

2024. 10. 23



▲ 전기전자/IT부품장비

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **9,000 원**

현재주가 (10.22) **6,490 원**

상승여력 **38.7%**

KOSDAQ	738.34pt
시가총액	2,401억원
발행주식수	3,699만주
유동주식비율	65.12%
외국인비중	1.31%
52주 최고/최저가	11,130원/5,300원
평균거래대금	19.3억원

주요주주(%)
홍성천 외 14 인 34.84

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.8	-23.1	-20.8
상대주가	19.4	-11.9	-17.4

주가그래프



파인애플 441270

방향성을 믿자

- ✓ 3Q24E 매출액(1,064억)과 영업이익(27억원) 모두 전년, 전분기 대비 부진 예상
- ✓ 신모델 2분기 조기 생산과 흥행부진으로 인한 내장хин지 매출액의 부진이 불가피
- ✓ 다만 당사는 2025년부터 1) 국내 고객사 라인업 확대 2) 중화권 시장 지속 성장 3) 북미 스마트폰 세트업체의 시장 참여로 폴더블 시장의 재도약을 기대
- ✓ 폴더블 시장의 성장세가 회복되면 시장 평균을 상회하는 성장이 기대된다는 투자 논리는 여전히 유효. 적정주가는 9,000원으로 하향 조정하나 투자의견 'Buy'를 유지

3Q24E Preview: 불가피한 부진

3Q24E 매출액(1,064억)과 영업이익(27억원) 모두 전년, 전분기 대비 역성장이 예상된다. 올해 신모델 2분기 조기 생산과 흥행부진의 영향이 동시에 반영되기 때문이다. 고객사 내 높은 점유율 유지에 성공했음에도 불구하고, 내장хин지 매출액의 부진이 불가피한 상황이다. EV Module Housing 또한 3분기 기준 라인 재배치의 영향으로 일시적인 부진이 예상된다.

폴더블 시장, 끝이 아닌 재도약을 기대

폴더블 시장의 성장성에 대한 우려가 크나, 당사는 부진한 2024년을 딛고 2025년부터 다시 한번의 재도약을 예상한다. 1) 국내 스마트폰 고객사의 경우 2020년 Z 플립 출시 이후로 처음으로 라인업 확장을 준비 중이다. 스마트폰 3~4종, 태블릿 1종의 출시가 예상되며 올해 국내 고객사 폴더블 스마트폰 출하량은 역성장이 예상된다나 라인업 확대 및 신규 모델 출시 효과로 2025년은 성장세를 회복할 것으로 기대된다(그림 3). 2) 2Q24 기준 중국 내 폴더블 스마트폰 출하량은 257.1 만대(+104.6% YoY)로 시장 기대치에 부합하는 고성장이 지속되고 있다. 중국 내 하이엔드 스마트폰의 출하 증가(2023년 점유율 25~30% → 2024년 30~35%)와 함께 중국 내 폴더블 스마트폰 출하량은 2023년 700 만대 → 2025년 1,200 만대로의 지속 성장을 기대된다. 3) 마지막으로 북미 세트업체의 폴더블 스마트폰 시장 참여가 2026~2027년 전후로 이뤄질 가능성이 높다고 판단된다.

지속되는 실적 부진은 아쉽다. 그러나 연중 고점 대비 -41.7% 하락한 동사 주가는 올해 폴더블 시장의 부진이 상당 부문 반영한 결과로 보인다. 폴더블 시장의 성장세가 회복되면 시장 평균을 상회하는 성장이 기대된다는 기존 투자 논리도 여전히 유효하다. 적정주가는 2025년 EPS 추정치 하향(917 원 → 743 원)을 반영, 9,000 원으로 -18.2% 하향 조정하나, 투자의견 Buy 를 유지한다.

(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	390.4	9.1	8.4	227	-20.0	4,513	28.6	1.4	11.6	5.3	54.0
2025E	486.1	30.5	27.5	743	217.4	5,256	8.7	1.2	5.9	15.2	48.4
2026E	590.4	37.2	33.0	893	20.2	6,148	7.3	1.1	4.7	15.7	47.4

표1 파인애플 3Q24E Preview

(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	106.6	160.2	-33.4%	154.8	-31.1%	138.3	-22.9%
영업이익	2.7	13.0	-79.1%	4.5	-40.0%	6.5	-58.2%
세전이익	2.9	14.8	-80.6%	5.4	-46.6%	0.0	nm
지배주주 순이익	2.5	13.4	-81.4%	1.6	51.3%	0.0	nm
영업이익률 (%)	2.5%	8.1%		2.9%		4.7%	
지배주주순이익률 (%)	2.3%	8.3%		1.1%		0.0%	

