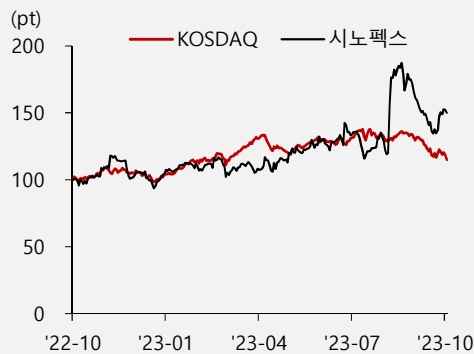


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	3,730 원		
Upside	- %		
Key Data	2023년 10월 20일		
산업분류	코스닥 IT H/W		
KOSPI(pt)	2,375.00		
시가총액 (억원)	2,965		
발행주식수 (천주)	79,511		
외국인 지분율 (%)	3.7		
52 주 고가 (원)	4,725		
저가 (원)	2,361		
60 일 일평균거래대금 (십억원)			
주요주주	(%)		
(주)시노텍스 외 5인	11.53		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.31	27.6	48.9
상대주가	11.8	48.1	31.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

시노텍스(025320)

어지러운 시장, 깨끗히 투석해드립니다.

기업 개요

동사는 1985년 4월에 설립, 1995년 4월에 코스닥 시장에 상장하였다. 본업은 FPCB 와 필터사업을 영위한다. 매출비중은 FPCB 사업 약 89%, 필터사업 약 11%이다(23년 상반기 기준).

투자포인트

1. 바이오메디컬(혈액투석) 시장에 진출하는 시노텍스: 시노텍스는 신성장 동력으로 바이오메디컬(혈액투석)사업을 본격화하고 있다. 연간 약 200 만개가 생산가능한 생산시설까지 구축해 놓았으며, 올해 말 품목허가를 목표로 하고 있다. 국내 시장규모(혈액투석기&Kit&인공신장기 포함)는 약 1.1 조원으로 추정되며, 내년(24년)부터 '혈액투석필터(HemoDialyzer, 혈액 내 노폐물&수분 제거하는 소모성 필터)'를 공급 한다. 또한 CRRT(지속적신대체요법, 중증 신장손상환자의 생명유지를 위한 혈액여과장치도)도 준비하고 있다. 동사의 개발제품은 국내 최초로 개발되는 제품으로 작은 크기에 AI 시스템을 적용하여, 피 한방울(약 2~3cc)로 혈액을 분석한 후 사용자의 휴대폰으로 10 분 이내 결과를 알려주는 시스템이다. 내년부터 국내 매출이 발생할 것으로 전망되며, 기존 해외 수입제품들의 M/S 를 빠르게 잠식해 나갈 것으로 예상된다.

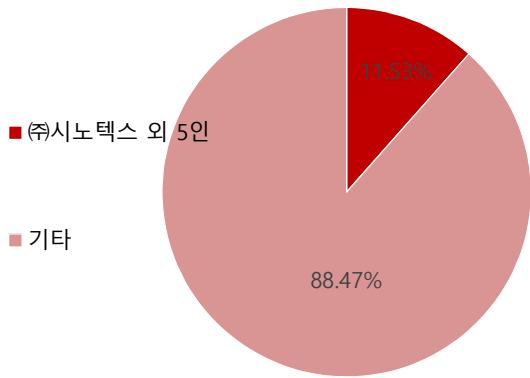
2. FPCB 와 필터사업은 순항 중: 동사는 고사양&고품질의 FPCB 매출확대에 힘입어 실적이 성장하고 있다. Foldable Phone 시장이 큰 폭으로 성장하고 있으며, 5G 스마트폰의 비중증가와 Wearable 시장의 성장(예: AR&VR&MR 등)으로 FPCB 시장은 긍정적인 상황이다. 또한 전기차 배터리 연결 FPCB 가 급성장하여, 25년에는 수요가 공급을 초과할 것으로 예상된다. 또한 필터부문은 산업용 필터의 지속적인 성장과 중장기적으로 수소연료전지 및 막여과(탄소배출권 사업, 수전 및 샤워기 필터, 막여과 정수장 운영, PVDF 등) 부문에서의 시장이 열리면 새로운 성장 모멘텀으로 작용할 것이다.

