시노펙스 025320

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

신성장 사업이 가시화 중이다

Not Rated

목표주가	- 원
종가(25.11.28)	6,170원
상승여력	-

Stock Data

KOSDAQ(11/28)	912.7pt
시가총액	5,413억원
액면가	500원
52주 최고가	8,070원
52주 최저가	4,810원
외국인지분율	1.7%
90일 일평균거래대금	28억원
주요주주지분율	
시노텍스 (외 22인)	11.6%
유동주식비율	88.2%

Stock Price

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

사업포트폴리오 재편, 신규 제품 개발비용 증가로 수익성은 조정 중

연성인쇄회로기판(FPCB: Flexible Printed Circuit Board)과 필터가 주력 사업이다. 2025년 추정 연결기준 매출액 비중을 보면 FPCB사업 90.3%, 필터 사업 9.7%이다. 매출액 중 수출 비중이 86.8%로 추정된다. 2025년 상반기 연결 매출액은 전년 동기 대비 6.3% 증가한 1,349억원, 영업이익은 5.3% 증가한 124억원이다. 그러나 2025년 3분기 매출액은 신규 모바일용 FPCB 수요가 늘어나면서 708억원(YoY +18.6%)으로 증가했다. 다만 영업이익 8억원(YoY -78.8%)로 대폭 감소했는데 이는 신규 제품 샘플 관련 비용이 증가한 영향도 있다. 동사는 사업포트폴리오를 개선을 추진 중이다. 전기차 배터리용 FPCB 양산 등 FPCB 매출을 성장시키면서도 반도체 케미컬 필터 양산, 수처리 필터 매출확대 등으로 비 FPCB 매출을 대폭 성장시켜 두 사업의 비중을 5:5로 가져간다는 계획이다.

2026년 하반기 자동차용 FPCB 양산 예정

글로벌 완성차 기업의 전기차 배터리용 FPCB 공급 협력사로 선정되었고, 전용 생산공장 건설을 완료하고 고객사에 샘플 테스트가 마무리 단계이며, 2026년 필드 테스트를 완료하고, 2026년말부터 양산을 진행할 예정이다. 2027년부터 본격 매출이 발생할 것이다. 연간 예상 매출액은 의미 있는 수준이 될 전망이다.

반도체 소재로 케미컬 필터 2026년 상반기 출시 목표, 혈액투석 제품도 출시

우선 세정공정에서 불순물을 제거하는 반도체 케미컬 필터(10, 5나노)를 국산화했다. 현재 퀄리티 테스트가 진행 중이고, 2026년 상반기 출시가 기대된다. 인증절차를 마치면 삼성전자와 SK하이닉스에 공급될 수 있다. 인공신장기용 혈액여과기(필터)도 출시했다. 장기성장 사업으로 점진적인 매출 증가가 예상된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	262	24	15	166	43.4	14.7	4.5	12.2	0.0
2024	238	21	28	319	18.6	13.5	3.1	18.6	0.0
2025E	260	15	16	188	32.8	15.4	2.9	9.3	0.0
2026E	289	24	25	282	21.9	11.6	2.6	12.5	0.0
2027E	330	32	31	355	17.4	9.2	2.3	13.8	0.0

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

비 FPCB사업 비중 확대 추진, 신성장 사업 가시화 중

2026년부터 영업실적에 변화가 있을 전망

동사의 영업실적은 현재 매출비중 90%에 달하는 모바일용 FPCB에 좌우되는 상황이다. 모바일 전방산업의 영향을 절대적으로 받고 있는 것이다. 따라서 성장 잠재력을 높이기 위해서 신규 사업을 추진해 왔다. FPCB에서는 전기 자동차용 배터리 FPCB를 개발, 2026년말에 양산을 목표로 하고 있다. 특히 비FPCB사업 확대를 추진 중이다. 삼성전자, SK하이닉스에 공급할 수 있는 반도체 케미컬 필터의 출시도 앞두고 있다. 장기 성장 산업으로 혈액투석 제품도 출시했다. 향후 비FPCB사업 비중을 50%까지 끌어올려 사업포트폴리오를 재편한다는 계획이다. 신규 사업 중심으로 사업 진행 상황을 업데이트 하면 다음과 같다.

