

2024. 4. 19



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 11,500 원

현재주가 (4.18) 8,000 원

상승여력 43.8%

KOSDAQ 855.65pt

시가총액 2,954억원

발행주식수 3,693만주

유동주식비율 65.02%

외국인비중 3.33%

52주 최고/최저가 11,670원/6,910원

평균거래대금 106.3억원

주요주주(%)

홍성천 외 14 인 34.94

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.8	1.0	-28.4
상대주가	-9.9	-4.5	-23.9

주가그래프



파인애플 441270

낮은 리스크, 안정적인 업사이드

- ✓ 1Q24E 매출액(682억)과 영업이익(28억원) 모두 전년, 전분기 대비 성장 예상
- ✓ 중화권향 내장хин지 물량 증가 및 EV Module Housing의 매출 확대 영향
- ✓ 2024년 연결 매출액 5,821억원(+50.5% YoY), 영업이익 402억원(+97.9% YoY) 전망
- ✓ 국내 폴더블 조기 생산을 통해 2Q24에도 이어질 실적 개선 흐름, 중화권향 물량 증가를 통해 기대되는 우려보다 양호한 실적 성장 가시성에 주목
- ✓ 현 주가는 인적분할 이후 최저점에 위치. 리스크 대비 리턴이 큰 구간이라 판단

1Q24E Preview: 개선된 실적 흐름 입증 예상

1Q24E 매출액(682억)과 영업이익(28억원) 모두 전년, 전분기 대비 성장이 예상된다. 중화권향 내장хин지 물량 증가 및 EV Module Housing의 매출 확대 영향이다. Vivo의 X Fold3의 양호한 출하 흐름을 바탕으로 중화권향 공급 물량이 전년 대비 2배 이상 증가한 것으로 파악된다. EV Module Housing 또한 업황 대비 견고한 고객사의 자동차 전지 판매 물량을 바탕으로 차질 없는 공급이 지속되고 있다.

2024년 연결 영업이익 402억원(+97.9% YoY) 전망

2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,821억원(+50.5% YoY), 402억원(+97.9% YoY)을 전망한다. 올해는 파리올림픽으로 인해 국내 고객사 폴더블 신작의 초기 출시가 예상된다. 폴더블향 조기 생산을 통해 1Q24에 이어 2Q24에도 개선된 실적 흐름이 기대된다. 아쉬운 점은 지난 2년간의 흥행 실패로 인해 국내 고객사의 폴더블 신작은 올해 보수적인 생산 계획이 예상된다는 점이다. 다만 동사의 경우 중화권향 물량 증가가 국내 고객사향 물량 감소를 충분히 상쇄할 수 있을 전망이다. 작년 중국 내 폴더블 출하량은 700만대를 기록 2022년 대비 +114.5% 성장을 달성했으나 아직 중국 내수 스마트폰 시장 내 3% 미만의 점유율을 기록 중이다.

투자의견 Buy, 적정주가 11,500원 유지

최근 주가 부진으로 동사 주가는 인적분할 이후 최저점(12개월 P/E 8.3배, 그림13)에서 거래 중이다. 즉 현재 주가는 외장хин지 공급 여부, 내장хин지 이원화 등 동사에 대한 시장의 우려를 상당 부분 반영했음을 의미한다. 단기적으로는 양호한 실적 개선 흐름, 중장기적으로는 북미 세트업체의 시장 참여를 통한 폴더블 시장의 확대가 주가의 트리거가 될 수 있다. 리스크 대비 리턴이 큰 구간이라 판단된다.

