

2024. 5. 16



▲ 전기전자/부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 12,500 원**현재주가 (5.14)** 10,100 원**상승여력** 23.8%

KOSDAQ 862.15pt

시가총액 3,730억원

발행주식수 3,693만주

유동주식비율 65.04%

외국인비중 3.40%

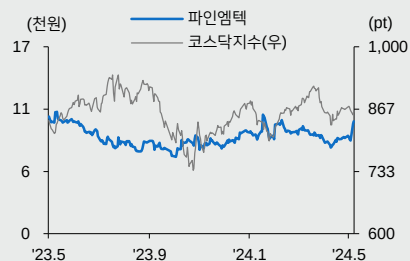
52주 최고/최저가 10,970원/6,910원

평균거래대금 68.7억원

주요주주(%)

홍성천 외 14 인 34.92

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.8	24.4	0.2
상대주가	21.6	14.6	-4.4

주가그래프

파인애플 441270

1Q 일회성 비용 반영, 매력적인 투자 포인트 지속 유효

- ✓ 1Q24 매출액(695억원)은 컨센서스에 부합했지만 영업이익(11억원)은 -58.1% 하회
- ✓ 이는 고객사와의 신규 과제로 인해 일회성 연구개발비 증가가 반영되었기 때문
- ✓ 2Q24E 매출액 1,562억원(+42.6% YoY), 영업이익 119억원(+ 45.3% YoY) 전망
- ✓ 중화권 공급 확대, EV Module Housing 물량 증가, 폴더블 추가 모델 출시로 2분기부터 남은 분기 모두 전년 대비 개선된 실적 흐름 기대
- ✓ 폴더블 생태계 확장, 2차전지향 매출 확대의 수혜로 접근 시 단기, 중장기 모두 매력도가 높은 구간

1Q24 Review: 일회성 비용 제거 시 당사 추정치 상회

1Q24 매출액(695억원)은 컨센서스에 부합했지만 영업이익(11억원)은 -58.1% 하회했다. 매출은 당사 예상대로 중화권향 내장형지 물량 증가 EV Module Housing의 공급 물량 확대가 실적 성장을 견인하였다. 다만 매출액 대비 수익성이 부진했는데, 주 고객사와의 신규 과제 진행으로 인해 연구개발비(1Q23 9억 → 1Q24 31억)가 일시적으로 증가했기 때문이다. 일회성 요인을 제거하면 당사 추정치를 오히려 상회하는 실적을 기록한 것으로 파악된다.

2Q24E Preview: 성수기 진입

2Q24E 매출액 1,562억원(+124.6% QoQ, +42.6% YoY), 영업이익 119억원(+971.9% QoQ, + 45.3% YoY)를 전망한다. 생산 기준 폴더블 성수기 시즌이 도래했다. 올해는 7월 초 언팩 행사에 맞춰 2분기에 앞당겨 양산 하는 물량이 증가할 전망이다. 전년 대비 큰 폭의 실적 성장이 기대되는 이유이다. 초기 양산에도 3분기 실적 성장 가시성도 높다고 판단된다. 국내 고객사 폴더블 추가 모델 출시, 중화권 폴더블(Xiaomi)향 물량 증가, EV Module Housing의 공급 물량 확대가 기대되기 때문이다. 종합적으로 올해 남은 분기 모두 전년 대비 개선된 실적 흐름이 예상된다.

투자의견 Buy, 적정주가 12,500원 제시

1) 내장과 외장형지를 동시에 생산 가능한 유일한 업체로써, 폴더블 생태계 확장 국면에서 수혜가 크다는 점, 2) 가파른 2차전지향 매출 확대를 통해 추가적인 밸류에이션 리레이팅을 기대할 수 있는 시점이라는 점은 지속 유효하다. 최근 주가 상승에도 단기 중장기 모두 매력도가 높다고 판단된다. 밸류에이션 산정에서 2025년 비중이 확대되는 점을 반영해 적정주가를 12,500원으로 상향 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	116.4	5.4	-7.5	-710		3,447	-8.7	1.8	30.2	-6.7	91.2
2023	380.0	20.3	10.5	299	흑전	4,075	30.2	2.2	12.0	8.0	66.4
2024E	544.0	36.4	34.5	934	216.0	5,227	10.8	1.9	7.6	20.1	57.1
2025E	673.6	55.4	47.8	1,294	38.5	6,521	7.8	1.5	5.1	22.0	49.4
2026E	833.0	71.7	61.5	1,666	28.8	8,187	6.1	1.2	3.6	22.7	46.5

