

2023.12.15

파인애플 (441270)

모멘텀 천국

내장 힌지 최강자 파인애플

동사는 (주)파인애플테크닉으로부터 IT부품사업이 인적 분할되어 신규 설립되었으며 '22년 10월 07일 코스닥 시장에 상장하였다. 동사는 MIM 금속사출기술과 다이 캐스팅, 나노코팅, 융합 라미기술, Welding Coating 등 10년 이상 연구 개발한 기술력을 보유하고 있으며 이를 바탕으로 내장 힌지, 외장 힌지, EV Module Housing 등 다양한 사업을 진행하고 있다. 국내 안양과 화성에 R&D센터 및 관리본부를 두고 FINE M-TEC USA(미국 일리노이), FINE MS VINA(베트남 꾸에보 1공단), VINA CNS(베트남 꾸에보 3공단) 등 미국과 베트남 해외 생산 기지를 통한 전략적 사업확장을 이루고 있다.

3Q23 Review, 영업이익 130억원 기록

동사의 연결 기준 3Q23 실적은 매출액 1,602억원(-19.6%, YoY), 영업이익 130억원(-23.0%, YoY)을 기록하여 시장 컨센서스를 하회하였다. 고금리 상황이 민간소비에 영향을 끼쳐 신작 폴더블폰의 수요 감소가 주요 원인인 것으로 파악된다. 이러한 영향은 4분기에도 영향을 미칠 것으로 전망된다. 그러나 이번 12월 FOMC에서 금리동결 및 '24년 금리 이하 기대감이 이어져 내년부터는 민간소비 회복될 것이라 전망한다. 폴더블폰은 19년 출시 이후 매년 73.6% 성장하였다. 내년에는 38% 증가한 2,520만 대로 전망되어 폴더블폰 주요 부품사들의 실적 확장이 기대된다. 동사 매출의 10%대를 차지하는 중국을 포함한 해외 매출 비중 역시 '24년에는 20%대까지 상승하여 해외 확장성까지 기대되는 부분이다.

Investment Point : 모멘텀 천국

주력 제품인 내장 힌지는 동사의 매출 대부분을 차지하고 있다. 폴더블폰 시장 성장만으로도 동사의 외형 확장이 가능하다. 그러나 주력 사업과 더불어 2024년부터 외장 힌지와 2차 전지 부품 EV Module Housing의 매출도 본격적으로 발생할 것이라 전망한다. 2차 전지 부품은 국내 셀메이커 향으로 4분기 일부 매출이 발생할 것으로 추정되며 기수주된 물량은 내년 부터 본격적으로 매출에 기여할 것으로 전망한다. 외장 힌지 역시 고객사의 공급처 이원화 수혜를 직접적으로 받을 것으로 전망한다. 다양한 Application 기기들의 폴더블 도입 역시 기대할 만한 요소이다. 이렇듯 '24년은 다양한 모멘텀으로 가득 차 있다. 주가 역시 올해 4월 고점 대비 31% 하락하여 바닥을 다진 것으로 판단된다. 내년이 기대되는 순간이다.

(십억원, 연결)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액					116
영업이익					5
영업이익률					4.7%
순이익[지배]					-7.5
EPS(원)					-710
PER(배)					(8.7)
PBR					1.8
EV/EVITDA					(86.0)
ROE(%)					-4.9%

자료 : 파인애플, 한양증권

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2023.12.14)	8,470원
상승여력	-

스몰캡

Analyst 이준석

asss4508@hygood.co.kr

02-3770-5078

주가지표

KOSPI(12/14)	2,544P
KOSDAQ(12/14)	841P
현재주가(12/14)	8,470원
시가총액	310십억원
총발행주식수	3,659만주
120일 평균거래대금	23억원
52주 최고주가	12,270원
52주 최저주가	5,980원
유동주식비율	64.7%
외국인지분율(%)	1.64%
주요주주	홍성천 외 15 인 (35.3%)

