

사피엔반도체 (452430)

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Micro LED 확장의 선봉장: '스마트 글라스'에서 '광'까지

3Q26 Preview: LEDoS 시장 개화 시작

3Q26 별도 기준 매출액은 71억원(+53.0% YoY), 영업이익은 3억원(흑자전환 YoY)을 전망한다. 3분기 실적에서 주목할 부분은 제품 매출의 본격적인 확대다. 기존 NRE 중심의 매출 구조와 달리 주요 빅테크향 양산 물량이 반영되기 시작하면서 제품 매출 비중이 처음으로 50%를 상회할 것으로 예상된다. 또한 이번 제품은 기 양산 중인 LEDoS 제품(600×480)과 달리 세계 최초로 800×600 해상도를 적용해 저전력 구현과 화질 개선 측면에서 한 단계 진화한 제품으로 파악된다. 이번 주 Meta Connect World 행사에서 주 고객사의 LEDoS 관련 신제품 공개가 예상되는 만큼, 동사의 관련 기술 경쟁력과 중장기 성장 잠재력이 재차 부각될 전망이다.

2027년, 양산 매출 성장 본격화

'27년 별도 매출액과 영업이익은 각각 550억원(+81.9% YoY), 87억원(+2,075.0% YoY)을 예상한다. 본격적인 양산 물량 반영으로 2027년 연간 제품 매출만으로도 2026년 전체 매출을 소폭 상회할 전망이다. 앞서 언급한 주요 고객사를 포함해 북미 빅테크 2개사향 제품의 Design-in이 완료된 만큼, 관련 매출 발생 가시성도 높은 것으로 파악된다. 여기에 중국 ODM 업체를 통한 중국 빅테크향 신규 매출도 추가로 발생할 전망이다. NRE 매출은 개발 일정에 따라 변동성이 존재하지만, 양산 매출 역시 AI+AR 글라스의 실수요를 보수적으로 반영한 최소 물량 기준인 만큼 향후 수요 확대에 따른 추가 업사이드가 기대된다. 당사는 온디바이스 AI 확산 과정에서 안경이 지닌 폼팩터의 차별적 경쟁력이 더욱 부각될 것으로 판단하며, AI 모델 고도화와 함께 AI+AR 글라스의 시장 침투율도 빠르게 상승할 것으로 예상한다.

중장기 리레이팅 요인은 '광'

광 인터커넥트에서는 전기 신호를 광 신호로 변환하기 위한 광원이 핵심 요소이며, MicroLED가 차세대 광원 후보 중 하나로 부각되고 있다. MicroLED는 낮은 소비전력과 높은 집적도 측면에서 강점이 있지만, 출력과 변조 특성의 한계로 그동안 장거리 광 전송에는 적용되지 못했다. 다만 칩 간·보드 간 연결과 같은 Scale-up 네트워크 내 근거리 광 인터커넥트 적용 가능성이 부각되면서, MicroLED가 소비전력 절감 측면에서 새로운 솔루션으로 주목받고 있다. TrendForce에 따르면 1.6Tbps 광통신 모듈 기준 현재 광 트랜시버 모듈의 소비전력은 약 30W 수준인 반면, MicroLED 기반 CPO 적용 시 약 1.6W까지 낮출 수 있어 최대 약 20배의 전력 절감이 가능하다. 당사는 기확보한 MicroLED 기술을 기반으로 광 인터커넥트용 송수신 구동칩을 개발 중이며, 내년 말부터 일부 관련 매출이 반영될 것으로 예상된다. 향후 Scale-up 광 인터커넥트 시장의 개화는 관련 매출 성장과 밸류에이션 리레이팅을 동시에 견인할 수 있는 신규 모멘텀으로 판단된다.

