

2023. 9. 27



▲ 전기전자/IT부품장비

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

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월) 7,300 원**

**현재주가 (9.26) 4,590 원**

**상승여력 59.0%**

KOSDAQ 827.82pt

시가총액 1,122억원

발행주식수 2,445만주

유동주식비율 67.88%

외국인비중 0.31%

52주 최고/최저가 8,100원/4,435원

평균거래대금 22.8억원

**주요주주(%)**

임우현 외 3 인 31.63

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.5	-36.8	-37.8
상대주가	12.4	-37.1	-48.0

주가그래프



(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	210.8	6.8	7.1	291	-51.1	2,968	15.8	1.5	7.0	10.3	190.4
2024E	256.7	18.0	16.6	677	132.3	3,644	6.8	1.3	4.5	20.5	157.4
2025E	280.8	20.6	19.2	784	15.8	4,429	5.9	1.0	3.6	19.4	127.3

# 뉴프렉스 085670

## 반전의 서막

- ✓ 2H23 영업이익 74억원(+15.1% YoY)로 뚜렷한 상저하고 실적흐름 예상
- ✓ 고마진인 Quest3와 폴디드줌 카메라모듈 FPCB 공급이 확대되기 때문
- ✓ 조기 양산이 예상되는 S24는 동사 공급 비중이 높은 울트라 시리즈 생산 증량이 이뤄질 가능성이 높아 긍정적
- ✓ 2024년에도 1) 보급형 VR기기 출시 2) 배터리용 FPCB 매출 확대 3) 바이오기기향 FPCB 공급 시작으로 호실적 흐름이 이어질 전망
- ✓ 하반기부터 시작될 실적개선에 초점을 둔다면 현 주가는 매력적인 수준으로 판단

### 2H23 영업이익 74억원(+15.1% YoY), 뚜렷한 상저하고 예상

1H23 실적은 매출액 920억원(-29.7% YoY), 영업적자 6억원(적전 YoY)로 부진했다. 스마트폰향 물량 감소와 함께 오클러스향 VR/AR 매출도 신모델 부진에 따른 재고 소진이 발생했기 때문이다. 다만 3Q23 실적은 매출액 556억원(+44.5% QoQ), 영업이익 32억원(흑전 QoQ)으로 가파른 반등이 이뤄질 전망이다. Quest3향 카메라모듈 FPCB 공급과 함께 국내 고객사를 통한 중화권향 폴디드줌 카메라모듈 FPCB 공급 확대가 이뤄지고 있기 때문이다. 두 제품 모두 동사가 솔벤더로 공급하는 것으로 파악된다. 4Q23에도 S24 조기 양산과 동사가 폴디드줌 카메라모듈 FPCB를 공급 중인 울트라 모델의 생산 증량에 따른 실적 성장이 예상된다. 종합적으로 2H23 영업이익은 74억원(+15.1% YoY)을 기록, 뚜렷한 상저하고 실적 흐름이 예상된다.

### 2024년에도 이어질 호실적 흐름

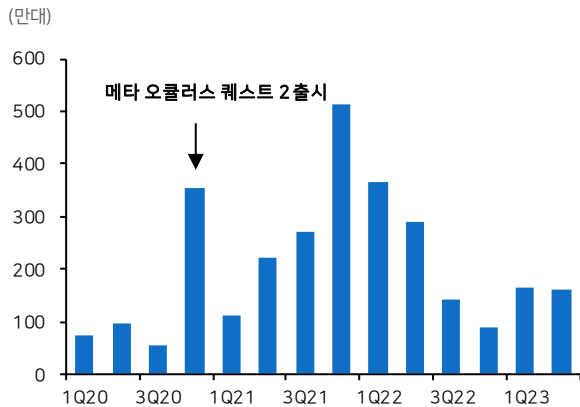
2024년 연결 영업이익은 180억원(+162.5% YoY)으로 호실적 흐름이 이어질 전망이다. 1) 북미 고객사가 출시할 예정인 VR 보급형 신모델(코드명 Ventura)을 통한 VR향 매출 확대가 기대된다. 해당 모델까지도 동사의 솔벤더로서의 위치가 유지될 전망이다. 2) 베트남 내 배터리용 FPCB 전용 공장 증설이 10~11월에 시작될 계획이다. 내년 3분기 완공을 예상하며 배터리용 FPCB 매출액의 급격한 확대(그림7)을 예상한다. 3) 국내 고객사와 일회용 바이오기기향 FPCB 공급을 논의 중이다. 내년 1분기 공급이 유력하며 실적 비수기의 공백을 메꿔줄 전망이다.