첫째, 2027년에는 차량용 배터리 FPCB 양산을 목표하고 있다. 개발 일정을 보면 글로벌 전기 자동차 업체(독일)와 마지막 C샘플 단계이고, 향후 스펙 확정과 필드테스트를 거쳐서 2026년말~2027년부터 양산에 진입한다는 목표로 진행 중이다. 매출액은 2027년부터 본격 발생할 수 있을 것이다. 연간 의미 있는 규모의 매출을 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

둘째, 신제품 반도체 케미컬 필터(10나노 개발, 5나노 기술확보)의 양산이 임박했다. 국내에서 전량 수입하고 있는 반도체 케미컬 필터(세정공정에서 불순물 제거 역할)을 개발, 양산 Line에서 퀄리티 테스트(10나노)가 마무리 단계이다. 반도체 케미컬 필터에 대한 인증 절차가 2026년 상반기내에 완료, 인증과 함께 바로 삼성전자와 SK하이닉스 등에 공급될 것이다. 국내 시장 규모는 850억원로 추정된다. 수입제품을 대체하며 매출이 증가하게 될 전망이다.

셋째, 시노펙스는 필터기술을 활용, 혈액투석 제품을 현재 62개 병원에 공급하고 있다. 우선 전량 해외 수입에 의존해 왔던 인공신장기용 혈액여과기(혈액투석필터)를 개발했다. 식약처 품목승인을 거쳐서 2024년 7월에 처음으로 국내시장에 혈액투석 필터를 공급했다. 2025년 11월 서울대 병원을 포함하여 상급 6개 병원에 공급하고 있으며, 나머지 2개 상급병원에서 연말까지 공급할 예정이다. 상급병원을 포함해서 현재 62개 병원에 혈액투석 필터를 직접 공급하고 있으며, 2025년말까지 더 증가할 것이다. 동시에 2025년 6월에 비브라운코리아와 혈액여과기 제품의 국내 공급 파트너 계약도 했다. 국내 혈액투석기, 인공신장기, 인공신장기용 정수기 등 동사의 5개 제품의 타겟 시장은 1.4조원이다. 시노펙스는 2029년까지 국내시장의 30% 침투를 목표로 하고 있다.

혈액투석 필터 수출도 추진 중이다. 아직 규모는 적지만 국내 임상데이터를 기반으로 모로코에 2025년 연말까지 수출을 시작할 예정이다.

동사의 혈액투석 필터에 대해 5개 국내 상급 대학병원에서 50명의 혈액투석 환자를 대상으로 임상을 진행하고, 그 결과를 2025년 6월에 SCI급 국제학술지 'Kidney Research and Clinical Practice'에 게재했다. 또한 **유럽 CE MDR 인증을 위해 3개 병원에서 임상을 완료하고 이를 근거로 2025년 10월에 CE MDR에 승인 허가 접수를 신청했다.**

넷째, 수처리사업 매출이 증가할 것이다. 시노펙스의 100% 자회사인 시노펙스멤브레인이 2025년 6월에 대구 국가 물산업 클러스터 내 위치한 롯데케미칼의 수처리 분리막 생산공장을 인수했다. 하폐수 처리 및 정수(상수, 공업용수)용 분리막을 제조하고 있다. 2024년 기준 매출규모는 80억원 내외였다. 시노펙스는 수처리부문의 전처리부터 후처리까지 전체 주기를 커버할 수 있게 되었다. 향후 사업시너지를 창출하여 매출을 크게 늘릴 계획이다. 2025년 4분기부터 연결 실적으로 편입될 전망이다.

수익성은 신제품 개발비용이 감소하는 2026부터 개선될 전망

신제품 개발 및 샘플 비용 증가로 원가율이 대폭 상승하면서 2025년 3분기 수익성이 일시적으로 떨어졌다. 최근 신제품 출시를 위해 양산 샘플을 생산했기 때문에 나타난 현상으로 분석된다. 2026년부터는 샘플 비용 감소와 매출 증가로 영업이익이 다시 회복될 것으로 전망된다.