(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	572.1	40.2	32.6	883	195.6	5,176	9.1	1.5	5.4	19.1	59.5
2025E	675.6	52.0	42.7	1,157	31.2	6,333	6.9	1.3	4.1	20.1	51.0
2026E	809.6	66.7	59.4	1,609	39.0	7,942	5.0	1.0	2.9	22.5	47.1

표1 파인애플 1Q24E Preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	68.2	51.2	33.3%	59.1	15.3%	64.6	5.7%
영업이익	2.8	1.1	163.1%	-1.9	흑전	2.1	32.1%
세전이익	3.0	-1.8	흑전	-4.1	흑전	1.8	65.4%
지배주주 순이익	1.1	-0.3	흑전	-2.4	흑전	-0.2	nm
영업이익률 (%)	4.1%	2.1%		-3.2%		3.3%	
지배주주순이익률 (%)	1.5%	-0.6%		-4.1%		-0.3%	

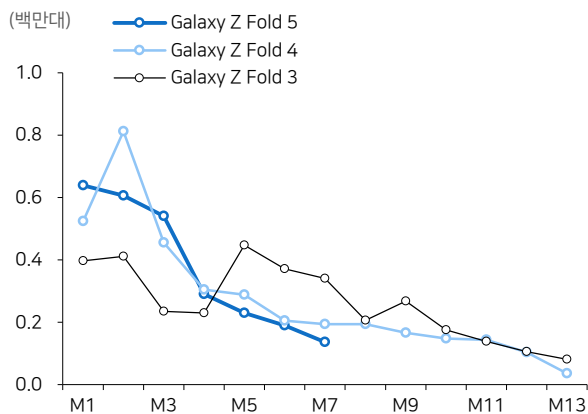
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

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	1,310	1,315	1,320	1,288	1,303	1,318
매출액	51.2	109.6	160.2	59.1	68.2	174.0	244.5	85.4	417.1	380.0	572.1
(%, QoQ)	-18.3%	114.2%	46.2%	-63.1%	15.3%	155.0%	40.6%	-65.1%			
(%, YoY)	-30.9%	34.6%	-19.6%	-5.5%	33.3%	58.8%	52.7%	44.4%	48.1%	-8.9%	50.5%
영업이익	1.1	8.2	13.0	-1.9	2.8	13.2	20.6	3.7	31.5	20.3	40.2
(%, QoQ)	27.1%	676.3%	58.9%	적전	흑전	377.0%	55.3%	-82.1%			
(%, YoY)	-80.1%	-3.7%	-23.0%	적전	163.1%	61.7%	58.1%	흑전		-35.4%	97.9%
영업이익률	2.1%	7.5%	8.1%	-3.2%	4.1%	7.6%	8.4%	4.3%	7.5%	5.4%	7.0%
세전이익	-1.8	1.9	14.8	-4.1	3.0	13.4	20.8	3.9	15.0	10.7	41.1
지배주주순이익	-0.3	-0.1	13.4	-2.4	1.1	11.2	18.4	1.9	12.1	10.8	33.5
지배주주순이익률	-0.6%	-0.1%	8.3%	-4.1%	1.5%	6.5%	7.5%	2.3%	2.9%	2.8%	5.8%

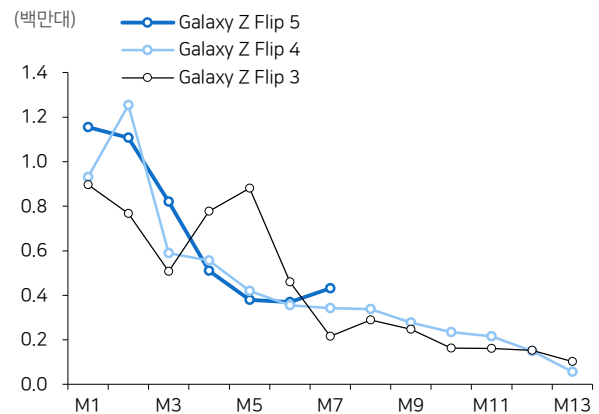
주: '22년 실적은 분할 기일(22년 9월 1일) 이전 실적 합산 반영
 자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림1 폴드 모델별 판매량 추이



