

파인애플 (441270)

'Foldable New Normal'의 주인공

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Foldable, 새로운 주가 흐름 기대

올해 출시된 삼성전자 갤럭시 Z 폴드8에 대한 초기 시장 반응이 매우 긍정적이다. 당사는 올해 삼성전자의 폴더블 사전예약 판매량이 역대 최대치를 기록할 것으로 예상하며, 폴드8을 중심으로 연간 폴더블 출하량 전망치가 상향 조정되는 흐름을 전망한다. 통상 폴더블 관련주의 주가는 언팩 행사부터 사전예약 기간까지 강세를 보인 이후, 이벤트 소멸과 함께 약세로 전환됐다. 다만 올해는 북미 스마트폰 업체가 9월 언팩 행사에서 첫 폴더블 스마트폰을 공개할 예정인 만큼, 과거와는 차별화된 주가 흐름을 기대할 수 있다는 판단이다. 특히 북미 업체의 시장 진입은 폴더블 수요 기반을 안드로이드 진영을 넘어 비안드로이드 사용자와 태블릿 수요층까지 확대하는 계기가 될 전망이다. 시장조사기관 Omdia에 의하면 북미 업체의 시장 진입에 따른 소비자층 확대와 와이드 폴드 등 새로운 폼팩터의 등장을 기반으로, 글로벌 폴더블 스마트폰 시장은 '33년까지 연평균 13% 성장할 전망이다.

파인애플, 양방향 수혜가 가능한 유일한 선택지

당사는 파인애플을 올해 국내외 북미 고객사의 폴더블 신제품 출시에 모두 수혜가 가능한 유일한 업체로 제시한다. 국내 고객사향은 메탈 플레이트 내 레이저 에칭 적용 확대에 따른 점유율 회복과 ASP 상승이 핵심으로, 지난해 대비 유의미한 점유율 확대가 예상된다. 중장기적으로도 국내 고객사가 롤러블과 트리플폴드2 등 생산 난이도가 높은 폴더블 제품 출시를 확대할 계획인 만큼, 고난도 레이저 에칭 공정에 대한 동사의 기술 경쟁력과 진입장벽은 강화될 전망이다. 북미 고객사향 역시 레이저 에칭 공정의 높은 기술적 난도를 고려할 때, 초기 수율 확보에 성공한 동사의 높은 점유율 확보가 기대된다. 현재는 높은 완성도 요구에 따른 생산 난이도 상승과 일부 부품의 초기 수율 부진으로 출하량이 제한적인 것으로 파악된다. 다만 언팩 행사 이후 양호한 소비자 반응이 확인될 경우 4분기부터 생산계획과 부품 발주가 상향 조정될 것으로 예상되며, 2028년 추가 모델 출시를 통한 중장기 물량 확대도 기대된다.

다시 열린 좋은 기회

실적 추정치 하향을 반영해 적정주가는 12,000원으로 제시한다. 메모리 가격 상승에 따른 스마트폰 시장 부진을 반영해 올해와 내년 폴더블 패널 출하량 전망치를 기존 대비 각각 18.2%, 30.0% 하향 조정했다. 다만 2분기를 기점으로 동사의 폴더블향 납품 확대를 통한 실적의 우상향 방향성은 유효하다. 또한 폴더블 매출 비중이 높고('26E 83%), 국내외 북미 고객사에 모두 수혜가 가능한 유일한 업체라는 점은 프리미엄 요인이다. 폴더블 관련주 투자 관점에서 현 주가 구간을 비중 확대의 적기로 판단한다.

Meritz Research 2026. 8. 4

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

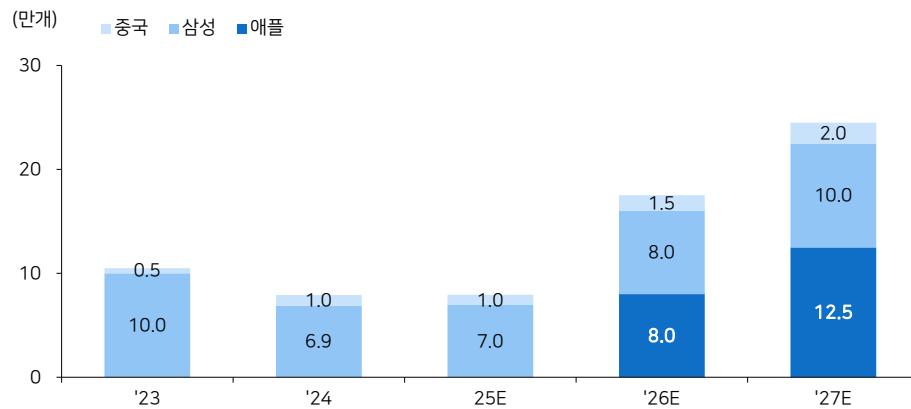
적정주가 (12개월)	12,000원
현재주가 (8.3)	7,270원
상승여력	65.1%