자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

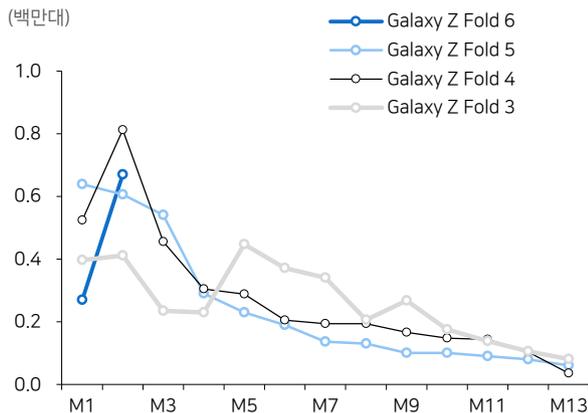
표2 파인애플 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
환율(원/달러)	1,276	1,315	1,300	1,320	1,325	1,370	1,359	1,368	1,288	1,303	1,356
매출액	51.1	109.6	160.2	59.1	69.5	154.8	106.6	59.6	417.1	380.0	390.4
(%, QoQ)	-18.4%	114.6%	46.1%	-63.1%	17.6%	122.5%	-31.1%	-44.1%			
(%, YoY)	-31.0%	34.7%	-19.6%	-5.5%	36.1%	41.2%	-33.4%	0.8%	48.1%	-8.9%	2.8%
IT부품	48.1	106.6	156.3	55.2	59.0	142.6	94.9	45.0	400.4	432.8	421.9
자동차부품	3.0	3.0	3.9	3.9	10.5	12.2	11.6	14.6	16.7	14.5	48.9
영업이익	1.6	7.7	13.0	-1.9	1.1	4.5	2.7	0.7	31.5	20.3	9.1
(%, QoQ)	91.4%	381.9%	69.9%	적전	흑전	304.9%	-40.0%	-72.5%			
(%, YoY)	-70.0%	-10.0%	-23.0%	적전	-29.6%	-40.9%	-79.1%	흑전		-35.4%	-55.2%
영업이익률	3.1%	7.0%	8.1%	-3.2%	1.6%	2.9%	2.5%	1.3%	7.5%	5.4%	2.3%
세전이익	-1.8	1.9	14.8	-4.1	3.1	5.4	2.9	0.4	15.0	10.7	11.5
지배주주순이익	-0.3	-0.1	13.4	-2.4	1.8	1.6	2.5	2.5	12.1	10.5	8.4
지배주주순이익률	-0.6%	-0.1%	8.3%	-4.1%	2.6%	1.1%	2.3%	4.2%	2.9%	2.8%	2.1%

주: '22년 실적은 분할 기일(22년 9월 1일) 이전 실적 합산 반영

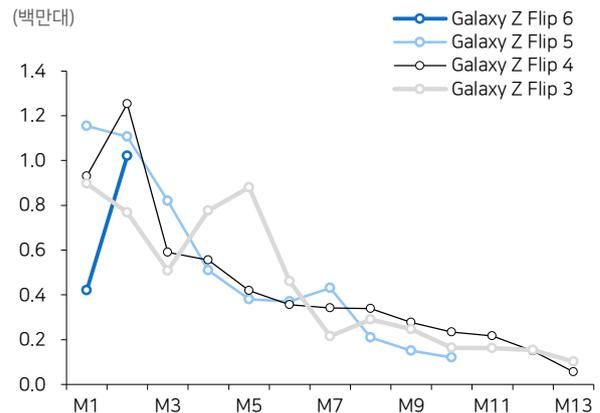
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림1 폴드 모델별 판매량 추이



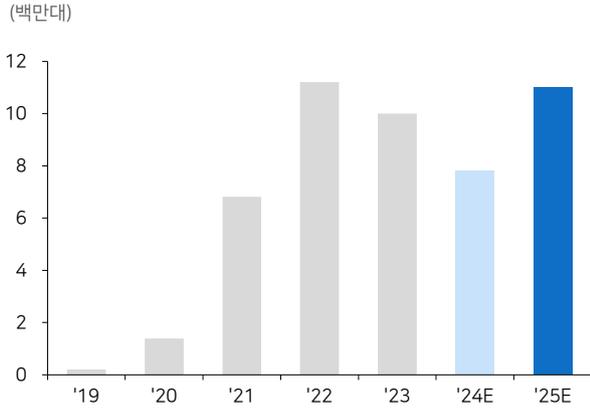
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 플립 모델별 판매량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼성전자 연간 폴더블 스마트폰 출하량 추이 및 전망



