2024. 1. 22

▲ 전기전자/IT 부품장비
Analyst 양승수
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

뉴프렉스 085670

S24 가 받쳐주는 실적, 'UEVR' 로 더해지는 성장성

- ✓ 'UEVR'이란 언리얼 엔진 기반 PC/콘솔 게임을 무료로 XR 로 구현하는 프로그램
- ✓ UEVR 을 통해 XR 시장 최대 약점이었던 콘텐츠 부족이 빠르게 해소될 것으로 기대
- ✓ 동시에 상반기 출시될 보급형 XR 모델은 신규 진입에 대한 가격적인 진입장벽을 낮추는데 기여할 전망 → 보급형 XR 신모델 판매 흥행 예상
- ✓ XR 과 S24 울트라향 생산 확대를 통한 믹스 개선을 반영, 올해 영업이익 추정치를 230 억원으로 +8.5% 상향하고 적정주가를 9,500 원으로 상향 제시

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	9,500 원
현재주가 (1.19)	6,940 원
상승여력	36.9%
KOSDAQ	842.67pt
시가총액	1,697억원
발행주식수	2,445만주
유동주식비율	68.50%
외국인비중	2.31%
52주 최고/최저가	7,900원/3,800원
평균거래대금	39.2억원
주요주주(%)	
임우현 외 3 인	31.50

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.5	15.3	8.6
상대주가	17.6	26.4	-8.1

주가그래프

XR시장의 콘텐츠 부족을 해소할 'UEVR'

'UEVR'이란 에픽게임즈의 언리얼 엔진 기반 PC·콘솔 게임을 무료로 XR 로 구현하는 프로그램으로, PC·콘솔 게임 속 세상을 직접 들어간 것과 같은 몰입감을 소비자에게 제공해 인기를 끌고 있다. 현재 UEVR 을 통해 XR 로 제공되지 않던 약 1,000 여개의 게임이 XR 게임으로 변환 가능한 것으로 파악된다. XR 시장은 2020 년 10 월 Quest 2 출시 이후 단기간 흥행에는 성공했지만 대중화에는 실패했다. 이는 Quest2 가 가격적인 진입장벽을 많이 낮췄지만, 콘텐츠 부족 문제가 해결되지 않았기 때문이다. 비전프로 출시로 XR 시장에 대한 기대감이 고조된 상황에서, 당사는 UEVR 이 XR 시장의 콘텐츠 부족을 해소해 대중화를 앞당길 것으로 전망한다.

보급형 XR 모델에 대한 눈높이 상향 → 적정주가 9,500원 상향 제시

UEVR 효과를 반영, 상반기 출시가 예상되는 보급형 Oculus XR 모델($199 유력)에 대한 올해 출하량 예상치를 상향 조정(500 만대→800 만대)한다. UEVR 은 단기간에는 게이머들의 XR 시장 유입을 늘리는 효과가 예상되는데, 보급형 모델은 XR 시장 신규 진입에 대한 가격적인 부담을 해소하는데 기여할 것이다. 1) $299 에 출시된 Quest2 의 2 개 분기 누적 출하량이 800 만대를 상회한적이 있고, 2) 중국 시장에 첫 판매가 이뤄지는 모델이며 3) 대중적인 콘솔형 게임기의 연간 판매량이 2,000 만대를 상회한다는 점에서 충분히 달성 가능한 출하량으로 판단한다.

올해 S24 내 울트라 모델의 판매 비중 상승이 예상된다는 점도 울트라향 FPCB 공급 비중이 높은 동사 실적에 긍정적이다. XR 및 S24 울트라향 생산 확대를 통한 믹스 개선을 반영해 올해 영업이익 추정치를 230 억원으로 +8.5% 상향하고, 적정주가를 9,500 원으로 상향 제시한다. 최근 주가 상승에도 당사 추정치 기준 2024 년 PER 7.8 배로, 중장기 성장성을 고려 시 밸류에이션 매력도 높다고 판단한다