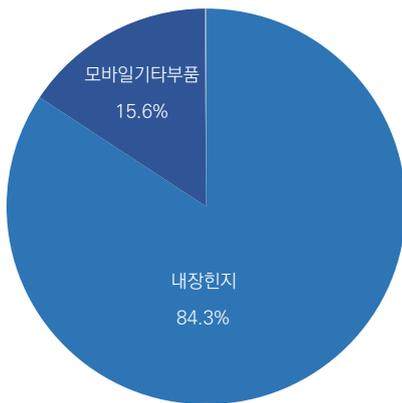
상대주가차트



Corporate Analysis

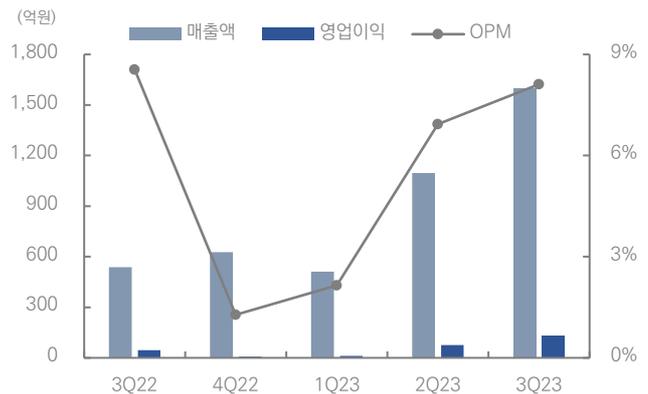
동사는 '22년 9월 1일을 분할기일로 하여 (주)파인테크닉스로부터 IT부품사업을 주요 사업으로 영위하는 신설회사로 인적 분할되어 신규 설립되었으며 '22년 10월 07일 코스닥 시장에 상장하였다. 1H23 기준 매출 비중으로는 Multi Plate Ass'y 1,345억원(83.7%), 모바일기타부품 249억원(15.5%), EV Module Housing 13억원(0.1%)을 기록하였다. Multi Plate Ass'y는 내장 힌지로 불리며 폴더블폰에서 OLED 패널을 접기 위해 사용하는 부품이다. 외부에 드러나는 외장 힌지와 달리 폴더블폰 내부에 들어간다. 내장 힌지는 글로벌 폴더블폰 패널 시장의 80% 점유율을 가지고 있는 패널사에 공급된다. 동사는 MIM 금속사출기술과 다이 캐스팅, 나노코팅, 융합라미기술, Welding Coating 등 10년 이상 연구 개발한 기술력을 보유하고 있으며 이를 바탕으로 내장 힌지, 외장 힌지, EV Module Housing 등 다양한 사업을 진행하고 있다. 국내 안양과 화성에 R&D센터 및 관리본부를 두어 혁신적 기술개발을 이루고 있고 FINE M-TEC USA(미국 일리노이), FINE MS VINA(베트남 꾸에보 1공단), VINA CNS(베트남 꾸에보 3공단) 등 미국과 베트남 해외 생산기지를 통한 전략적 사업확장을 이루고 있다.

[도표1] 파인앰텍 매출 비중 (1H23 기준)



