

2025. 7. 14



▲ 전기전자/IT부품

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	8,200 원
현재주가 (7.11)	7,090 원
상승여력	15.7%
KOSDAQ	800.47pt
시가총액	2,622억원
발행주식수	3,699만주
유동주식비율	65.15%
외국인비중	2.18%
52주 최고/최저가	9,550원/3,835원
평균거래대금	20.8억원
주요주주(%)	
홍성천 외 12 인	34.81

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	31.5	23.1	-24.7
상대주가	29.2	10.4	-19.9

주가그래프



파인애플 441270

시선은 위로

- ✓ 2Q25 매출액 1,346억원(-13.0% YoY), 영업이익 40억원(-11.5% YoY) 전망
- ✓ 다만 폴드 모델의 판매가 기대치를 상회할 경우, 하반기 실적 상황 가능성 상존
- ✓ 단독 공급업체를 배제하는 북미 업체의 특성 상 동사의 공급망 합류 기대
- ✓ 향후 동사의 점유율 확보와 고객사의 생산 계획이 추가 변수로 작용할 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 8,200원으로 상향 제시

2Q25 Preview: 2Q는 부진, 3Q 실적 상황 가능성 상존

2Q25 연결 실적은 매출액 1,346억원(-13.0% YoY), 영업이익 40억원(-11.5% YoY)을 전망한다. 지난 3년간의 흥행 부진과 이에 따른 재고 부담이 지속되면서, 올해 국내 고객사가 재고 축적에 있어 예상보다 보수적인 전략을 유지하고 있다. 또한 올해 플립 시리즈는 전작 대비 기술적 변화 폭이 제한되면서 동사의 점유율이 일부 하락한 것으로 파악된다. 다만 높은 완성도로 시장의 주목을 받고 있는 폴드 모델에서는 동사의 높은 점유율이 견조하게 유지되고 있다. 해당 모델이 기대치를 상회하는 판매 성과를 기록할 경우, 현재 고객사의 낮은 재고 수준을 감안할 때, 3분기 중 추가 공급이 발생하며 실적 측면에서의 업사이드가 기대된다

북미 고객사 폴더블 공급망 합류 기대감 유호

2026년 북미 고객사의 폴더블 제품 출시가 점차 구체화되고 있다. 국내에서는 삼성디스플레이의 독점적 패널 공급이, 외신에서는 폴더블 아이폰의 초기 프로토타입(P1)개발이 본격화된 것으로 보도되었다. 북미 고객사의 벤더 선정에서 가장 큰 특징은 단독 공급업체가 존재하지 않는다는 점이다. 이와 관련해 동사가 주력으로 생산하는 메탈 플레이트의 경우, 고객사가 요구하는 기술력을 보유한 업체는 동사를 포함해 단 2 곳뿐이어서, 동사의 공급망 합류 가능성이 높은 것으로 판단된다. 향후 변수는 동사의 점유율과 고객사의 생산 계획이다. 양산 경험 측면에서는 동사가 앞서 있으나, 설비 투자와 관련된 현금 여력은 중국 경쟁사가 우위에 있다. 또한 내년 말 출시가 유력시뮬에도 불구하고 아직 최종 벤더 선정이 완료되지 않았다는 점은, 고객사의 내년 생산 규모가 제한적일 수 있음을 시사한다.

동사에 대한 시장의 관심은 북미 고객사의 폴더블 제품 출시로 인한 수혜 여부로 이미 이동했으며, 이를 반영해 적정주가 산정 기준을 기존 12MF EPS → '26E EPS로 변경, 8,200 원으로 상향 조정한다. 향후 위에 서술한 두 가지 변수의 방향성이 동사 주가의 핵심 결정 요인으로 작용할 것으로 예상된다

(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	354.5	4.1	2.3	62	-113.4	3,839	114.0	1.8	20.0	1.6	93.7
2026E	507.0	30.4	26.1	706	1,035.0	4,545	10.0	1.6	8.2	16.8	93.8
2027E	560.2	40.0	40.8	1,104	56.4	5,649	6.4	1.3	6.1	21.7	82.1

