파인엠텍 (441270)

Analyst 김종배 kjb6551@hmsec.com

Foldable 상향에 따른 향후 기대감 상승

BUY **TP 14,000원**

현재주가 (3/19)	10,650원
상승여력	31.5%
시가총액	442십억원
발행주식수	41,459천주
자본금/액면가	22십억원/500원
52주 최고가/최저가	13,840원/3,870원
일평균 거래대금 (60일)	8십억원
외국인 지분율	8.10%
주요주주 지분율	
홍성천외 9인	26.57%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.7	6.9	-15.7
상대주가(%p)	0.7	-14.4	-36.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	-273	822	12,500
After	-246	651	14,000
Consensus	-101	800	14,000
Cons. 차이	143.6%	-18.6%	0.0%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 최근 패널 고객사의 북미 Foldable 패널 물량이 기존 예상치 대비 더욱 확대됨에 따라, Foldable 섹터에 대한 전반적인 기대감은 상향 조정 중. 아직 물량과 가격이 확정되지는 않았으나, 동사는 Backplate 내에서 절대적인 M/S를 기록할 것으로 예상됨. 투자의견 BUY, 목표주가는 Target P/E 상향에 따른 12,500원에서 14,000원으로 상향(기존 목표주가 12,500원은 26F EPS 690원에 Target P/E는 Backplate Peer Multiple을 적용한 18배를 적용하여 산출)

주요이슈 및 실적전망

- 2026년 매출액은 5,037억원(YoY +118%), 영업이익은 427억원(YoY +2,107%, OPM +8.5%)로 기존 추정치 유지
- 최근 북미 고객사의 폴더블 패널 출하량 추정치가 기존 대비 약 20-30% 수준으로 상향 조정된 것으로 파악됨. 이는 단순히 교체 Cycle에 대한 세트업체의 자신감보다 Memory 가격 인상 및 Macro 불확실성으로 인해 Smartphone 수요 파괴에 대한 세트 OEM사의 생존 전략으로 풀이됨. 글로벌 Smartphone 출하량 전망치는 YoY 12% 역성장할 것으로 예상되고, 이에 따라 Premium Smartphone 판매를 통해 Mix 개선을 할 수밖에 없는 상황임. 현재 Premium Smartphone의 두 가지 축은 1) On-Device AI, 2) Foldable Smartphone이라고 판단됨. 이는 MWC 2026에서도 확인할 수 있는 내용이었음. 향후 OEM 업체들의 Foldable Smartphone 출하는 더욱 확대될 것으로 예상되고, 이로 인해 Foldable Smartphone Value-Chain의 성장속도는 두드러질 것으로 판단됨. 특히, 기존의 Smartphone Value-Chain이 Foldable Smartphone으로 확장되는 내러티브보다는 Foldable Smartphone으로 인해 신규 공급 기회가 발생하고 Foldable Smartphone의 성장과 선형적으로 수요가 증가하는 Backplate, UTG 공급업체의 실적 성장이 두드러질 것으로 예상
- 물량적인 측면에서 경쟁사 대비 압도적인 M/S를 유지할 것으로 보임. 이는 Backplate에서 국내 세트 고객사향으로 오랜 기간 동안 납품하며 기술적인 레퍼런스와 양산 안정성을 확보하였기 때문. 아직까지 Backplate 소재에 대한 고객사의 최종 결정이 남아있는 것으로 파악되고, 이에 따라 가격이 결정될 것으로 예상. 양산은 2분기 중으로 시작될 것으로 예상되며, 이로 인해 북미향 공급 실적이 반영되는 것은 시간 문제임
- 국내향 공급 역시 Laser를 활용한 공정 전환으로 인해 기존에 예상했던 시나리오대로 진행될 것으로 예상. 기존 M/S 70% 수준에서 국내향 물량을 더욱 확보하며 점유율은 더욱 확대될 것으로 보임

주가전망 및 Valuation

- Foldable 패널 출하량이 상향 조정되었고, 이에 따라 올해 반영되는 물량뿐 아니라 내년 추정치 및 향후 Foldable Sector에 대한 전반적인 기대감이 상승할 것으로 예상. 이로 인해 목표주가는 26F EPS 651원에 Target P/E는 기존 Multiple에 20% Premium을 적용한 21.6배를 적용하여 목표주가는 14,000원 산출

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	-11.9	0.0
2025F	239	2	-9	13	-246	적지	NA	3.1	38.5	-6.7	0.0
2026F	504	43	27	60	651	흑전	16.4	3.0	9.4	17.8	0.0
2027F	648	66	37	84	898	38.1	11.9	2.4	6.3	20.4	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈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