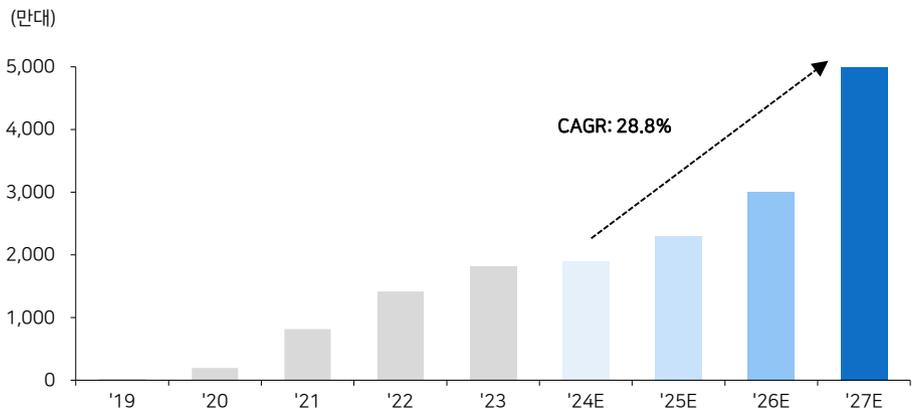
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 내 폴더블 스마트폰 출하량



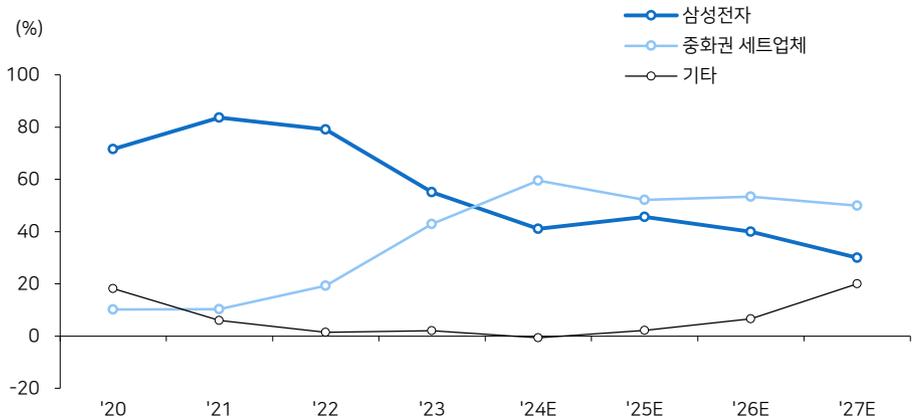
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 폴더블 스마트폰 시장 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 폴더블 스마트폰 시장 내 점유율 추이 및 전망



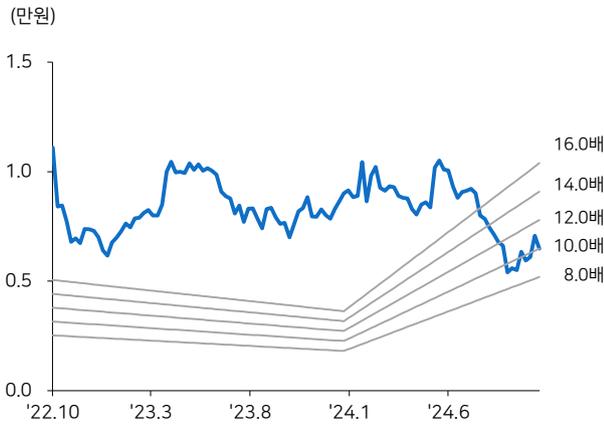
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 파인애플 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS	743	2025년 EPS
적정배수 (배)	11.7	23년 평균 멀티플 부여
적정가치	8,668	
적정주가	9,000	
공모주가 (5.11)	6,490	
상승여력 (%)	38.7%	