표1 파인애플 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	69.5	51.2	35.9%	59.1	17.6%	69.4	0.3%	68.2	2.0%
영업이익	1.1	1.1	5.2%	-1.9	흑전	2.7	-58.1%	2.8	-60.4%
세전이익	2.7	-1.8	흑전	-4.1	흑전	3.0	-8.8%	3.0	-8.8%
지배주주순이익	1.8	-0.3	흑전	-2.4	흑전	1.1	63.6%	1.1	63.6%
영업이익률(%)	1.6%	2.1%		-21216.4%		3.8%		4.1%	
지배주주순이익률(%)	2.6%	-0.6%		23227.3%		1.6%		1.6%	

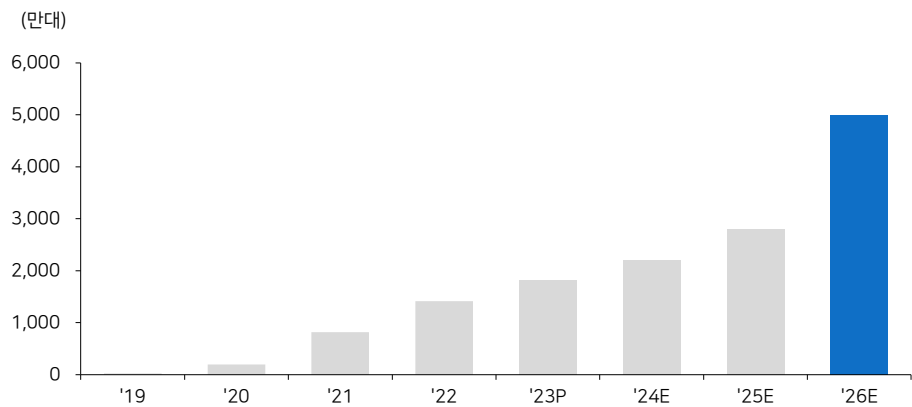
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

표2 파인애플 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
환율(원/달러)	1,276	1,315	1,300	1,320	1,325	1,370	1,335	1,340	1,288	1,303	1,343
매출액	51.2	109.6	160.2	59.1	69.5	156.2	234.1	84.1	417.1	380.0	544.0
(%, QoQ)	-18.3%	114.2%	46.2%	-63.1%	17.6%	124.6%	49.9%	-64.1%			
(%, YoY)	-30.9%	34.6%	-19.6%	-5.5%	35.9%	42.6%	46.2%	42.3%	48.1%	-8.9%	43.2%
영업이익	1.1	8.2	13.0	-1.9	1.1	11.9	19.9	3.4	31.5	20.3	36.4
(%, QoQ)	27.1%	676.3%	58.9%	적전	흑전	971.9%	67.3%	-82.7%			
(%, YoY)	-80.1%	-3.7%	-23.0%	적전	5.2%	45.3%	53.0%	흑전		-35.4%	78.8%
영업이익률	2.1%	7.5%	8.1%	-3.2%	1.6%	7.6%	8.5%	4.1%	7.5%	5.4%	6.7%

