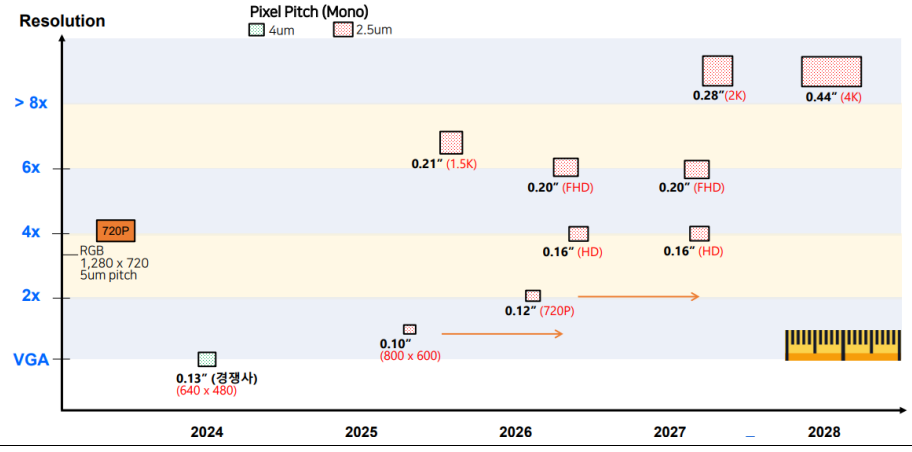

자료: 사피엔반도체

그림3 LEDoS 기반 상용 스마트 글라스 출시 현황



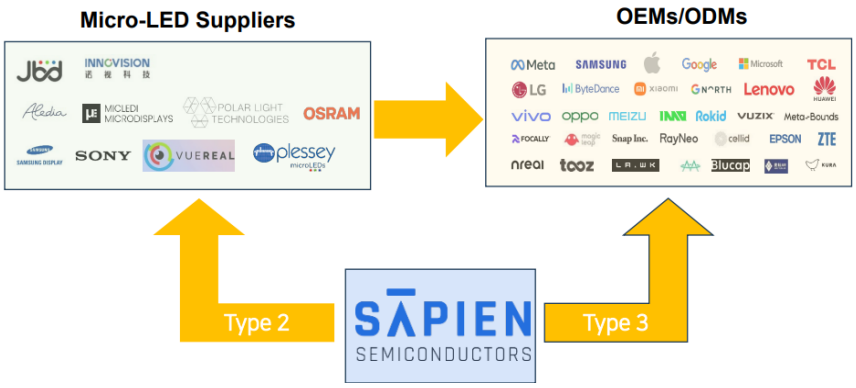

자료: 사피엔반도체

그림4 제품개발 로드맵



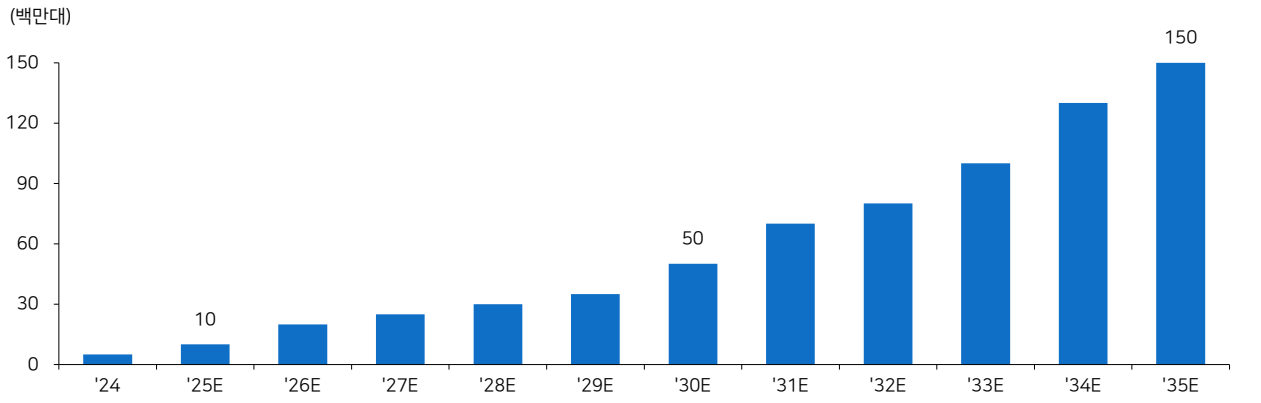

자료: 사피엔반도체

그림5 주요 고객 공급망 체계



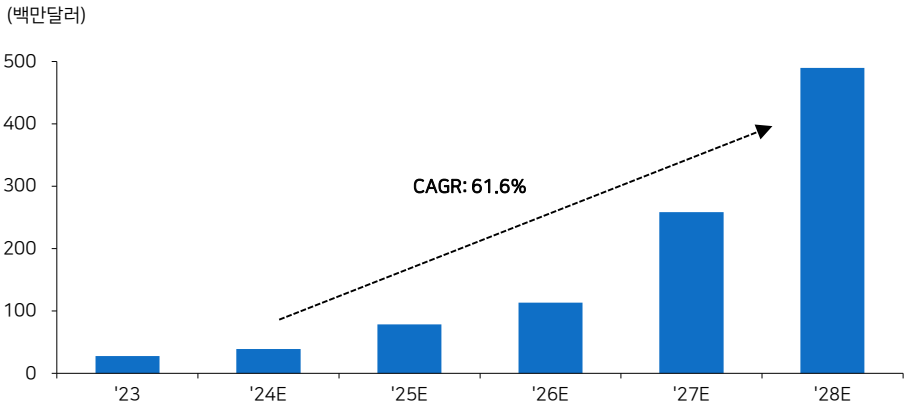

자료: 사피엔반도체

그림6 글로벌 스마트글라스 시장 전망




자료: IDC, Wellsenn XR 메리츠증권 리서치센터

그림7 LEDoS Chip 시장 규모 전망




자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

# 사피엔반도체 (452430)

## Income Statement

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2.0** | **4.0** | **7.2** | **3.2** | **8.0** |
| 매출액증가율(%) | 165.0 | 100.5 | 78.5 | -55.4 | 149.0 |
| 매출원가 | 1.2 | 2.9 | 5.9 | 3.1 | 6.5 |
| 매출총이익 | 0.9 | 1.1 | 1.3 | 0.1 | 1.5 |
| 판매관리비 | 0.5 | 1.3 | 4.1 | 7.1 | 4.9 |
| **영업이익** | **0.4** | **-0.1** | **-2.9** | **-6.9** | **-3.5** |
| 영업이익률(%) | 19.9 | -3.5 | -39.6 | -215.6 | -43.2 |
| 금융손익 | 0.0 | -0.1 | -4.3 | -6.3 | -0.3 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.1 | -13.4 |
| 세전계속사업이익 | 0.4 | -0.0 | -7.1 | -13.1 | -17.1 |
