

사피엔반도체 (452430/KQ)

스마트글래스 실적주 도약 임박

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 30,700 원

상승여력: -



권민규

mk.kwon@sks.co.kr
3773-8578

Company Data

발행주식수	821 만주
시가총액	252 십억원
주요주주	
이명희(외1)	32.19%
에스브이아이씨55호 신기술사업투자조합	5.19%

Stock Data

주가(25/09/11)	30,700 원
KOSDAQ	834.76 pt
52주 최고가	31,050 원
52주 최저가	9,280 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



Micro LED 구동과 전력효율을 책임지는 핵심 업체

사피엔반도체는 Micro LED(LEDoS)용 DDIC 를 설계하는 팹리스 업체다. 스마트글래스에 필수적인 LEDoS 구동과 전력효율을 담당하는 주요 부품 'CMOS Backplane' 설계 분야에서 독보적인 기술력과 원천 특허를 보유하고 있다. 1H25 기준 매출 비중은 초소형(스마트글래스) CMOS BackPlane 95%, 대형(샤이니지, TV)용 DDIC 5%다.

LEDoS 시장 개화 임박, 스마트글래스 산업 내 핵심 기업이 고객사

스마트글래스 산업의 발전과 LEDoS 채용 증가는 동의어다. 스마트글래스 상용화를 위한 밝기(휘도) 등 요구사항 충족에 필수적이기 때문이다. 현재 모듈의 소형화와 고해상도 표현, 양산의 어려움 등으로 인해 병목 구간이지만 Alibaba 의 Querk Vision, TCL 의 RayNeo X3 Pro 등 LEDoS 를 탑재한 모델이 출시되기 시작되며 개화의 신호탄을 쏘고 있다. 탄탄한 고객사도 성장을 뒷받침해준다. 글로벌 70 개 이상의 기업과 NDA 계약을 체결했으며, 스마트글래스를 선도하는 글로벌 OEM 과, LEDoS 모듈/양산에서 독점적인 위치의 업체를 고객사로 확보했다.