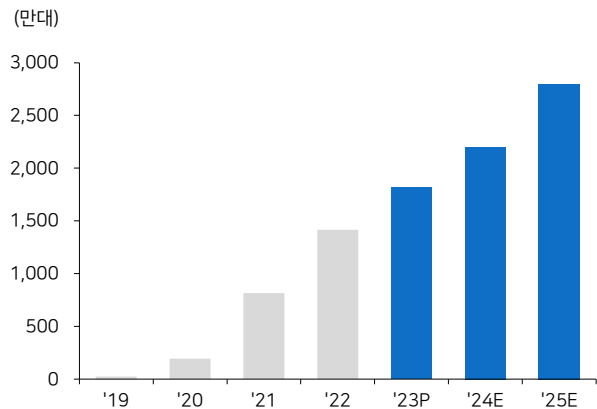
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 플립 모델별 판매량 추이



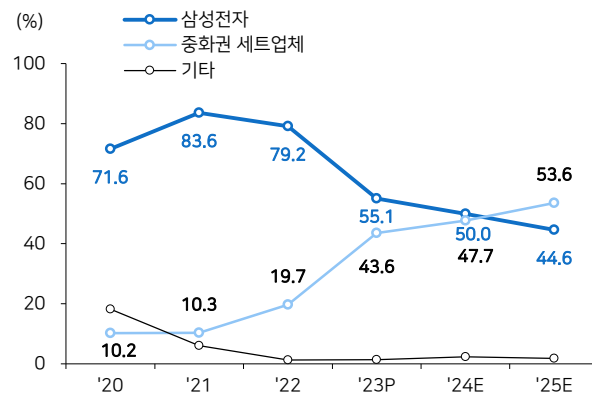
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 폴더블 시장 전망



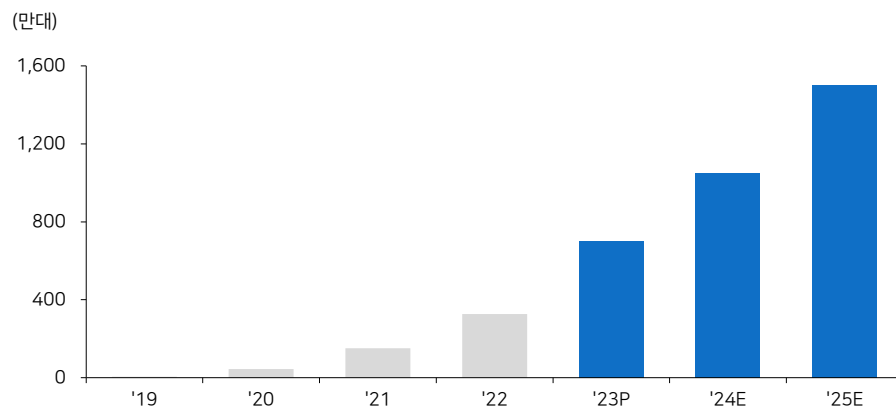
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 폴더블 스마트폰 내 점유율 추이 및 전망



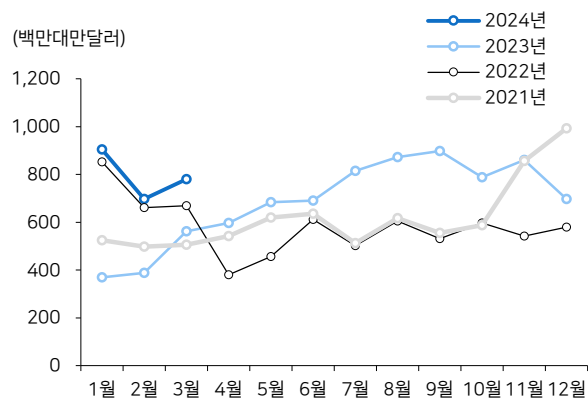
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 폴더블 시장 전망