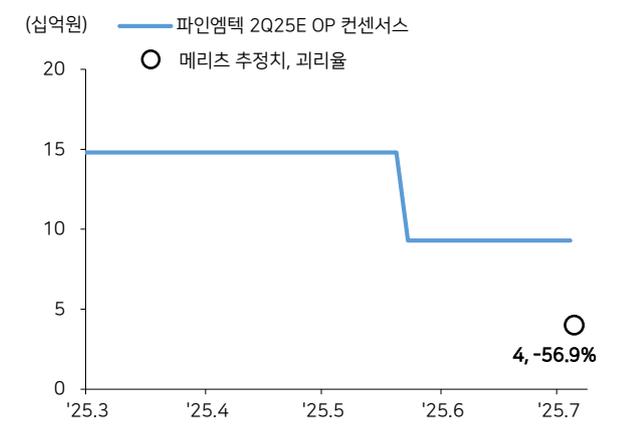
(십억원)	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	134.6	154.8	-13.0%	43.6	208.9%	175.3	-23.2%	175.3	-23.2%
영업이익	4.0	4.5	-11.5%	-2.9	흑전	9.3	-56.9%	9.3	-56.9%
세전이익	3.8	5.4	-29.3%	-4.3	흑전	10.6	-64.1%	10.6	-64.1%
순이익	3.9	1.6	140.4%	-3.1	흑전	10.8	-63.5%	10.8	-63.5%
영업이익률(%)	3.0%	2.9%		-6.8%		5.3%		5.3%	
세전이익률(%)	2.8%	3.5%		-9.8%		6.0%		6.0%	
순이익률(%)	2.9%	1.1%		-7.2%		6.2%		6.2%	

자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	354.5	382.2	-7.3%	382.6	-7.4%	372.8	-4.9%
영업이익	4.1	-7.8	흑전	11.4	-63.6%	7.7	-46.1%
세전이익	2.5	-18.6	흑전	14.3	-82.7%	9.2	-73.0%
지배주주 순이익	2.3	-15.6	흑전	13.4	-82.8%	7.7	-70.1%
영업이익률(%)	1.2%	-2.0%		3.0%		2.1%	
세전이익률(%)	0.7%	-4.9%		3.7%		2.5%	
순이익률(%)	0.6%	-4.1%		3.5%		2.1%	

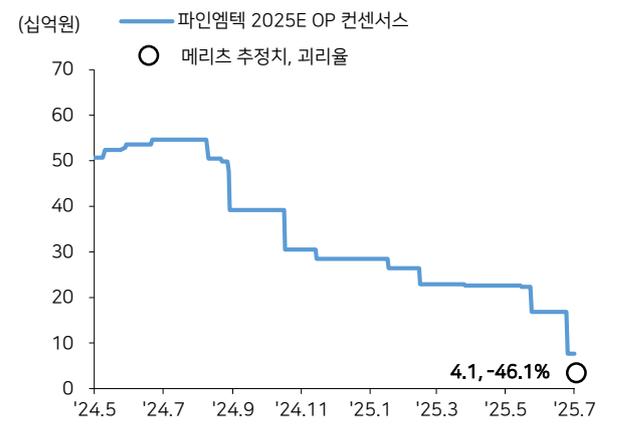
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25E 영업이익, 컨센서스 -56.9% 하회 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -46.1% 하회 전망



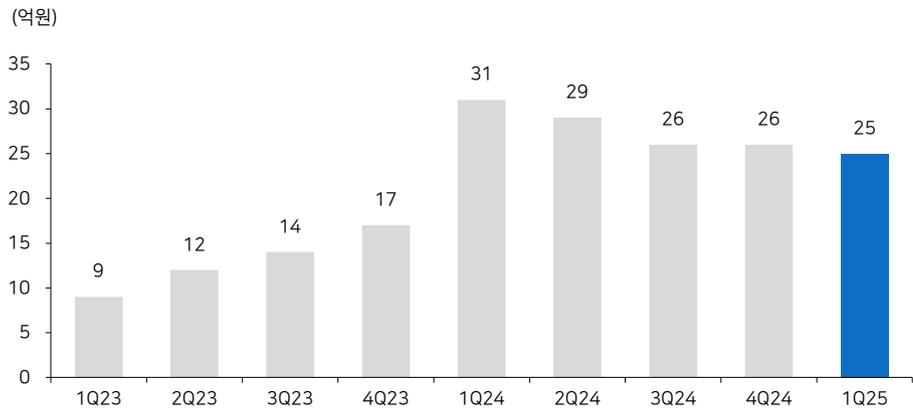
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 파인애플 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율(원/달러)	1,320	1,370	1,359	1,397	1,453	1,404	1,390	1,400	1,362	1,412	1,420
매출액	69.5	154.8	98.8	59.0	43.6	134.6	112.1	64.2	382.2	354.5	507.0
(%, QoQ)	17.6%	122.5%	-36.1%	-40.3%	-26.2%	208.9%	-16.7%	-42.8%			
(%, YoY)	36.1%	41.2%	-38.3%	-0.2%	-37.3%	-13.0%	13.4%	8.7%	0.6%	-7.3%	43.0%
폴더블 백플레이트	66.3	136.6	90.1	35.3	23.2	125.1	101.3	53.2	328.3	302.8	443.3
정밀가구부품	10.7	15.5	8.2	16.2	9.6	7.7	8.8	11.6	50.6	37.6	60.0
기타 및 내부거래	-7.4	2.7	0.5	7.5	10.8	1.8	2.1	-0.6	3.3	14.1	3.7
영업이익	1.1	4.5	1.0	-14.6	-2.9	4.0	3.2	-0.1	-7.8	4.1	30.4
(%, QoQ)	흑전	304.9%	-77.7%	적전	적축	흑전	-19.6%	적전			
(%, YoY)	-29.6%	-40.9%	-92.3%	적확	적전	-11.5%	219.5%	적축	-138.1%	-153.5%	633.4%
영업이익률	1.6%	2.9%	1.0%	-24.7%	-6.8%	3.0%	2.9%	-0.2%	-2.0%	1.2%	6.0%
세전이익	3.1	5.4	-15.6	-12.3	-4.3	3.8	3.0	-0.1	-18.6	2.5	28.3
순이익	1.8	1.6	-14.6	-6.0	-3.1	3.9	3.1	-1.6	-15.6	2.3	26.1
순이익률(%)	2.6%	1.1%	-14.8%	-10.2%	-7.2%	2.9%	2.7%	-2.5%	-4.1%	0.6%	5.1%