| 법인세비용 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **0.4** | **-0.0** | **-7.1** | **-13.1** | **-17.1** |
| 지배주주지분 순이익 | 0.4 | -0.0 | -7.1 | -13.1 | -17.1 |

## Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **0.5** | **0.1** | **-3.7** | **-4.5** | **-4.0** |
| 당기순이익(손실) | 0.4 | -0.0 | -7.1 | -13.1 | -17.1 |
| 유형자산상각비 | 0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.7 | 0.8 |
| 무형자산상각비 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 |
| 운전자본의 증감 | 0.0 | -0.1 | -2.1 | 0.4 | -1.9 |
| **투자활동 현금흐름** | **0.7** | **-0.5** | **-1.8** | **-14.4** | **7.0** |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -0.3 | -0.4 | -1.7 | -14.3 | -0.4 |
| 투자자산의감소(증가) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **재무활동 현금흐름** | **0.1** | **6.1** | **-0.4** | **22.2** | **0.1** |
| 차입금의 증감 | 0.0 | 0.0 | 14.9 | -5.9 | 0.0 |
| 자본의 증가 | 0.0 | 6.0 | -6.9 | 34.1 | 23.3 |
| 현금의 증가(감소) | 1.3 | 5.6 | -6.0 | 3.4 | 3.3 |
| 기초현금 | 0.5 | 1.8 | 7.4 | 1.4 | 4.7 |
| 기말현금 | 1.8 | 7.4 | 1.4 | 4.7 | 8.0 |