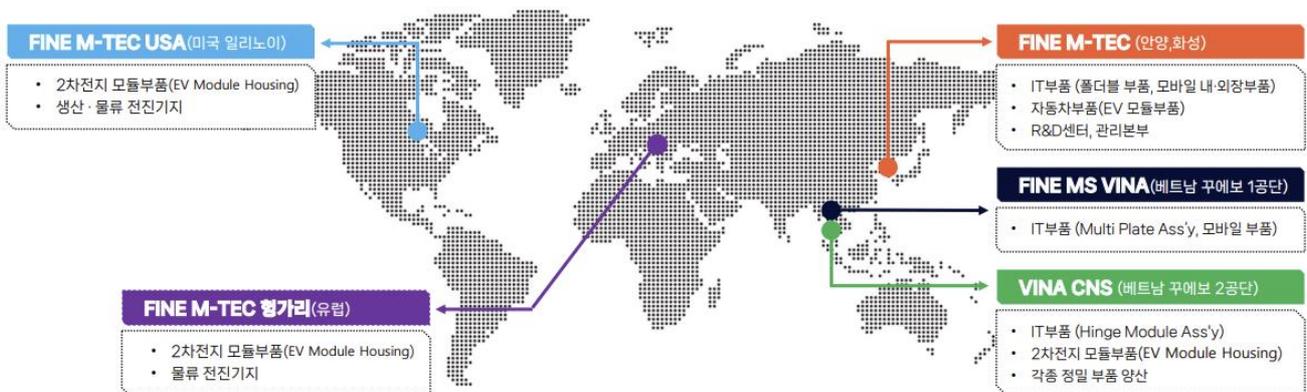
출처 : 파인앰텍, 한양증권 리서치센터

[도표2] 파인앰텍 분기별 실적 추이



출처 : 파인앰텍, 한양증권 리서치센터

[도표3] 파인앰텍 국내 및 해외 지사 현황

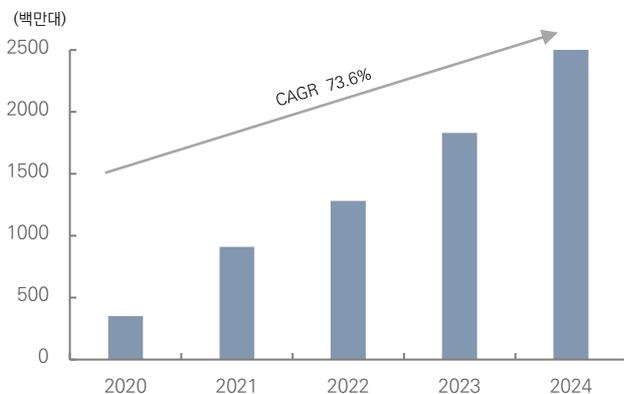


출처 : 파인앰텍, 한양증권 리서치센터

Investment Point : 모멘텀 천국

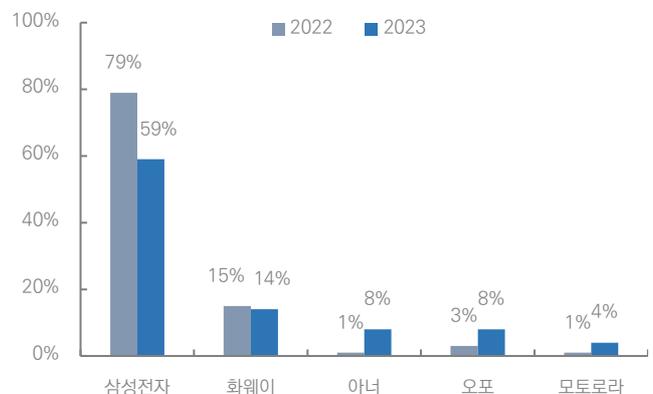
시장조사업체 트렌드포스에 따르면 2019년 폴더블폰이 출시되고 2020년 350만대, 2021년 910만대, 2022년에는 1,280만대의 출하량을 보인 것으로 나타난다. '23년 폴더블폰 출하량은 1,830만대로 전망하였으며 이는 2020년 이후 올해까지 연간 73.6% 상승한 것으로 파악된다. 내년에는 38% 증가한 2,520만 대로 전망하였다. 이처럼 폴더블폰의 출하량은 매년 급격하게 상승하고 있다. 국내 S전자의 스마트폰 전체 출하량이 감소하더라도 폴더블폰의 출하량은 증가하고 있다. 그리고 전체 스마트폰 시장에서 폴더블폰 침투율은 여전히 1%에 불과하기 때문에 폴더블폰 핵심 부품사들은 지속해서 상승할 수밖에 없는 구조이다. 그 중 동사의 내장 힌지는 폴더블폰 핵심 부품으로서 글로벌 폴더블폰 패널 고객사에 95% 이상 납품하고 있는 것으로 파악된다. 폴더블폰 시장 성장만 고려하여도 동사의 실적 성장에는 의심의 여지가 없다. 이에 더해 중국 업체들의 폴더블폰 점유율이 높아지면서 국내 패널사를 통해 중국으로 납품되는 비율도 올해 15%에서 내년 20%까지 상승할 것으로 전망된다. 더불어 폴더블폰 기술도입은 현재 모바일용으로 제한되어 있지만 향후 노트북 및 태블릿 등 다양한 Application에도 확대 적용될 전망이다. 동사는 노트북 및 태블릿 관련 내장 힌지 기술도 선제적으로 연구 개발 중인 것으로 파악되며 게임용 Application에도 해당 기술이 도입된다면 지금보다 더 큰 시장이 개화될 것이라 판단된다. 주력 제품인 내장 힌지는 동사의 매출 대부분을 차지하고 있다. 폴더블폰 시장 성장만으로도 동사의 외형 확장이 가능하다. 그러나 주력 사업과 더불어 2024년부터 외장 힌지와 2차 전지 부품 EV Module Housing의 매출도 본격적으로 발생할 것이라 전망한다. 2차 전지 부품은 국내 셀메이커 향으로 4분기 일부 매출이 발생한 것으로 추정되며 기수주된 물량은 내년부터 본격적으로 매출에 기여할 것으로 전망한다. 외장 힌지 역시 고객사의 공급처 이원화 수혜를 직접적으로 받을 것으로 전망한다. 다양한 Application 기기들의 폴더블 도입 역시 기대할 만한 요소이다. 이렇듯 '24년은 다양한 모멘텀으로 가득 차 있다. 주가 역시 올해 4월 고점 대비 31% 하락하여 바닥을 다진 것으로 판단된다. 내년이 기대되는 순간이다.

