

# 파인애플 (441270)

## 약속의 2026년

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

### 올해는 불가피한 부진

4Q25 실적은 매출액 602억원(+1.9% YoY), 영업이익 9억원(흑전 YoY)을 전망한다. 매출은 전통적인 비수기임에도 불구하고, 국내 고객사 폴더블 관련 일부 이연 물량과 ESS향 신규 매출 인식으로 전분기 대비 소폭 성장이 예상된다. 반면, 영업이익은 R&D 비용 증가와 일회성 비용 반영 등의 계절적 요인으로 인해 부진할 전망이다.

### 2026년 기대를 향해 순항 중

2026년 실적은 매출액 5,661억원(+138.1% YoY) 영업이익 413억원(+765.3% YoY)을 전망한다. 기존 대비 추정치를 각각 6.7%, 7.4% 하향 조정했으며, 국내 스마트폰 고객사향 폴더블 패널 출하 조정을 반영하였다. 동사의 올해 핵심 성장 모멘텀인 북미 스마트폰 업체의 폴더블 신규 모델 출시는 현재까지 큰 변동 없이 계획대로 진행 중인 것으로 파악된다. 당사가 이전 리포트에서 언급한 바와 같이, Panel이 아닌 Layer 단에서 유의미한 점유율을 확보할 수 있는 국내 소재·부품 업체가 제한적인 만큼 동사의 투자 매력도는 더욱 부각될 것으로 예상된다. 또한 Laser 에칭 메탈 플레이트 적용 확대에 따른 국내 고객사 내 점유율 회복과 ESS향 엔드플레이트 매출 성장 역시 2026년 실적을 견인하는 또 하나의 핵심 성장 축으로 판단된다. 특히 올해 ESS향 엔드플레이트 매출은 약 400억원으로 예상되며, 전년 대비 약 8배 전후의 성장이 기대된다.

### 폴더블 포지셔닝 변화의 중심

올해 북미 스마트폰 업체가 준비 중인 폴드 모델은 디자인 차별화를 통해 제품 포지셔닝의 변화를 예고하고 있으며, 이는 폴더블 스마트폰의 태블릿 시장으로의 적용 범위 확대를 촉발하는 계기가 될 것으로 예상된다. 국내 고객사의 플립 모델 출시가 폴더블 시장 성장을 가속화했던 2021년과 유사하게, 폴더블 시장은 수요 저변 확대와 함께 재차 성장 사이클에 진입할 가능성이 높다고 판단된다. 실적 추정치 하향을 반영해 동사의 적정주가를 14,000원으로 하향 조정하나, 투자 의견은 Buy를 유지한다.

Meritz Research 2026. 1. 6

**Buy**

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	14,000원
현재주가 (1.5)	11,300원
상승여력	23.9%

KOSDAQ	957.50pt
시가총액	4,460억원
발행주식수	3,947만주
유동주식비율	59.20%
외국인비중	8.10%
52주 최고/최저가	13,840원/3,870원
평균거래대금	87.5억원

#### 주요주주(%)

홍성천 외 12 인	30.10
------------	-------

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.9	64.2	106.6
상대주가	19.7	33.1	52.3

#### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	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	237.8	4.8	-2.6	-70	-85.1	3,139	-141.4	3.1	25.7	-1.9	88.9
2026E	566.1	41.3	36.4	923	-1,429.1	3,973	12.2	2.8	9.9	23.5	119.0
2027E	739.3	64.4	56.5	1,432	55.1	5,267	7.9	2.1	6.7	28.0	100.7

표1 파인애플 4Q25 실적 Preview

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)
매출액	60.2	59.0	1.9%	76.5	-21.4%	48.3	24.5%
영업이익	0.9	-14.6	흑전	5.3	-83.1%	0.7	27.3%
세전이익	1.8	-12.3	흑전	-2.3	nm	3.3	-44.7%
지배주주 순이익	5.1	-6.0	흑전	-5.2	nm	4.4	15.5%
영업이익률(%)	1.5%	-24.7%		6.9%		1.4%	
세전이익률(%)	3.0%	-20.8%		-3.0%		6.8%	
순이익률(%)	8.4%	-10.2%		-6.9%		9.1%	