주가는 2025년 조정을 마무리, 2026년부터 회복세 전망

주가는 2025년 3분기 중 후반부터 4분기에 대폭 조정을 받았다. 매출은 증가했지만 영업이익 대폭 줄어들었기 때문이다.

동사의 2025년 이익 규모로는 주가가 저평가되었다고 설명하기는 어려울 것이다. 그러나 그 배경을 잘 살펴보면 이익 감소가 신규 사업 추진과정에서 일시적으로 나타난 것이다. 즉 상업생산 Line에서 발생한 퀄테스트 비용이다. 일종의 R&D비용으로 볼 수도 있다. 2026년부터 관련 비용은 대폭 감소할 것으로 전망된다.

2026년부터 신규 제품의 매출이 발생하고, 2027년부터 의미 있게 증가하는 시나리오를 그려볼 수 있다. 2026~2027년 추정이익 기준으로 보면 PER이 17~22배로 낮아지므로 주가는 저평가 수준으로 판단할 수 있게 된다. 따라서 **주가 상승 가능성은 신규 제품의 성장 비전이 가시화되는 시점에서 높아질 것이다.**

이러한 시나리오로 본다면 2026년 상반기에는 신제품 출시와 관련된 이벤트에 따라 주가의 변동성을 예상해 볼 수 있다. 다음으로 신규 사업 매출의 가시화에 따라 주가는 점진적으로 상승할 수 있을 것이다. 주가의 선행성을 감안한다면 2026년 상반기 중 후반부터 주가 상승이 가시화될 것이다. 따라서 아직 시간은 조금 필요한 상황이지만, 장기 주가 추세는 긍정적으로 전망해 볼 수 있다. 주가는 현재 수준 내외에서 바닥권을 확인할 것으로 볼 수 있고, 향후 점진적으로 회복 국면에 진입할 것으로 전망된다.

참고로 2025년 9월말 기준, 현금성 자산은 610억이며, 차입성 부채는 420억원이다. 전환사채는 없어 단기 오버행은 없다.

동사는 주주친화 정책을 적극 진행하고 있다. 2025년 상반기에 자사주 약 27만주를 전량 소각했으며, 자본준비금 320억원을 감액하고 이익잉여금으로 전입하여, 배당가능 이익을 확대했다. 매년 배당형 무상증자를 진행해 왔고, 2025년에는 5% 무상증자를 공시하였다. 2026년 4월 이후부터 자사주 취득과 소각을 적극적으로 시행한다는 계획이다.

표1. 품목별 매출실적 추이 (단위: 억원)

구분	2021	2022	2023	1Q	2Q	3Q	4Q	2024	1Q	2Q	3Q	4QE	2025E
매출액	2,315	2,448	2,622	712	558	597	517	2,383	673	677	708	542	2,599
(매출액 증가율)		5.7%	7.1%	-8.9%	8.7%	-12.5%	-19.9%	-9.1%	-5.5%	21.3%	18.6%	4.8%	9.0%
FPCB	1,997	2,044	2,344	648	468	534	453	2,103	605	616	652	460	2,333
(증감률)			14.7%	-7.7%	3.5%	-12.0%	-22.3%	-10.3%	-6.6%	31.6%	22.1%	1.5%	10.9%
(수출)	1,732	1,749	2,135	618	445	512	427	2,002	567	590	623	431	2,211
(증감률)			22.1%	-1.6%	11.0%	-9.5%	-20.9%	-6.2%	-8.3%	32.6%	21.7%	1.0%	10.5%
(내수)	265	295	209	30	23	22	26	101	38	26	29	29	122
(증감률)			-29.2%	-59.5%	-54.9%	-46.3%	-39.5%	-51.7%	26.7%	13.0%	31.8%	10.0%	20.4%
필터사업	319	404	278	63	91	62	64	280	68	60	56	82	266
(증감률)			-31.2%	-21.3%	51.7%	-17.3%	1.6%	0.7%	7.9%	-34.1%	-9.7%	28.3%	-5.0%
(수출)	34	40	32	13	9	6	7	35	7	8	8	7	30
(증감률)			-20.0%	-13.3%	50.0%	20.0%	16.7%	9.4%	-46.2%	-11.1%	33.3%	2.0%	-13.9%
(내수)	285	364	246	50	82	56	57	245	61	52	48	75	236
(증감률)			-32.4%	-23.1%	51.9%	-20.0%	0.0%	-0.4%	22.0%	-36.6%	-14.3%	5.0%	-3.7%