투자의견 Buy와 적정주가 7,300원을 제시한다. 보수적인 가정을 위해 타겟 멀티플을 2021년 이후 평균 멀티플(19.4배)에서 저점 평균 멀티플(12.2배)로 하향 조정하였다. 현 주가는 상반기 실적 부진을 반영하며 올해 고점 대비 41.9% 하락했다. 하반기부터 시작될 실적개선에 초점을 둔다면 매력적인 주가 수준이라 판단된다.

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,310	1,320	1,290	1,305	1,270
매출액	66.2	63.3	64.6	66.2	53.5	38.5	55.6	63.3	260.3	210.8	256.7
(%, QoQ)	13.6%	-4.4%	2.0%	2.6%	-19.2%	-28.1%	44.5%	13.8%			
(%, YoY)	99.4%	102.1%	32.2%	13.6%	-19.3%	-39.2%	-13.9%	-4.4%	51.6%	-19.0%	21.8%
영업이익	6.6	4.9	3.0	3.4	1.4	-1.9	3.2	4.2	17.9	6.8	18.0
(%, QoQ)	269.6%	-25.8%	-38.7%	14.5%	-60.0%	적전	흑전	31.3%			
(%, YoY)	흑전	흑전	-10.0%	92.7%	-79.1%	적전	6.8%	22.4%	1065.3%	-61.8%	162.5%
영업이익률 (%)	9.9%	7.7%	4.6%	5.2%	2.6%	-5.1%	5.8%	6.6%	6.9%	3.2%	7.0%
세전이익	7.9	6.5	6.2	-3.6	2.1	-3.1	3.6	5.3	17.0	7.9	19.5
지배주주순이익	7.4	6.0	5.4	-4.3	2.0	-2.7	3.1	4.8	14.4	7.1	16.5
지배주주순이익률(%)	11.1%	9.4%	8.4%	-6.5%	3.7%	-7.0%	5.5%	7.5%	5.5%	3.4%	6.4%

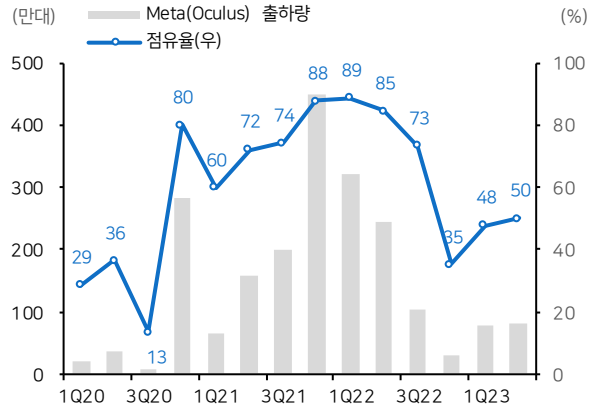
자료: 뉴프렉스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 VR/AR 시장 출하량 추이



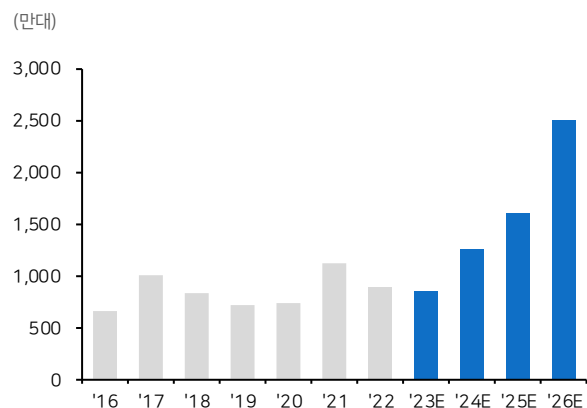
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 Meta Oculus 출하량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 VR/AR 출하량 전망