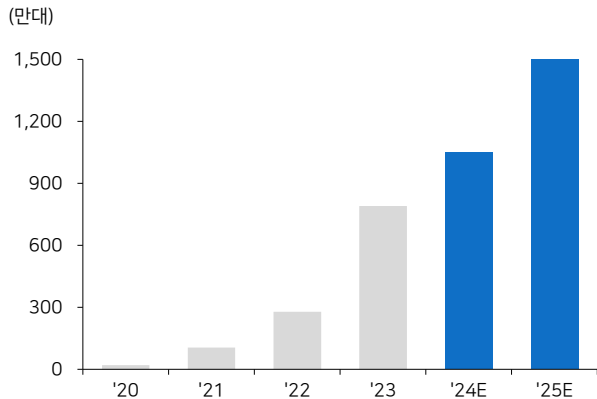
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림1 글로벌 폴더블 시장 출하량 전망



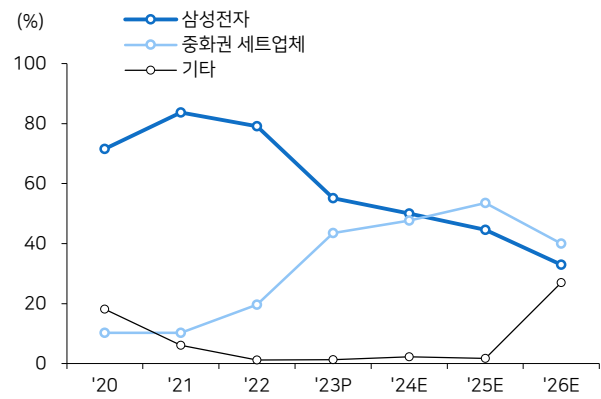
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 중화권 세트업체 폴더블 출하량 추이 및 전망



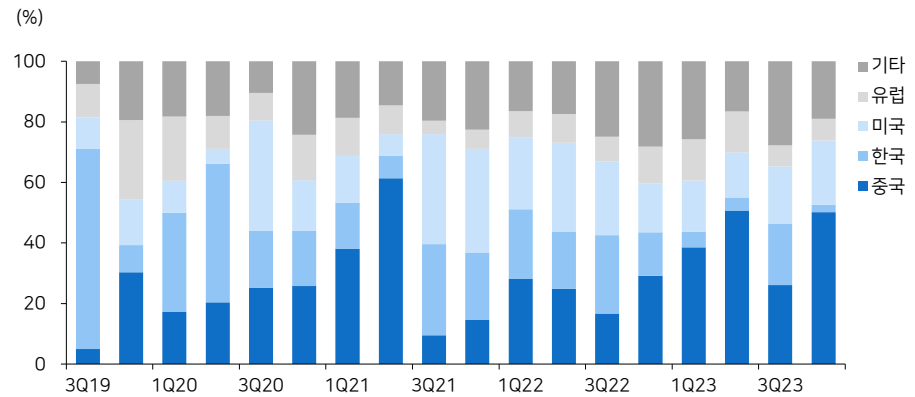
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 폴더블 스마트폰 출하량 점유율 추이 및 전망



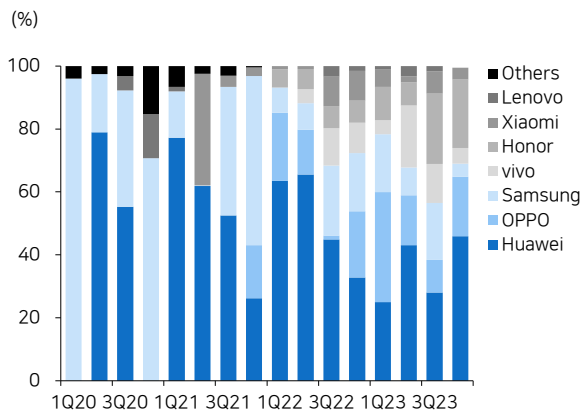
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 폴더블 스마트폰 지역별 출하량 추이



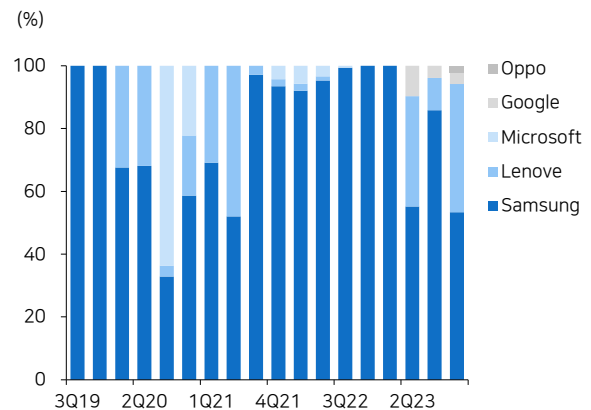
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