표1 파인애플 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율(원/달러)	1,453	1,404	1,386	1,451	1,465	1,502	1,475	1,430	1,423	1,468	1,400
매출액	43.6	76.5	57.5	61.5	46.1	93.8	187.7	167.0	239.1	494.6	624.2
(%, QoQ)	-26.2%	75.6%	-24.8%	6.9%	-25.1%	103.6%	100.2%	-11.0%			
(%, YoY)	-37.3%	-50.6%	-41.8%	4.2%	5.7%	22.6%	226.3%	171.6%	-37.4%	106.9%	26.2%
폴더블 백플레이트	23.2	67.1	29.4	40.1	26.7	77.3	162.5	144.1	159.8	410.6	527.0
정밀가구부품	16.8	8.5	12.3	10.2	10.7	13.7	15.7	14.1	47.8	54.3	73.5
기타 및 내부거래	3.6	0.9	15.8	11.2	8.7	2.8	9.5	8.8	31.5	29.8	23.7
영업이익	-2.9	5.3	1.5	-1.9	-2.2	5.0	15.5	7.4	1.8	25.8	43.8
(%, QoQ)	적축	흑전	-70.9%	적전	적확	흑전	206.8%	-52.0%			
(%, YoY)	적전	16.8%	52.9%	적축	적축	-4.5%	905.2%	흑전	-123.6%	1305.1%	69.9%
영업이익률	-6.8%	6.9%	2.7%	-3.2%	-4.8%	5.4%	8.3%	4.5%	0.8%	5.2%	7.0%
세전이익	-4.3	-2.3	2.2	-12.7	2.5	5.2	15.6	4.6	-17.1	28.0	43.3
순이익	-3.1	-5.2	0.9	-7.4	2.6	3.4	13.4	2.7	-14.9	22.1	33.3
순이익률(%)	-7.2%	-6.9%	1.6%	-12.0%	5.6%	3.6%	7.2%	1.6%	-6.2%	4.5%	5.3%

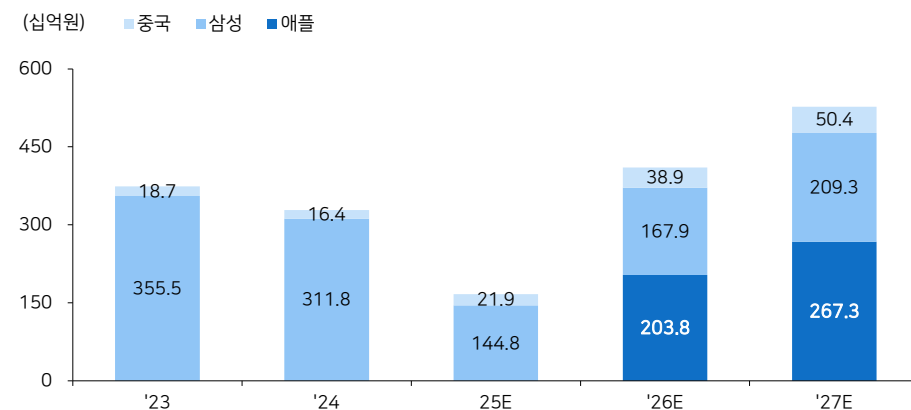
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림1 국내 디스플레이 고객사 폴더블 패널 출하량 추이 및 전망



