

2024. 12. 18



▲ 전기전자/IT 부품장비

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	8,600 원
현재주가 (12.15)	5,930 원
상승여력	45.0%
KOSDAQ	838.31pt
시가총액	1,450억원
발행주식수	2,445만주
유동주식비율	68.32%
외국인비중	1.26%
52주 최고/최저가	7,900원/3,800원
평균거래대금	17.2억원
주요주주(%)	
임우현 외 4 인	31.68

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.3	-7.6	-21.9
상대주가	1.7	-3.3	-32.6

주가그래프



뉴프렉스 085670

매력적인 재도약이 기대되는 2024 년

- ✓ 4Q23 매출액 577 억원(-12.8% YoY), 영업이익 70 억원(+105.0% YoY) 예상
- ✓ 비용 절감과 폴디드줌/XR 등 고마진 제품의 비중 증가로 QoQ 이익 성장 기대
- ✓ 2024 년 연결 영업이익 추정치를 기존 추정치(180 억원)에서 214 억원(+77.0% YoY)으로 18.8% 상향
- ✓ 1) 보급형 XR 기기의 상반기 출시 2) 배터리용 FPCB 베트남 전용 공장 가동 3) 중화권향 폴디드줌 매출 확대를 반영했기 때문
- ✓ 2024 년 이익 성장과 XR 매출 확대에 초점을 둔다면 매수 관점 접근이 유효한 시점

4Q23 Preview: QoQ 이익 증가 예상

4Q23 실적은 매출액 577 억원(-12.8% YoY), 영업이익 70 억원(+105.0% YoY)를 전망한다. 기존 당사 추정치 대비 매출과 영업이익을 각각 +8.7%, +27.9% 상향했다. 주 요인은 고비용의 국내 공장 가동이 사실상 중단됨과 동시에 XR, 폴디드줌 등 상대적 고마진 제품의 비중이 증가하고 있기 때문이다. 특히 폴디드줌은 S24 시리즈의 울트라 모델 비중 증가가 이뤄짐과 동시에 중화권향 물량이 늘어나고 있다. XR 향 매출도 4분기까지 매출에 반영, 고수익성 유지에 기여할 전망이다.

XR 매출 확대를 통한 2024년 재도약 기대

2024 년 연결 영업이익 추정치를 기존 추정치(180 억원)에서 214 억원(+77.0% YoY)으로 18.8% 상향한다. 주 요인은 1) 기존 북미 고객의 보급형 XR 디바이스 출시를 4Q24 로 가정했으나, 내년 6 월 출시가 예상된다는 점 2) 국내 공장 가동 중단과 함께 2H24부터 베트남 신규 공장의 가동이 예상된다는 점 3) 지속적인 중화권 내 폴디드줌 탑재 플래그십 모델 증가의 수혜가 기대된다는 점 등이다. 특히 신규 보급형 XR 기기는 기존과 달리 중국으로의 판매가 이뤄지고 보급형임에도 Quest3 와 동일한 대당 6 개의 카메라모듈용 FPCB 가 사용된다는 점에서 유의미한 XR 매출 확대(그림 5)가 기대된다

투자의견 Buy, 적정주가 8,600원 제시

동사 주가는 12 개월 선행 7.3 배로 Oculus XR 기기향 공급이 부각된 2021년 이후 밴드 평균(9.9 배)을 하회하고 있다. 1) 2024 년 영업이익 기준 최대 실적 달성이 예상되고 2) 동사 멀티플 리레이팅을 주도하는 XR 기기향 매출 확대가 기대된다는 점에서 현 주가는 매력적인 주가 수준이라 판단된다. 실적 추정치 상향을 반영하여, 적정주가를 8,600 원으로 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	171.7	1.5	2.4	105	흑전	2,107	74.5	3.7	22.4	5.4	214.6
2022	260.3	17.9	14.4	595	417.2	2,704	12.5	2.7	7.6	24.8	162.3
2023E	200.5	12.1	11.9	489	-17.9	3,165	12.1	1.9	6.9	16.7	176.3
2024E	222.0	21.4	20.1	821	68.0	3,986	7.2	1.5	4.7	23.0	137.8
2025E	251.2	25.4	24.0	980	19.3	4,966	6.1	1.2	3.6	21.9	109.3

