

2025. 9. 8



▲ 전기전자/IT부품

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

RA 우서현
seohyun.woo@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	16,000 원
현재주가 (9.5)	13,250 원
상승여력	20.8%
KOSDAQ	811.40pt
시가총액	4,987억원
발행주식수	3,764만주
유동주식비율	72.75%
외국인비중	6.62%
52주 최고/최저가	13,840원/3,835원
평균거래대금	414.1억원
주요주주(%)	
홍성천 외 12 인	27.21

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.8	125.3	135.3
상대주가	19.9	107.4	110.4

주가그래프



파인애플 441270

폴더블 2차 성장 Cycle의 중심

- ✓ 북미 세트사 시장 참여로 인한 폴더블 2차 성장 Cycle에 중심에 있다는 점을 주목
- ✓ 동사 '26년 영업이익 추정치를 기존 304억원 → 446억원으로 47% 상향 조정
- ✓ 디스플레이 고객사 패널 출하량 올해 880만개 → '26년 2,500만개 확대 가정
- ✓ 중장기적으로도 폴더블 라인업 다변화의 수혜로 실적 성장 흐름 지속 전망
- ✓ Target Multiple을 기존 11.7배에서 15.3배로 상향, 적정주가 16,000원 제시

북미 세트사 기반 폴더블 2차 Cycle 중심 → 적정주가 16,000원 제시

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가를 16,000원으로 상향한다. 2026년 EPS를 44.7% 상향한 점과, Target Multiple을 기존 11.7배에서 15.3배로 상향한 점을 동시에 반영했다. 15.3배는 삼성 폴더블 시장 개화 기대감으로 2018년 10월 ~2019년 KH바텍이 부여 받았던 평균 멀티플(그림6)에 해당한다. 현재 동사 역시 북미 세트사의 폴더블 시장 진입 기대감이 반영되고 있어, 당시 KH바텍과 유사한 환경에 놓여 있다고 판단된다.

실적 전망 및 주요 가정

동사의 2026년 매출액과 영업이익은 각각 6,068억원(+164.9% YoY), 446억원(+826.7% YoY)을 전망한다. 동사 디스플레이 고객사의 패널 출하량은 올해 880만개에서 2026년 2,500만개로 확대될 것으로 가정했으며, 고객사별로는 국내 세트사향 1,200만개, 중화권 400만개, 북미 세트사향 1,000만개를 예상한다(그림3). 동사의 백플레이트 출하량은 초기 수율을 감안해 패널 기준 1.1배 적용했으며, 레이저 에칭 공법 도입으로 올해 대비 약 +20%의 단가 상승을 반영했다. 국내 세트사 내 점유율은 60%(폴드는 확대, 플립은 축소), 북미 세트사향 점유율은 70%를 가정하였으며, 향후 점유율의 추가 확대 시 추가적인 업사이드가 기대된다.

폴더블 라인업 다변화로 중장기적인 실적 성장 예상

동사의 실적은 단기 성장에 그치지 않고, 폴더블 2차 성장 Cycle 진입으로 중장기적인 성장이 예상된다. 이는 북미 고객사는 2027년 클램셸 타입, 2028년 대면적 폴더블 출시가 예상되며, 국내 고객사 또한 이에 대응하여 2026년부터 라인업 다변화 및 슬라이더블-롤러블 등 다양한 신제품을 선보일 것으로 기대되기 때문이다. 주가가 선제적으로 급등한 것은 사실이나, 북미 세트사 중심의 폴더블 2차 성장 Cycle에 진입한 점을 고려할 때 향후 주가의 추가 상승이 가능하다고 판단된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	380.0	20.3	10.5	299	-142.1	4,075	30.2	2.2	12.0	8.0	66.4
2024	382.2	-7.9	-17.2	-466	-255.9	3,777	-11.3	1.4	70.3	-11.9	102.9
2025E	229.1	4.8	-0.7	-20	-95.8	3,692	-672.6	3.6	31.1	-0.5	87.2
2026E	606.8	44.6	38.5	1,022	-5,278.3	4,713	13.0	2.8	10.2	24.3	119.9
2027E	837.0	72.4	63.6	1,690	65.4	6,403	7.8	2.1	6.7	30.4	102.3

