

사피엔반도체 (452430)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

결국 AI Glasses가 증명할 미래

BUY

TP 47,000원

현재주가 (9/2)	29,200원
상승여력	61.0%
시가총액	241십억원
발행주식수	8,255천주
자본금/액면가	1십억원/100원
52주 최고가/최저가	53,000원/20,000원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	4.20%
주요주주 지분율	
이명희 외 1인	32.05%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	15.9	-31.8	-14.5
상대주가(%p)	3.7	-12.9	26.9

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	462	2,047	47,000
After	237	2,042	47,000
Consensus	285	1,974	47,000
Cons. 차이	-16.8%	3.4%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGudie, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1H26 글로벌 Smartglasses 시장은 YoY +212% 성장하였고(Counterpoint), 아직까지는 Meta가 M/S 84% 수준으로 시장을 주도하고 있음. Meta는 Display가 없는 Type 1 Glasses를 중심으로 시장 선두 지위를 유지. 다만, 올해 출시한 Rayban Display 제품을 기점으로 Display가 포함된 Type 2, 3 제품을 지속 출시할 것으로 보임. 이에 따라 Display 구현을 위해 필요한 Waveguide, DDI 등의 공급업자에 주목할 필요가 있음. 당사는 이미 NRE 매출보다 양산 매출 비중이 확대되며, 시장 개화가 실적단에서 반영되고 있음을 증명. 투자 의견 BUY, 목표주가는 47,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- AR Glasses 내 Waveguide 비중은 2H24 기준 13% 수준에서 1Q26 기준 42%까지 상승(Counterpoint)하며 빠른 속도로 증가하고 있음. 아직까지, LCoS를 중심으로 Type 2 수준의 Monolithic/Single Eye의 초기 제품이 출시되고 있음. 다만, Trend의 변화는 동사의 양산 매출에서 어느정도 확인할 수 있음. 3Q26부터는 양산 매출이 전체 매출에서 30% 수준을 차지할 것으로 보이고, 제품 양산 비중이 확대되었다는 것은 LEDoS 제품 출시가 실제로 확대되고 있음을 의미. Meta뿐 아니라 Rokid, Even Realities, Alibaba 역시 Display 포함 AR Glasses를 지속 출시하고 있으며 라인업 확대 중. 다만, 선두주자인 Meta가 아직까지 보급형 Type 1 제품에 집중하고 있는만큼 LEDoS 성장 속도에 대해서는 아직까지 불확실성 존재. Orion 출시 이후 AR Glasses 시장은 또다른 전환점을 맞이하게 될 것

- LEDoS형 CMOS Backplane 설계 능력에 있어 기술적 해자가 있는 당사는 DDI 공급업자 내에서 압도적인 M/S를 유지할 것으로 예상. 미세한 Pixel Pitch에 대한 동사의 설계 능력은 글로벌 시장에서 독보적이며 이에 따라 글로벌 수요가 지속적으로 이어지는 중. 이미 글로벌 빅테크 기업들 중 3개 이상 수주를 받았고, 이러한 Reference를 기반으로 동사에 대한 수주는 더욱 빠르게 확보될 것으로 전망

- 제품 양산 매출이 확대될수록 동사의 수익성은 더욱 빠르게 개선될 것. 제품 단가도 연구용역비(NRE 매출) 중심의 수익구조보다 유리하지만 막상 BM이 Fabless인 동사의 입장에서 수익성 구조는 유리함

주거전망 및 Valuation

- 27F EPS 2,042원에 Target Multiple 22.9배 적용하여 목표주가 47,000원(기존 Target Multiple과 동일, OLED 시장이 본격적으로 개화하는 '16-17 당시의 덕산네오룩스, 비에이치 P/E 평균, Micro Display가 OLED 다음의 새로운 패널 기술이라는 측면과 개화시기가 임박한 점을 고려) 제시. 개화하는 시장과 변화하는 흐름에 발맞춰 기술력 기반 독보적인 선두업체가 될 동사에 대한 비중확대 의견 권고

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	N/A	7.0	NA	-125.2	0.0
2025	17	-5	-5	-3	-585	적지	N/A	24.3	NA	-32.7	0.0
2026F	32	2	2	3	237	흑전	126.4	16.0	70.3	13.8	0.0
2027F	81	16	17	17	2,042	761.5	14.7	7.7	12.5	70.6	0.0
2028F	219	47	48	48	5,826	185.3	5.1	3.1	3.0	85.4	0.0