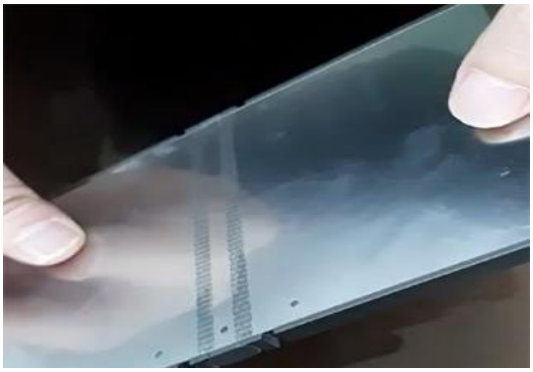
주: OLED Panel은 iPhone Foldable 출하량 대비 15-20%, UTG/Hinge/Backplate는 iPhone Foldable 출하량 대비 25-30% 가정, A/S 물량과 초기 수율을 감안하여 물량 가정

〈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

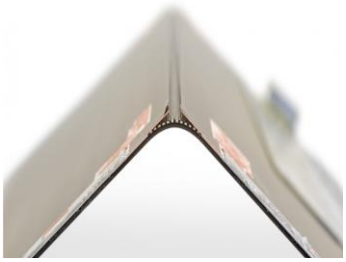
자료: 현대차증권

〈그림1〉 Backplate(내장 힌지)



자료: 파인엠텍, 현대차증권

〈그림2〉 OLED하단부에 부착된 Backplate



자료: iFixit, 현대차증권

〈표3〉 파인엠텍 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
26F EPS(①)(원)	651	기존 추정치 대비 판가를 보수적으로 산정하여 추정치 하향 조정 CPS 4,210,978 주, 3 자배정증자 1,827,957 주 희석 가치 고려
Target P/E(②)(배)	21.6	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 18-19x, Lens Technology 17-20x, Shin zu Shing 20-21x, (6/30 종가기준) 개별 이슈 상승 전 Foldable Value-Chain 의 Valuation 적용 Backplate 업체를 Peer Group 으로 선정(Lingyi iTech) Premium 20% 부여. Foldable 상향 조정에 대한 기대감 반영
① x②	14,062	
목표주가(원)	14,000	
현재주가(원)	10,650	
상승여력(%)	31.5	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**380**	**382**	**239**	**504**	**648**
증가율 (%)	227.6	0.5	-37.4	110.9	28.6
매출원가	**333**	**349**	**204**	**431**	**551**
매출원가율 (%)	87.6	91.4	85.4	85.5	85.0
매출총이익	**47**	**33**	**35**	**73**	**97**
매출이익률 (%)	12.4	8.6	14.6	14.5	15.0
증가율 (%)	261.5	-29.8	6.1	108.6	32.9
판매관리비	**27**	**41**	**33**	**30**	**31**
판관비율(%)	7.1	10.7	13.8	6.0	4.8
EBITDA	**33**	**5**	**13**	**60**	**84**
EBITDA 이익률 (%)	8.7	1.3	5.4	11.9	13.0
증가율 (%)	266.7	-84.8	160.0	361.5	40.0
영업이익	**20**	**-8**	**2**	**43**	**66**
영업이익률 (%)	5.3	-2.1	0.8	8.5	10.2
증가율 (%)	300.0	적전	흑전	2,050.0	53.5
영업외손익	**-6**	**-10**	**-6**	**1**	**0**
금융수익	10	7	4	7	7
금융비용	15	8	11	7	7
기타영업외손익	-1	-9	1	1	0
종속/관계기업관련손익	-1	-1	-4	0	0
세전계속사업이익	**15**	**-19**	**-7**	**43**	**66**
세전계속사업이익률	3.9	-5.0	-2.9	8.5	10.2
증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	53.5
법인세비용	-0	-4	1	6	14
계속사업이익	15	-16	-8	37	51
중단사업이익	-4	-0	-0	0	0
당기순이익	**11**	**-16**	**-9**	**37**	**51**
당기순이익률 (%)	2.9	-4.2	-3.8	7.3	7.9
증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	37.8
지배주주지분 순이익	11	-17	-9	27	37
비지배주주지분 순이익	0	1	1	10	14
기타포괄이익	-2	7	-6	0	0
총포괄이익	9	-9	-15	37	51