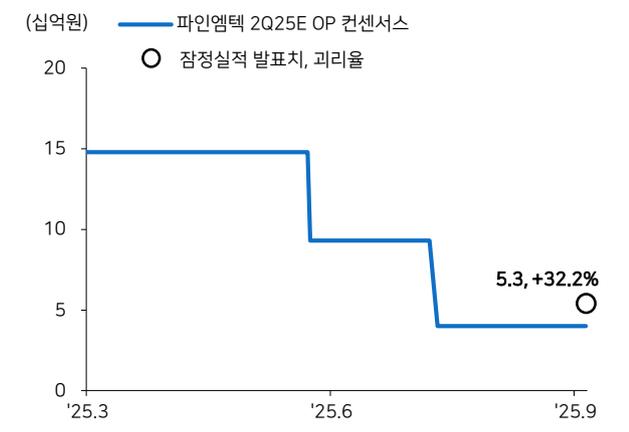
(십억원)	2Q25	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	76.5	154.8	-50.6%	43.6	75.6%	134.6	-43.2%	134.6	-43.2%
영업이익	5.3	4.5	16.8%	-2.9	nm	4.0	32.2%	4.0	32.0%
세전이익	-2.3	5.4	nm	-4.3	nm	3.8	nm	3.8	nm
순이익	-5.2	1.6	nm	-14.2	nm	3.9	nm	3.9	nm
영업이익률(%)	6.9%	2.9%		-6.8%		3.0%		3.0%	
세전이익률(%)	-3.0%	3.5%		-9.8%		2.8%		2.8%	
순이익률(%)	-6.9%	1.1%		-32.6%		2.9%		2.9%	

자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

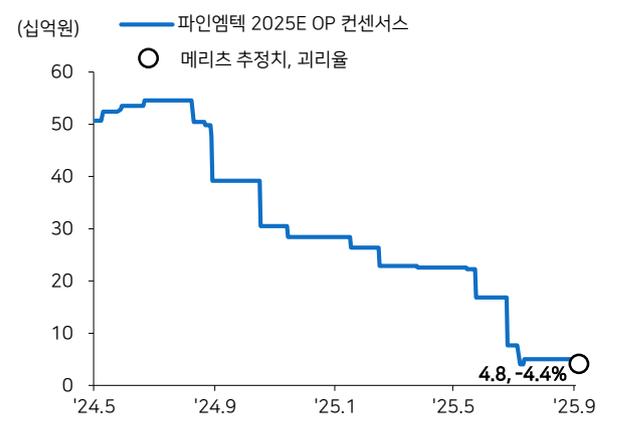
(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	229.1	382.2	-40.1%	354.5	-35.4%	345.2	-33.6%
영업이익	4.8	-7.8	흑전	4.1	17.3%	5.0	-4.4%
세전이익	-0.8	-18.6	nm	2.5	nm	-1.5	nm
지배주주 순이익	-0.7	-15.6	nm	2.3	nm	-3.9	nm
영업이익률(%)	2.1%	-2.0%		1.2%		1.5%	
세전이익률(%)	-0.3%	-4.9%		0.7%		-0.4%	
순이익률(%)	-0.3%	-4.1%		0.6%		-1.1%	

자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25 영업이익, 컨센서스 32.2% 상회 그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 4.4% 하회 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터



