파인엠텍 (441270)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

국내, 북미 두 마리 토끼를 잡다

BUY **TP 16,500원**

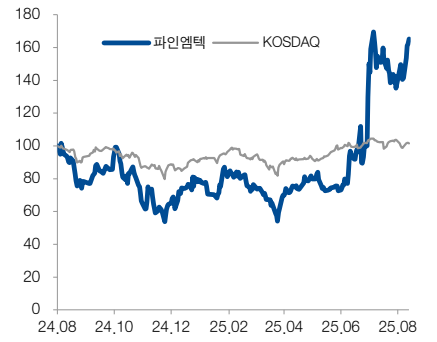
현재주가 (8/28)	11,800원
상승여력	39.8%
시가총액	442십억원
발행주식수	37,442천주
자본금/액면가	18십억원/500원
52주 최고가/최저가	12,100원/3,835원
일평균 거래대금 (60일)	32십억원
외국인 지분율	6.14%
주요주주 지분율	
홍성천 외 12인	28.41%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.5	121.4	105.9
상대주가(%p)	10.3	102.1	91.9

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	9,500
After	-273	822	16,500
Consensus	58	602	8,850
Cons. 차이	-570.7%	36.5%	86.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 Backplate 실적은 저점을 통과하고 있음. 국내향 Backplate의 수율이 향상되고 있고 내년부터는 Foldable 세트 성장뿐 아니라 점유율 역시 상승할 것으로 예상. 이에 더해 북미 Foldable Series의 진입으로 인해 내년 실적은 큰 폭으로 개선될 것으로 예상됨. 26년 추정치 상향으로 투자의견 BUY, 목표주가 16,500원으로 상향(기존 9,500원)

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 매출액은 765억원(YoY -51%), 영업이익은 53억원(YoY +17%, OPM 6.9%)으로 시장의 우려 대비 선방하였음. 지난해 CFRP에서의 저조했던 수율이 어느정도 향상되었고, 지난해 반영되었던 일회성 비용 등이 제외되며 수익성도 정상화되었다고 판단됨. 3분기 매출액은 692억원(YoY -30%), 영업이익은 35억원(YoY +243%, OPM 5.0%)을 예상하는데, Foldable 세트 판매가 양호한데 비해 판가 인하 압력이 여전히 존재하고, 올해까지는 점유율이 전년대비 소폭 감소할 것으로 보임. **다만, 내년부터는 국내 세트향 점유율이 다시 상승할 것으로 예상. 이는 고객사의 공정 전환요구에 동사는 대응할 수 있고 이로 인해 추가적인 물량이 확보 가능하기 때문.** 이에 더해 내년부터 북미 Foldable 출시로 인해 Foldable 시장이 확장되며 국내 세트사 역시 반사이익을 받을 것으로 예상. Foldable 시장 개화의 초기에는 경쟁 심화보다는 시장 규모가 확대될 것으로 보임
- 북미향 Backplate는 기존 추정치 대비 추가적인 물량을 확보할 수 있을 것으로 전망. **추정치 상향에 대한 주요 근거는 1) Backplate 전체 수요 전망치 상향, 2) 점유율 가정 변경 등임.** 현재 북미 Foldable Smartphone의 수요 예측치는 600-800만대 수준이나, 이는 세트 가격에 대한 부담으로 수요 위축에 대한 우려가 과도하게 반영되어있다고 판단됨. **전년 기준 최상위 라인업(Pro Max)의 비중은 35% 수준이었으며, 이 중 신규 폼팩터에 대한 신규 수요와 기존 최상위 라인업에서의 Cannibalization까지 고려했을 때, Life-Cyde 기준으로 1,000만대 전후의 물량이 예상됨. 이를 고려한다면, Backplate와 같은 부품은 초기 수율, A/S 물량, 재고 등을 확보하기 위해 세트 물량 대비 30% 이상을 확보할 것으로 예상됨.** Supply-Chain 역시 이에 맞춰 Capa를 확보하고 있는 것으로 파악됨. **여기에 더해 동사는 안정적인 공급능력 및 경쟁사 대비 기술 우위를 기반으로 경쟁사 대비 물량을 더 많이 확보할 것으로 추정되고 이를 고려한다면 내년 북미향 물량 Upside가 더욱 클 것으로 판단**