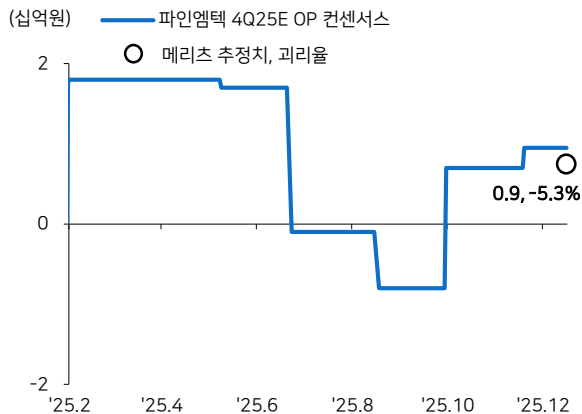
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

표2 파인애플 2025년, 2026년 실적 추정치 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	237.8	225.7	5.3%	566.1	606.8	-6.7%
영업이익	4.8	4.6	3.0%	41.3	44.6	-7.4%
세전이익	-2.8	-0.9	nm	39.6	41.8	-5.2%
지배주주 순이익	-2.6	-1.0	nm	36.4	38.4	-5.1%
영업이익률(%)	2.0%	2.1%		7.3%	7.4%	
세전이익률(%)	-1.2%	-0.4%		7.0%	6.9%	
순이익률(%)	-1.1%	-0.4%		6.4%	6.3%	

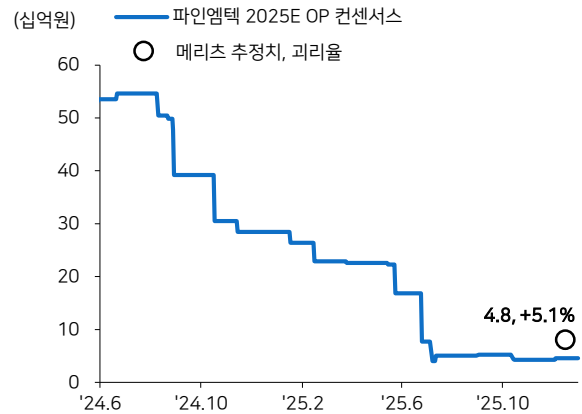
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25E 영업이익, 컨센서스 5.3% 하회 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 5.1% 상회 전망



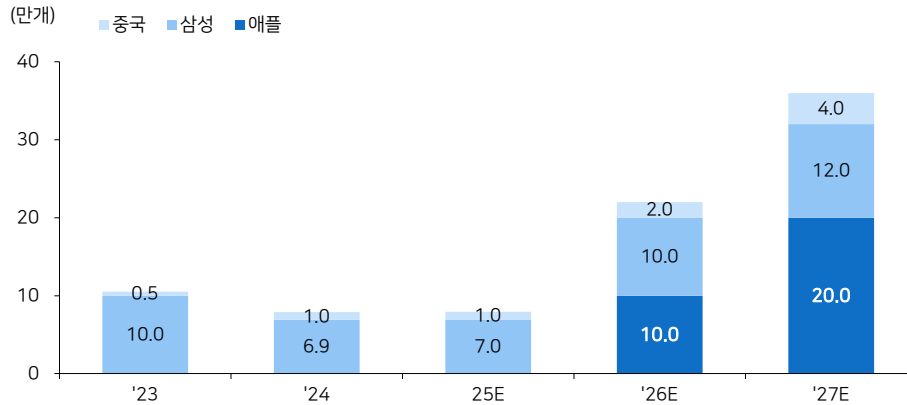
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 파인애플 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,320	1,370	1,359	1,397	1,453	1,404	1,386	1,440	1,362	1,421	1,395
매출액	69.5	154.8	98.8	59.0	43.6	76.5	57.5	60.2	382.2	237.8	566.1
(%, QoQ)	17.6%	122.5%	-36.1%	-40.3%	-26.2%	75.6%	-24.8%	4.5%			
(%, YoY)	36.1%	41.2%	-38.3%	-0.2%	-37.3%	-50.6%	-41.8%	1.9%	0.6%	-37.8%	138.1%
폴더블 백플레이트	66.3	136.6	90.1	35.3	23.2	67.1	29.4	44.9	328.3	164.6	486.4
기타 정밀가구부품	10.7	15.5	8.2	16.2	9.6	3.2	8.9	10.8	50.6	32.5	50.9
기타 및 내부거래	-7.4	2.7	0.5	7.5	10.8	6.2	19.2	4.5	3.3	40.7	28.9
영업이익	1.1	4.5	1.0	-14.6	-2.9	5.3	1.5	0.9	-7.8	4.8	41.3
(%, QoQ)	흑전	304.9%	-77.7%	적전	적축	흑전	-70.9%	-42.2%			
(%, YoY)	-29.6%	-40.9%	-92.3%	적확	적전	16.8%	52.9%	흑전	-138.1%	-161.6%	765.3%
영업이익률 (%)	1.6%	2.9%	1.0%	-24.7%	-6.8%	6.9%	2.7%	1.5%	-2.0%	2.0%	7.3%

