

2025. 5. 20



▲ 전기전자/IT부품

Analyst **양승수**  
02. 6454-4875  
seungsoo.yang@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

|                    |                |
|--------------------|----------------|
| <b>적정주가 (12개월)</b> | <b>7,400 원</b> |
| <b>현재주가 (5.19)</b> | <b>4,355 원</b> |
| <b>상승여력</b>        | <b>69.9%</b>   |
| KOSDAQ             | 713.75pt       |
| 시가총액               | 1,065억원        |
| 발행주식수              | 2,445만주        |
| 유동주식비율             | 68.50%         |
| 외국인비중              | 3.18%          |
| 52주 최고/최저가         | 8,000원/3,795원  |
| 평균거래대금             | 6.0억원          |
| <b>주요주주(%)</b>     |                |
| 임우현 외 3 인          | 31.50          |

| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월  |
|----------|------|------|-------|
| 절대주가     | -4.8 | -5.4 | -44.0 |
| 상대주가     | -4.3 | -9.1 | -32.9 |

주가그래프



# 뉴프렉스 085670

## 하반기 두가지 변화 기대

- ✓ 1Q25 실적은 매출액 366억원(-28.1% YoY), 영업이익 7억원(-86.1% YoY) 기록
- ✓ 올해 국내 고객사 신모델의 부품 단 수익성이 전년 대비 다소 둔화된 영향
- ✓ 2025년 매출액 1,727억원(-9.8% YoY), 영업이익 120억원(-18.3% YoY) 전망
- ✓ 1. FPCB 경쟁사 매각으로 인한 반사 수혜 2. 하반기 AR글래스향 신규 납품 기대
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 7,400원 제시

### 1Q25 Review: 점유율 감소 및 판매 부진으로 부진한 실적 기록

1Q25 실적은 매출액 366억원(-28.1% YoY), 영업이익 7억원(-86.1% YoY)을 기록했다. 올해 국내 고객사의 신모델은 하드웨어 구조 변경보다는 AI 성능 구현에 초점을 맞추면서, 부품 단에서는 전년 대비 수익성이 다소 둔화된 것으로 판단된다. 동시에 신모델의 흥행 부진과 고객사 내 점유율 하락으로 공급 물량이 감소하면서, 전년 대비 부진한 실적을 기록하였다.

### 2025년 상저하고 흐름에 주목

2025년 실적은 매출액 1,727억원(-9.8% YoY), 영업이익 120억원(-18.3% YoY)으로 상저하고 흐름이 기대된다.

1. 국내 FPCB 경쟁사가 F에 매각됨에 따라 동사의 반사 수혜가 예상된다. 이는 국내 고객사가 중국으로의 기술 유출 가능성 등에 대한 경계감으로, 대주주 변경이 이뤄진 업체에 대해서는 보수적으로 물량을 배정하고 있기 때문이다. 올해 폴더블 모델을 비롯해 2026년 출시 예정인 S26 시리즈부터는 동사의 점유율이 다시 높아질 것으로 예상된다.

2. 하반기부터는 XR 디바이스향 물량의 점진적인 확대가 기대된다. 기존에 납품 중인 북미 고객사의 경우, 연말에 디스플레이가 탑재된 2세대 스마트글래스 제품의 출시를 계획하고 있다. 해당 제품은 사용성과 편의성 강화를 위해 기존 대비 카메라모듈 탑재 수가 늘어나며, 동사의 제품이 기존 Quest 시리즈를 넘어 확대 적용되는 것으로 파악된다. 또한 국내 고객사 역시 MR 디바이스 및 스마트글래스 등 신규 제품 출시를 준비 중인 만큼, 관련 매출의 점진적인 증가가 기대된다.