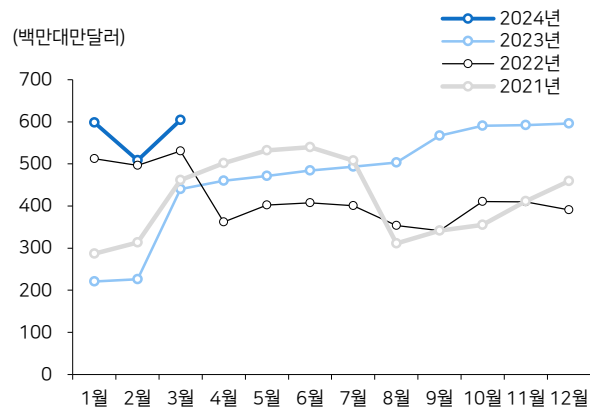
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 대만 Jarlytec 월별 매출액 (Huawei 힌지 벤더)



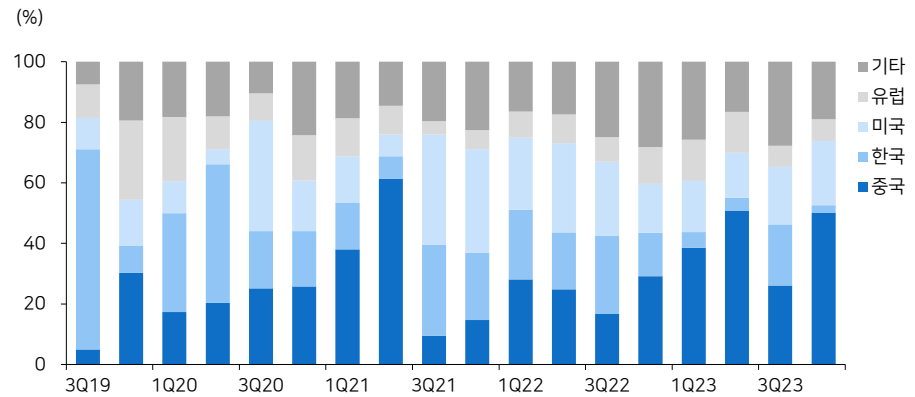
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대만 Fositek 월별 매출액 (Huawei 힌지 벤더)



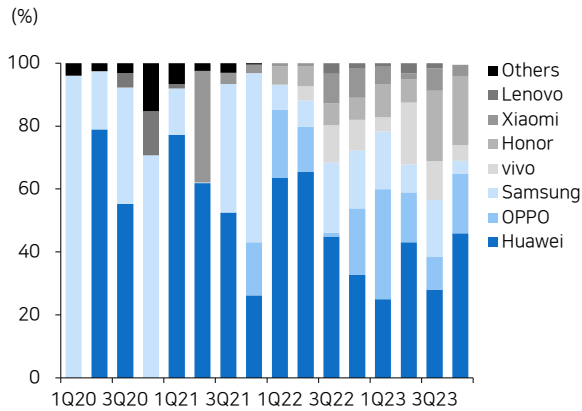
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림8 폴더블 스마트폰 지역별 출하량



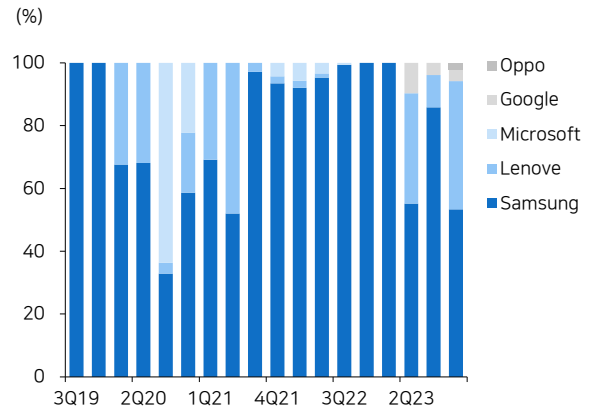
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 중국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