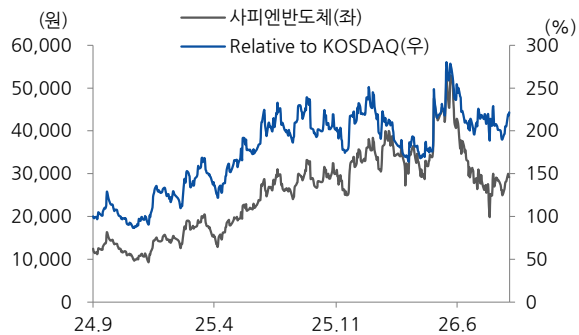
* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 사피엔반도체 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
27F EPS(①) (원)	2,042	
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)	46,762	
목표주가 (원)	47,000	
현재주가(원)	29,200	
상승여력(%)	61.0	

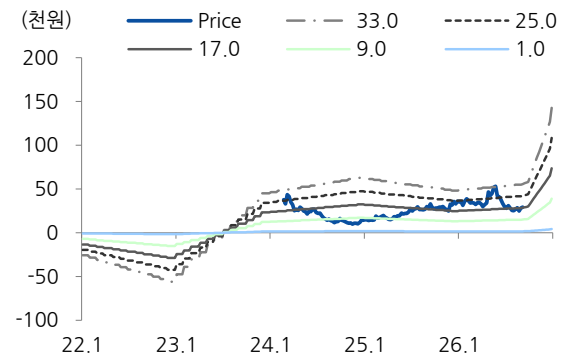
자료: 현대차증권

〈그림1〉 사피엔반도체 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 사피엔반도체 P/B Band



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8	17	32	81	219
증가율 (%)	149.0	116.6	87.7	147.9	171.8
매출원가	7	15	23	55	161
매출원가율 (%)	81.4	84.2	69.7	67.9	73.8
매출총이익	1	3	10	26	57
매출이익률 (%)	18.6	15.8	30.3	32.1	26.3
증가율 (%)	933.6	84.2	260.6	162.5	122.2
판매관리비	5	7	8	10	10
판매비율 (%)	61.7	42.2	24.0	11.9	4.6
EBITDA	-3	-3	3	17	48
EBITDA 이익률 (%)	-31.4	-19.1	10.5	21.6	22.1
증가율 (%)	적지	적지	흑전	408.7	178.1
영업이익	-3	-5	2	16	47
영업이익률 (%)	-43.1	-26.4	6.3	20.2	21.7
증가율 (%)	적지	적지	흑전	691.2	192.0
영업외손익	-14	0	0	1	1
금융수익	0	1	1	1	1
금융비용	1	1	1	0	0
기타영업외손익	-13	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-17	-5	2	17	48
세전계속사업이익률	-213.7	-27.7	6.0	20.9	22.0
증가율 (%)	적지	적지	흑전	762.8	185.3
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	-17	-5	2	17	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-17	-5	2	17	48
당기순이익률 (%)	-213.7	-27.7	6.0	20.9	22.0
증가율 (%)	적지	적지	흑전	762.8	185.3
지배주주지분 순이익	-17	-5	2	17	48
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-17	-5	2	17	48

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-4	5	4	24	71
당기순이익	-17	-5	2	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	1	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	1	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-23	6	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	3	3	4	24	71
기초현금	5	8	11	15	39
기말현금	8	11	15	39	110

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	15	15	20	48	133
현금성자산	8	11	15	39	110
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	13
무형자산	1	1	1	1	0
투자자산	0	1	1	1	1
기타비유동자산	0	0	0	0	0
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	31	32	36	63	147
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	2	4	5	10	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	0	0	1	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15	19	21	30	67
지배주주지분	16	13	15	32	80
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	57	58	59	59	59
자본조정 등	1	1	1	1	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-42	-47	-45	-28	20
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	13	15	32	80

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-2,146	-585	237	2,042	5,826
EPS(지배순이익 기준)	-2,146	-585	237	2,042	5,826
BPS(자본총계 기준)	2,031	1,566	1,870	3,912	9,738
BPS(지배지분 기준)	2,031	1,566	1,870	3,912	9,738
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	126.4	14.7	5.1
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	126.4	14.7	5.1
P/B(자본총계 기준)	7.0	24.3	16.0	7.7	3.1
P/B(지배지분 기준)	7.0	24.3	16.0	7.7	3.1
EV/EBITDA(Reported)	NA	NA	70.3	12.5	3.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	흑전	761.5	185.3
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	흑전	761.5	185.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-125.2	-32.7	13.8	70.6	85.4
ROE(지배순이익 기준)	-125.2	-32.7	13.8	70.6	85.4
ROA	-64.7	-15.2	5.7	34.1	45.9
안정성 (%)					
부채비율	90.0	145.7	135.5	93.9	82.8
순차입금비용	8.7	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	NA	6.3	51.2	146.8

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일 자	투자이전	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	-40.68	-30.21
2026.09.03	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.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 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 종목투자이전은 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 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.