## Balance Sheet

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 1.8 | 7.8 | 3.7 | 5.6 | 14.8 |
| 현금및현금성자산 | 1.8 | 7.4 | 1.4 | 4.7 | 8.0 |
| 매출채권 | 0.0 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 5.6 |
| 재고자산 | 0.0 | 0.0 | 1.9 | 0.3 | 0.3 |
| 비유동자산 | 0.3 | 0.6 | 2.3 | 16.0 | 16.5 |
| 유형자산 | 0.2 | 0.3 | 1.8 | 15.5 | 15.1 |
| 무형자산 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 1.1 |
| 투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자산총계** | **2.2** | **8.4** | **6.0** | **21.6** | **31.2** |
| 유동부채 | 0.6 | 0.8 | 16.1 | 0.9 | 5.0 |
| 매입채무 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.4 |
| 단기차입금 | 0.5 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.2 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 0.0 | 0.0 | 0.7 | 9.9 | 9.8 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 9.5 | 9.3 |
| **부채총계** | **0.6** | **0.8** | **16.7** | **10.7** | **14.8** |
| 자본금 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.7 | 0.8 |
| 자본잉여금 | 0.9 | 6.9 | -0.2 | 33.6 | 56.8 |
| 기타포괄이익누계액 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | 0.4 | 0.4 | -12.1 | -25.2 | -42.3 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | **1.6** | **7.5** | **-10.8** | **10.8** | **16.5** |

## Key Financial Data

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당데이터(원)** | | | | | |
| SPS | 420 | 842 | 1,498 | 494 | 1,004 |
| EPS(지배주주) | 90 | -5 | -1,475 | -2,017 | -2,146 |
| CFPS | 108 | 32 | -349 | -706 | -237 |
| EBITDAPS | 102 | 7 | -497 | -956 | -316 |
| BPS | 279 | 1,166 | -1,663 | 1,389 | 2,031 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **Valuation(Multiple)** | | | | | |
| PER | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -6.6 |
| PCR | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -59.8 |
| PSR | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 14.1 |
| PBR | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 7.0 |
| EBITDA(십억원) | 0.5 | 0.0 | -2.4 | -6.2 | -2.5 |
| EV/EBITDA | -2.6 | -230.3 | -5.8 | -0.8 | -46.3 |
| **Key Financial Ratio(%)** | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 32.3 | -0.5 | 435.1 | -45,024.0 | -125.2 |
| EBITDA 이익률 | 24.2 | 0.8 | -33.2 | -193.5 | -31.4 |
| 부채비율 | 38.7 | 11.1 | -155.2 | 99.0 | 90.0 |
| 금융비용부담률 | 0.5 | 0.3 | 6.0 | 19.7 | 5.8 |
| 이자보상배율(x) | 37.8 | -12.3 | -6.6 | -10.9 | -7.4 |
| 매출채권회전율(x) | | 28.7 | 43.5 | 22.4 | 2.7 |
| 재고자산회전율(x) | | | 7.7 | 3.0 | 27.4 |

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |
|---|---|
| 추천기준일<br>직전 1 개월간<br>종가대비 3 등급 | Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상<br>Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만<br>Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만 |
| **산업** | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 |
| 추천기준일<br>시장지수대비 3 등급 | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |

### 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|---|---|
| 매수 | 86.1% |
| 중립 | 13.3% |
| 매도 | 0.6% |

2025 년 12 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율