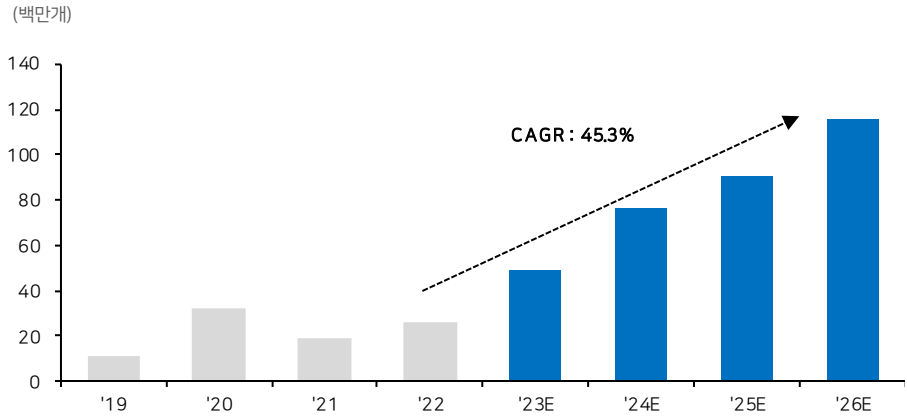
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 Quest3 출시 이미지



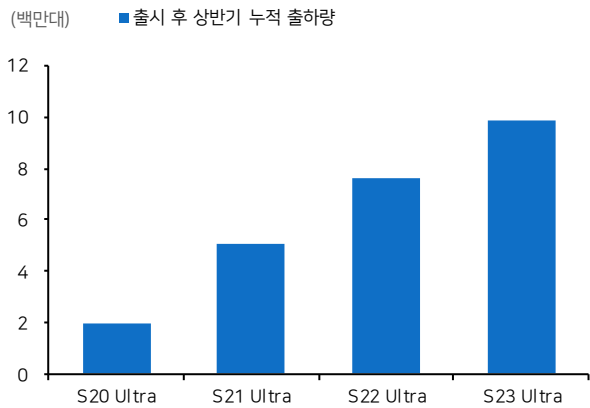
자료: Meta

그림5 글로벌 폴디드줌 출하량 전망



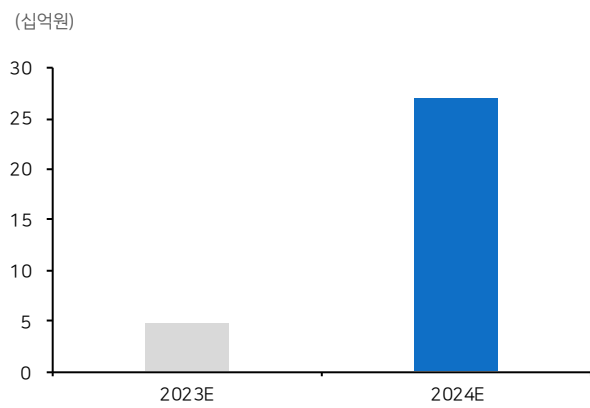
자료: Q Technology, 메리츠증권 리서치센터

그림6 S시리즈 울트라 모델 출하량 추이



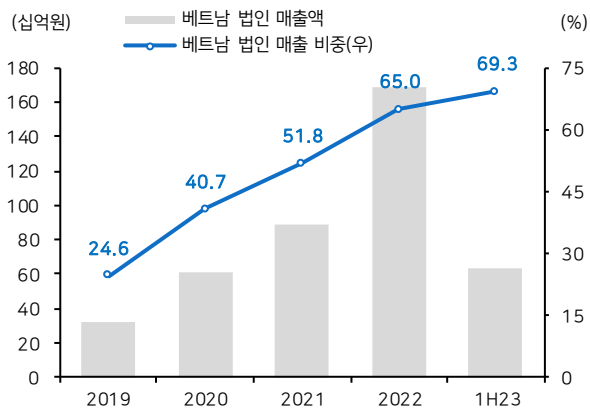
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 뉴프렉스 전기차 배터리에용 FPCB 매출 전망



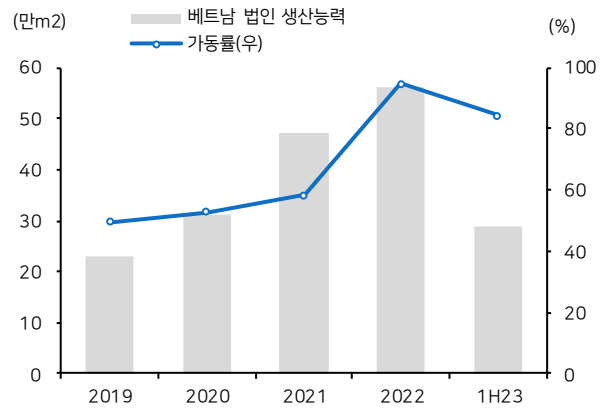
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 뉴프렉스 베트남 법인 매출액 추이



