

사피엔반도체 (452430)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

LEDoS의 방향성이 더욱 명확해지고 있다

BUY

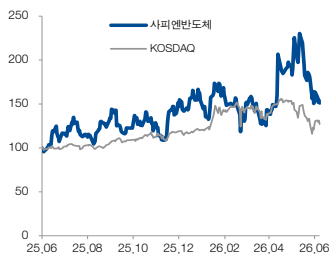
TP 47,000원

현재주가 (6/18)	34,750원	
상승여력	35.3%	
시가총액	287십억원	
발행주식수	8,255천주	
자본금/액면가	1십억원/100원	
52주 최고가/최저가	53,000원/23,050원	
일평균 거래대금 (60일)	4십억원	
외국인 지분율	5.93%	
주요주주 지분율		
이명희외 1인	32.05%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-26.6	-4.8 6.6
상대주가(%p)	-18.5	10.8 -4.0

* KIFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	321	1,843	44,000
After	462	2,047	47,000
Consensus	352	1,817	44,000
Cons. 차이	31.3%	12.7%	6.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- AR Glass의 글로벌 기술적 방향성은 Type 2, Type 3 및 LEDoS CMOS Backplane을 중심으로 나아가고 있으며, 동사는 그러한 부분에 있어 글로벌 기술적 지위 기반을 공고히 할 것으로 보임. 올해부터는 양산 매출이 더욱 확대되며 NRE 중심의 수익 구조에서 양산 매출구조 중심으로 확대된다면 동사의 기술적 방향성을 더욱 증명할 수 있을 것으로 예상. 투자 의견 BUY, 목표주가는 47,000원으로 기존 대비 6.8% 상향(기존 목표주가는 26F 매출액 365억원에 P/S 10배(24-25 2개년 평균 P/S)를 적용하여 목표주가 산출

주요이슈 및 실적전망

- 올해 하반기부터는 양산 매출이 본격적으로 더욱 확대될 것으로 예상. 이는 단순히 R&D 관점에서 LEDoS를 고려하고 있는 것이 아니라 실제 양산 및 판매 제품에서 LEDoS의 적용이 더욱 확대된다는 것. 양산 매출의 확대에 의해 수익성 역시 점차 개선될 것으로 보이고, 이로 인해 빠른 실적 확대를 기대
- 응답속도, 디자인 등에서 LEDoS에 대한 제품 방향성은 명확하고 이미 북미, 중국 글로벌 고객사들의 수요는 LEDoS항으로 집중되고 있음. 이는 비단 Type 3의 양산 Full-Color에서만 적용되는 것이 아니고 Type의 단안 Monolithic Color에서도 해당되는 부분. 비용에 대한 우려가 있음에도 불구하고 기술 스펙을 고려했을 때 이미 글로벌 고객사들의 선택은 이미 명확해졌다고 판단됨
- 이미 다양한 고객에서 NRE 매출에서 양산 매출로 전환되는 계약 등이 이어지고 있으며, 향후에는 양산에 대한 고객사들의 수요가 더욱 확대될 것으로 보임. 특히 중국 내 AR Glasses의 다양한 Player가 LEDoS에 대한 수요가 빠르게 확대되고 있어 2027년 양산 매출은 중국항을 중심으로 빠르게 확대될 것. 이어서 글로벌 빅테크 업체들까지 NRE에서 양산매출로 전환이 확대될 것으로 예상. 이에 따라 동사의 성장 기술기는 지속해서 가파를 것으로 예상
- AI DC에서 초단거리 AI Scale-up interconnect에 Micro-LED 방식이 확대 적용될 수 있음에 주목. 하나의 Laser Channel으로 인한 병목을 해결하고 수백~수천 개의 병렬 광 Channel을 활용한다면 전력 소모를 줄이고 총 전송 대역폭을 확대할 수 있음. 빛의 직진성 등을 고려한 High-Speed CMOS Backplane 설계가 향후 동사의 경쟁력이 될 것

주가전망 및 Valuation

- Micro LED 기반 Backplane의 설계 능력은 동사의 핵심 경쟁력임. 이는 곧 AR Glass뿐 아니라 광 기술까지 확대될 수 있는 부분이기 때문. 아직까지 구체적인 매출이나 양산 계획이 정해지지 않았지만 향후 현재 응용처 외 확장 가능성에 주목. AR Glass 시장 개화 이전 Micro LED에 대한 기술적인 R&D가 진행되고 시장이 개화되었을 때 동사의 기술에 대한 수요가 이어졌을. 이를 감안하면, 향후 AI DC 광통신 분야에 확장되는 것은 단순 막연한 기대감은 아니라고 판단됨. 이미 AR Glass 기반 양산 매출이 본격화됨에 따라 이익 성장이 올해부터 가시화되는 것을 감안한다면 동사의 주가는 충분히 Re-rating되어야 함. 목표주가를 산정 방식을 기존 P/S에서 P/E로 변경. 이는 올해부터 이익이 가시화되고, 내년부터는 양산매출이 본격화되며 본격적인 이익 성장을 예상하기 때문. 목표주가는 27F EPS 2,047원에 Target P/E 22.9배(2017년 OLED Cycle이 개화되었을 때, 소재/부품 Peer Group(덕산네오룩스, 비에이치)의 평균 P/E)를 적용한 47,000원으로 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	8	-3	-17	-3	-2,146	적지	NA	7.0	NA	-125.2	0.0
2025	17	-5	-5	-3	-585	적지	NA	24.3	NA	-32.7	0.0
2026F	37	4	4	5	462	흑전	75.2	17.0	53.0	25.6	0.0
2027F	81	17	17	18	2,047	343.1	17.0	8.5	13.8	66.7	0.0
2028F	219	49	48	50	5,834	185.0	6.0	3.5	3.7	83.2	0.0