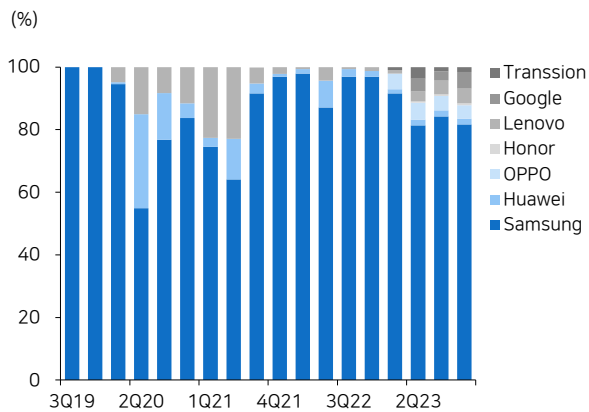
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



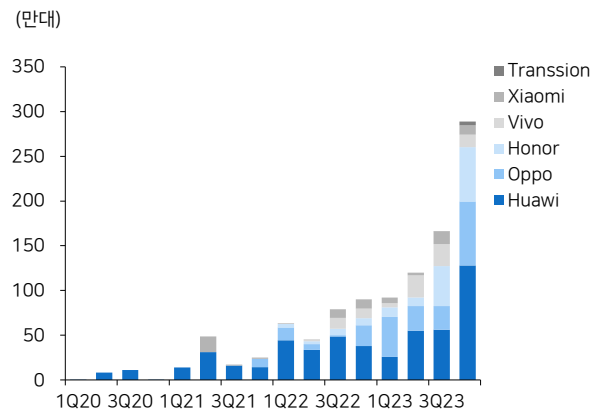
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 유럽 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 중화권 세트업체 폴더블 출하량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 파인애플 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS	972	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	11.7	컨센서스 기준 23년 평균 멀티플 부여
적정가치	11,349	
적정주가	11,500	
공모주가 (5.11)	8,000	
상승여력 (%)	43.8%	

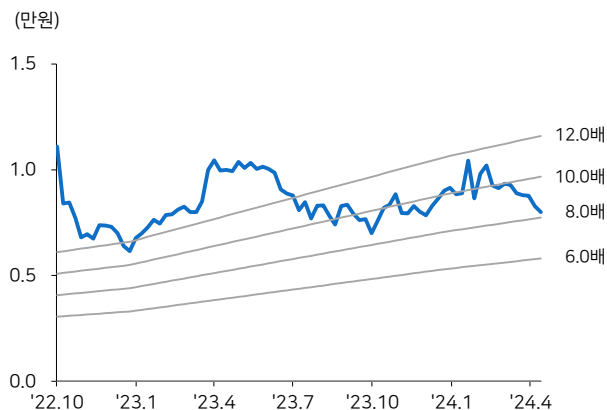
자료: 메리츠증권 리서치센터

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	883
EPS Growth (%)	N/A	-19.7	195.6
컨센서스 기준 PER (배)			
High		16.8	
Low		8.2	
Average		11.7	
EPS (원)		730	1,008
EPS growth (%)		96.2	237.6