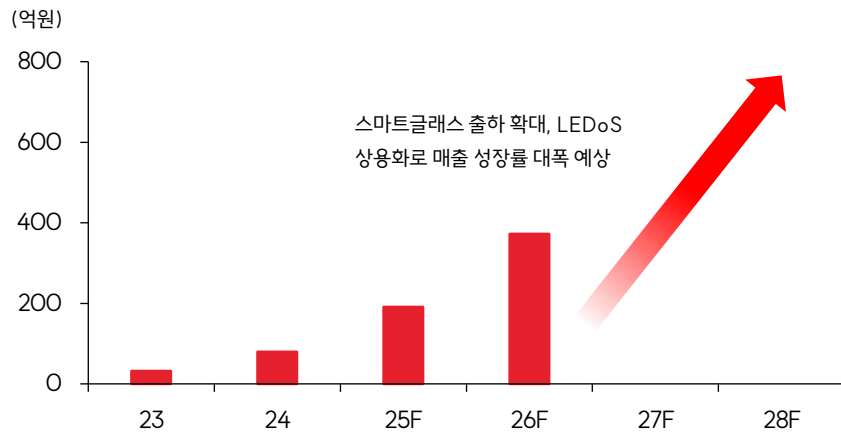
NRE 매출 비중과 인력 충원 속도 = 핵심 기업이라는 뜻

사피엔반도체는 1H25 기준 전체 매출액의 88%가 용역 매출이다. ①NRE(Non-Recurring Engineering, 초기개발) 매출 비중은 기업의 기술 경쟁력과 미래 잠재력을 동시에 설명해주는 지표로, 용역 매출로 인식된다. 산업 발전 초기 단계에서 높은 NRE 매출 비중과 매출 증가율은 다양한 업체들과 여러 제품 개발을 동시에 진행하고 있다는 의미다. 각 고객사가 요구하는 특성 및 사양이 다르기 때문이다. ②NRE 계약은 미래의 실적 포텐셜을 나타낸다. 계약 기간 이후 양산에 돌입하면 제품 매출로 이어지며, NRE 계약 대비 금액이 훨씬 크기 때문이다. 2H25 부터 기존 체결한 NRE 계약의 양산 전환에 따라 제품 매출의 대폭 확대가 예상되며, 전체 매출액 볼륨도 큰 폭으로 확대될 것으로 전망한다. ③개발 인력 충원 속도가 가팔라지고 있다는 점도 주목해야 한다. 빅테크들의 잇따른 스마트글래스 산업 진입에 따라 점차 늘어나는 NRE 요청에 대응하기 위해 '24 년 연말 대비 현재 인력은 50% 이상 증가된 것으로 파악된다. NRE 체결 - 양산 - 제품매출 확대가 반복되며 매년 큰 폭의 실적 성장을 예상한다.

영업실적 및 투자지표

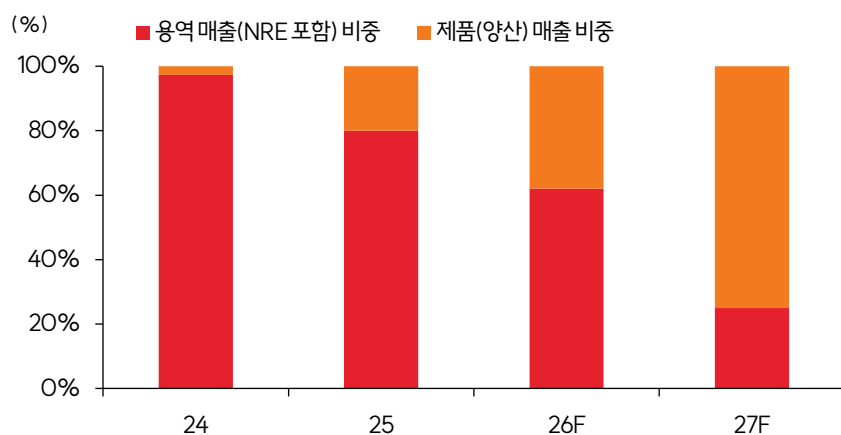
구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	십억원	1	2	4	7	3	8
영업이익	십억원	-0	0	-0	-3	-7	-3
순이익(지배주주)	십억원	0	0	-0	-7	-13	-17
EPS(계속사업)	원	9	78	-4	-1,096	-1,778	-2,146
PER	배	0.0	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0
EV/EBITDA	배	N/A	-1.8	-209.5	N/A	N/A	N/A
ROE	%	8.3	32.3	-0.5	435.1	-45,024.0	-125.2

사피엔반도체 실적 전망



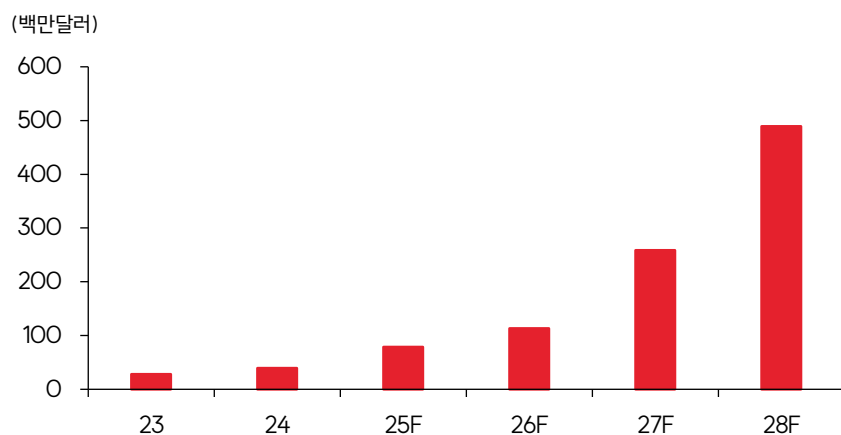
자료: SK 증권 추정

사피엔반도체 매출 비중 변화 전망



자료: SK 증권 추정

Micro LED Chip 시장 규모 전망



자료: Trendforce, SK 증권

LEDoS 모듈 장착



JBD의 Monochrome 프로젝터 'Hummingbird Mini 2'