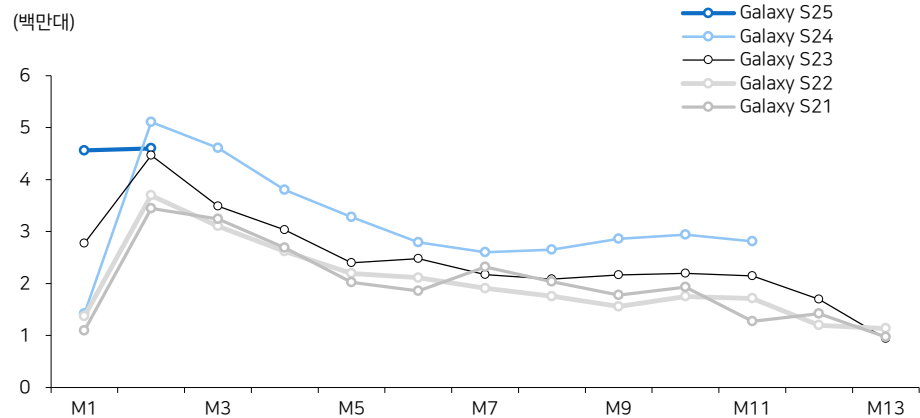
속도는 다소 더디지만, 카메라모듈 밸류체인 내에서 XR 관련 매출이 빠르게 확대될 것이라는 동사의 기존 투자 포인트는 여전히 유효한 것으로 판단된다. 적정주가는 실적 추정치 변경 및 Target Multiple 조정을 반영해 기존 9,000원에서 7,400원으로 17.8% 하향 조정하나 투자의견 Buy를 유지한다.

| (십억원) | 매출액   | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|-------|------|------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|----------|
| 2022  | 260.3 | 17.9 | 14.4       | 595            | 417.2   | 2,704   | 12.5    | 2.7     | 7.6           | 24.8    | 162.3    |
| 2023  | 195.1 | 10.3 | 6.8        | 278            | -53.3   | 2,991   | 23.5    | 2.2     | 9.1           | 9.8     | 121.6    |
| 2024  | 175.9 | 14.6 | 16.1       | 658            | 136.5   | 4,153   | 8.3     | 1.3     | 5.9           | 18.4    | 63.8     |
| 2025E | 172.7 | 12.0 | 10.5       | 428            | -34.9   | 4,581   | 10.2    | 1.0     | 4.7           | 9.8     | 86.8     |
| 2026E | 203.4 | 17.1 | 16.8       | 689            | 60.8    | 5,270   | 6.3     | 0.8     | 3.1           | 14.0    | 77.4     |

| (십억원)       | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25P  | 2Q25E  | 3Q25E | 4Q25E  | 2024  | 2025E  | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 환율          | 1,328  | 1,371  | 1,340  | 1,397  | 1,425  | 1,420  | 1,340 | 1,400  | 1,358 | 1,411  | 1,380 |
| 매출액         | 50.9   | 41.5   | 45.2   | 38.2   | 36.6   | 41.0   | 44.8  | 50.3   | 175.9 | 172.7  | 203.4 |
| (%, QoQ)    | -2.7%  | -18.5% | 8.9%   | -15.5% | -4.2%  | 11.9%  | 9.3%  | 12.1%  |       |        |       |
| (%, YoY)    | -4.8%  | 8.0%   | -11.0% | -26.9% | -28.1% | -1.3%  | -0.9% | 31.5%  | -9.8% | -1.8%  | 17.8% |
| 영업이익        | 4.8    | 4.1    | 3.9    | 1.8    | 0.7    | 2.5    | 3.9   | 4.9    | 14.6  | 12.0   | 17.0  |
| (%, QoQ)    | -8.3%  | -15.5% | -4.4%  | -53.7% | -62.8% | 277.7% | 53.6% | 24.4%  |       |        |       |
| (%, YoY)    | 252.2% | 흑전     | -35.6% | -65.7% | -86.1% | -37.9% | -0.2% | 168.3% | 43.1% | -18.3% | 42.5% |
| 영업이익률 (%)   | 9.5%   | 9.8%   | 8.6%   | 4.7%   | 1.8%   | 6.2%   | 8.7%  | 9.7%   | 8.3%  | 6.9%   | 8.4%  |
| 세전이익        | 5.9    | 4.3    | 3.0    | 4.6    | 0.5    | 2.4    | 3.7   | 4.8    | 17.8  | 11.4   | 18.4  |
| 지배주주순이익     | 5.6    | 3.2    | 3.1    | 4.2    | 0.7    | 2.0    | 3.3   | 4.5    | 16.1  | 10.5   | 16.8  |
| 지배주주순이익률(%) | 11.1%  | 7.6%   | 6.9%   | 10.9%  | 1.9%   | 4.8%   | 7.4%  | 8.9%   | 9.1%  | 6.1%   | 8.3%  |