(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	200.4	12.1	11.9	488	-18.1	3,164	11.7	1.8	6.7	16.7	176.4
2024E	224.4	23.0	21.8	889	82.3	4,053	7.8	1.7	5.1	24.6	136.0
2025E	250.4	26.7	25.5	1,042	17.1	5,095	6.7	1.4	4.0	22.8	106.5

표1 뉴프렉스 실적 테이블

(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**	**57.6**	**260.3**	**200.3**	**224.4**
(%, QoQ)	13.6%	-4.4%	2.0%	2.6%	-19.2%	-28.1%	32.1%	13.3%			
(%, YoY)	99.4%	102.1%	32.2%	13.6%	-19.3%	-39.2%	-21.3%	-13.0%	51.6%	-23.0%	12.0%
카메라모듈	50.8	36.9	37.6	38.6	33.1	21.2	32.0	38.6	163.9	124.9	149.7
무선충전	10.6	10.1	10.3	9.5	6.6	2.5	4.1	4.8	40.5	18.0	18.7
SUB PBA	0.0	4.0	4.1	5.3	5.7	3.8	6.9	6.8	13.4	23.2	23.6
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**	**23.0**
(%, QoQ)	269.6%	-25.8%	-38.7%	14.5%	-60.0%	적전	흑전	15.4%			
(%, YoY)	흑전	흑전	-10.0%	92.7%	-79.1%	적전	102.5%	104.1%	1065.3%	-32.6%	90.9%
영업이익률 (%)	**9.9%**	**7.7%**	**4.6%**	**5.2%**	**2.6%**	**-6.2%**	**11.9%**	**12.2%**	**6.9%**	**6.0%**	**10.3%**
세전이익	7.9	6.5	6.2	-3.6	2.1	-3.1	5.3	8.9	17.0	13.2	25.0
지배주주순이익	7.4	6.0	5.4	-4.3	2.0	-2.7	4.7	7.9	14.4	11.9	21.7
지배주주순이익률(%)	11.1%	9.4%	8.4%	-6.5%	3.7%	-7.0%	9.3%	13.7%	5.5%	5.9%	9.7%

자료: 뉴프렉스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 VR/AR 디바이스 내 FPCB 사용 동향

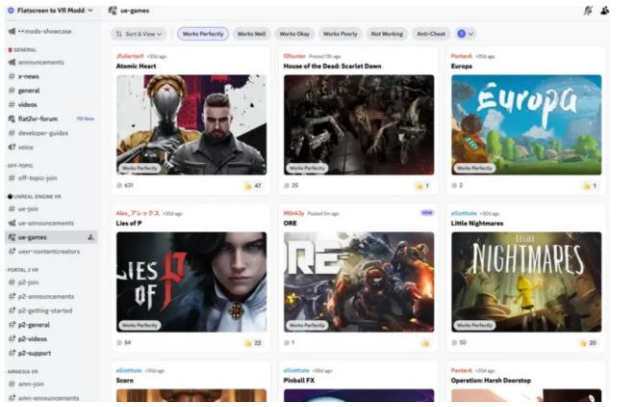
제품명	Quest1	Quest2	Quest Pro	Quest3	Vision Pro
카메라 수량	4EA	4EA	10EA	6EA	12EA
Quest 카메라 기능	손 인식 , 외부 환경 전환 컨트롤러, 팔과 상체 움직임 인식, 얼굴 인식 표정 및 시선 표현				