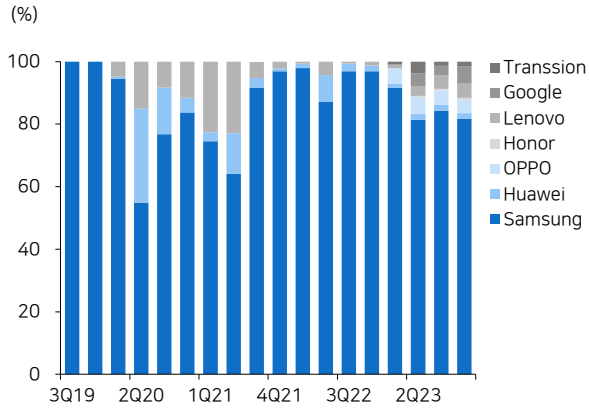
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



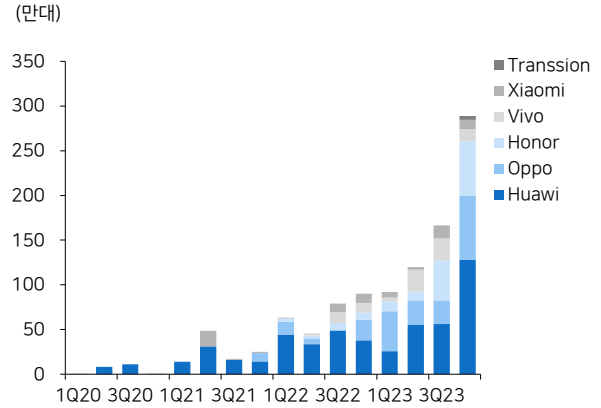
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 유럽 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



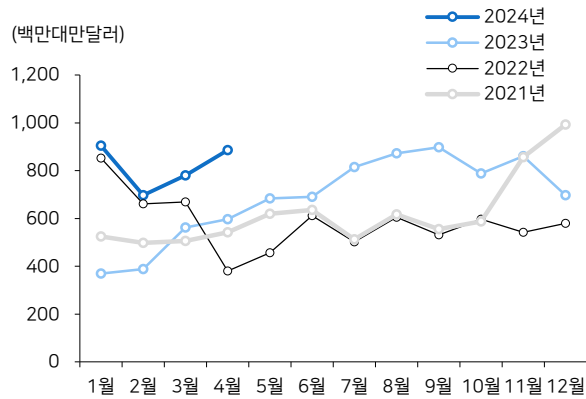
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 중화권 세트업체 폴더블 출하량 추이



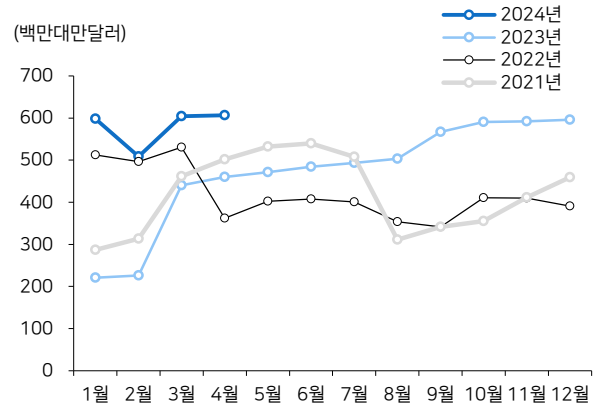
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 대만 Jarlytec(화웨이 폴더블 벤더) 월별 매출액