주가전망 및 Valuation

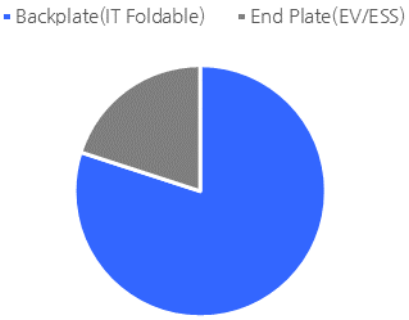
- 국내 거래선의 Foldable 세트 판매 호조, 북미 Foldable 공급망 진입 기대감으로 동사의 주가는 7월 초 대비 고점 기준 85% 상승하였음. 다만, 동사의 내년 국내 M/S 확대 및 북미 신규 거래선 확보로 인한 물량을 고려했을 때, 아직까지 주가는 저평가되어있다고 판단됨. 현재 북미 Foldable Value-Chain(Foldable 소재 기준)의 26F P/E는 20-30배 수준. Backplate의 공급망 확대, Foldable Smartphone의 시장 성장 등을 고려했을 때, 동사의 Backplate 경쟁력에 주목할 필요가 있음

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	380	20	11	33	299	흑전	30.2	2.2	12.0	8.0	0.0
2024	382	-8	-17	5	-466	적전	NA	1.4	70.4	NA	0.0
2025F	249	4	-10	14	-273	적지	NA	3.3	40.4	NA	0.0
2026F	635	47	31	56	822	흑전	14.1	2.7	9.4	21.2	0.0
2027F	802	84	61	93	1,638	99.2	7.1	2.0	5.0	32.1	0.0

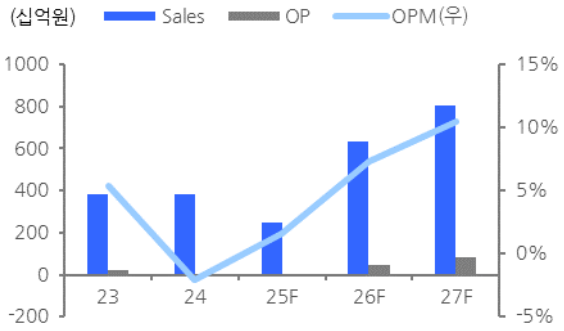
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 파인엠텍 2024년 제품별 매출 비중



자료: 파인엠텍, 현대차증권

〈그림2〉 파인엠텍 연간 실적 추이



자료: 현대차증권 추정

〈표1〉 Apple Foldable Smartphone 관련 부품 예상 출하량(Life-cycle 기준) (단위: 만장)

iPhone Foldable	OLED Panel	UTG, Hinge, Backplate
600	690-720	750-780
800	920-960	1,000-1,040
1,000	1,150-1,200	1,250-1,300
1,200	1,380-1,440	1,500-1,560
1,400	1,610-1,680	1,750-1,820
1,600	1,840-1,920	2,000-2,080
1,800	2,070-2,160	2,250-2,340
2,000	2,300-2,400	2,500-2,600

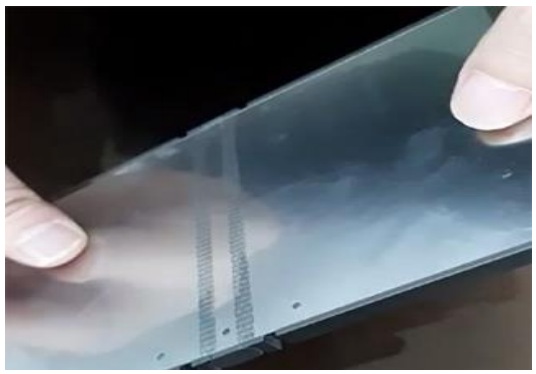
주: OLED Panel은 iPhone Foldable 출하량 대비 15-20%, UTG/Hinge/Backplate는 iPhone Foldable 출하량 대비 25-30% 가정, A/S 물량과 초기 수율을 감안하여 물량 가정