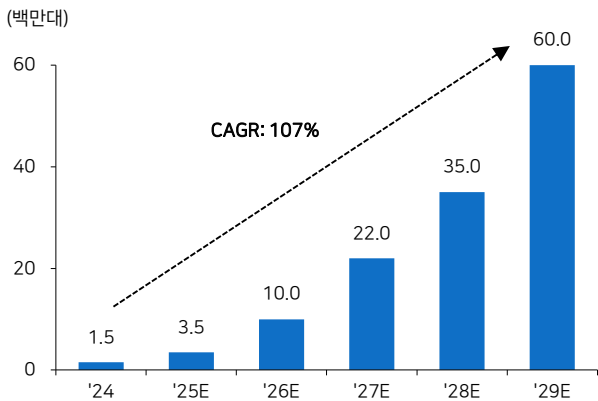
자료: 뉴프렉스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성전자 스마트폰 모델별 판매량 추이



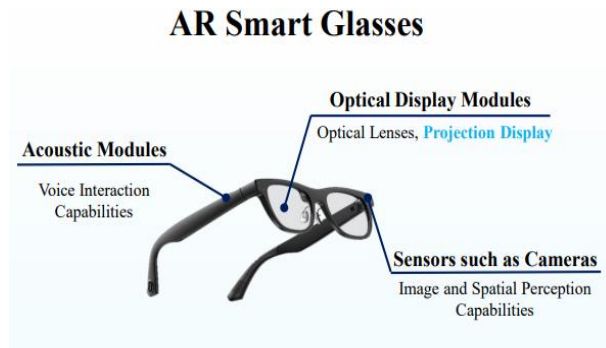
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 스마트글래스 시장 전망



자료: Wellsenn XR, 메리츠증권 리서치센터

그림3 AR 스마트글래스용 카메라모듈 탑재 현황



자료: Sunny Optical

표2 뉴프렉스 적정주가 산정표

|                 | Fair Value(원) | 비고              |
|-----------------|---------------|-----------------|
| EPS(원)          | 534           | 12MF EPS        |
| 적정배수 (배)        | 13.8          | '22~'24년 평균 멀티플 |
| 적정가치            | 7,363         |                 |
| <b>적정주가</b>     | <b>7,400</b>  |                 |
| 현재주가            | 4,355         |                 |
| <b>상승여력 (%)</b> | <b>69.9%</b>  |                 |

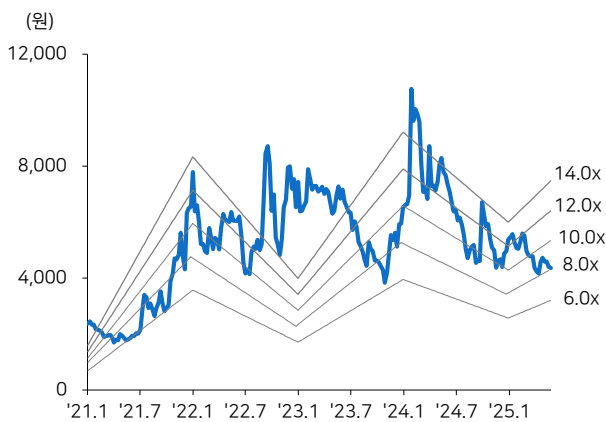
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 뉴프렉스 밸류에이션 테이블