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,311	1,331	1,290	1,308	1,298
매출액	66.2	63.3	64.6	66.2	53.5	38.5	50.8	57.7	260.3	200.5	222.0
(%, QoQ)	13.6%	-4.4%	2.0%	2.6%	-19.2%	-28.1%	32.1%	13.6%			
(%, YoY)	99.4%	102.1%	32.2%	13.6%	-19.3%	-39.2%	-21.3%	-12.8%	51.6%	-23.0%	10.7%
카메라모듈	50.8	36.9	37.6	38.6	33.1	21.2	32.0	38.5	163.9	124.8	137.8
무선충전	10.6	10.1	10.3	9.5	6.6	2.5	4.1	4.8	40.5	18.0	27.7
SUB PBA	0.0	4.0	4.1	5.3	5.7	3.8	6.9	7.0	13.4	23.4	24.1
기타	4.8	12.3	12.5	12.9	8.0	11.0	7.8	7.4	42.5	34.2	32.3
영업이익	6.6	4.9	3.0	3.4	1.4	-2.4	6.1	7.0	17.9	12.1	21.4
(%, QoQ)	269.6%	-25.8%	-38.7%	14.5%	-60.0%	적전	흑전	15.9%			
(%, YoY)	흑전	흑전	-10.0%	92.7%	-79.1%	적전	102.5%	105.0%	1065.3%	-32.5%	77.0%
영업이익률 (%)	9.9%	7.7%	4.6%	5.2%	2.6%	-6.2%	11.9%	12.2%	6.9%	6.0%	9.6%
세전이익	7.9	6.5	6.2	-3.6	2.1	-3.1	5.3	9.0	17.0	13.2	23.3
지배주주순이익	7.4	6.0	5.4	-4.3	2.0	-2.7	4.7	7.9	14.4	11.9	20.1
지배주주순이익률(%)	11.1%	9.4%	8.4%	-6.5%	3.7%	-7.0%	9.3%	13.7%	5.5%	5.9%	9.0%

자료: 뉴프렉스, 메리츠증권 리서치센터

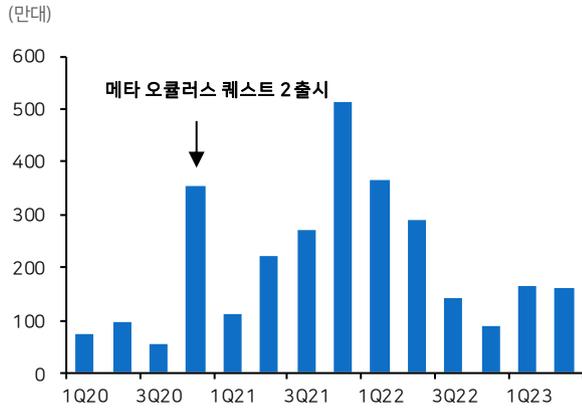
그림1 VR/AR 디바이스 내 FPCB 사용 동향



제품명	Quest1	Quest2	Quest Pro	Quest3	Vision Pro
카메라 수량	4EA	4EA	10EA	6EA	12EA
Quest 카메라 기능	손 인식, 외부 환경 전환 컨트롤러, 팔과 상체 움직임 인식, 얼굴 인식 표정 및 시선 표현				

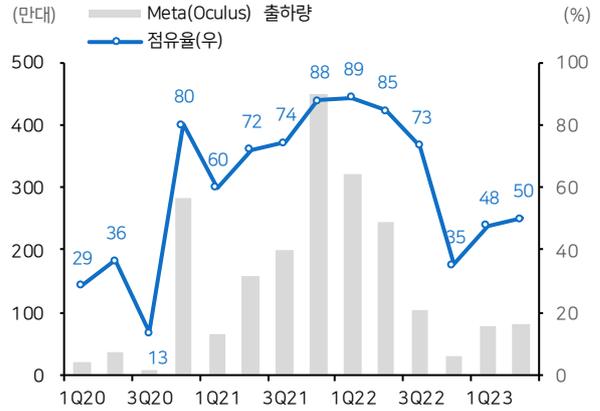
자료: 뉴프렉스

그림2 VR/AR 시장 출하량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 Meta Oculus 출하량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 Meta, 2024년부터 중국 내 VR기기 판매 시작