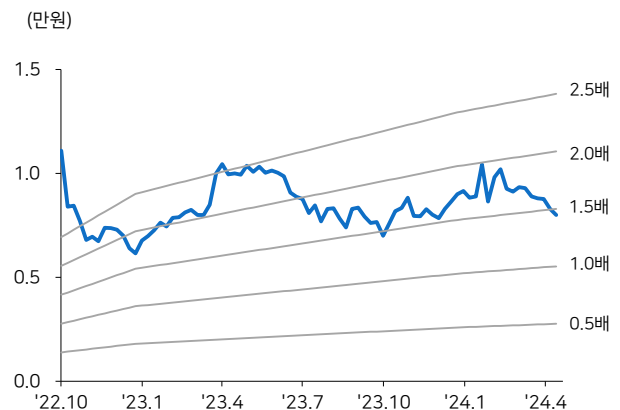
자료: 메리츠증권 리서치센터

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	572.1	675.6	809.6
매출액증가율(%)		226.6	50.5	18.1	19.9
매출원가	102.9	332.5	494.7	581.5	690.0
매출총이익	13.4	47.5	77.4	94.0	119.6
판매관리비	8.0	27.2	37.2	42.0	52.9
영업이익	5.4	20.3	40.2	52.0	66.7
영업이익률(%)	4.7	5.3	7.0	7.7	8.2
금융손익	-14.8	-4.6	-0.6	0.5	1.6
종속/관계기업손익	-0.1	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	-0.6	1.4	1.3	1.2
세전계속사업이익	-7.2	14.6	41.1	53.9	69.5
법인세비용	-0.2	-0.1	7.6	10.0	8.5
당기순이익	-7.0	10.8	33.5	43.9	61.0
지배주주지분 손이익	-7.5	10.5	32.6	42.7	59.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	9.0	41.8	51.3	61.8	79.2
당기순이익(손실)	-7.0	10.8	33.5	43.9	61.0
유형자산상각비	3.3	11.8	22.3	22.5	23.1
무형자산상각비	0.1	0.8	0.5	0.5	0.5
운전자본의 증감	1.0	7.8	-1.3	-1.5	-2.0
투자활동 현금흐름	-18.3	-49.5	-42.6	-27.1	-27.6
유형자산의증가(CAPEX)	-10.1	-53.5	-45.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-19.4	-4.4	-0.7	-0.4	-0.5
재무활동 현금흐름	14.0	-6.0	-4.6	-9.8	0.3
차입금의 증감	84.7	-20.4	-13.0	-9.8	0.3
자본의 증가	116.1	31.5	8.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3.7	-15.1	4.1	25.0	52.0
기초현금	34.1	37.8	22.7	26.8	51.8
기말현금	37.8	22.7	26.8	51.8	103.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	106.1	82.2	114.1	154.8	227.2
현금및현금성자산	37.8	22.7	26.8	51.8	103.7
매출채권	19.5	23.2	32.6	38.5	46.2
재고자산	17.1	20.1	30.2	35.7	42.8
비유동자산	166.5	207.3	230.2	237.5	244.5
유형자산	131.1	168.2	191.0	198.4	205.4
무형자산	10.2	7.3	6.7	6.2	5.8
투자자산	19.4	23.2	23.9	24.3	24.7
자산총계	272.6	289.5	344.2	392.3	471.7
유동부채	88.5	99.6	111.0	114.4	131.8
매입채무	28.4	31.5	47.5	56.0	67.2
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	17.4	18.2	19.2
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	128.4	132.6	150.9
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	35.8	78.5	138.0
비지배주주지분	30.4	23.9	24.7	25.9	27.5
자본총계	142.6	174.0	215.9	259.8	320.8

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	11,071	10,793	15,495	18,293	21,925
EPS(지배주주)	-710	299	883	1,157	1,609
CFPS	890	1,057	1,707	2,033	2,443
EBITDAPS	834	935	1,707	2,033	2,443
BPS	3,447	4,075	5,176	6,333	7,942
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-8.7	30.2	9.1	6.9	5.0
PCR	6.9	8.5	4.7	3.9	3.3
PSR	0.6	0.8	0.5	0.4	0.4
PBR	1.8	2.2	1.5	1.3	1.0
EBITDA(십억원)	8.8	32.9	63.0	75.1	90.2
EV/EBITDA	30.2	12.0	5.4	4.1	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-6.7	8.0	19.1	20.1	22.5
EBITDA 이익률	7.5	8.7	11.0	11.1	11.1
부채비율	91.2	66.4	59.5	51.0	47.1
금융비용부담률	1.1	1.2	0.6	0.4	0.3
이자보상배율(x)	4.1	4.5	11.5	18.5	26.4
매출채권회전율(x)	6.0	17.8	20.5	19.0	19.1
재고자산회전율(x)	6.8	20.4	22.8	20.5	20.6

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	86.8%
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