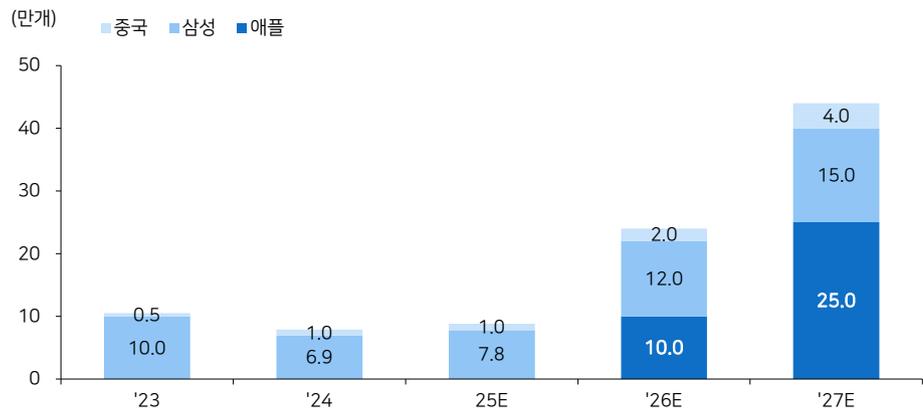
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 파인애플 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율(원/달러)	1,320	1,370	1,359	1,397	1,453	1,404	1,390	1,350	1,362	1,399	1,360
매출액	69.5	154.8	98.8	59.0	43.6	76.5	68.2	40.8	382.2	229.1	606.8
(%, QoQ)	17.6%	122.5%	-36.1%	-40.3%	-26.2%	75.6%	-10.8%	-40.2%			
(%, YoY)	36.1%	41.2%	-38.3%	-0.2%	-37.3%	-50.6%	-31.0%	-30.9%	0.6%	-40.1%	164.9%
폴더블 백플레이트	66.3	136.6	90.1	35.3	23.2	67.1	59.2	30.5	328.3	180.0	562.1
정밀가구부품	10.7	15.5	8.2	16.2	9.6	3.2	7.0	10.8	50.6	30.6	35.9
기타 및 내부거래	-7.4	2.7	0.5	7.5	10.8	6.2	2.1	-0.5	3.3	18.5	8.7
영업이익	1.1	4.5	1.0	-14.6	-2.9	5.3	3.3	-0.8	-7.8	4.8	44.6
(%, QoQ)	흑전	304.9%	-77.7%	적전	적축	흑전	-38.0%	적전			
(%, YoY)	-29.6%	-40.9%	-92.3%	적확	적전	16.8%	225.2%	적축	-138.1%	-162.0%	826.7%
영업이익률	1.6%	2.9%	1.0%	-24.7%	-6.8%	6.9%	4.8%	-2.0%	-2.0%	2.1%	7.3%
세전이익	3.1	5.4	-15.6	-12.3	-4.3	-2.3	4.0	1.8	-18.6	-0.8	41.8
순이익	1.8	1.6	-14.6	-6.0	-3.1	-5.2	5.0	2.7	-15.6	-0.7	38.4
순이익률(%)	2.6%	1.1%	-14.8%	-10.2%	-7.2%	-6.9%	7.3%	6.5%	-4.1%	-0.3%	6.3%

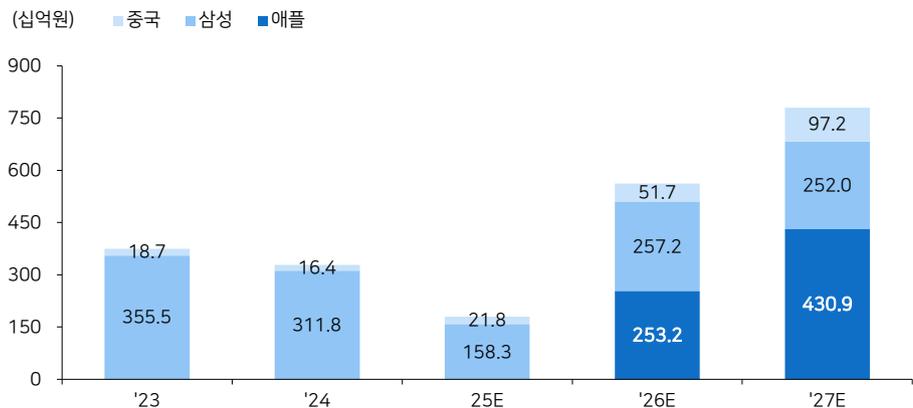
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 디스플레이 고객사 폴더블 패널 출하량 추이 및 전망



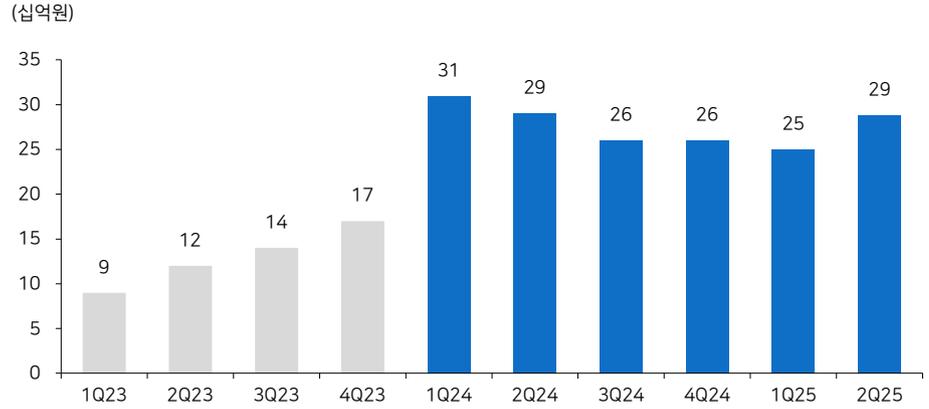
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 파인애플 폴더블 백플레이트 고객사별 매출액 추이 및 전망