〈표2〉 내장힌지 소재 비교

	SUS	Titanium	CFRP
장점	내구성이 좋음 내부식성 우수 얇게 가공 가능	가볍고 강도가 높음	가볍고 강성이 높음 금속이 아니기 때문에 Digitizer와 호환 가능
단점	화면 굴곡 터치 오작동 가공 문제 금속이므로 Digitizer와 간섭 발생	높은 제조 비용 원료 확보 어려움(중국) 금속이므로 Digitizer와 간섭 발생 낮은 열 전도율 불순물 취약	높은 제조 비용 복잡한 가공 과정 낮은 내열성 유해 물질 배출
적용	Galaxy Z Fold 1, 2 Galaxy Z Flip 1, 2, 3, 4, 5, 6	Galaxy Z Fold SE(Titanium 최초 적용)	Galaxy Z Fold 3, 4, 5, 6

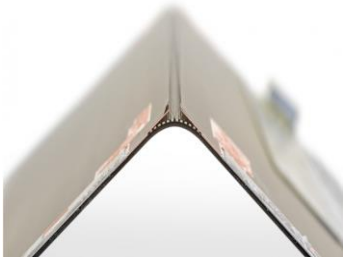
자료: 현대차증권

<그림3> Backplate(내장 힌지)



자료: 파인엠텍, 현대차증권

<그림4> OLED하단부에 부착된 Backplate



자료: iFixit, 현대차증권

<표3> 파인엠텍 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
26F EPS(①)(원)	822	
Target P/E(②)(배)	20	현재 북미 Foldable Value-Chain Valuation(26F P/E 기준) Lingyi iTechnology 35x, Lens Technology 24x, Shin zu Shing 26x(8/28 종가기준) 각 기업 개별 이슈 주가 상승 전 Valuation(26F P/E 기준) Lingyi iTechnology 19x, Lens Technology 17x, Shin zu Shing 21x, (6/30 종가기준) 개별 이슈 상승 전 Foldable Value-Chain 의 Valuation 적용 Hinge 업체를 Peer Group 으로 선정(Lingyi iTech, Shin zu Shing)
①x②	16,440	
목표주가(원)	16,500	26F EPS 상향 조정으로 목표주가 상향
현재주가(원)	11,800	
상승여력(%)	40	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	380	382	249	635	802
증가율 (%)	227.6	0.5	-34.8	155.0	26.3
매출원가	333	349	215	556	682
매출원가율 (%)	87.6	91.4	86.3	87.6	85.0
매출총이익	47	33	35	79	120
매출이익률 (%)	12.4	8.6	14.1	12.4	15.0
증가율 (%)	261.5	-29.8	6.1	125.7	51.9
판매관리비	27	41	31	32	36
판관비율(%)	7.1	10.7	12.4	5.0	4.5
EBITDA	33	5	14	56	93
EBITDA 이익률 (%)	8.7	1.3	5.6	8.8	11.6
증가율 (%)	266.7	-84.8	180.0	300.0	66.1
영업이익	20	-8	4	47	84
영업이익률 (%)	5.3	-2.1	1.6	7.4	10.5
증가율 (%)	300.0	적전	흑전	1,075.0	78.7
영업외손익	-6	-10	-11	-7	-6
금융수익	10	7	3	1	2
금융비용	15	8	11	8	8
기타영업외손익	-1	-9	-3	0	0
종속/관계기업관련손익	-1	-1	-1	0	0
세전계속사업이익	15	-19	-8	40	79
세전계속사업이익률	3.9	-5.0	-3.2	6.3	9.9
증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	97.5
법인세비용	-0	-4	1	9	17
계속사업이익	15	-16	-9	31	61
중단사업이익	-4	-0	-0	0	0
당기순이익	11	-16	-9	31	61
당기순이익률 (%)	2.9	-4.2	-3.6	4.9	7.6
증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	96.8
지배주주지분 순이익	11	-17	-10	31	61
비지배주주지분 순이익	0	1	1	0	0
기타포괄이익	-2	7	-10	0	0
총포괄이익	9	-9	-19	31	61