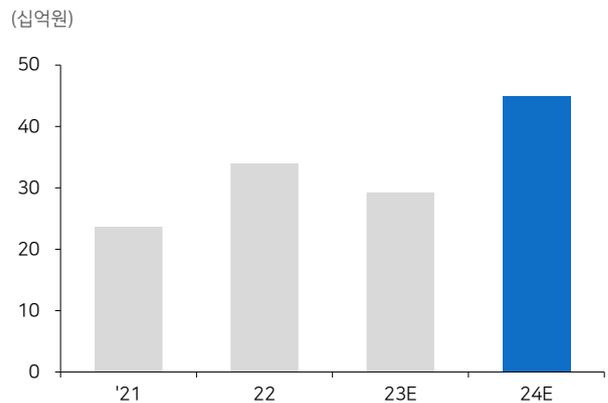


Nov 9 (Reuters) - Meta Platforms (META.O) struck a deal with Tencent Holdings (0700.HK) to sell a new, low-cost virtual-reality (VR) headset in China in a return to a market where Facebook and Instagram are blocked, the Wall Street Journal reported on Thursday.

The preliminary deal will make Tencent the exclusive seller of the headset in China and the videogame maker will start its sale in late 2024, the Journal said, citing sources.

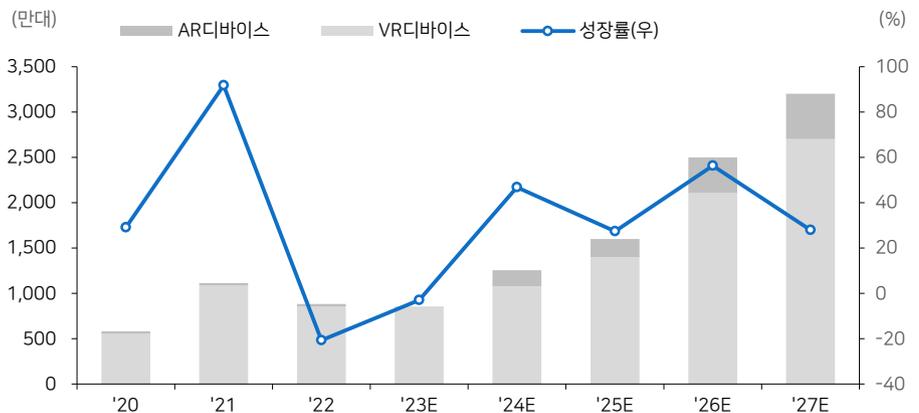
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 뉴프렉스 XR향 매출 추이 및 전망