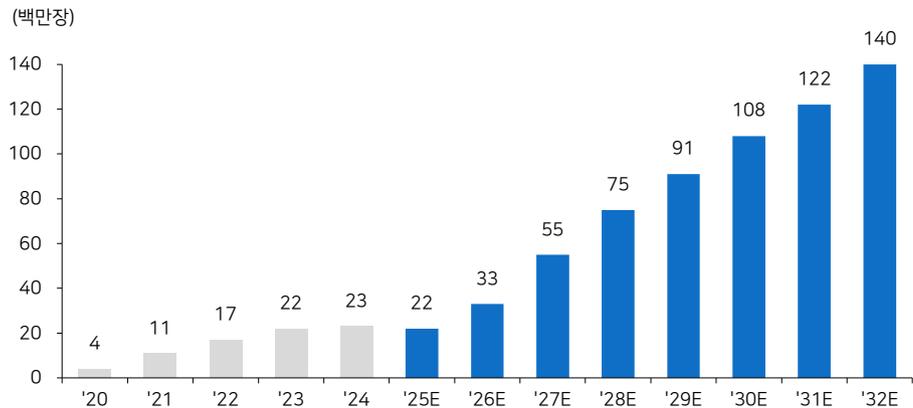
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림3 파인애플 R&D 투자내역



자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 폴더블 패널 출하량 추이 및 전망



자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

표4 파인애플 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS	706	2026년 EPS
적정배수 (배)	11.7	23년 평균 멀티플 부여
적정가치	8,241	
적정주가	8,200	
현재주가 (7.11)	7,090	
상승여력 (%)	15.7%	

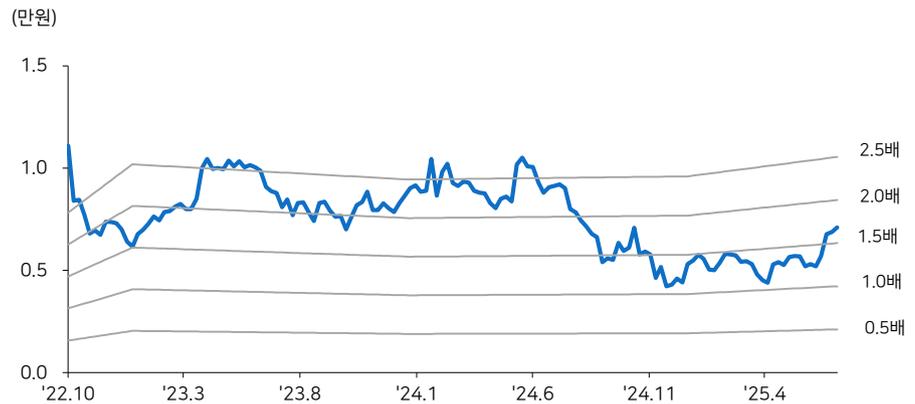
자료: 메리츠증권 리서치센터

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	62	706
EPS Growth (%)		146.2	-91.8	43.9	1,035.0
컨센서스 기준 PER					
High		16.8	nm		
Low		8.2	nm		
Average		11.7	nm		
EPS (원)		730	-125	208	1,302
EPS growth (%)		96.2	-141.9	흑전	1,001.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 파인애플 인적분할 이후 12MF PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