|                       | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024   | 2025E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| <b>주가 (원)</b>         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |
| High                  | 2,793 | 3,587 | 4,400 | 3,933 | 3,840 | 2,850 | 7,940 | 9,720 | 8,130 | 13,380 |       |
| Low                   | 1,027 | 1,267 | 2,147 | 1,920 | 1,550 | 902   | 1,555 | 3,850 | 3,750 | 3,955  |       |
| Average               | 1,549 | 2,057 | 2,852 | 3,172 | 2,555 | 1,831 | 3,007 | 5,925 | 6,006 | 6,495  |       |
| <b>확정치 기준 PER (배)</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |
| High                  | nm    | nm    | 22.1  | 11.5  | nm    | nm    | 76.0  | 16.3  | 29.2  | 20.3   |       |
| Low                   | nm    | nm    | 10.8  | 5.6   | nm    | nm    | 14.9  | 6.5   | 13.3  | 13.3   |       |
| Average               | nm    | nm    | 14.3  | 9.3   | nm    | nm    | 28.8  | 10.0  | 21.6  | 9.9    |       |
| <b>확정치 EPS (원)</b>    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |
|                       | -97   | -143  | 199   | 343   | -455  | -439  | 105   | 595   | 278   | 658    | 428   |
| <b>EPS Growth (%)</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |
|                       | 적전    | 적확    | 흑전    | 72.3  | 적전    | 적축    | 흑전    | 469.7 | -53.3 | 136.5  | -34.9 |

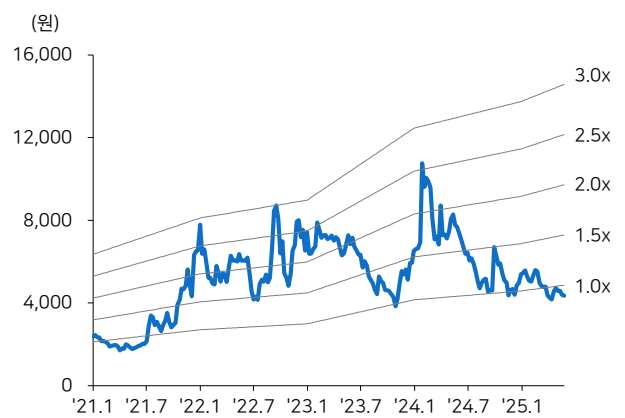
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 뉴프렉스 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 뉴프렉스 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

## 뉴프렉스 (085670)

### Income Statement

| (십억원)        | 2022         | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>260.3</b> | <b>195.1</b> | <b>175.9</b> | <b>172.7</b> | <b>203.4</b> |
| 매출액증가율(%)    | 51.6         | -25.0        | -9.8         | -1.8         | 17.8         |
| 매출원가         | 224.5        | 168.0        | 138.8        | 138.1        | 160.7        |
| 매출총이익        | 35.8         | 27.1         | 37.2         | 34.7         | 42.7         |
| 판매관리비        | 17.9         | 16.8         | 22.5         | 22.5         | 25.6         |
| <b>영업이익</b>  | <b>17.9</b>  | <b>10.3</b>  | <b>14.6</b>  | <b>12.0</b>  | <b>17.0</b>  |
| 영업이익률(%)     | 6.9          | 5.3          | 8.3          | 7.0          | 8.4          |
| 금융손익         | -1.1         | -2.5         | 3.4          | -1.5         | 1.6          |
| 중속/관계기업손익    | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타영업외손익      | 0.2          | -0.3         | -0.2         | 0.7          | -0.2         |
| 세전계속사업이익     | 17.0         | 7.6          | 17.8         | 11.4         | 18.4         |
| 법인세비용        | 2.6          | 0.8          | 1.7          | 0.9          | 1.6          |
| <b>당기순이익</b> | <b>14.4</b>  | <b>6.8</b>   | <b>16.1</b>  | <b>10.5</b>  | <b>16.8</b>  |
| 지배주주지분 순이익   | 14.4         | 6.8          | 16.1         | 10.5         | 16.8         |