자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림5 파인애플 R&D 투자 내역



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 파인애플 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
2026년 EPS	1,034	
적정배수 (배)	15.3	폴더블 시장 개화 기대감이 반영된 '18년 10월 ~ '19년 KH바텍 PER 평균
적정가치	15,852	
적정주가	16,000	
현재주가 (7.11)	13,250	
상승여력 (%)	20.8%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 파인애플 밸류에이션 테이블

	2022	2023	2024	2025E	2026E
주가 (원)					
High	12,250	12,270	11,740		
Low	6,100	5,980	3,795		
Average	7,369	8,520	7,762		
확정치 기준 PER (배)					
High	32.9	41.1	nm		
Low	16.4	20.0	nm		
Average	19.8	28.5	nm		
EPS (원)	372	299	-466	-20	1,021
EPS Growth (%)		146.2	적전	적축	흑전
컨센서스 기준 PER					
High		16.8	nm		
Low		8.2	nm		
Average		11.7	nm		
EPS (원)		730	-125	-103	759
EPS growth (%)		96.2	적전	적축	흑전

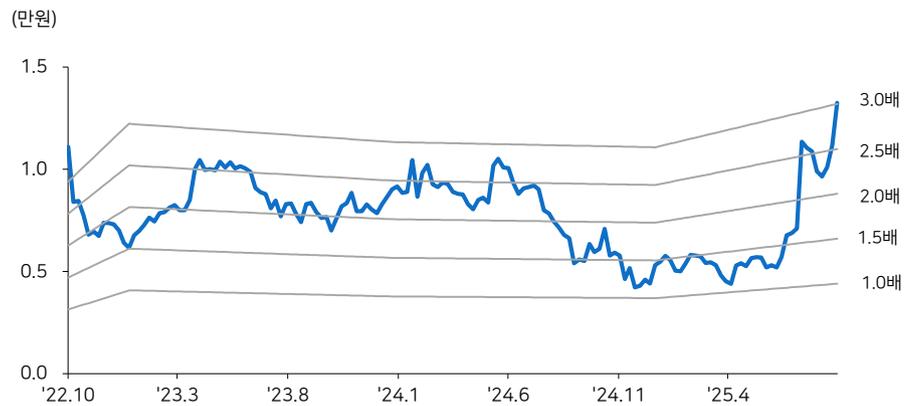
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KH바텍 PER 추이 (18년 10월 ~ 2019년 평균 15.3배)



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 파인애플 인적분할 이후 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 파인애플 수급 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

파인애플 (441270)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	380.0	382.2	229.1	606.8	837.0
매출액증가율(%)	226.6	0.6	-40.1	164.9	37.9
매출원가	332.5	349.3	195.1	503.4	683.6
매출총이익	47.5	32.9	34.1	103.4	153.3
판매관리비	27.2	40.8	29.2	58.8	81.0
영업이익	20.3	-7.9	4.8	44.6	72.4
영업이익률(%)	5.3	-2.1	2.1	7.3	8.6
금융손익	-4.6	-0.8	-4.6	-3.4	-2.5
중속/관계기업손익	-0.6	-1.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	-9.3	-1.0	0.6	1.0
세전계속사업이익	14.6	-19.4	-0.8	41.8	70.9
법인세비용	-0.1	-3.7	-0.1	7.5	14.2
당기순이익	10.8	-15.8	-0.7	34.3	56.7
지배주주지분 손이익	10.5	-17.2	-0.7	38.5	63.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	41.8	-2.3	21.2	35.0	63.7
당기순이익(손실)	10.8	-15.8	-0.7	34.3	56.7
유형자산상각비	11.8	12.1	14.6	18.6	20.5
무형자산상각비	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3
운전자본의 증감	7.8	-8.5	6.4	-15.8	-9.6
투자활동 현금흐름	-49.5	-54.1	-13.8	-74.3	-46.0
유형자산의증가(CAPEX)	-53.5	-51.4	-20.0	-60.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-4.4	-5.9	6.3	-15.5	-9.5
재무활동 현금흐름	-6.0	47.3	-4.5	40.4	-9.8
차입금의 증감	-20.4	50.0	-4.5	40.4	-9.8
자본의 증가	31.5	1.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-15.1	-7.0	2.9	1.2	7.9
기초현금	37.8	22.7	15.7	18.6	19.8
기말현금	22.7	15.7	18.6	19.8	27.7