Meritz Research 2026. 9. 21

Not Rated

적정주가 (12개월)

-

현재주가 (9.18)

38,650원

상승여력

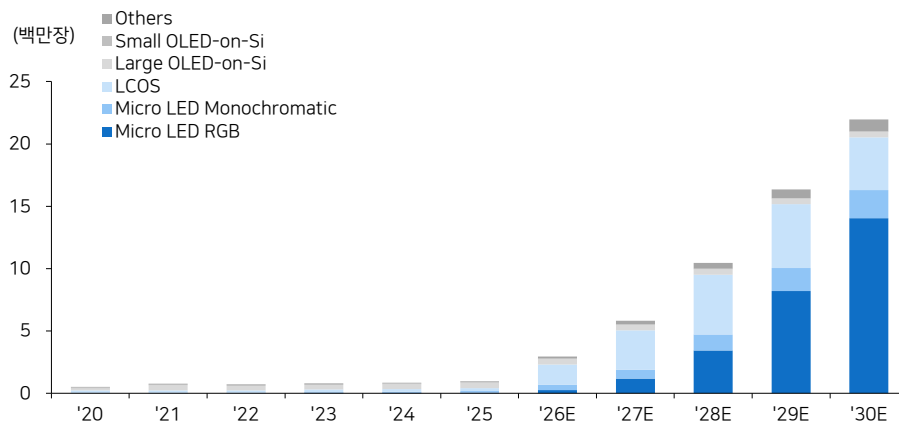
-

표1 사피엔반도체 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1.7	2.0	4.6	9.0	7.1	7.2	7.1	8.8	17.3	30.2	55.0
(% 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%	116.8%	74.6%	81.9%
제품	0.4	0.1	0.5	1.0	0.1	0.1	3.6	2.6	1.9	6.4	30.5
용역(NRE)	1.3	1.9	4.2	8.0	7.1	7.1	3.5	6.2	15.4	23.8	24.5
매출원가	1.4	2.5	4.0	6.7	5.7	4.7	4.5	6.0	14.6	20.9	36.3
매출원가율(%)	83.0%	124.3%	85.8%	74.5%	80.1%	65.3%	63.0%	68.0%	84.1%	69.0%	66.0%
판관비	1.9	1.2	2.0	2.3	1.3	2.2	2.3	2.5	7.3	8.3	10.0
판관비율(%)	113.9%	58.9%	42.0%	25.3%	18.7%	30.5%	32.4%	28.4%	42.1%	27.5%	18.2%
영업이익	-1.6	-1.7	-1.3	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	-4.3	0.4	8.7
(% QoQ)	적자전환	적자확대	적자축소	흑자전환	400.0%	210.0%	5.5%	-3.4%			
(% YoY)	적자축소	적자확대	적자확대	-94.7%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	1480.0%	적자확대	흑자전환	2,075.0%
영업이익률 (%)	-97.0%	-83.7%	-27.8%	0.2%	1.4%	4.3%	4.6%	3.6%	-24.8%	1.3%	15.8%
순이익	-1.7	-2.3	-0.9	0.0	0.4	0.1	0.2	0.2	-4.5	0.2	7.5

자료: 사피엔반도체, 메리츠증권 리서치센터

그림1 AI+AR 스마트 글라스용 마이크로디스플레이 시장 전망



자료: Yole, 사피엔반도체, 메리츠증권 리서치센터

표2 AR디스플레이 기술별 장단점 비교

AR (Smart glasses)	LCOS	OLED _o S (Micro OLED)	LED _o S (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

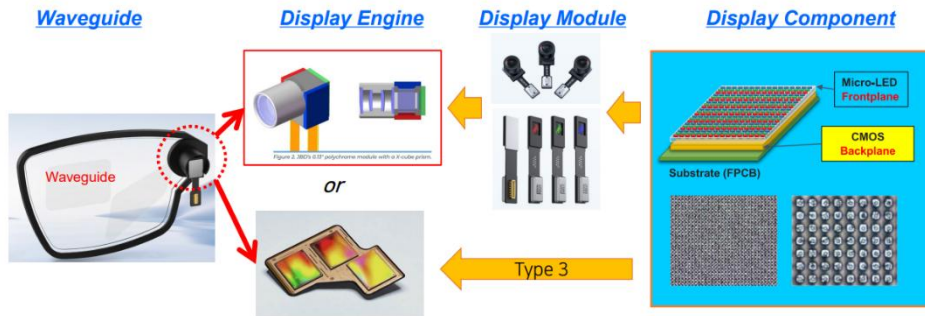
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림2 AI + AR 스마트 글라스 제품 라인업