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	82	88	99	206	283
현금성자산	23	16	36	56	123
단기투자자산	1	1	1	3	3
매출채권	23	32	23	42	45
재고자산	20	21	21	55	59
기타유동자산	15	18	19	49	52
비유동자산	207	246	242	259	253
유형자산	168	197	198	189	180
무형자산	7	8	7	7	7
투자자산	23	28	28	54	57
기타비유동자산	9	13	9	9	9
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	289	333	341	465	536
유동부채	100	132	132	224	233
단기차입금	22	70	67	67	67
매입채무	32	37	37	99	105
유동성장기부채	23	4	6	6	6
기타유동부채	23	21	22	52	55
비유동부채	16	37	56	57	57
사채	0	0	16	16	16
장기차입금	13	36	29	29	29
장기금융부채	0	0	10	10	10
기타비유동부채	3	1	1	2	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	115	169	188	281	291
지배주주지분	150	139	130	161	222
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	129	130	137	137	137
자본조정 등	-3	-2	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	3	7	-0	-0	-0
이익잉여금	3	-14	-24	6	68
비지배주주지분	24	25	23	23	23
자본총계	174	164	153	184	245

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	42	-2	17	48	70
당기순이익	11	-16	-9	31	61
유형자산 상각비	12	12	9	10	9
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	1	-1	6	0	0
운전자본의 감소(증가)	8	-8	8	7	0
기타	9	11	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-50	-54	-21	-28	-3
투자자산의 감소(증가)	-3	-4	1	-26	-3
유형자산의 감소	1	5	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-53	-51	-26	0	0
기타	5	-4	2	-2	0
재무활동으로인한현금흐름	-6	47	26	1	0
차입금의 증가(감소)	-23	23	3	0	0
사채의증가(감소)	-24	-2	17	0	0
자본의 증가	31	1	7	0	0
배당금	-9	-5	0	0	0
기타	19	30	-1	1	0
기타현금흐름	-1	2	-1	0	0
현금의증가(감소)	-15	-7	20	20	67
기초현금	38	23	16	36	56
기말현금	23	16	36	56	123

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	307	-426	-245	822	1,638
EPS(지배순이익 기준)	299	-466	-273	822	1,638
BPS(자본총계 기준)	4,723	4,440	4,088	4,910	6,547
BPS(지배지분 기준)	4,075	3,777	3,468	4,290	5,928
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	29.4	-12.4	-47.1	14.1	7.1
P/E(지배순이익 기준)	30.2	-11.3	-42.4	14.1	7.1
P/B(자본총계 기준)	1.9	1.2	2.8	2.4	1.8
P/B(지배지분 기준)	2.2	1.4	3.3	2.7	2.0
EV/EBITDA(Reported)	12.0	70.4	40.4	9.4	5.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	적전	적지	흑전	99.2
EPS(지배순이익 기준)	흑전	적전	적지	흑전	99.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.8	-9.3	-5.8	18.3	28.6
ROE(지배순이익 기준)	8.0	-11.9	-7.5	21.2	32.1
ROA	3.8	-5.1	-2.7	7.6	12.3
안정성 (%)					
부채비율	66.4	102.9	122.9	152.8	118.5
순차입금비율	23.2	59.3	62.3	40.3	2.7
이자보상배율	4.5	NA	0.5	6.0	10.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.07.01	BUY	9,500	3.85	27.37
2025.08.29	BUY	16,500		

▶ 최근 2년간 파인엠텍 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김종배의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.