[도표4] 폴더블폰 시장 전망



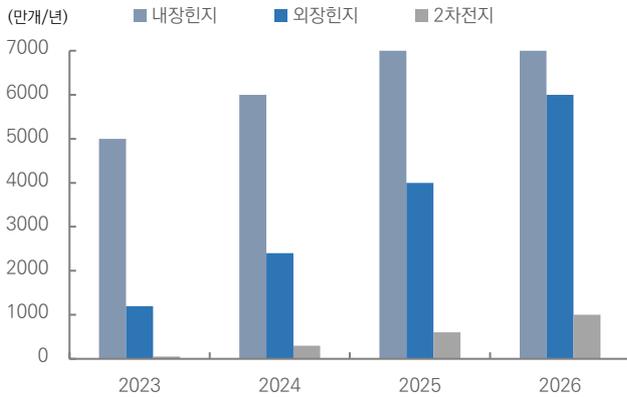
출처 : 트렌드포스, 한양증권 리서치센터

[도표5] 폴더블폰 시장 점유율 추정



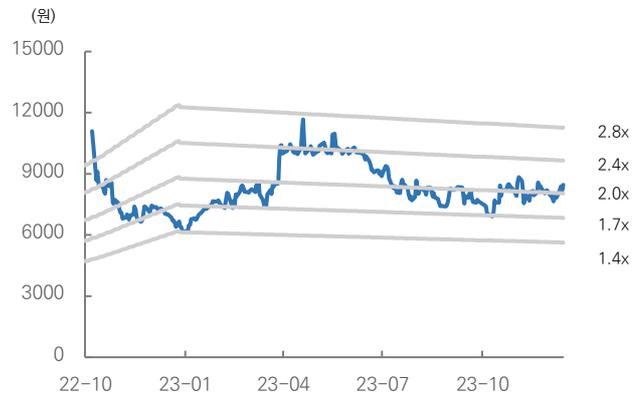
출처 : DSCC, 한양증권 리서치센터

[도표6] 제품별 CAPA 전망



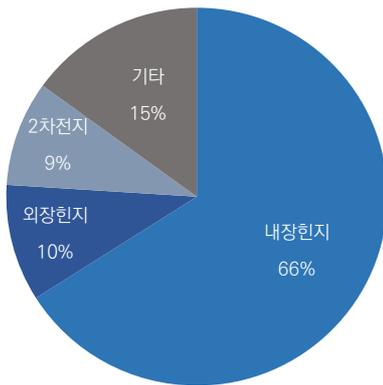
출처 : 파인애플, 한양증권 리서치센터

[도표7] 파인애플 PBR 밴드



출처 : Quantwise, 한양증권 리서치센터

[도표8] 2024년 동사 매출비중 추정



출처 : 파인애플, 한양증권 리서치센터

[도표9] 파인애플 사업 다각화 계획

사업다각화

신사업 도약으로 매출 다변화 전략(계획)

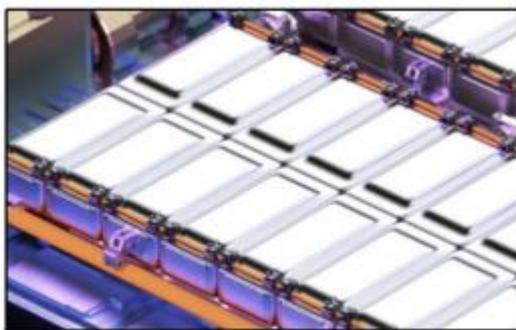
- Multi Plate Ass'y 2023E 80% ▶ 2024E 66%
- Hinge Module Ass'y 2023E 1% ▶ 2024E 10%
- EV Module Housing 2023E 4% ▶ 2024E 9%

기술력 강화

- 다양한 형태의 홀더를 디바이스 개발역량 강화
- EV Module Housing 기구부품 아이템 확대
- 공정 자동화 설계 역량강화
- 원가절감 및 수율 향상으로 수익성 증대

출처 : 파인애플, 한양증권 리서치센터

[도표10] EV Module Housing



EV Module Housing

출처 : 파인애플, 한양증권 리서치센터

[도표11] VINA CNS 베트남 전경



* 3공장 2024년 상반기 완공예정

VINA CNS 전경 (베트남)