자료: 시노펙스, 연결기준, 상상인증권

표2. 시노펙스 분기별 요약 실적

12월결산	2024				2025E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
매출액	712	558	597	517	673	677	708	542
영업이익	81	37	39	55	68	57	8	19
세전이익	96	54	25	111	74	23	63	19
순이익	78	58	14	129	57	27	62	17
YoY(%)								
매출액	-8.9	8.7	-12.5	-19.9	-5.5	21.3	18.6	4.8
영업이익	14.5	-13.1	-39.8	-13.0	-16.3	52.2	-78.8	-65.5
세전이익	26.3	74.4	-47.7	131.6	-22.9	-57.8	152.5	-82.7
순이익	49.8	155.3	-50.1	209.6	-26.9	-53.8	330.0	-86.6

자료: 시노펙스, 연결기준, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**83.6**	**99.6**	**120.4**	**147.9**	**181.1**
현금 및 현금성자산	25.8	46.2	65.3	92.5	127.6
매출채권	24.2	22.0	23.0	20.0	19.5
재고자산	25.7	28.9	25.9	28.9	27.3
비유동자산	**117.7**	**135.8**	**145.8**	**146.3**	**149.1**
관계기업투자등	3.3	2.7	2.7	2.8	2.9
유형자산	104.0	118.3	129.7	129.6	131.7
무형자산	1.9	2.4	2.4	2.4	2.4
자산총계	**201.3**	**235.4**	**266.2**	**294.2**	**330.2**
유동부채	**54.3**	**60.5**	**62.5**	**65.3**	**69.6**
매입채무	27.3	25.1	22.0	24.6	28.9
단기금융부채	23.2	32.3	38.0	38.0	38.0
비유동부채	**12.9**	**7.3**	**19.1**	**19.6**	**20.2**
장기금융부채	6.6	3.0	4.9	4.9	4.9
부채총계	67.2	67.8	81.6	84.9	89.8
지배주주지분	**134.2**	**167.8**	**184.8**	**209.4**	**240.5**
자본금	42.3	44.4	44.3	44.3	44.3
자본잉여금	105.4	103.3	71.3	71.3	71.3
이익잉여금	-9.3	18.2	66.7	91.3	122.3
비지배주주지분	**-0.1**	**-0.1**	**-0.1**	**-0.1**	**-0.1**
자본총계	**134.1**	**167.6**	**184.7**	**209.3**	**240.3**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**262.2**	**238.3**	**259.9**	**289.0**	**330.4**
매출원가	199.8	176.4	203.3	224.2	251.1
매출총이익	62.3	61.9	56.6	64.8	79.3
판매비와 관리비	38.2	40.7	41.5	40.5	47.7
영업이익	**24.2**	**21.2**	**15.2**	**24.3**	**31.6**
EBITDA	41.3	36.1	33.8	42.2	49.7
금융손익	0.2	6.0	-0.4	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.1	1.4	3.1	2.7	2.4
세전계속사업이익	**20.2**	**28.6**	**17.9**	**27.0**	**34.0**
계속사업법인세비용	5.7	0.6	1.5	2.7	3.4
당기순이익	14.6	28.0	16.3	24.3	30.6
지배주주순이익	**14.6**	**28.1**	**16.5**	**24.6**	**31.1**
매출총이익률 (%)	23.8	26.0	21.8	22.4	24.0
영업이익률 (%)	9.2	8.9	5.8	8.4	9.6
EBITDA 마진률 (%)	15.8	15.1	13.0	14.6	15.0
세전이익률 (%)	7.7	12.0	6.9	9.3	10.3
지배주주순이익률 (%)	5.6	11.8	6.3	8.5	9.4
ROA (%)	7.0	12.8	6.6	8.8	9.9
ROE (%)	12.2	18.6	9.3	12.5	13.8
ROIC (%)	12.6	14.5	8.8	13.9	18.4