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**82**	**88**	**101**	**193**	**249**
현금성자산	23	16	31	53	100
단기투자자산	1	1	1	3	3
매출채권	23	32	28	40	42
재고자산	20	21	21	52	55
기타유동자산	15	18	19	46	49
비유동자산	**207**	**246**	**248**	**274**	**278**
유형자산	168	197	206	209	211
무형자산	7	8	7	7	7
투자자산	23	28	27	50	53
기타비유동자산	9	13	8	8	7
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**289**	**333**	**349**	**467**	**527**
유동부채	**100**	**132**	**133**	**213**	**222**
단기차입금	22	70	68	68	68
매입채무	32	37	38	92	98
유동성장기부채	23	4	8	8	8
기타유동부채	23	21	19	45	48
비유동부채	**16**	**37**	**55**	**56**	**56**
사채	0	0	17	17	17
장기차입금	13	36	27	27	27
장기금융부채	0	0	10	10	10
기타비유동부채	3	1	1	2	2
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**115**	**169**	**188**	**269**	**278**
지배주주지분	150	139	138	165	201
자본금	18	18	22	22	22
자본잉여금	129	130	130	130	130
자본조정 등	-3	-2	6	6	6
기타포괄이익누계액	3	7	3	3	3
이익잉여금	3	-14	-24	3	41
비지배주주지분	**24**	**25**	**23**	**33**	**48**
자본총계	**174**	**164**	**161**	**198**	**249**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**42**	**-2**	**11**	**67**	**69**
당기순이익	11	-16	-9	37	51
유형자산 상각비	12	12	11	17	18
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	1	-1	5	0	0
운전자본의 감소(증가)	8	-8	0	12	0
기타	9	11	4	1	0
투자활동으로인한현금흐름	**-50**	**-54**	**-23**	**-45**	**-23**
투자자산의 감소(증가)	-3	-4	6	-23	-3
유형자산의 감소	1	5	9	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-53	-51	-35	-20	-20
기타	5	-4	-3	-2	0
재무활동으로인한현금흐름	**-6**	**47**	**26**	**1**	**0**
차입금의 증가(감소)	-23	23	1	0	0
사채의증가(감소)	-24	-2	14	0	0
자본의 증가	31	1	3	0	0
배당금	-9	-5	0	0	0
기타	19	30	8	1	0
기타현금흐름	**-1**	**2**	**2**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-15**	**-7**	**15**	**22**	**46**
기초현금	38	23	16	31	53
기말현금	23	16	31	53	100

(단위: 원, 배, %)

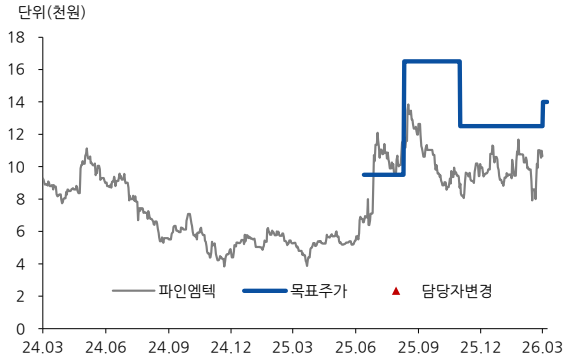
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	307	-426	-227	896	1,237
EPS(지배순이익 기준)	299	-466	-246	651	898
BPS(자본총계 기준)	4,723	4,440	3,678	4,327	5,451
BPS(지배지분 기준)	4,075	3,777	3,143	3,594	4,410
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	29.4	NA	NA	11.9	8.6
P/E(지배순이익 기준)	30.2	NA	NA	16.4	11.9
P/B(자본총계 기준)	1.9	1.2	2.7	2.5	2.0
P/B(지배지분 기준)	2.2	1.4	3.1	3.0	2.4
EV/EBITDA(Reported)	12.0	70.4	38.5	9.4	6.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	적전	적지	흑전	38.1
EPS(지배순이익 기준)	흑전	적전	적지	흑전	38.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.8	-9.3	-5.2	20.7	23.0
ROE(지배순이익 기준)	8.0	-11.9	-6.7	17.8	20.4
ROA	3.8	-5.1	-2.5	9.1	10.3
안정성 (%)					
부채비율	66.4	102.9	117.1	136.3	111.7
순차입금비율	23.2	59.3	61.5	38.1	11.5
이자보상배율	4.5	NA	0.3	5.8	9.0

** 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	-35.50	-16.12
2025.11.19	BUY	12,500	-22.07	-6.64
2026.03.20	BUY	14,000		

▶ 최근 2년간 파인엠텍 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.