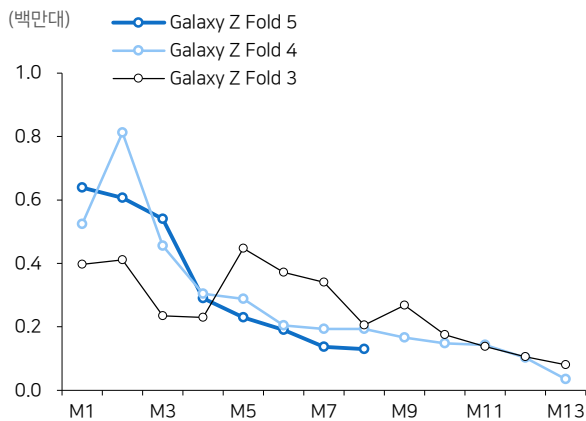
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림10 대만 Fositek(화웨이 폴더블 벤더) 월별 매출액



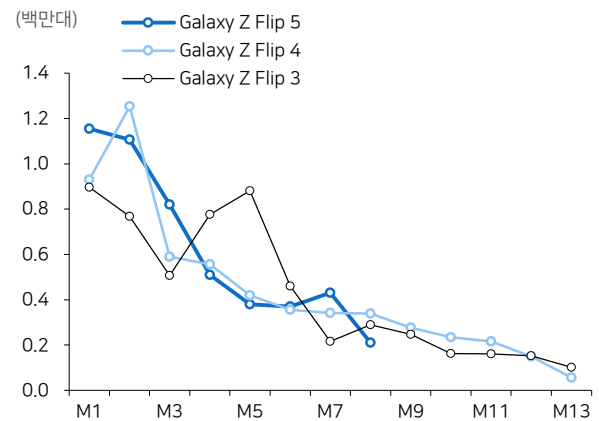
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림11 폴드 모델별 판매량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 플립 모델별 판매량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 파인애플 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS	1,072	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	11.7	컨센서스 기준 23년 평균 멀티플 부여
적정가치	12,512	
적정주가	12,500	
공모주가 (5.11)	10,100	
상승여력 (%)	23.8%	

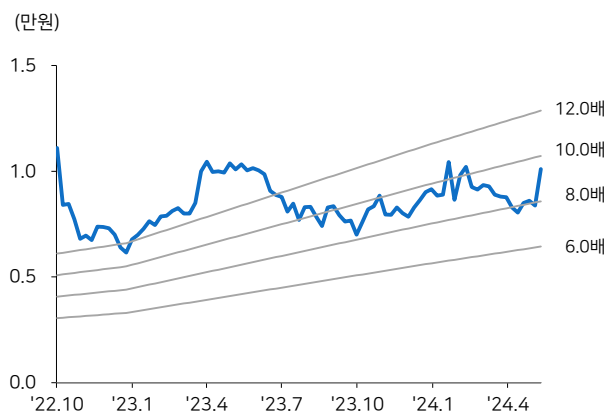
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 파인애플 밸류에이션 테이블

	2022	2023	2024E
주가 (원)			
High	12,250	11,670	
Low	6,100	6,180	
Average	7,369	8,520	
확정치 기준 PER (배)			
High	32.9	41.1	
Low	16.4	20.0	
Average	19.8	28.5	
EPS (원)	372	299	934
EPS Growth (%)	N/A	-19.7	212.9
컨센서스 기준 PER (배)			
High		16.8	
Low		8.2	
Average		11.7	
EPS (원)		730	742
EPS growth (%)		96.2	148.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 파인애플 인적분할 이후 PER 밴드



주: 2022년 EPS는 분할 기일(22년 9월 1일) 이전 실적 합산 반영
 자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 파인애플 인적분할 이후 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