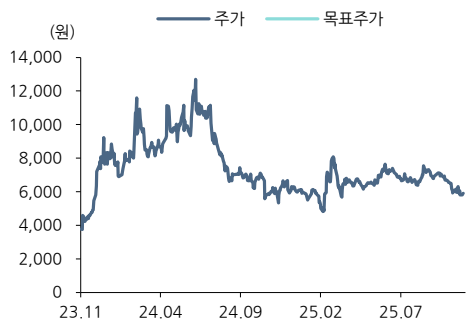
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**48.1**	**37.4**	**37.8**	**45.6**	**55.9**
당기순이익(손실)	14.6	28.0	16.3	24.3	30.6
현금수익비용가감	31.3	15.8	25.3	18.8	19.1
유형자산감가상각비	16.8	14.5	18.1	17.5	17.6
무형자산상각비	0.3	0.4	0.6	0.4	0.4
기타현금수익비용	14.1	0.9	5.4	0.9	1.0
운전자본 증감	5.0	-3.3	-0.7	2.5	6.2
매출채권의 감소(증가)	3.0	3.5	0.1	3.1	0.5
재고자산의 감소(증가)	8.0	-1.2	5.5	-3.1	1.7
매입채무의 증가(감소)	-2.7	-5.2	-0.9	2.6	4.2
기타영업현금흐름	-3.3	-0.4	-5.5	-0.1	-0.1
투자활동 현금흐름	**-19.4**	**-23.7**	**-24.9**	**-18.4**	**-20.9**
유형자산 처분(취득)	-19.3	-24.5	-16.7	-17.3	-19.8
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.5	-0.3	-0.4	-0.4
투자자산 감소(증가)	-2.4	1.6	0.0	-0.1	-0.1
기타투자활동	2.5	-0.4	-8.0	-0.4	-0.5
재무활동 현금흐름	**-31.9**	**4.3**	**7.6**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	-31.9	4.6	7.6	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-3.8**	**20.4**	**19.1**	**27.2**	**35.1**
기초현금	29.6	25.8	46.2	65.3	92.5
기말현금	25.8	46.2	65.3	92.5	127.6

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	43.4	18.6	32.8	21.9	17.4
P/B	4.5	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	14.7	13.5	15.4	11.6	9.2
P/S	2.4	2.2	2.1	1.9	1.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	7.1	-9.1	9.0	11.2	14.3
영업이익 증가율	88.0	-12.2	-28.6	60.4	29.9
세전이익 증가율	113.7	41.2	-37.5	51.0	26.1
지배주주순이익 증가율	72.5	92.1	-41.3	49.6	26.1
EPS 증가율	66.6	92.1	-40.9	49.6	26.1
안정성 (%)					
부채비율	50.1	40.4	44.2	40.6	37.4
유동비율	153.9	164.7	192.6	226.6	260.2
순차입금/자기자본	1.7	-6.6	-12.3	-23.8	-35.4
영업이익/금융비용	8.2	13.1	9.9	15.9	20.6
총차입금 (십억원)	29.8	35.2	42.8	42.8	42.8
순차입금 (십억원)	2.3	-11.0	-22.7	-49.9	-85.0
주당지표 (원)					
EPS	166	319	188	282	355
BPS	1,601	1,907	2,106	2,387	2,741
SPS	2,980	2,709	2,962	3,294	3,766
DPS	0	0	0	0	0

시노펙스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-14	N/R	-	-	-	-
2025-07-14	N/R	-	-	-	-
2025-12-01	N/R	-	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	86.4%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.6%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	