Type I (1 st Gen)	Type II (2 nd Gen)	Type III (3 rd Gen)
• Meta/Ray-Ban ('24) • Meta/Oakley ('24) • Xiaomi ('25) • Acer G10 ('26 Q4) • Google/Samsung ('26 Q4) • Apple ('27 2H) & more 		
• Display-less • Auditory Command / Speaker • Tethered	• Conventional 2D Display - Monochrome or Full-color - VGA/2VGA resolution • Tethered	• Perceptual & Spatial 3D Display - 3D & holographic - Full-color, & higher resolution • Tether-free
• AI-powered Smart Glasses	• AI-powered & AR	• AI-powered & Spatial Computing

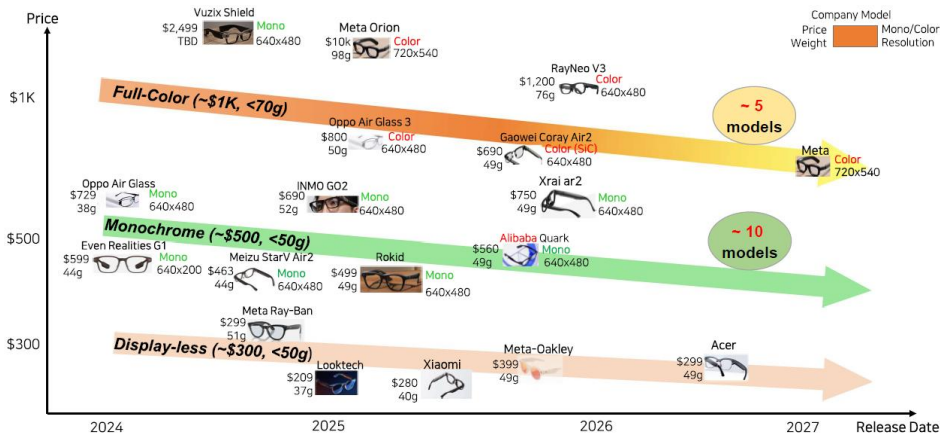
자료: 사피엔반도체

그림3 LEDoS Display 밸류체인



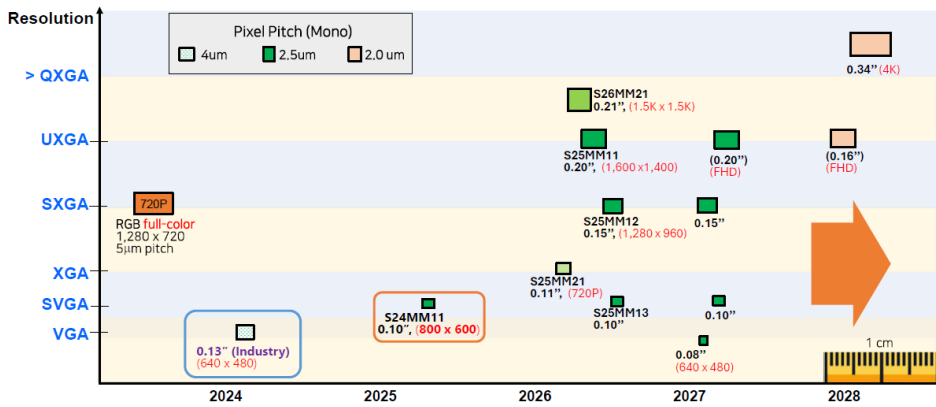
자료: 사피엔반도체

그림4 LEDoS 기반 상용 스마트 글라스 출시 현황



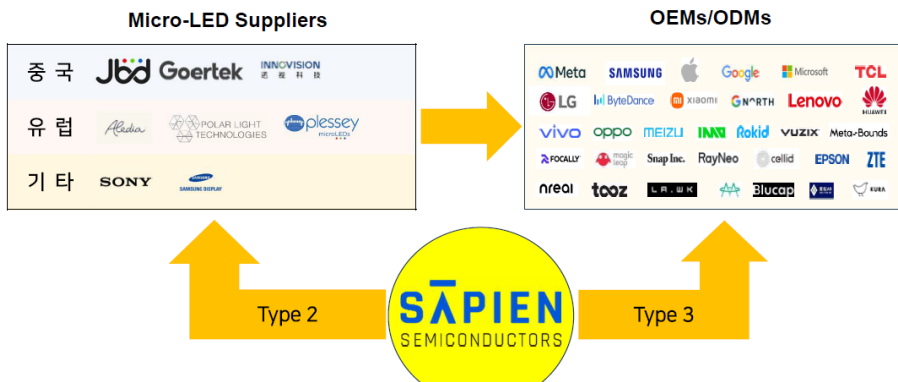
자료: 사피엔반도체

그림5 제품개발 로드맵



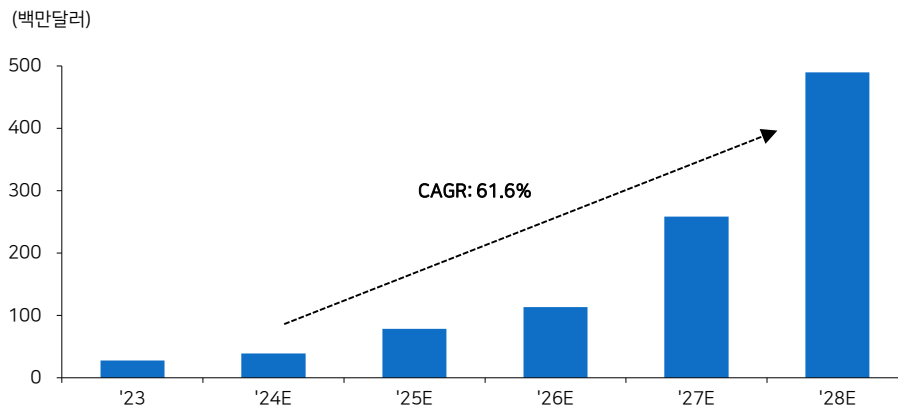
자료: 사피엔반도체