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	82.2	87.6	61.8	134.0	185.3
현금및현금성자산	22.7	15.7	18.6	19.8	27.7
매출채권	23.2	32.0	19.2	50.8	70.0
재고자산	20.1	20.6	12.3	32.7	45.1
비유동자산	207.3	245.6	244.4	301.0	329.7
유형자산	168.2	197.2	202.6	243.9	263.4
무형자산	7.3	7.6	7.3	7.0	6.7
투자자산	23.2	27.7	21.4	36.9	46.3
자산총계	289.5	333.3	306.2	435.1	515.1
유동부채	99.6	132.3	96.1	170.0	192.8
매입채무	31.5	36.7	22.0	58.2	80.3
단기차입금	22.5	70.5	60.5	70.5	70.5
유동성장기부채	23.5	4.3	0.0	10.0	0.0
비유동부채	15.9	36.8	46.5	67.3	67.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	13.0	36.1	46.1	66.1	66.1
부채총계	115.5	169.1	142.6	237.2	260.5
자본금	18.4	18.5	18.5	18.5	18.5
자본잉여금	129.2	130.1	130.1	130.1	130.1
기타포괄이익누계액	2.8	7.5	7.5	7.5	7.5
이익잉여금	3.2	-14.3	-15.0	23.5	87.1
비지배주주지분	23.9	24.5	24.6	20.4	13.5
자본총계	174.0	164.2	163.6	197.8	254.6

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	10,793	10,341	6,150	16,120	22,236
EPS(지배주주)	299	-466	-20	1,022	1,690
CFPS	1,057	344	530	1,687	2,474
EBITDAPS	935	122	530	1,687	2,474
BPS	4,075	3,777	3,692	4,713	6,403
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	30.2	-11.3	-672.6	13.0	7.8
PCR	8.5	15.4	25.0	7.9	5.4
PSR	0.8	0.5	2.2	0.8	0.6
PBR	2.2	1.4	3.6	2.8	2.1
EBITDA(십억원)	32.9	4.5	19.7	63.5	93.1
EV/EBITDA	12.0	70.3	31.1	10.2	6.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	-11.9	-0.5	24.3	30.4
EBITDA 이익률	8.7	1.2	8.6	10.5	11.1
부채비율	66.4	102.9	87.2	119.9	102.3
금융비용부담률	1.2	1.1	2.4	0.9	0.8
이자보상배율(x)	4.5	-1.8	0.9	7.8	11.3
매출채권회전율(x)	17.8	13.8	9.0	17.4	13.9
재고자산회전율(x)	20.4	18.8	13.9	27.0	21.5

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 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	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

파인애플 (441270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.10.04	기업브리프	Buy	10,000	양승수	-16.1	7.0	
2024.01.30	기업브리프	Buy	11,500	양승수	-22.4	-11.2	
2024.05.16	기업브리프	Buy	12,500	양승수	-15.9	-11.0	
2024.05.31	산업분석	Buy	13,000	양승수	-32.9	-21.5	
2024.08.16	기업브리프	Buy	11,000	양승수	-43.0	-34.0	
2024.10.23	기업브리프	Buy	9,000	양승수	-41.6	-29.3	
2025.02.21	기업브리프	Buy	8,000	양승수	-34.0	-24.9	
2025.05.30	기업브리프	Buy	7,000	양승수	-13.9	14.1	
2025.07.14	기업브리프	Buy	8,200	양승수	32.7	68.8	
2025.09.08	기업브리프	Buy	16,000	양승수	-	-	