3. 기존사업과 신사업으로 꾸준한 실적성장 기대: 22년 매출액은 2,448 억원(YoY +5.7%), 영업이익 129 억원(YoY +146.7%)을 기록하였다. 올해 연결기준 예상 매출액은 2,502 억원(YoY +2.2%), 영업이익 198 억원(YoY +53.9%)으로, 기존 FPCB 와 필터사업에서 효율성 개선 및 비용절감 효과로 인한 수익성 개선이 기대된다. 내년 연결기준 예상 매출액은 2,647 억원(YoY +5.8%), 영업이익 251 억원(YoY +26.8%)으로, 꾸준한 실적 성장이 기대된다. 여기에 신규사업에서 추가적인 실적의 업사이드가 가능한 상황이다.

구분	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (억원)	1,654	2,171	2,155	2,315	2,448
영업이익 (억원)	34	167	-47	52	129
영업이익률 (%)	2.0	7.7	-2.2	2.3	5.3
지배순이익 (억원)	7	63	-89	100	85
PER (배)	291.6	31.8	-	20.4	22.2
PBR (배)	2.9	2.4	4.1	2.3	1.8
ROE (%)	1.1	8.3	-11.3	12.2	8.7
EPS (원)	10	84	-120	133	110

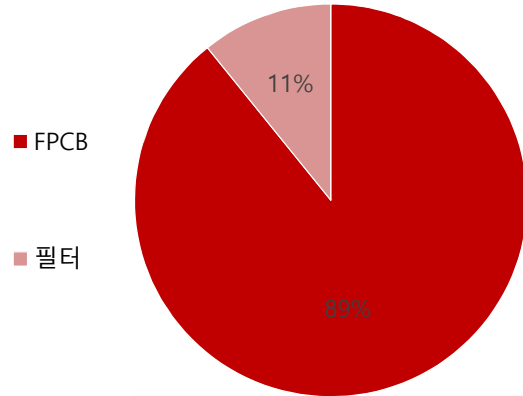
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 지분비중



자료: 시노팩스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중(23년 상반기 기준)



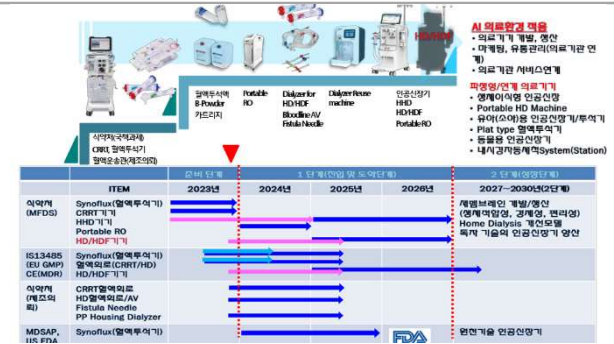
자료: 시노팩스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 혈액투석기 및 CRRT 기기



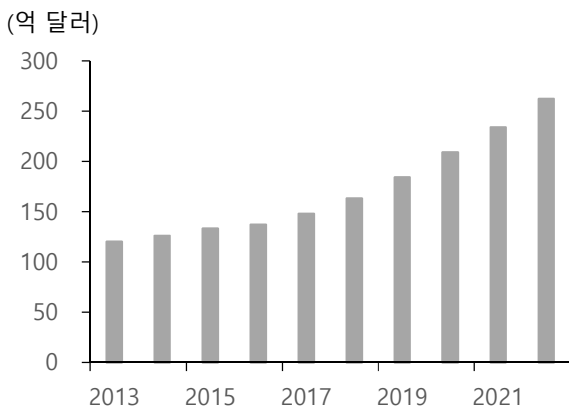
자료: 시노팩스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 혈액투석 제품 사업화 일정



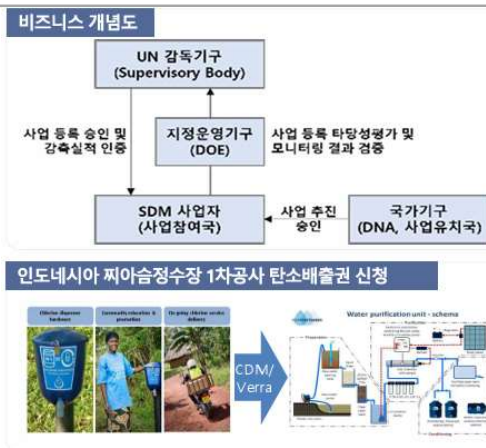
자료: 시노팩스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 FPCB 시장 규모



자료: 시노팩스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 막여과(예: 탄소배출권사업)