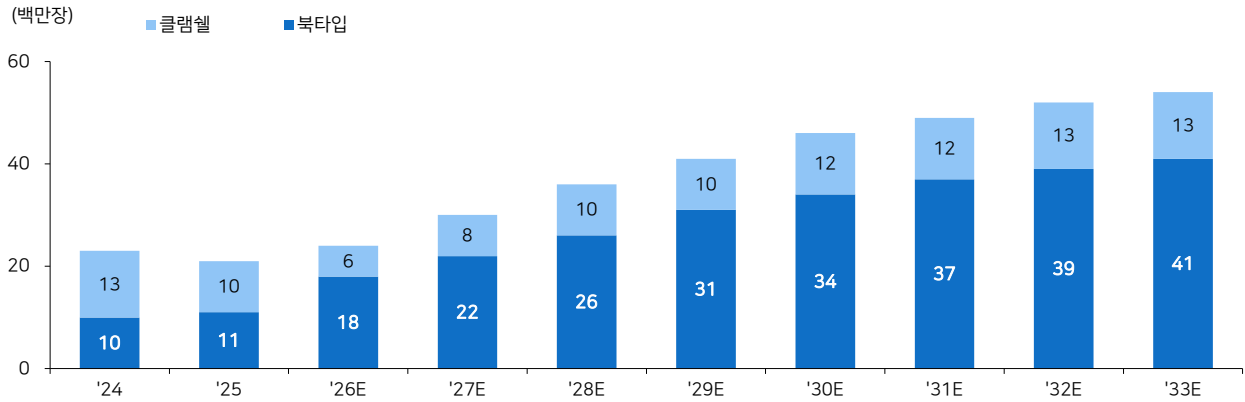
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 파인애플 폴더블 백플레이트 고객사별 매출액 추이 및 전망



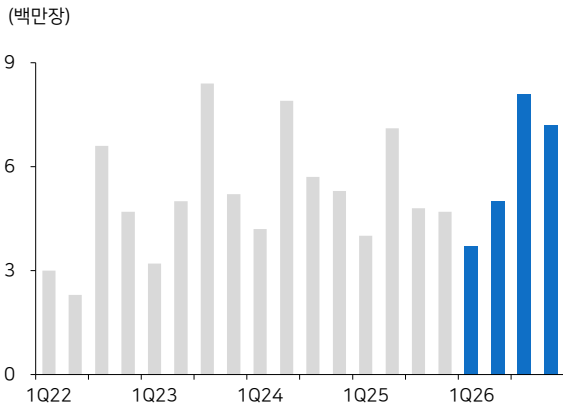
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 폴더블 패널 출하량 추이 및 전망 (북타입 위주 출하 확대)



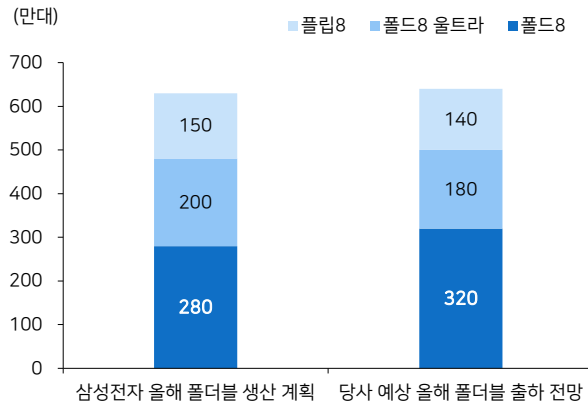
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림4 분기별 폴더블 패널 출하량 추이



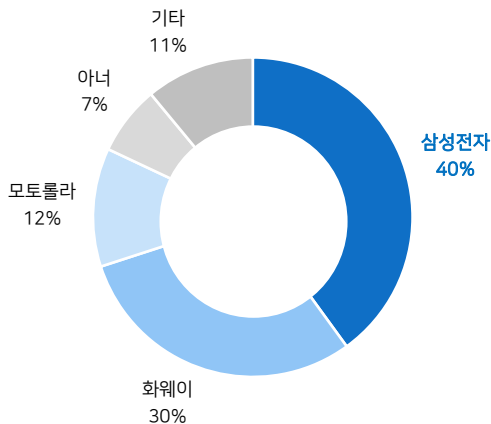
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림5 올해 삼성전자 폴더블 모델 별 생산 전망