### Statement of Cash Flow

| (십억원)            | 2022         | 2023        | 2024         | 2025E        | 2026E       |
|------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>23.8</b>  | <b>5.9</b>  | <b>42.7</b>  | <b>23.1</b>  | <b>26.2</b> |
| 당기순이익(손실)        | 14.4         | 6.8         | 16.1         | 10.5         | 16.8        |
| 유형자산상각비          | 12.1         | 12.1        | 10.8         | 10.5         | 11.9        |
| 무형자산상각비          | 0.3          | 0.2         | 0.2          | 0.6          | 0.7         |
| 운전자본의 증감         | -12.8        | -19.4       | 15.8         | 0.2          | -2.0        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-10.7</b> | <b>-0.8</b> | <b>-12.0</b> | <b>-10.2</b> | <b>-8.2</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)   | -8.1         | -3.6        | -10.1        | -8.0         | -8.0        |
| 투자자산의감소(증가)      | -0.4         | 0.8         | -0.7         | 0.0          | -0.1        |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>-5.6</b>  | <b>-5.9</b> | <b>-29.9</b> | <b>33.2</b>  | <b>-4.0</b> |
| 차입금의 증감          | -5.1         | -6.0        | -27.9        | 33.2         | -4.0        |
| 자본의 증가           | 0.0          | 1.3         | 0.0          | 0.0          | 0.0         |
| 현금의 증가(감소)       | 7.5          | -0.8        | 1.1          | 46.1         | 14.1        |
| 기초현금             | 1.3          | 8.8         | 8.0          | 9.1          | 55.2        |
| 기말현금             | 8.8          | 8.0         | 9.1          | 55.2         | 69.2        |

### Balance Sheet

| (십억원)        | 2022         | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>75.7</b>  | <b>70.9</b>  | <b>59.8</b>  | <b>104.9</b> | <b>127.8</b> |
| 현금및현금성자산     | 8.8          | 8.0          | 9.1          | 55.1         | 69.2         |
| 매출채권         | 36.2         | 38.7         | 31.3         | 30.7         | 36.1         |
| 재고자산         | 19.4         | 17.2         | 12.3         | 12.0         | 14.2         |
| <b>비유동자산</b> | <b>99.4</b>  | <b>91.2</b>  | <b>106.5</b> | <b>104.3</b> | <b>100.7</b> |
| 유형자산         | 97.0         | 90.4         | 103.7        | 101.2        | 97.2         |
| 무형자산         | 0.7          | 0.6          | 0.9          | 1.3          | 1.5          |
| 투자자산         | 0.8          | 0.0          | 0.7          | 0.7          | 0.8          |
| <b>자산총계</b>  | <b>175.1</b> | <b>162.1</b> | <b>166.3</b> | <b>209.2</b> | <b>228.6</b> |
| <b>유동부채</b>  | <b>98.9</b>  | <b>80.8</b>  | <b>53.9</b>  | <b>86.6</b>  | <b>87.2</b>  |
| 매입채무         | 30.9         | 21.2         | 19.4         | 19.1         | 22.5         |
| 단기차입금        | 55.1         | 51.0         | 26.9         | 60.9         | 56.9         |
| 유동성장기부채      | 2.8          | 2.4          | 0.8          | 0.0          | 0.0          |
| <b>비유동부채</b> | <b>9.4</b>   | <b>8.1</b>   | <b>10.8</b>  | <b>10.6</b>  | <b>12.5</b>  |
| 사채           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 장기차입금        | 3.5          | 2.1          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>부채총계</b>  | <b>108.3</b> | <b>88.9</b>  | <b>64.8</b>  | <b>97.3</b>  | <b>99.7</b>  |
| 자본금          | 12.1         | 12.2         | 12.2         | 12.2         | 12.2         |
| 자본잉여금        | 20.6         | 21.7         | 21.7         | 21.7         | 21.7         |
| 기타포괄이익누계액    | 10.9         | 10.7         | 23.8         | 23.8         | 23.8         |
| 이익잉여금        | 21.0         | 27.8         | 43.1         | 53.5         | 70.4         |
| 비지배주주지분      | 1.3          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b>  | <b>66.8</b>  | <b>73.1</b>  | <b>101.5</b> | <b>112.0</b> | <b>128.9</b> |