자료: 뉴프렉스

그림2 Github에 무료료 공개된 UEVR

자료: Github

그림3 UEVR로 전환되는 PC/콘솔 게임 현황

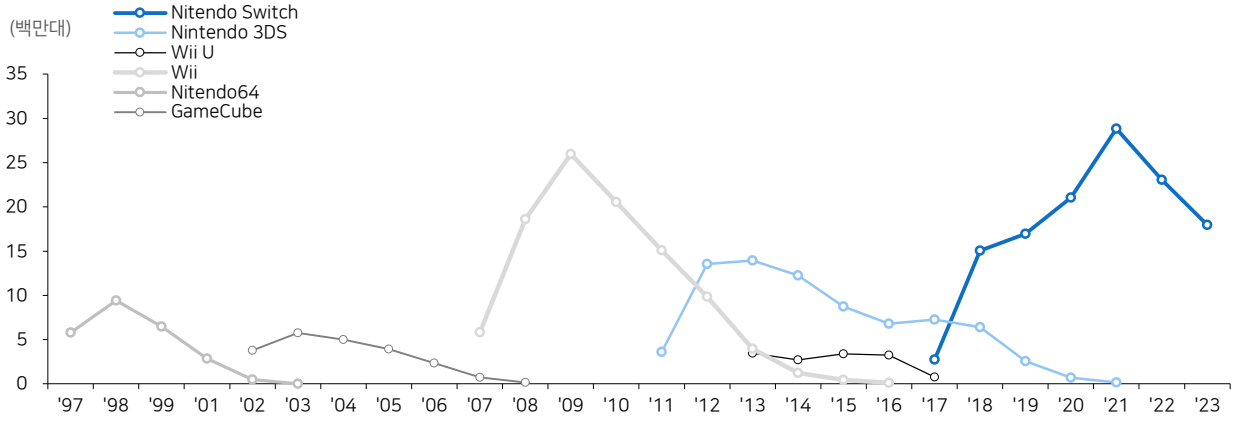


자료: Flat2VR

그림4 실제 UEVR 기반 XR 콘텐츠 구현 예시 (높은 몰입감 제공)

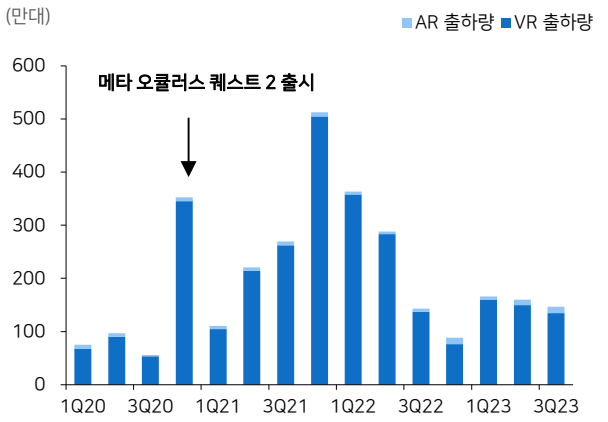
자료: TechEBlog

그림5 닌텐도 글로벌 비디오 콘솔 게임기 판매량 추이, 대중적인 게임기는 연간 판매량 1,500만대 상회



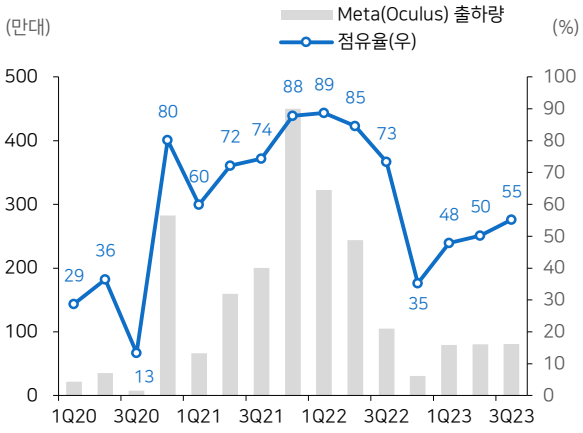
자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

그림6 VR/AR 시장 출하량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 Meta Oculus 출하량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 Meta, 2024년부터 중국 내 VR기기 판매 시작

Meta Tencent

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.