자료: 뉴프렉스, 메리츠증권 리서치센터

그림9 상반기 부진했던 뉴프렉스 베트남 법인 가동률



자료: 뉴프렉스, 메리츠증권 리서치센터

표2 뉴프렉스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
EPS(원)	595	12개월 선행 EPS
적정배수 (배)	12.2	2021년 이후 저점 평균 멀티플
적정가치	7,253	
<b>적정주가</b>	<b>7,300</b>	
현재주가	4,590	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>59.0%</b>	

자료: 메리츠증권 리서치센터

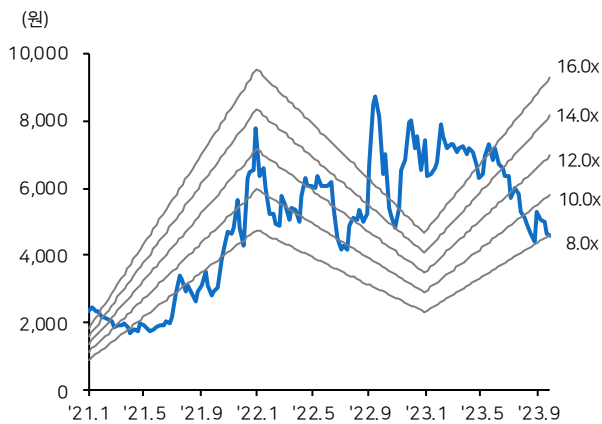
표3 뉴프렉스 밸류에이션 테이블

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>주가 (원)</b>											
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	4,435	
Average	1,596	1,549	2,057	2,852	3,172	2,555	1,831	3,007	5,925	6,331	
<b>확정치 기준 PER (배)</b>											
High	19.7	nm	nm	22.1	11.5	nm	nm	76.0	16.3	27.1	
Low	9.2	nm	nm	10.8	5.6	nm	nm	14.9	6.5	15.2	
Average	14.0	nm	nm	14.3	9.3	nm	nm	28.8	10.0	21.7	
<b>확정치 EPS (원)</b>											
	<b>114</b>	<b>-97</b>	<b>-143</b>	<b>199</b>	<b>343</b>	<b>-455</b>	<b>-439</b>	<b>105</b>	<b>595</b>	<b>291</b>	<b>677</b>
<b>EPS Growth (%)</b>											
	흑전	적전	적확	흑전	72.3	적전	적축	흑전	469.7	-51.1	132.3

주: 2023년 주가는 1월 2일 ~ 9월 26일 증가 기준

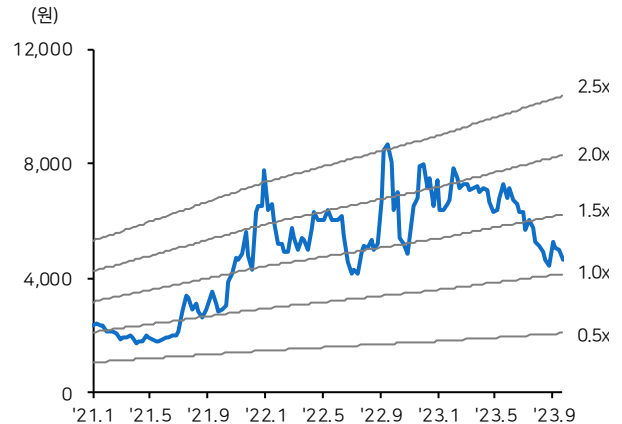
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 뉴프렉스 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 뉴프렉스 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