* KIFRS 개별 기준

<표1> 사피엔반도체 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
27F EPS(①) (원)	2,047	
Target P/E(②) (배)	22.9	2017 년 Smartphone OLED 침투율이 본격적으로 확대됨에 따라 시장 성장 기대감을 받았던 덕산네오룩스, 비에이치의 평균 P/E OLED → Micro LED 로의 기술전환 Smartphone → AR Glasses 로의 응용처 전환
① x ② (원)	46,876	
목표주가 (원)	47,000	
현재주가 (원)	34,750	
상승여력 (%)	35.3	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8	17	37	81	219
증가율 (%)	166.7	112.5	117.6	118.9	170.4
매출원가	7	15	27	55	161
매출원가율 (%)	87.5	88.2	73.0	67.9	73.5
매출총이익	1	3	11	26	57
매출이익률 (%)	12.5	17.6	29.7	32.1	26.0
증가율 (%)	N/A	200.0	266.7	136.4	119.2
판매관리비	5	7	7	9	9
판매비율 (%)	62.5	41.2	18.9	11.1	4.1
EBITDA	-3	-3	5	18	50
EBITDA 이익률 (%)	-37.5	-17.6	13.5	22.2	22.8
증가율 (%)	적지	적지	흑전	260.0	177.8
영업이익	-3	-5	4	17	49
영업이익률 (%)	-37.5	-29.4	10.8	21.0	22.4
증가율 (%)	적지	적지	흑전	325.0	188.2
영업외손익	-14	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	0	0
금융비용	1	1	1	0	0
기타영업외손익	-13	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-17	-5	4	17	48
세전계속사업이익률	-212.5	-29.4	10.8	21.0	21.9
증가율 (%)	적지	적지	흑전	325.0	182.4
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	-17	-5	4	17	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-17	-5	4	17	48
당기순이익률 (%)	-212.5	-29.4	10.8	21.0	21.9
증가율 (%)	적지	적지	흑전	325.0	182.4
지배주주지분 순이익	-17	-5	4	17	48
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-17	-5	4	17	48

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-4	5	6	24	71
당기순이익	-17	-5	4	17	48
유형자산 상각비	1	1	1	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2	7	1	6	22
기타	14	2	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	7	-2	-0	-0	-0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-1	-0	-0	-0
기타	7	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	0	0	-0	0	0
차입금의 증가(감소)	-0	-7	-0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	23	1	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-23	6	0	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	3	3	6	24	71
기초현금	5	8	11	17	41
기말현금	8	11	17	41	112

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	15	15	22	50	135
현금성자산	8	11	17	41	112
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	6	2	2	4	12
채고자산	0	1	1	2	5
기타유동자산	1	1	1	2	6
비유동자산	16	17	16	15	14
유형자산	15	15	14	13	12
무형자산	1	1	1	0	0
투자자산	0	1	1	1	1
기타비유동자산	0	0	0	1	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	31	32	38	64	149
유동부채	5	16	18	27	62
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	2	5	6	11	29
유동성장기부채	0	7	7	7	7
기타유동부채	3	4	5	9	26
비유동부채	10	3	3	3	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	9	2	2	2	2
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15	19	21	30	67
지배주주지분	16	13	17	34	82
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	57	58	58	58	58
자본조정 등	1	1	1	1	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-42	-47	-43	-26	22
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	13	17	34	82

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-2,146	-585	462	2,047	5,834
EPS(지배순이익 기준)	-2,146	-585	462	2,047	5,834
BPS(자본총계 기준)	2,031	1,566	2,047	4,094	9,929
BPS(지배지분 기준)	2,031	1,566	2,047	4,094	9,929
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	75.2	17.0	6.0
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	75.2	17.0	6.0
P/B(자본총계 기준)	7.0	24.3	17.0	8.5	3.5
P/B(지배지분 기준)	7.0	24.3	17.0	8.5	3.5
EV/EBITDA(Reported)	NA	NA	53.0	13.8	3.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	흑전	343.1	185.0
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	흑전	343.1	185.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-125.2	-32.7	25.6	66.7	83.2
ROE(지배순이익 기준)	-125.2	-32.7	25.6	66.7	83.2
ROA	-64.7	-15.2	11.0	33.2	45.3
안정성 (%)					
부채비율	90.0	145.7	123.1	89.8	81.3
순차입금비율	8.7	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	NA	10.6	47.8	130.5

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.09.30	BUY	40,000	-27.89	-18.88
2025.11.28	BUY	46,000	-24.67	-13.15
2026.03.11	BUY	44,000	-12.30	20.45
2026.06.19	BUY	47,000		

▶ 최근 2년간 사피엔반도체 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김종배의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%p 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%p 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%p 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.