파인애플 (441270)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	380.0	382.2	354.5	507.0	560.2
매출액증가율(%)	226.6	0.6	-7.3	43.0	10.5
매출원가	332.5	349.3	315.0	424.9	463.2
매출총이익	47.5	32.9	39.5	82.1	97.1
판매관리비	27.2	40.8	35.3	51.6	57.1
영업이익	20.3	-7.9	4.1	30.4	40.0
영업이익률(%)	5.3	-2.1	1.2	6.0	7.1
금융손익	-4.6	-0.8	-2.4	-2.6	0.8
중속/관계기업손익	-0.6	-1.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	-9.3	0.7	0.6	3.6
세전계속사업이익	14.6	-19.4	2.5	28.4	44.4
법인세비용	-0.1	-3.7	0.4	5.1	8.0
당기순이익	10.8	-15.8	2.1	23.3	36.4
지배주주지분 순이익	10.5	-17.2	2.3	26.1	40.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	41.8	-2.3	15.1	31.0	43.0
당기순이익(손실)	10.8	-15.8	2.1	23.3	36.4
유형자산상각비	11.8	12.1	15.0	16.3	17.0
무형자산상각비	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3
운전자본의 증감	7.8	-8.5	1.2	-6.4	-2.2
투자활동 현금흐름	-49.5	-54.1	-20.3	-29.3	-13.9
유형자산의증가(CAPEX)	-53.5	-51.4	-25.0	-25.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	-4.4	-5.9	1.1	-6.3	-2.2
재무활동 현금흐름	-6.0	47.3	-9.3	0.2	0.1
차입금의 증감	-20.4	50.0	-9.3	0.2	0.1
자본의 증가	31.5	1.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-15.1	-7.0	-14.6	1.9	29.1
기초현금	37.8	22.7	15.7	1.1	3.0
기말현금	22.7	15.7	1.1	3.0	32.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	82.2	87.6	67.8	98.5	137.6
현금및현금성자산	22.7	15.7	1.1	3.0	32.1
매출채권	23.2	32.0	29.7	42.4	46.9
재고자산	20.1	20.6	19.1	27.3	30.2
비유동자산	207.3	245.6	254.2	268.9	273.9
유형자산	168.2	197.2	207.2	215.9	218.9
무형자산	7.3	7.6	7.3	7.0	6.7
투자자산	23.2	27.7	26.5	32.8	35.0
자산총계	289.5	333.3	322.0	367.4	411.5
유동부채	99.6	132.3	114.0	135.8	143.4
매입채무	31.5	36.7	34.0	48.6	53.7
단기차입금	22.5	70.5	60.5	60.5	60.5
유동성장기부채	23.5	4.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	15.9	36.8	41.8	42.1	42.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	13.0	36.1	41.1	41.1	41.1
부채총계	115.5	169.1	155.8	177.8	185.5
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	-12.0	14.2	55.0
비지배주주지분	23.9	24.5	24.3	21.5	17.0
자본총계	174.0	164.2	166.3	189.6	226.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	10,793	10,341	9,583	13,707	15,147
EPS(지배주주)	299	-466	62	706	1,104
CFPS	1,057	344	526	1,272	1,548
EBITDAPS	935	122	526	1,272	1,548
BPS	4,075	3,777	3,839	4,545	5,649
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	30.2	-11.3	114.0	10.0	6.4
PCR	8.5	15.4	13.5	5.6	4.6
PSR	0.8	0.5	0.7	0.5	0.5
PBR	2.2	1.4	1.8	1.6	1.3
EBITDA(십억원)	32.9	4.5	19.4	47.0	57.3
EV/EBITDA	12.0	70.3	20.0	8.2	6.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	-11.9	1.6	16.8	21.7
EBITDA 이익률	8.7	1.2	5.5	9.3	10.2
부채비율	66.4	102.9	93.7	93.8	82.1
금융비용부담률	1.2	1.1	1.5	0.9	0.8
이자보상배율(x)	4.5	-1.8	0.8	6.6	8.6
매출채권회전율(x)	17.8	13.8	11.5	14.1	12.5
재고자산회전율(x)	20.4	18.8	17.9	21.9	19.5

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	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	89.1%
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	-14.4	14.1	
2025.07.14	기업브리프	Buy	8,200	양승수	-	-	