뉴프렉스 (085670)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>171.7</b>	<b>260.3</b>	<b>210.8</b>	<b>256.7</b>	<b>280.8</b>
매출액증가율(%)	15.5	51.6	-19.0	21.8	9.4
매출원가	155.5	224.5	187.3	218.6	239.0
매출총이익	16.2	35.8	23.5	38.1	41.9
판매관리비	14.7	17.9	16.7	20.2	21.3
<b>영업이익</b>	<b>1.5</b>	<b>17.9</b>	<b>6.8</b>	<b>18.0</b>	<b>20.6</b>
영업이익률(%)	0.9	6.9	3.2	7.0	7.3
금융손익	0.9	-1.1	1.1	0.5	1.0
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	7.9	19.5	22.6
법인세비용	0.2	2.6	0.8	2.9	3.4
<b>당기순이익</b>	<b>2.7</b>	<b>14.4</b>	<b>7.1</b>	<b>16.6</b>	<b>19.2</b>
지배주주지분 순이익	2.4	14.4	7.1	16.6	19.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>7.7</b>	<b>23.8</b>	<b>21.6</b>	<b>24.5</b>	<b>28.3</b>
당기순이익(손실)	2.7	14.4	7.1	16.6	19.2
유형자산상각비	9.6	12.1	14.5	14.1	13.7
무형자산상각비	0.3	0.3	0.6	0.7	0.8
운전자본의 증감	-5.8	-12.8	3.3	-3.1	-1.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-13.1</b>	<b>-10.7</b>	<b>-11.4</b>	<b>-17.8</b>	<b>-7.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-13.9	-8.1	-15.0	-20.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-0.2	-0.4	0.1	-0.1	-0.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0.8</b>	<b>-5.6</b>	<b>41.2</b>	<b>-6.5</b>	<b>-7.2</b>
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	51.3	0.2	13.6
기초현금	5.6	1.3	8.8	60.1	60.3
기말현금	1.3	8.8	60.1	60.3	73.9

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>66.7</b>	<b>75.7</b>	<b>114.3</b>	<b>126.3</b>	<b>146.1</b>
현금및현금성자산	1.3	8.8	60.1	60.3	73.9
매출채권	38.4	36.2	29.3	35.7	39.1
재고자산	21.2	19.4	15.7	19.1	20.9
<b>비유동자산</b>	<b>97.9</b>	<b>99.4</b>	<b>100.2</b>	<b>106.4</b>	<b>103.0</b>
유형자산	95.5	97.0	97.4	103.3	99.6
무형자산	0.9	0.7	1.2	1.4	1.6
투자자산	0.3	0.8	0.6	0.8	0.8
<b>자산총계</b>	<b>164.6</b>	<b>175.1</b>	<b>214.5</b>	<b>232.8</b>	<b>249.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>102.6</b>	<b>98.9</b>	<b>134.9</b>	<b>136.7</b>	<b>134.5</b>
매입채무	36.0	30.9	25.0	30.5	33.3
단기차입금	53.2	55.1	99.1	95.1	89.1
유동성장기부채	6.8	2.8	2.5	1.2	1.2
<b>비유동부채</b>	<b>9.7</b>	<b>9.4</b>	<b>5.8</b>	<b>5.6</b>	<b>5.0</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	6.6	3.5	1.0	-0.2	-1.4
<b>부채총계</b>	<b>112.3</b>	<b>108.3</b>	<b>140.6</b>	<b>142.3</b>	<b>139.5</b>
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	28.1	44.7	63.9
비지배주주지분	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
<b>자본총계</b>	<b>52.3</b>	<b>66.8</b>	<b>73.9</b>	<b>90.4</b>	<b>109.6</b>

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	7,467	10,752	8,645	10,497	11,485
EPS(지배주주)	105	595	291	677	784
CFPS	655	1,598	899	1,382	1,475
EBITDAPS	493	1,250	899	1,341	1,434
BPS	2,107	2,704	2,968	3,644	4,429
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	74.5	12.5	15.8	6.8	5.9
PCR	11.9	4.6	5.1	3.3	3.1
PSR	1.0	0.7	0.5	0.4	0.4
PBR	3.7	2.7	1.5	1.3	1.0
EBITDA(십억원)	11.3	30.3	21.9	32.8	35.1
EV/EBITDA	22.4	7.6	7.0	4.5	3.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	5.4	24.8	10.3	20.5	19.4
EBITDA 이익률	6.6	11.6	10.4	12.8	12.5
부채비율	214.6	162.3	190.4	157.4	127.3
금융비용부담률	1.1	1.0	1.7	1.9	1.6
이자보상배율(x)	0.8	7.2	1.9	3.7	4.5
매출채권회전율(x)	5.6	7.0	6.4	7.9	7.5
재고자산회전율(x)	9.5	12.8	12.0	14.7	14.0

**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	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**뉴프렉스 (085670) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