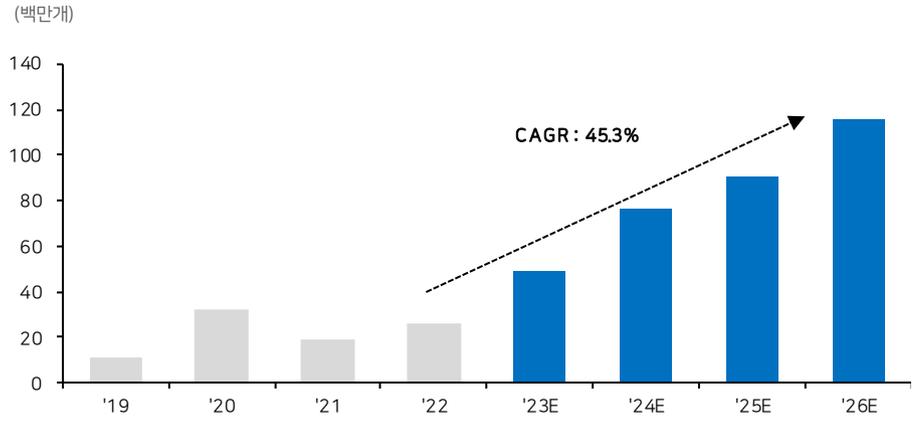
자료: Reuters

그림6 VR/AR 시장 전망



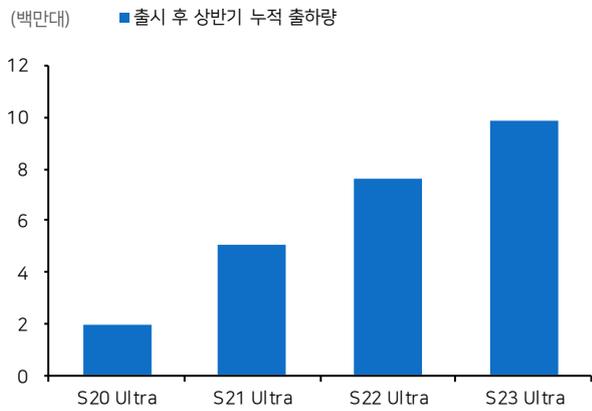
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 글로벌 폴디드즘 출하량 전망



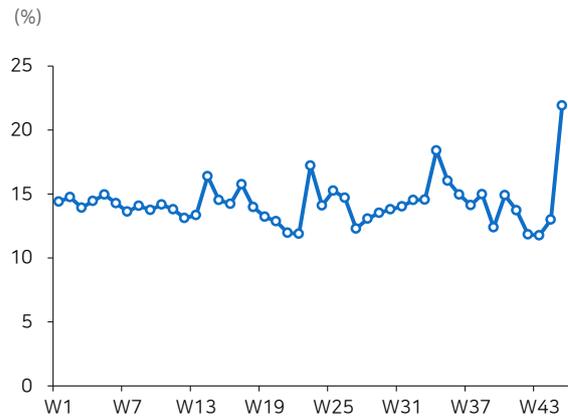
자료: Q Technology, 메리츠증권 리서치센터

그림8 S시리즈 울트라 모델 출하량 추이



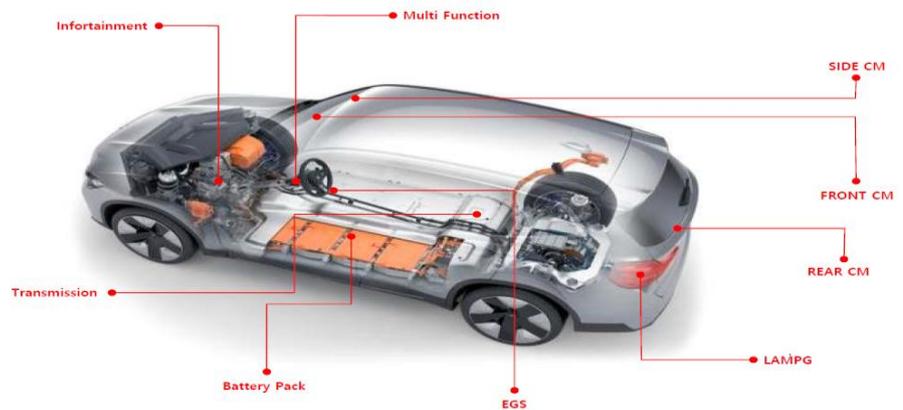
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 Xiaomi 중국 판매량 내 점유율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 전장용 FPCB 사용 동향



자료: 뉴프렉스

그림11 뉴프렉스, 전장용FPCB 공급 추진 현황

Battery

완제품 형태	FPCB	부품 위치

Camera

완제품 형태	FPCB	부품 위치

자료: 뉴프렉스

그림12 뉴프렉스, 혈당 Check기향 신사업 추진 현황

■ 제품 개요

침으로 혈당 Check
일회용 FPCB로 혈당 검사

PCB

전류 측정 Point

효소와 검체가 반응하여 나온 전류를 전극을 통해 미터기로 전달하여 나온 값으로 혈당 Check

■ 사업화 계획

일정	23년		24년											
	10	11	12	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11
효소 재검토	→													
PCB 설계 검토			→											
PCB 성능 DOE				→	→	→								
PCB 개발				→	→	→	→							
임상 평가								→	→	→				
인증											→	→		
PCB 양산														→