출처 : 파인애플, 한양증권 리서치센터

[도표 12] 파인애플 힌지 관련 연구개발 실적

연구과제명	연구기관	연구결과 및 기대효과	상품화 내용
Foldable Hinge Module 개발	자체(연구소)	1) 초슬림 Foldable Hinge 구현, 신규 구조에 대한 특허 출원 2) 부품수 축소로 원가 경쟁력 확보	영업 진행중
Foldable HingeModule 개발	고객사	1) 고객사 개발 사양에 맞추어 양산 개발 진행 2) 핵심공정 내재화로 정밀 Hinge 개발 및 생산 기술력 확보	양산승인 진행중
In-out 외장 Hinge Module 개발	자체(연구소)	1) 지금까지 없던 신규 동작구조 구현으로 시장 경쟁력 확보 2) 자체 기술력 확보, 지식재산권 확보	개발 착수 컨셉 설계 진행중
Metal 정밀 화학 에칭 공법 구현	자체 (금형)	1) 자체 연구개발로 기술력 확보 2) 내재화 원가 경쟁력 확보	Foldable Display 용 부품 (SDC)
CFRP 마이크로 블라스팅 정밀 패턴홀 공법 구현	자체(제조기술)	1) 자체 연구개발로 기술력 확보 2) 내재화 원가 경쟁력 확보	Foldable Display 용 부품 (SDC)
PRESS 정밀 부품 Vision 검사 자동화	자체(제조기술)	1) Vision 자동 검사로 인한 인원 절감, 검사 품질 향상 2) 검사 시간 단축 원가 경쟁력 확보	Display 용 정밀 Press 부품 (SDC)
MIM(Metal Injection Molding)	자체(제조기술)	1) 자체 연구개발 및 양산설비 구축으로 기술력 확보 2) 내재화 원가 경쟁력 확보	외장 Hinge 핵심 부품 설비 셋업 완료 및 신뢰성 검증 완료

출처 : dart, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위 : 십억원)

Income statement	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	Balance sheet	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액					116	유동자산					106
매출원가					103	재고자산					17
매출총이익					13	단기금융자산					10
매출총이익률(%)					11.5%	매출채권및기타채권					30
판매비와관리비등					8	현금및현금성자산					38
기타영업손익					0	비유동자산					166
영업이익					5	유형자산					131
영업이익률(%)					4.7%	무형자산					10
조정영업이익					5	투자자산					19
EBITDA					-3	자산총계					273
EBITDA 마진율(%)					-2.4%	유동부채					88
조정 EBITDA					9	단기차입금					8
순금융손익					-15	매입채무및기타채무					39
이자손익					-1	비유동부채					42
외화관련손익					0	사채					0
기타영업외손익					2	장기차입금					36
종속기업및관계기업관련손익					0	부채총계					130
법인세차감전계속사업손익					-7	지배주주지분					112
당기순이익					-7	자본금					16
당기순이익률(%)					-6.0%	자본및이익잉여금					93
지배지분순이익					-7	기타자본					0
비지배지분순이익					0	비지배지분					30
총포괄이익					-12	자본총계					143

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	Valuation Indicator	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동으로인한현금흐름					9	Per Share (원)					
당기순이익					-7	EPS(당기순이익 기준)					-670
현금유출이없는비용및수익					16	EPS(지배순이익 기준)					-710
유형자산감가상각비					3	BPS(자본총계 기준)					4,382
무형자산상각비					0	BPS(지배지분 기준)					3,448
기타					13	DPS(보통주)					0
영업활동관련자산부채변동					1	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소					56	PER(당기순이익 기준)					-9.2
재고자산의감소					22	PER(지배순이익 기준)					-8.7
매입채무및기타채무의증가					-57	PBR(자본총계 기준)					1.4
기타					-20	PBR(지배지분 기준)					1.8
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름					-1	EV/EBITDA (발표 기준)					-86.0
투자활동으로인한현금흐름					-18	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)					-19	성장성(%)					
유형자산의 감소					0	매출액증가율					
유형자산의 증가(CAPEX)					-10	영업이익증가율					
무형자산의 감소(증가)					-2	EPS(당기순이익 기준) 증가율					
단기금융자산의감소(증가)					-10	EPS(지배기준) 증가율					
기타					24	EBITDA(발표기준) 증가율					
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름					0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름					14	ROE(당기순이익 기준)					-4.9%
장기차입금의증가(감소)					3	ROE(지배순이익 기준)					-6.7%
사채의증가(감소)					11	ROIC					5.9%
자본의 증가(감소)					0	ROA					-2.6%
기타					0	배당수익률					0.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름					0	안전성(%)					
기타현금흐름					0	부채비율					91.2%
현금의 증가					4	순차입금비용(자본총계 대비)					25.5%
기초현금					34	이자보상비율					4.1%
기말현금					38						

자료 : 파인애플, 한양증권



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