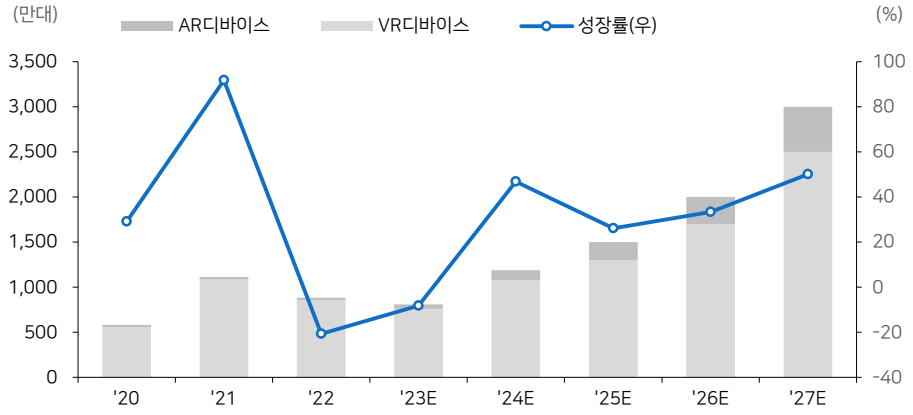
The preliminary deal will make Tencent the exclusive seller of the headset in China and the videogame maker will start its sale in late 2024, the Journal said, citing soucres.

자료: Reuters

그림9 Quest3 Lite 랜더링 이미지

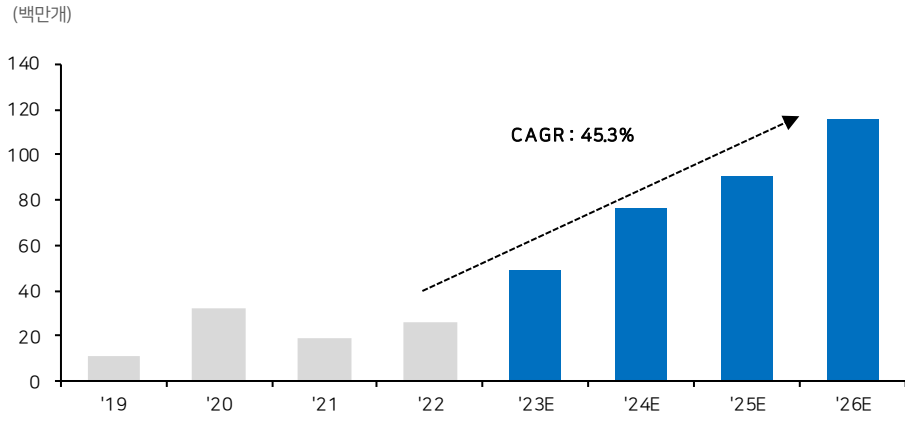
자료: XRCarlos

그림10 VR/AR 시장 전망



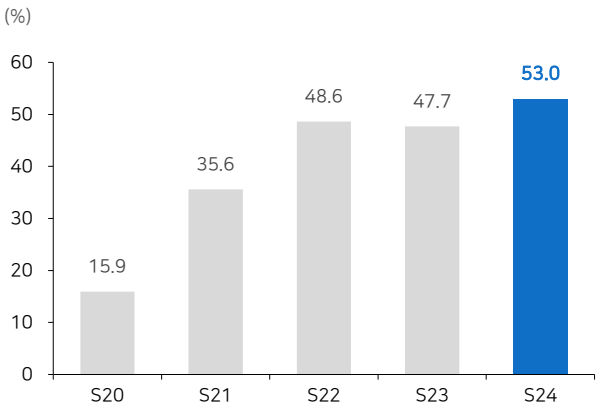
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 글로벌 폴디드줌 출하량 전망