자료: 뉴프렉스

그림13 FPCB 밸류체인

FPCB소재	FPCB제조	Set Maker
Coverlay FCCL 보강판 BondingSheet	양면, 단면, 다층(Multi) R/F(Rigid-Flexible)	휴대폰(스마트폰) 디스플레이(LED TV) 전자 배터리
	<p>국내 업체</p> <p>해외 업체</p>	<p>휴대폰용</p> <p>카메라모듈용</p> <p>전자 배터리용</p>

자료: 뉴프렉스

그림14 뉴프렉스 고객사 현황



자료: 뉴프렉스

그림15 뉴프렉스 고객사 다변화 계획



자료: 뉴프렉스

표2 뉴프렉스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
EPS(원)	809	12개월 선행 EPS
적정배수 (배)	10.7	2021~2022년 저점 평균 멀티플
적정가치	8,629	
적정주가	8,600	
현재주가	5,930	
상승여력 (%)	45.0%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

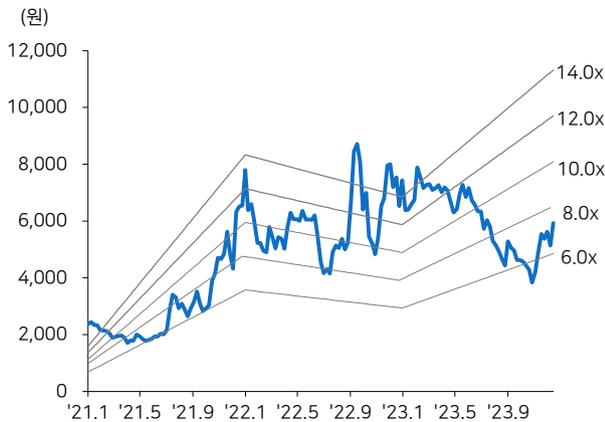
표3 뉴프렉스 밸류에이션 테이블

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
주가 (원)											
High	2,250	2,793	3,587	4,400	3,933	3,840	2,850	7,940	9,720	7,900	
Low	1,047	1,027	1,267	2,147	1,920	1,550	902	1,555	3,850	3,800	
Average	1,596	1,549	2,057	2,852	3,172	2,555	1,831	3,007	5,925	5,998	
확정치 기준 PER (배)											
High	19.7	nm	nm	22.1	11.5	nm	nm	76.0	16.3	16.2	
Low	9.2	nm	nm	10.8	5.6	nm	nm	14.9	6.5	7.8	
Average	14.0	nm	nm	14.3	9.3	nm	nm	28.8	10.0	12.3	
확정치 EPS (원)											
	114	-97	-143	199	343	-455	-439	105	595	489	821
EPS Growth (%)											
	흑전	적전	적확	흑전	72.3	적전	적축	흑전	469.7	-17.9	68.0

주: 2023년 주가는 1월 2일 ~ 9월 26일 증가 기준. 2023E, 2024E EPS는 당사 추정치 기준

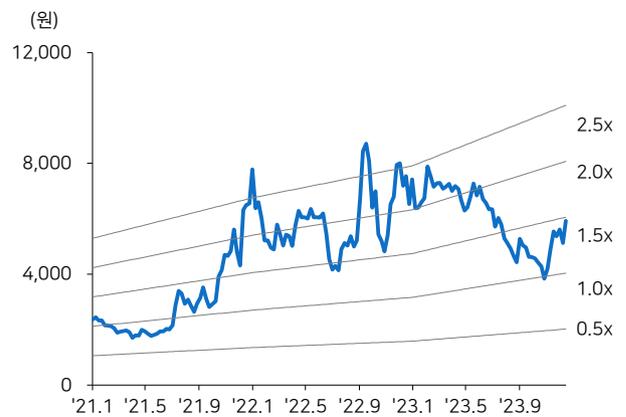
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 뉴프렉스 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림17 뉴프렉스 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