그림6 주요 고객 공급망 체계



자료: 사피엔반도체

그림7 LEDoS Chip 시장 규모 전망



자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

사피엔반도체 (452430)

KOSDAQ	827.12pt
시가총액	3,191억원
발행주식수	826만주
유동주식비율	67.93%
외국인비중	3.98%
52주 최고/최저가	53,000원/20,000원
평균거래대금	11.3억원

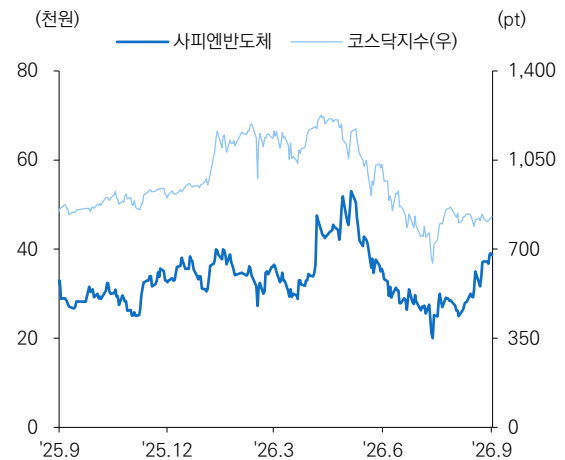
주요주주(%)

이명희 외 1 인	32.05
에스브이아이씨55호 신기술사업투자조합	5.16

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	41.3	5.9	17.5
상대주가	42.5	49.1	21.7

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	4.0	-0.1	-0.0	-5	-105.2	1,166	0.0	0.00	-230.3	-0.5	11.1
2022	7.2	-2.9	-7.1	-1,475	31,551.5	-1,663	0.0	0.00	-5.8	435.1	-155.2
2023	3.2	-6.9	-13.1	-2,017	36.8	1,389	0.0	0.00	-0.8	-45,024.0	99.0
2024	8.0	-3.5	-17.1	-2,146	6.4	2,031	-6.6	6.98	-46.3	-125.2	90.0
2025	17.3	-2.0	-4.6	-585	-72.8	1,566	-65.2	24.3	-94.1	-32.7	145.7