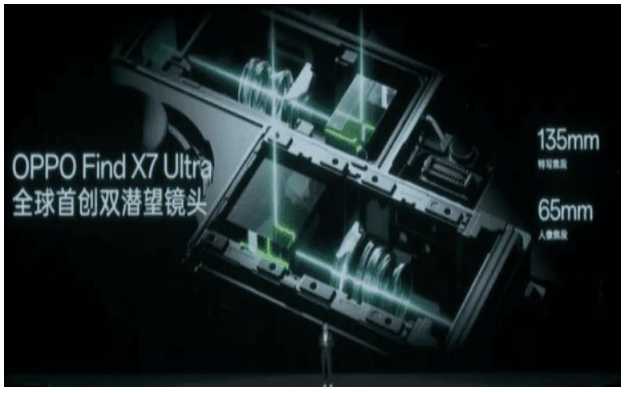
자료: Q Technology, 메리츠증권 리서치센터

그림12 폴디드줌 탑재 S시리즈 울트라 출하량 비중 추이



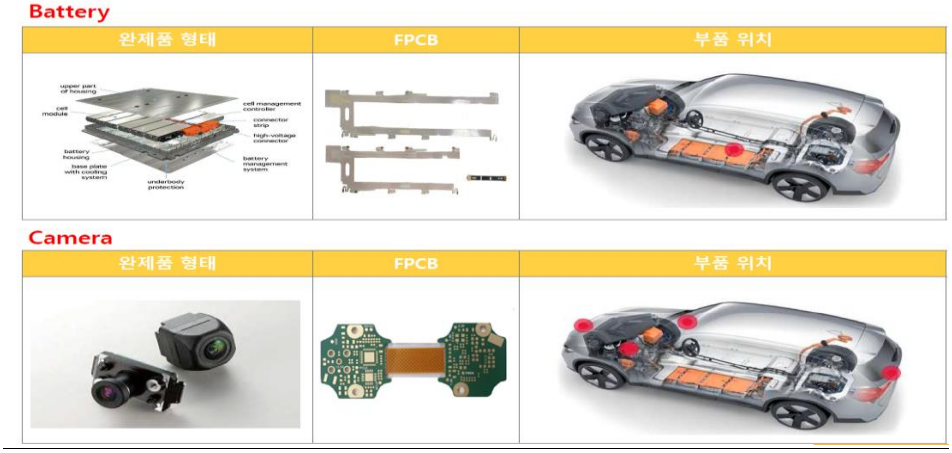
주: S24는 당사 추정치
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 듀얼 폴디드줌이 탑재된 오포 'Find X7 Ultra'



자료: Oppo

그림14 뉴프렉스, 전장용FPCB 공급 추진 현황



자료: 뉴프렉스

표2 뉴프렉스 적정주가 산정표

구분	Fair Value(원)	비고
EPS(원)	898	12개월 선행 EPS
적정배수 (배)	10.7	2021~2022년 저점 평균 멀티플
적정가치	9,585	
적정주가	**9,500**	
현재주가	6,940	
상승여력 (%)	**36.9%**	

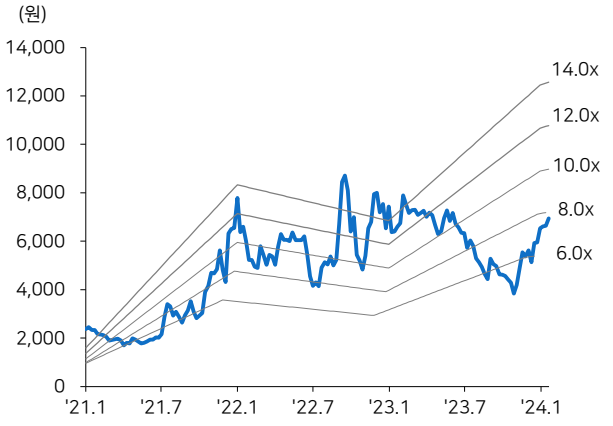
자료: 메리츠증권 리서치센터

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	6,006	
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**	**488**	**889**
EPS Growth (%)	흑전	적전	적확	흑전	72.3	적전	적축	흑전	469.7	-18.1	82.3

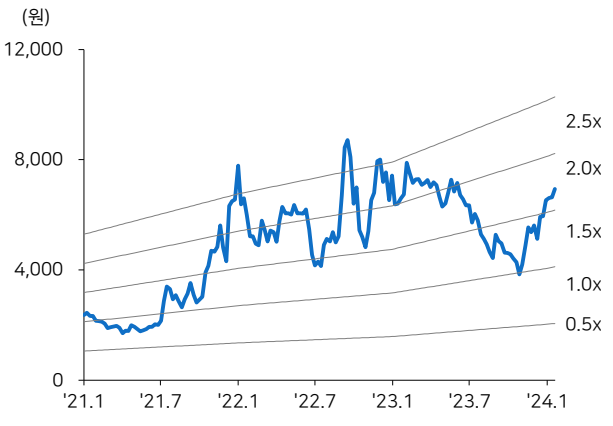
주: 2023E, 2024E EPS는 당사 추정치 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 뉴프렉스 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 뉴프렉스 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