뉴프렉스 (085670)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	171.7	260.3	200.5	222.0	251.2
매출액증가율(%)	15.5	51.6	-23.0	10.7	13.2
매출원가	155.5	224.5	170.3	182.2	205.4
매출총이익	16.2	35.8	30.2	39.8	45.8
판매관리비	14.7	17.9	18.1	18.4	20.4
영업이익	1.5	17.9	12.1	21.4	25.4
영업이익률(%)	0.9	6.9	6.0	9.6	10.1
금융손익	0.9	-1.1	1.2	1.0	1.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	0.2	0.0	1.0	1.0
세전계속사업이익	2.8	17.0	13.3	23.4	27.9
법인세비용	0.2	2.6	1.3	3.3	3.9
당기순이익	2.7	14.4	11.9	20.1	24.0
지배주주지분 손이익	2.4	14.4	11.9	20.1	24.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	7.7	23.8	25.5	28.1	31.2
당기순이익(손실)	2.7	14.4	11.9	20.1	24.0
유형자산상각비	9.6	12.1	13.0	12.7	12.2
무형자산상각비	0.3	0.3	0.6	0.7	0.8
운전자본의 증감	-5.8	-12.8	4.0	-1.4	-1.9
투자활동 현금흐름	-13.1	-10.7	-6.3	-12.4	-7.7
유형자산의증가(CAPEX)	-13.9	-8.1	-10.0	-15.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-0.2	-0.4	0.2	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	0.8	-5.6	41.2	-6.5	-7.2
차입금의 증감	-3.6	-5.1	41.2	-6.5	-7.2
자본의 증가	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-4.3	7.5	60.5	9.2	16.4
기초현금	5.6	1.3	8.8	69.2	78.4
기말현금	1.3	8.8	69.2	78.4	94.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	66.7	75.7	120.8	135.5	159.5
현금및현금성자산	1.3	8.8	69.2	78.4	94.8
매출채권	38.4	36.2	27.9	30.9	34.9
재고자산	21.2	19.4	14.9	16.5	18.7
비유동자산	97.9	99.4	96.7	99.4	97.5
유형자산	95.5	97.0	94.0	96.3	94.1
무형자산	0.9	0.7	1.2	1.4	1.6
투자자산	0.3	0.8	0.6	0.7	0.7
자산총계	164.6	175.1	217.4	234.9	256.9
유동부채	102.6	98.9	133.2	131.3	129.9
매입채무	36.0	30.9	23.8	26.3	29.8
단기차입금	53.2	55.1	99.1	95.1	89.1
유동성장기부채	6.8	2.8	2.5	1.2	1.2
비유동부채	9.7	9.4	5.5	4.8	4.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	6.6	3.5	1.0	-0.2	-1.4
부채총계	112.3	108.3	138.8	136.1	134.2
자본금	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1
자본잉여금	20.6	20.6	20.6	20.6	20.6
기타포괄이익누계액	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9
이익잉여금	6.6	21.0	33.0	53.0	77.0
비지배주주지분	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
자본총계	52.3	66.8	78.7	98.8	122.7

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	7,467	10,752	8,223	9,079	10,274
EPS(지배주주)	105	595	489	821	980
CFPS	655	1,598	1,052	1,463	1,609
EBITDAPS	493	1,250	1,052	1,422	1,568
BPS	2,107	2,704	3,165	3,986	4,966
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	74.5	12.5	12.1	7.2	6.1
PCR	11.9	4.6	5.6	4.1	3.7
PSR	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR	3.7	2.7	1.9	1.5	1.2
EBITDA(십억원)	11.3	30.3	25.7	34.8	38.4
EV/EBITDA	22.4	7.6	6.9	4.7	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.4	24.8	16.7	23.0	21.9
EBITDA 이익률	6.6	11.6	12.8	15.7	15.3
부채비율	214.6	162.3	176.3	137.8	109.3
금융비용부담률	1.1	1.0	1.8	2.2	1.8
이자보상배율(x)	0.8	7.2	3.3	4.4	5.6
매출채권회전율(x)	5.6	7.0	6.3	7.6	7.6
재고자산회전율(x)	9.5	12.8	11.7	14.1	14.3

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

뉴프렉스 (085670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