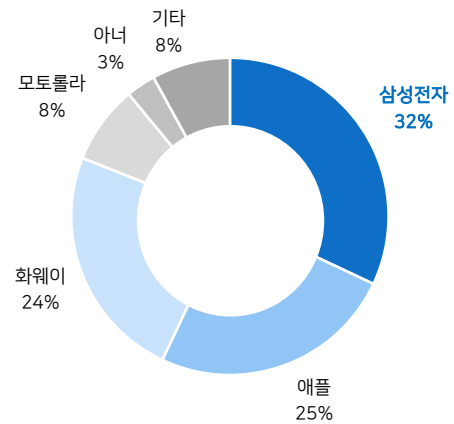
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2025년 폴더블 시장 점유율



자료: 카운터포인트리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2026년 예상 폴더블 시장 점유율



자료: 카운터포인트리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림8 올해 삼성전자 폴더블 라인업



자료: 삼성전자

그림9 Z폴드8 울트라 vs Z폴드8 (와이드 폴드) 화면 비교



자료: 2026년 갤럭시 언팩 기자단

그림10 유출된 예상 애플 폴더블 디자인



자료: 언론

그림11 애플 폴더블 디자인 예상



자료: 언론

표2 파인애플 신규시설투자 (1)

구분	내용
금액	17,477,460,000(원)
자기자본대비	10.64%
투자목적	폴더블 시장확대 대응 및 초정밀 레이저 CAPA 확대
투자 시작일	2025-07-17
투자 종료일	2027-01-20

자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

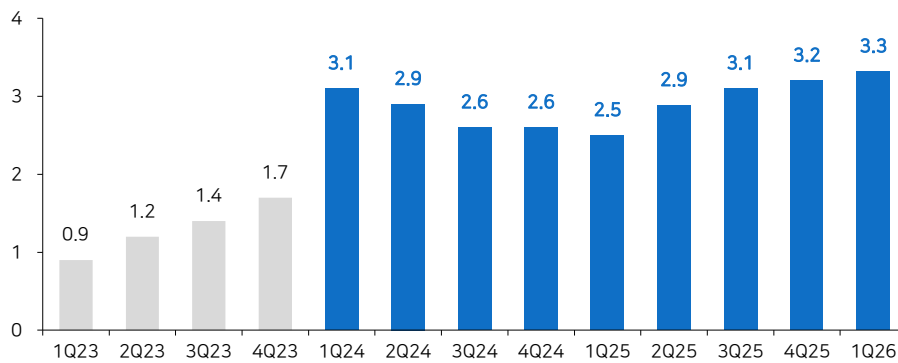
표3 파인애플 신규시설투자 (2)

구분	내용
금액	16,040,350,000(원)
자기자본대비	9.75%
투자목적	폴더블 시장확대 대응 및 초정밀 레이저 CAPA 확대
투자 시작일	2025-10-20
투자 종료일	2027-02-27

자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림12 파인애플 R&D 투자 내역

(십억원)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 파인애플 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
2027년 EPS(원)	813	
적정배수 (배)	15.3	폴더블 시장 개화 기대감이 반영된 '18년 10월 ~ '19년 KH바텍 PER 평균
적정가치	12,462	
적정주가	12,000	
현재주가 (7.11)	7,270	
상승여력 (%)	65.1%	

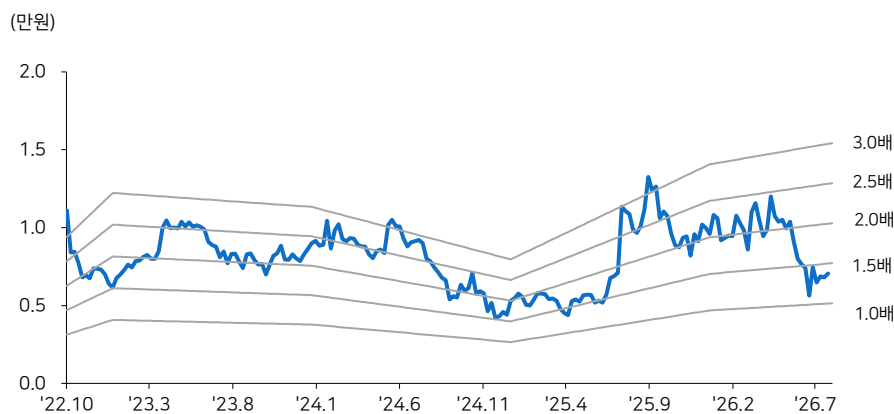
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 KH바텍 12MF PER 추이 (18년 10월 ~ 2019년 평균 15.3배)