자료: JBD, SK 증권

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	68g	61g	49g	35-38g
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	8	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	8	6	22	31
유동부채	1	1	16	1	5
단기금융부채	1	1	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	1	17	11	15
지배주주지분	1	7	1	36	59
자본금	0	0	0	1	1
자본잉여금	1	7	-0	34	57
기타자본구성요소	0	0	1	2	1
자기주식	0	0	0	0	56
이익잉여금	0	0	-12	-25	-42
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2	8	-11	11	16
부채와자본총계	2	8	6	22	31

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	1	0	-4	-4	-4
당기순이익(손실)	0	-0	-7	-13	-17
비현금성항목등	0	0	5	9	15
유형자산감가상각비	0	0	0	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	0	0	5	8	14
운전자본감소(증가)	-0	-0	-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	-1	-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	6	-7	34	23
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	7	-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

자료 : 사피엔반도체, SK증권

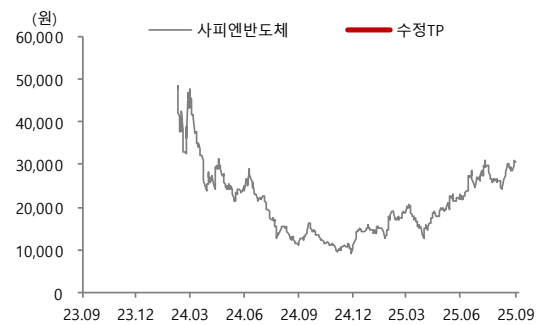
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2	4	7	3	8
매출원가	1	3	6	3	7
매출총이익	1	1	1	0	1
매출총이익률(%)	42.9	28.0	17.9	4.5	18.6
판매비와 관리비	0	1	4	7	5
영업이익	0	-0	-3	-7	-3
영업이익률(%)	20.0	-3.5	-39.6	-215.6	-43.1
비영업손익	0	0	-4	-6	-14
순금융손익	-0	-0	-0	-1	-0
외환관련손익	-0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	-0	-7	-13	-17
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	0	-0	-7	-13	-17
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-0	-7	-13	-17
순이익률(%)	21.5	-0.6	-98.4	-408.4	-213.7
지배주주	0	-0	-7	-13	-17
지배주주귀속 순이익률(%)	21.5	-0.6	-98.4	-408.4	-213.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	-7	-13	-17
지배주주	0	0	-7	-13	-17
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	0	-2	-6	-3

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	165.0	100.5	78.5	-55.4	149.0
영업이익	흑전	적전	적지	적지	적지
세전계속사업이익	-100.0	N/A	-100.0	N/A	N/A
EBITDA	흑전	-93.6	적전	적지	적지
EPS	77.29	적전	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	22.5	-0.4	-99.0	-95.3	-64.7
ROE	32.3	-0.5	435.1	-45,024.0	-125.2
EBITDA마진	24.2	0.8	-33.2	-193.5	-31.4
안정성 (%)					
유동비율	306.9	931.2	22.9	632.1	298.4
부채비율	38.7	11.1	-155.2	99.0	90.0
순차입금/자기자본	-81.8	-91.9	-128.7	44.2	9.1
EBITDA/이자비용(배)	45.9	2.8	-5.5	-9.8	-5.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	78	-4	-1,096	-1,778	-2,146
BPS	208	1,108	43	4,403	7,117
CFPS	93	26	-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	-209.5	N/A	N/A	N/A
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.09.11	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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 12일 기준)

매수	91.72%	중립	8.28%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------