사피엔반도체 (452430)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	4.0	7.2	3.2	8.0	17.3
매출액증가율(%)	100.5	78.5	-55.4	149.0	116.6
매출원가	2.9	5.9	3.1	6.5	14.6
매출총이익	1.1	1.3	0.1	1.5	2.7
판매관리비	1.3	4.1	7.1	4.9	7.3
영업이익	-0.1	-2.9	-6.9	-3.5	-4.6
영업이익률(%)	-3.5	-39.6	-215.6	-43.2	-26.4
금융손익	-0.1	-4.3	-6.3	-0.3	-0.8
총속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.0	0.1	-13.4	0.0
세전계속사업이익	-0.0	-7.1	-13.1	-17.1	-4.8
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-0.0	-7.1	-13.1	-17.1	-4.8
지배주주지분 순이익	-0.0	-7.1	-13.1	-17.1	-4.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	0.1	-3.7	-4.5	-4.0	-4.5
당기순이익(손실)	-0.0	-7.1	-13.1	-17.1	-4.8
유형자산상각비	0.2	0.4	0.7	0.8	0.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
운전자본의 증감	-0.1	-2.1	0.4	-1.9	7.1
투자활동 현금흐름	-0.5	-1.8	-14.4	7.0	-1.7
유형자산의증가(CAPEX)	-0.4	-1.7	-14.3	-0.4	-0.5
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.0
재무활동 현금흐름	6.1	-0.4	22.2	0.1	0.5
차입금의 증감	0.0	14.9	-5.9	0.0	-7.2
자본의 증가	6.0	-6.9	34.1	23.3	1.3
현금의 증가(감소)	5.6	-6.0	3.4	3.3	3.0
기초현금	1.8	7.4	1.4	4.7	8.0
기말현금	7.4	1.4	4.7	8.0	11.0

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	7.8	3.7	5.6	14.8	14.7
현금및현금성자산	7.4	1.4	4.7	8.0	11.0
매출채권	0.3	0.1	0.2	5.6	1.9
재고자산	0.0	1.9	0.3	0.3	0.8
비유동자산	0.6	2.3	16.0	16.5	16.9
유형자산	0.3	1.8	15.5	15.1	14.7
무형자산	0.1	0.2	0.2	1.1	0.9
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
자산총계	8.4	6.0	21.6	31.2	31.6
유동부채	0.8	16.1	0.9	5.0	16.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	2.4	4.8
단기차입금	0.5	0.0	0.0	0.2	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	7.2
비유동부채	0.0	0.7	9.9	9.8	2.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.2	9.5	9.3	2.1
부채총계	0.8	16.7	10.7	14.8	18.7
자본금	0.3	0.5	0.7	0.8	0.8
자본잉여금	6.9	-0.2	33.6	56.8	58.1
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.4	-12.1	-25.2	-42.3	-47.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	7.5	-10.8	10.8	16.5	12.7

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024	2025
주당데이터(원)					
SPS	842	1,498	494	1,004	1,167
EPS(지배주주)	-5	-1,475	-2,017	-2,146	-585
CFPS	32	-349	-706	-237	-57
EBITDAPS	7	-497	-956	-316	-95
BPS	1,166	-1,663	1,389	2,031	1,566
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	-6.6	-65.2
PCR	0.0	0.0	0.0	-59.8	-339.8
PSR	0.0	0.0	0.0	14.1	16.7
PBR	0.00	0.00	0.00	6.98	24.3
EBITDA(십억원)	0.0	-2.4	-6.2	-2.5	-3.0
EV/EBITDA	-230.3	-5.8	-0.8	-46.3	-94.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.5	435.1	-45,024	-125.2	-132.7
EBITDA 이익률	0.8	-33.2	-193.5	-31.4	-19.1
부채비율	11.1	-155.2	99.0	90.0	145.7
금융비용부담률	0.3	6.0	19.7	5.8	4.1
이자보상배율(x)	-12.3	-6.6	-10.9	-7.4	-12.2
매출채권회전율(x)	28.7	43.5	22.4	2.7	1.7
재고자산회전율(x)		7.7	3.0	27.4	32.3

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%
2026년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	