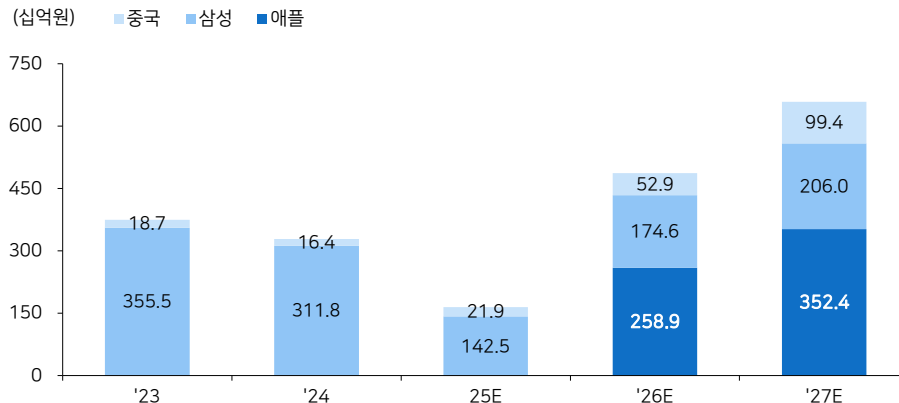
자료: 뉴프렉스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 디스플레이 고객사 폴더블 패널 출하량 추이 및 전망



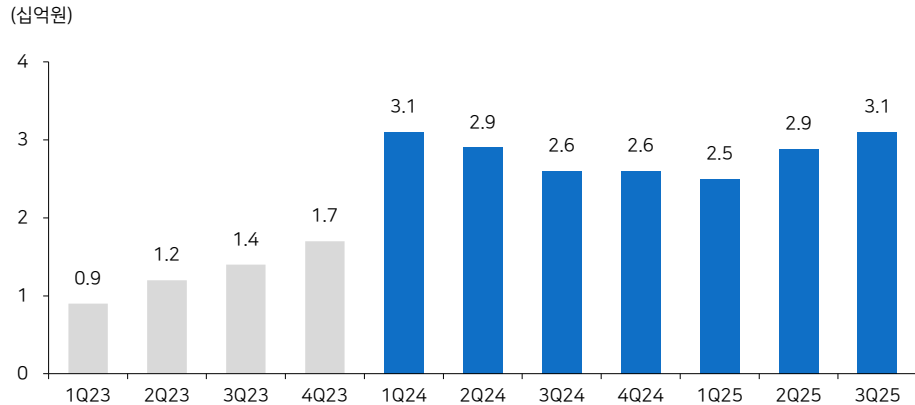
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 파인애플 폴더블 백플레이트 고객사별 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 파인애플 R&amp;D 투자 내역



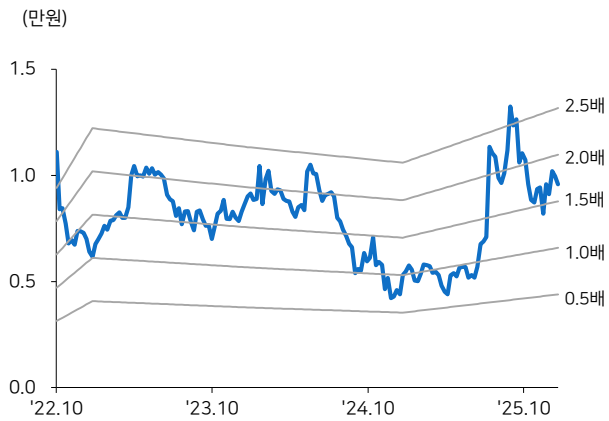
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 파인애플 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
2026년 EPS(원)	923	
적정배수 (배)	15.3	폴더블 시장 개화 기대감이 반영된 '18년 10월 ~ '19년 KH바텍 12MF PER 평균
적정가치	14,149	
<b>적정주가</b>	<b>14,000</b>	
현재주가	11,300	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>23.9%</b>	