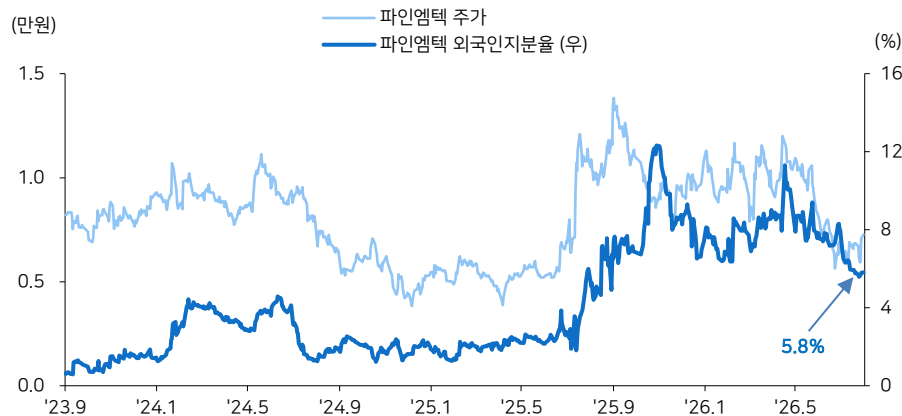
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 파인애플 인적분할 이후 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 파인애플 외국인지분율 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

파인애플 (441270)

KOSDAQ	737.35pt
시가총액	3,057억원
발행주식수	4,204만주
유동주식비율	63.74%
외국인비중	5.82%
52주 최고/최저가	13,840원/5,640원
평균거래대금	27.6억원

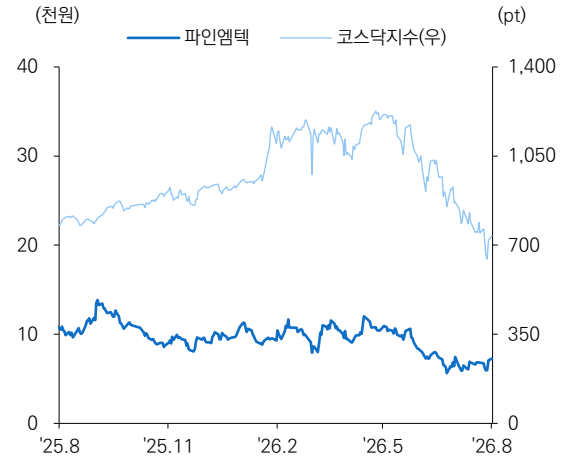
주요주주(%)

홍성천 외 5 인	26.21
-----------	-------

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.5	-30.2	-33.2
상대주가	14.8	8.3	-30.0

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	382.2	-7.9	-17.2	-466	-255.9	3,777	-11.3	1.40	70.3	-11.9	102.9
2025	239.1	1.9	-14.9	-397	-14.7	4,458	-24.8	2.21	43.6	-8.9	94.5
2026E	494.6	25.8	22.1	529	-233.4	4,686	13.7	1.55	11.8	10.7	128.4
2027E	624.2	43.8	33.3	792	49.6	5,406	9.2	1.34	7.7	14.3	120.6
2028E	721.8	56.0	37.4	890	12.4	6,216	8.2	1.17	5.2	13.9	110.3