뉴프렉스 (085670)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**171.7**	**260.3**	**200.4**	**224.4**	**250.4**
매출액증가율(%)	15.5	51.6	-23.0	12.0	11.6
매출원가	155.5	224.5	170.2	182.8	203.3
매출총이익	16.2	35.8	30.2	41.6	47.1
판매관리비	14.7	17.9	18.1	18.6	20.3
영업이익	**1.5**	**17.9**	**12.1**	**23.0**	**26.7**
영업이익률(%)	0.9	6.9	6.0	10.3	10.7
금융손익	0.9	-1.1	1.2	1.0	1.6
종속/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	13.2	25.0	29.3
법인세비용	0.2	2.6	1.3	3.3	3.8
당기순이익	**2.7**	**14.4**	**11.9**	**21.7**	**25.5**
지배주주지분 순이익	2.4	14.4	11.9	21.8	25.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**7.7**	**23.8**	**25.5**	**29.6**	**33.0**
당기순이익(손실)	2.7	14.4	11.9	21.7	25.5
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	-1.6	-1.7
투자활동 현금흐름	**-13.1**	**-10.7**	**-6.3**	**-12.4**	**-7.6**
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	60.4	10.7	18.2
기초현금	5.6	1.3	8.8	69.2	79.9
기말현금	1.3	8.8	69.2	79.9	98.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	66.7	75.7	120.7	137.6	162.4
현금및현금성자산	1.3	8.8	69.2	79.9	98.1
매출채권	38.4	36.2	27.9	31.2	34.8
재고자산	21.2	19.4	14.9	16.7	18.6
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**	**236.9**	**259.9**
유동부채	102.6	98.9	133.2	131.6	129.7
매입채무	36.0	30.9	23.8	26.6	29.7
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	4.9	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**	**138.7**	**136.5**	**134.0**
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	32.9	54.7	80.1
비지배주주지분	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
자본총계	**52.3**	**66.8**	**78.7**	**100.4**	**125.9**

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	7,467	10,752	8,216	9,177	10,239
EPS(지배주주)	105	595	488	889	1,042
CFPS	655	1,598	1,051	1,529	1,665
EBITDAPS	493	1,250	1,051	1,488	1,624
BPS	2,107	2,704	3,164	4,053	5,095
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	74.5	12.5	11.7	7.8	6.7
PCR	11.9	4.6	5.4	4.5	4.2
PSR	1.0	0.7	0.7	0.8	0.7
PBR	3.7	2.7	1.8	1.7	1.4
EBITDA(십억원)	11.3	30.3	25.6	36.4	39.7
EV/EBITDA	22.4	7.6	6.7	5.1	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.4	24.8	16.7	24.6	22.8
EBITDA 이익률	6.6	11.6	12.8	16.2	15.9
부채비율	214.6	162.3	176.4	136.0	106.5
금융비용부담률	1.1	1.0	1.8	2.2	1.8
이자보상배율(x)	0.8	7.2	3.3	4.7	5.9
매출채권회전율(x)	5.6	7.0	6.3	7.6	7.6
재고자산회전율(x)	9.5	12.8	11.7	14.2	14.2

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)

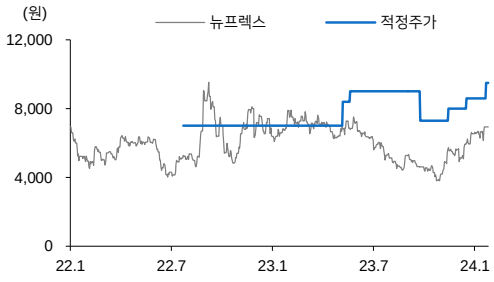
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 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 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.08.01	Indepth	Buy	7,000	양승수	-4.0	36.1
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	-	-

주가 및 적정주가 변동추이