파인애플 (441270)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	116.4	380.0	544.0	673.6	833.0
매출액증가율(%)		226.6	43.2	23.8	23.7
매출원가	102.9	332.5	469.5	576.7	707.8
매출총이익	13.4	47.5	74.6	96.9	125.2
판매관리비	8.0	27.2	38.2	41.4	53.5
영업이익	5.4	20.3	36.4	55.4	71.7
영업이익률(%)	4.7	5.3	6.7	8.2	8.6
금융손익	-14.8	-4.6	1.6	1.7	2.9
종속/관계기업손익	-0.1	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	-0.6	3.7	2.6	2.4
세전계속사업이익	-7.2	14.6	41.7	59.7	76.9
법인세비용	-0.2	-0.1	7.1	10.2	13.1
당기순이익	-7.0	10.8	35.8	49.6	63.8
지배주주지분 손이익	-7.5	10.5	34.5	47.8	61.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	9.0	41.8	46.4	61.9	77.2
당기순이익(손실)	-7.0	10.8	35.8	49.6	63.8
유형자산상각비	3.3	11.8	18.8	19.6	20.5
무형자산상각비	0.1	0.8	0.5	0.5	0.5
운전자본의 증감	1.0	7.8	-0.8	-1.9	-2.3
투자활동 현금흐름	-18.3	-49.5	-38.1	-25.0	-25.8
유형자산의증가(CAPEX)	-10.1	-53.5	-45.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-19.4	-4.4	-0.6	-0.5	-0.6
재무활동 현금흐름	14.0	-6.0	-4.7	-9.7	0.4
차입금의 증감	84.7	-20.4	-13.1	-9.7	0.4
자본의 증가	116.1	31.5	8.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3.7	-15.1	3.6	27.2	51.8
기초현금	34.1	37.8	22.7	26.3	53.6
기말현금	37.8	22.7	26.3	53.6	105.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	106.1	82.2	109.2	156.2	232.2
현금및현금성자산	37.8	22.7	26.3	53.6	105.3
매출채권	19.5	23.2	30.9	38.3	47.3
재고자산	17.1	20.1	28.7	35.6	44.0
비유동자산	166.5	207.3	233.5	243.9	253.5
유형자산	131.1	168.2	194.4	204.8	214.3
무형자산	10.2	7.3	6.7	6.2	5.8
투자자산	19.4	23.2	23.8	24.2	24.8
자산총계	272.6	289.5	342.7	400.0	485.7
유동부채	88.5	99.6	107.4	114.1	134.8
매입채무	28.4	31.5	45.1	55.9	69.1
단기차입금	8.0	22.5	32.5	22.5	22.5
유동성장기부채	3.5	23.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	41.6	15.9	17.2	18.2	19.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	35.8	13.0	13.0	13.0	13.0
부채총계	130.1	115.5	124.5	132.3	154.1
자본금	16.3	18.4	19.0	19.0	19.0
자본잉여금	99.9	129.2	137.0	137.0	137.0
기타포괄이익누계액	3.3	2.8	2.8	2.8	2.8
이익잉여금	-7.1	3.2	37.7	85.5	147.0
비지배주주지분	30.4	23.9	25.1	26.9	29.2
자본총계	142.6	174.0	218.2	267.8	331.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	11,071	10,793	14,735	18,239	22,557
EPS(지배주주)	-710	299	934	1,294	1,666
CFPS	890	1,057	1,548	2,046	2,508
EBITDAPS	834	935	1,509	2,046	2,508
BPS	3,447	4,075	5,227	6,521	8,187
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-8.7	30.2	10.8	7.8	6.1
PCR	6.9	8.5	6.5	4.9	4.0
PSR	0.6	0.8	0.7	0.6	0.4
PBR	1.8	2.2	1.9	1.5	1.2
EBITDA(십억원)	8.8	32.9	55.7	75.5	92.6
EV/EBITDA	30.2	12.0	7.6	5.1	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-6.7	8.0	20.1	22.0	22.7
EBITDA 이익률	7.5	8.7	10.2	11.2	11.1
부채비율	91.2	66.4	57.1	49.4	46.5
금융비용부담률	1.1	1.2	0.6	0.4	0.3
이자보상배율(x)	4.1	4.5	10.4	19.7	28.4
매출채권회전율(x)	6.0	17.8	20.1	19.5	19.5
재고자산회전율(x)	6.8	20.4	22.3	20.9	20.9

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)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

파인애플 (441270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