파인애플 (441270)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	382.2	239.1	494.6	624.2	721.8
매출액증가율(%)	0.6	-37.4	106.9	26.2	15.6
매출원가	349.3	204.2	409.8	505.2	575.8
매출총이익	32.9	35.0	84.8	119.1	146.0
판매관리비	40.8	33.0	59.1	75.3	90.1
영업이익	-7.9	1.9	25.8	43.8	56.0
영업이익률(%)	-2.1	0.8	5.2	7.0	7.8
금융손익	-0.8	-0.5	-2.7	-5.2	-7.3
종속/관계기업손익	-1.5	-7.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-9.3	-10.7	4.9	4.7	0.0
세전계속사업이익	-19.4	-16.7	28.0	43.3	48.6
법인세비용	-3.7	-1.6	5.0	8.7	9.7
당기순이익	-15.8	-15.4	22.9	34.6	38.9
지배주주지분 순이익	-17.2	-14.9	22.1	33.3	37.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-2.3	-1.4	15.9	44.2	59.3
당기순이익(손실)	-15.8	-15.4	22.9	34.6	38.9
유형자산상각비	12.1	9.2	13.1	14.9	26.3
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
운전자본의 증감	-8.5	-14.3	-11.0	1.9	-6.2
투자활동 현금흐름	-54.1	-67.9	-80.9	-45.3	-38.5
유형자산의증가(CAPEX)	-51.4	-61.8	-55.0	-35.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	-5.9	-10.9	-16.9	-8.6	-6.5
재무활동 현금흐름	47.3	96.7	39.4	-10.0	-10.0
차입금의 증감	50.0	33.2	39.4	-10.0	-10.0
자본의 증가	1.0	65.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-7.0	29.6	-25.6	-11.1	10.8
기초현금	22.7	15.7	45.3	19.7	8.6
기말현금	15.7	45.3	19.7	8.6	19.4

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	87.6	153.5	221.8	250.7	299.3
현금및현금성자산	15.7	45.3	19.7	8.6	19.4
매출채권	32.0	30.6	54.1	62.8	72.7
재고자산	20.6	42.2	74.6	86.7	100.3
비유동자산	245.6	273.8	332.4	360.7	365.6
유형자산	197.2	222.3	264.2	284.3	283.0
무형자산	7.6	7.5	7.1	6.8	6.5
투자자산	27.7	31.1	48.0	56.6	63.1
자산총계	333.3	427.4	554.2	611.4	664.9
유동부채	132.3	141.6	224.1	246.1	270.2
매입채무	36.7	36.6	75.7	95.6	110.5
단기차입금	70.5	71.9	81.9	81.9	81.9
유동성장기부채	4.3	10.6	20.0	10.0	10.0
비유동부채	36.8	66.1	87.4	88.1	78.6
사채	0.0	17.6	17.6	17.6	17.6
장기차입금	36.1	36.6	56.6	56.6	46.6
부채총계	169.1	207.7	311.5	334.2	348.8
자본금	18.5	21.8	21.8	21.8	21.8
자본잉여금	130.1	191.7	191.7	191.7	191.7
기타포괄이익누계액	7.5	13.1	13.1	13.1	13.1
이익잉여금	-14.3	-29.1	-7.0	26.3	63.7
비지배주주지분	24.5	25.0	25.8	27.2	28.6
자본총계	164.2	219.7	242.6	277.2	316.1

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	10,341	6,388	11,866	14,847	17,168
EPS(지배주주)	-466	-397	529	792	890
CFPS	344	490	939	1,403	1,964
EBITDAPS	122	305	939	1,403	1,964
BPS	3,777	4,458	4,686	5,406	6,216
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-11.3	-24.8	13.7	9.2	8.2
PCR	15.4	20.1	7.7	5.2	3.7
PSR	0.5	1.5	0.6	0.5	0.4
PBR	1.40	2.21	1.55	1.34	1.17
EBITDA(십억원)	4.5	11.4	39.2	59.0	82.6
EV/EBITDA	70.3	43.6	11.8	7.7	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-11.9	-8.9	10.7	14.3	13.9
EBITDA 이익률	1.2	4.8	7.9	9.5	11.4
부채비율	102.9	94.5	128.4	120.6	110.3
금융비용부담률	1.1	3.2	1.8	1.6	1.3
이자보상배율(x)	-1.8	0.3	2.9	4.5	6.1
매출채권회전율(x)	13.8	7.6	11.7	10.7	10.7
재고자산회전율(x)	18.8	7.6	8.5	7.7	7.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 기재된 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	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 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	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-41.6	-29.3	
2025.02.21	기업브리프	Buy	8,000	양승수	-34.0	-24.9	
2025.05.30	기업브리프	Buy	7,000	양승수	-13.9	14.1	
2025.07.14	기업브리프	Buy	8,200	양승수	32.7	68.8	
2025.09.08	기업브리프	Buy	16,000	양승수	-37.2	-15.9	
2026.01.06	기업브리프	Buy	14,000	양승수	-34.9	-14.3	
2026.08.04	기업브리프	Buy	12,000	양승수	-	-	