### Key Financial Data

|                               | 2022   | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E |
|-------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>주당데이터(원)</b>               |        |       |       |       |       |
| SPS                           | 10,752 | 8,001 | 7,196 | 7,065 | 8,319 |
| EPS(지배주주)                     | 595    | 278   | 658   | 428   | 689   |
| CFPS                          | 1,598  | 1,176 | 1,178 | 981   | 1,206 |
| EBITDAPS                      | 1,250  | 925   | 1,048 | 951   | 1,215 |
| BPS                           | 2,704  | 2,991 | 4,153 | 4,581 | 5,270 |
| DPS                           | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 배당수익률(%)                      | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |        |       |       |       |       |
| PER                           | 12.5   | 23.5  | 8.3   | 10.2  | 6.3   |
| PCR                           | 4.6    | 5.6   | 4.6   | 4.4   | 3.6   |
| PSR                           | 0.7    | 0.8   | 0.8   | 0.6   | 0.5   |
| PBR                           | 2.7    | 2.2   | 1.3   | 1.0   | 0.8   |
| EBITDA(십억원)                   | 30.3   | 22.6  | 25.6  | 23.3  | 29.7  |
| EV/EBITDA                     | 7.6    | 9.1   | 5.9   | 4.7   | 3.1   |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |        |       |       |       |       |
| 자기자본이익률(ROE)                  | 24.8   | 9.8   | 18.4  | 9.8   | 14.0  |
| EBITDA 이익률                    | 11.6   | 11.6  | 14.6  | 13.5  | 14.6  |
| 부채비율                          | 162.3  | 121.6 | 63.8  | 86.8  | 77.4  |
| 금융비용부담률                       | 1.0    | 1.4   | 0.9   | 0.8   | 0.9   |
| 이자보상배율(x)                     | 7.2    | 3.8   | 9.6   | 8.7   | 9.2   |
| 매출채권회전율(x)                    | 7.0    | 5.2   | 5.0   | 5.6   | 6.1   |
| 재고자산회전율(x)                    | 12.8   | 10.7  | 12.0  | 14.2  | 15.5  |

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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               | Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상            |
| 직전 1개월간<br>종가대비 3등급 | Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
|                     | Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만           |
| 산업                  | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                     |
| 추천기준일               | Overweight (비중확대)                                   |
| 시장지수대비 3등급          | Neutral (중립)                                        |
|                     | Underweight (비중축소)                                  |

**투자의견 비율**

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 85.7% |
| 중립   | 13.7% |
| 매도   | 0.6%  |

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**뉴프렉스 (085670) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식    | 투자의견 | 적정주가<br>(원) | 담당자 | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|---------|------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
|            |         |      |             |     | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2023.05.12 | 기업브리프   | Buy  | 8,400       | 양승수 | -17.5   | -13.3  |                |
| 2023.05.25 | Indepth | Buy  | 9,000       | 양승수 | -37.7   | -16.4  |                |
| 2023.09.27 | 기업브리프   | Buy  | 7,300       | 양승수 | -39.4   | -22.9  |                |
| 2023.11.16 | 기업브리프   | Buy  | 8,000       | 양승수 | -32.2   | -25.9  |                |
| 2023.12.18 | 기업브리프   | Buy  | 8,600       | 양승수 | -25.2   | -19.3  |                |
| 2024.01.22 | 기업브리프   | Buy  | 9,500       | 양승수 | 5.6     | 33.1   |                |
| 2024.02.15 | 산업분석    | Buy  | 11,500      | 양승수 | -42.2   | -7.7   |                |
| 2024.09.27 | 기업브리프   | Buy  | 10,000      | 양승수 | -47.4   | -32.9  |                |
| 2025.01.13 | 산업분석    | Buy  | 9,000       | 양승수 | -45.9   | -36.8  |                |
| 2025.05.20 | 기업브리프   | Buy  | 7,400       | 양승수 | -       | -      |                |