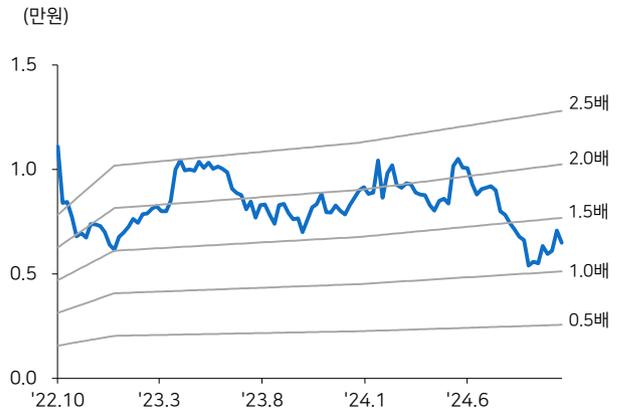
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 파인애플 인적분할 이후 PER 밴드



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

그림8 파인애플 인적분할 이후 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 파인애플 수급 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

파인애플 (441270)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	116.4	380.0	390.4	486.1	590.4
매출액증가율(%)		226.6	2.7	24.5	21.4
매출원가	102.9	332.5	346.8	417.7	503.7
매출총이익	13.4	47.5	43.6	68.5	86.7
판매관리비	8.0	27.2	34.5	38.0	49.5
영업이익	5.4	20.3	9.1	30.5	37.2
영업이익률(%)	4.7	5.3	2.3	6.3	6.3
금융손익	-14.8	-4.6	0.7	1.6	2.1
중속/관계기업손익	-0.1	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	-0.6	2.9	3.1	3.0
세전계속사업이익	-7.2	14.6	12.7	35.1	42.2
법인세비용	-0.2	-0.1	2.7	6.3	7.6
당기순이익	-7.0	10.8	9.1	28.8	34.6
지배주주지분 순이익	-7.5	10.5	8.4	27.5	33.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	9.0	41.8	21.1	38.3	45.6
당기순이익(손실)	-7.0	10.8	9.1	28.8	34.6
유형자산상각비	3.3	11.8	15.8	16.9	18.4
무형자산상각비	0.1	0.8	0.5	0.5	0.5
운전자본의 증감	1.0	7.8	2.1	-1.2	-1.4
투자활동 현금흐름	-18.3	-49.5	-18.6	-23.9	-29.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-10.1	-53.5	-25.0	-30.0	-35.0
투자자산의 감소(증가)	-19.4	-4.4	-0.0	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	14.0	-6.0	-5.0	-9.8	0.2
차입금의 증감	84.7	-20.4	-13.4	-9.8	0.2
자본의 증가	116.1	31.5	8.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3.7	-15.1	-2.6	4.6	16.7
기초현금	34.1	37.8	22.7	20.1	24.7
기말현금	37.8	22.7	20.1	24.7	41.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	106.1	82.2	78.9	98.0	130.2
현금및현금성자산	37.8	22.7	20.1	24.7	41.3
매출채권	19.5	23.2	21.5	26.8	32.6
재고자산	17.1	20.1	20.6	25.7	31.2
비유동자산	166.5	207.3	216.0	228.9	245.5
유형자산	131.1	168.2	177.4	190.5	207.1
무형자산	10.2	7.3	6.7	6.2	5.8
투자자산	19.4	23.2	23.2	23.6	23.9
자산총계	272.6	289.5	294.9	326.9	375.7
유동부채	88.5	99.6	87.5	89.9	103.4
매입채무	28.4	31.5	32.4	40.3	49.0
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	16.0	16.7	17.5
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	103.5	106.6	120.9
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	11.6	39.1	72.1
비지배주주지분	30.4	23.9	24.5	25.9	27.5
자본총계	142.6	174.0	191.5	220.3	254.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	11,071	10,793	10,562	13,143	15,961
EPS(지배주주)	-710	299	227	743	893
CFPS	890	1,057	653	1,295	1,515
EBITDAPS	834	935	687	1,295	1,515
BPS	3,447	4,075	4,513	5,256	6,148
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-8.7	30.2	28.6	8.7	7.3
PCR	6.9	8.5	9.9	5.0	4.3
PSR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.4
PBR	1.8	2.2	1.4	1.2	1.1
EBITDA(십억원)	8.8	32.9	25.4	47.9	56.0
EV/EBITDA	30.2	12.0	11.6	5.9	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-6.7	8.0	5.3	15.2	15.7
EBITDA 이익률	7.5	8.7	6.5	9.9	9.5
부채비율	91.2	66.4	54.0	48.4	47.4
금융비용부담률	1.1	1.2	0.9	0.6	0.4
이자보상배율(x)	4.1	4.5	2.6	10.9	14.9
매출채권회전율(x)	6.0	17.8	17.4	20.1	19.9
재고자산회전율(x)	6.8	20.4	19.2	21.0	20.8

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	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 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	-	-	