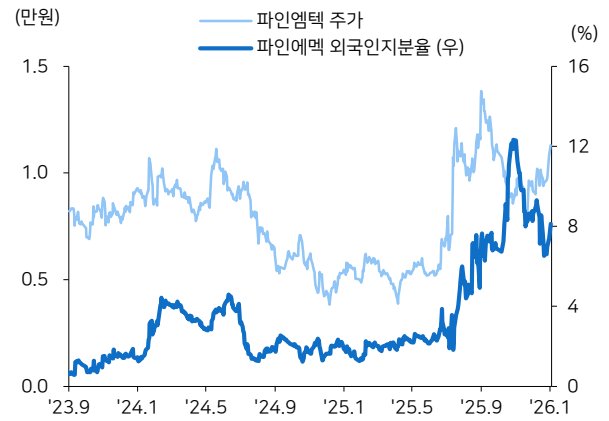
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 파인애플 인적분할 이후 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 파인애플 외국인지분율 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## 파인애플 (441270)

## Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	380.0	382.2	237.8	566.1	739.3
매출액증가율(%)	226.6	0.6	-37.8	138.1	30.6
매출원가	332.5	349.3	202.3	469.1	600.2
매출총이익	47.5	32.9	35.5	97.1	139.2
판매관리비	27.2	40.8	30.7	55.8	74.7
영업이익	20.3	-7.9	4.8	41.3	64.4
영업이익률(%)	5.3	-2.1	2.0	7.3	8.7
금융손익	-4.6	-0.8	-5.7	-2.7	-2.5
종속/관계기업손익	-0.6	-1.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	-9.3	-1.8	1.0	1.0
세전계속사업이익	14.6	-19.4	-2.8	39.6	63.0
법인세비용	-0.1	-3.7	-0.5	7.1	12.6
당기순이익	10.8	-15.8	-2.3	32.5	50.4
지배주주지분 순이익	10.5	-17.2	-2.6	36.4	56.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	41.8	-2.3	21.2	34.2	59.7
당기순이익(손실)	10.8	-15.8	-2.3	32.5	50.4
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	6.0	-13.7	-7.2
투자활동 현금흐름	-49.5	-54.1	-16.2	-71.0	-43.4
유형자산의증가(CAPEX)	-53.5	-51.4	-20.0	-60.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	-4.4	-5.9	5.9	-13.5	-7.1
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	0.5	3.6	6.5
기초현금	37.8	22.7	15.7	16.2	19.8
기말현금	22.7	15.7	16.2	19.8	26.2

## Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	82.2	87.6	61.0	126.4	165.5
현금및현금성자산	22.7	15.7	16.2	19.8	26.2
매출채권	23.2	32.0	19.9	47.4	61.9
재고자산	20.1	20.6	12.8	30.5	39.8
비유동자산	207.3	245.6	244.8	299.4	325.7
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	21.7	35.2	42.3
자산총계	289.5	333.3	305.8	425.7	491.2
유동부채	99.6	132.3	97.4	164.2	178.9
매입채무	31.5	36.7	22.8	54.3	70.9
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	67.2	67.5
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	143.9	231.4	246.4
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	-16.9	19.6	76.1
비지배주주지분	23.9	24.5	24.8	20.9	14.7
자본총계	174.0	164.2	161.9	194.4	244.8

## Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	10,793	10,341	6,353	14,344	18,732
EPS(지배주주)	299	-466	-70	923	1,432
CFPS	1,057	344	526	1,526	2,158
EBITDAPS	935	122	526	1,526	2,158
BPS	4,075	3,777	3,139	3,973	5,267
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	30.2	-11.3	-141.4	12.2	7.9
PCR	8.5	15.4	18.7	7.4	5.2
PSR	0.8	0.5	1.5	0.8	0.6
PBR	2.2	1.4	3.1	2.8	2.1
EBITDA(십억원)	32.9	4.5	19.7	60.2	85.2
EV/EBITDA	12.0	70.3	25.7	9.9	6.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	-11.9	-1.9	23.5	28.0
EBITDA 이익률	8.7	1.2	8.3	10.6	11.5
부채비율	66.4	102.9	88.9	119.0	100.7
금융비용부담률	1.2	1.1	2.3	1.0	0.9
이자보상배율(x)	4.5	-1.8	0.9	7.2	10.1
매출채권회전율(x)	17.8	13.8	9.2	16.8	13.5
재고자산회전율(x)	20.4	18.8	14.3	26.2	21.0

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 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)	
2023.11.07	산업분석	Buy	10,000	양승수	-14.3	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	-37.2	-15.9	
2026.01.06	기업브리프	Buy	14,000	양승수	-	-	