자료: 시노팩스, 리딩투자증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
자산총계	1,584	1,536	1,635	2,026	2,149
유동자산	672	735	645	849	945
현금및현금성자산	259	303	167	142	296
단기금융자산	18	19	9	25	1
매출채권및기타채권	206	203	240	338	265
재고자산	119	196	203	309	339
비유동자산	912	801	989	1,177	1,204
장기금융자산	47	40	30	45	26
관계기업등투자자산	9	0	0	0	0
유형자산	745	689	869	977	1,036
무형자산	39	33	46	37	30
부채총계	901	709	881	1,139	1,100
유동부채	716	551	809	1,068	962
단기차입부채	428	265	462	638	589
기타단기금융부채	5	0	0	54	42
매입채무및기타채무	255	283	334	337	295
비유동부채	185	158	72	72	137
장기차입부채	139	92	16	10	72
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	682	826	754	887	1,049
지배주주지분*	685	828	753	886	1,049
비지배주주지분	-2	-2	1	1	-0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	1,654	2,171	2,155	2,315	2,448
매출원가	1,310	1,690	1,890	1,966	1,984
매출총이익	344	480	265	349	463
판매비와관리비	310	314	311	297	335
영업이익	34	167	-47	52	129
EBITDA	127	305	89	198	305
비영업손익	2	-68	-51	25	-34
이자수익	4	2	2	2	3
이자비용	28	25	12	19	39
배당수익	0	0	0	0	1
외환손익	2	13	-22	33	14
관계기업등관련손익	-20	-10	-3	2	0
기타비영업손익	46	-47	-16	7	-12
세전계속사업이익	36	99	-98	77	95
법인세비용	30	37	-8	-23	12
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	6	62	-90	99	83
지배주주순이익*	7	63	-89	100	85
비지배주주순이익	-1	-1	-1	-1	-2
기타포괄손익	-2	3	-11	32	4
총포괄손익	4	64	-101	132	87

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동으로인한현금흐름	29	261	33	68	292
당기순이익	6	62	-90	99	83
현금유입(유출)이없는수익	140	279	178	163	296
자산상각비	93	138	136	146	176
영업자산부채변동	-95	-45	-59	-179	-59
매출채권및기타채권	-106	122	-58	-70	62
재고자산감소(증가)	-1	-76	-16	-87	-22
매입채무및기타채무	-5	-32	42	-36	-62
투자활동현금흐름	-161	-54	-230	-304	-91
투자활동현금유입액	50	93	40	15	56
유형자산	3	64	16	4	0
무형자산	0	0	0	0	1
투자활동현금유출액	212	147	270	320	146
유형자산	179	124	255	257	132
무형자산	3	13	1	3	4
재무활동현금흐름	167	-164	74	206	-32
재무활동현금유입액	206	4	122	215	60
단기차입부채	0	0	104	63	0
장기차입부채	206	4	18	150	60
재무활동현금유출액	39	168	48	10	92
단기차입부채	27	58	11	0	29
장기차입부채	11	109	36	10	63
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	1	0	0	0
환율변동효과	-0	0	-14	6	-15
현금변동	35	44	-136	-25	154
기초현금	224	259	303	167	142
기말현금	259	303	167	142	296

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	10	84	-120	133	110
BPS*	954	1,116	1,013	1,183	1,361
CFPS	41	351	45	91	378
SPS	2,305	2,925	2,897	3,090	3,174
EBITDAPS	176	411	120	265	395
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	291.6	31.8	-	20.4	22.2
PBR*	2.9	2.4	4.1	2.3	1.8
PCFR	68.5	7.6	92.3	29.8	6.4
PSR	1.2	0.9	1.4	0.9	0.8
EV/EBITDA	18.1	6.7	37.9	12.7	7.4
재무비율					
매출액증가율	-8.7	31.2	-0.7	7.4	5.7
영업이익증가율	-86.4	394.3	적전	흑전	146.7
지배주주순이익증가율*	흑전	941.2	적전	흑전	-16.5
매출총이익률	20.8	22.1	12.3	15.1	18.9
영업이익률	2.0	7.7	-2.2	2.3	5.3
EBITDA이익률	7.7	14.0	4.2	8.6	12.5
지배주주순이익률*	0.4	2.8	-4.2	4.3	3.4
ROA	2.2	10.7	-2.9	2.8	6.2
ROE	1.1	8.3	-11.3	12.2	8.7
ROIC	0.6	11.9	-4.6	5.7	8.2
부채비율	132.1	85.8	116.8	128.5	104.8
차입금비율	83.1	43.3	63.3	73.0	63.0
순차입금비율	43.0	4.8	40.2	55.4	34.8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

시노펙스(025320)

일자	2023-10-23
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2023.09.30)

BUY (매수)	85.7%
HOLD (보유/중립)	14.3%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%