

파인애플 (441270)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

국내 판매 호조에 더해지는 북미 출시 기대감

BUY

TP 11,500원

현재주가 (9/1)	8,370원		
상승여력	37.4%		
시가총액	353십억원		
발행주식수	42,205천주		
자본금/액면가	23십억원/500원		
52주 최고가/최저가	13,840원/5,640원		
일평균 거래대금 (60일)	3십억원		
외국인 지분율	3.87%		
주요주주 지분율			
홍성천외 5인	26.11%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	18.6	-0.4	-14.9
상대주가(%p)	3.9	27.4	23.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	651	898	14,000
After	347	1,149	11,500
Consensus	545	833	12,000
Cons. 차이	-36.3%	37.9%	-4.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 최근 Galaxy Z Fold/Flip 8 Series의 판매 호조에 따라, 동사의 2분기 실적과 더불어 하반기 실적이 개선세를 보이고 있음. 특히 9월 초 북미 언팩행사에 따른 하반기 Foldable Smartphone 출시 및 동사의 Backplate 실적이 본격적으로 반영되는 것에 주목. 글로벌 Top-tier 기술력과 더불어 동사는 공급망 내 독보적인 지위와 더불어 점유율을 확보할 것으로 예상. 투자 의견 BUY, 목표주가는 11,500원 제시(기존 목표주가는 26F EPS 651원에 Target P/E는 21.6배(Peer Multiple 20% Premium)를 적용하여 목표주가는 14,000원 산출)

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 매출액은 952억원(YoY +24.4%), 영업이익은 73억원(YoY +38.6%, OPM 7.7%)을 기록. 실적 호조의 주요 근거는 공법 전환에 따른 평균 판매 단가의 상승임. Laser 장비 도입을 통해 공법 난도는 보다 높아졌으며 이러한 부분이 판매에 반영되며 수익성 개선에도 영향을 준 것으로 보임. 여기에 더해 국내향 신규 Series에 대한 Q 발주 역시 외형 성장에 기여. 하반기에도 국내향 실적 모멘텀은 지속될 것으로 전망

- 북미 Foldable Smartphone의 출시가 임박하였고 동사는 이미 지난 7월 양산체제로 본격 전환하며 전용라인을 가동하고 있음. 아직까지 일부 Assembly 및 부품 단의 이슈로 부품 수요가 단기적으로 급증하는 추세는 아니지만, 제조 이슈가 해소되면 수주 물량이 급증할 것으로 보임. 이에 따라 동사의 북미향 물량은 4분기에 본격적으로 증가할 것으로 예상

- Memory 가격 상승으로 인한 부품 단가 인하 압력에도 불구하고 동사의 Backplate는 기술력 기반 판가의 하방압력은 제한적으로 판단됨. 경쟁업체는 낮은 수율과 기술적 진입장벽에도 불구하고 가격 경쟁력을 기반으로 점유율을 확보하고자 하지만 사실상 기술적 완성도를 추구하는 북미 고객의 방향성을 고려했을 때 이러한 시도는 제한적이라고 판단됨. 동사는 이미 국내향 양산 Reference를 기반으로 이번 양산에서도 빠르게 수율을 확보하였고, 상반기 투자를 통해 Capa 역시 여유있는 상황. 향후 북미향 실적은 빠른 회복을 예상

- Endplate 역시 회복세를 보이고 있음. 지난해 국내 셀업체향 Endplate 손실규모는 약 140억원 수준이었으나, 올해는 추가 셀업체 납품으로 인해 이러한 손실분을 상쇄할 것으로 보임. 북미 DC향 ESS 수주 확대와 더불어 동사의 Endplate 역시 빠른 실적 개선을 전망

주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 26F EPS 347원에 Target Multiple 33.12배(Backplate Peer인 Lingyi iTechnology 26F P/E)를 적용한 11,500원 제시

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 (%)
2024	382	-8	-17	5	-466	적전	NA	1.4	70.4	-11.9	0.0
2025	239	2	-15	11	-397	적지	NA	2.2	43.6	-8.9	0.0
2026F	412	26	14	41	347	흑전	24.1	1.6	11.4	6.6	0.0
2027F	642	55	48	72	1,149		7.3	1.3	5.8	18.1	0.0
2028F	819	70	61	87	1,448		5.8	1.1	4.3	19.0	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, AVS 물량과 초기 수율을 감안하여 물량 가정

〈표2〉 내장힌지 소재 비교

	SUS	Titanium(채택)	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: 파인애플, 현대차증권

〈그림2〉 OLED하단부에 부착된 Backplate



자료: iFixit, 현대차증권

〈표3〉 파인애플 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
26F EPS(①)(원)	347	
Target P/E(②)(배)	33.12	Lingyi iTechnology 26F P/E
① x ②	11,487	
목표주가(원)	11,500	
현재주가(원)	8,370	
상승여력(%)	37.4	

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	382	239	412	642	819
증가율 (%)	0.5	-37.4	72.4	55.8	27.6
매출원가	349	204	339	535	682
매출원가율 (%)	91.4	85.4	82.3	83.3	83.3
매출총이익	33	35	73	107	137
매출이익률 (%)	8.6	14.6	17.7	16.7	16.7
증가율 (%)	-29.8	6.1	108.6	46.6	28.0
판매관리비	41	33	46	51	67
판매비율 (%)	10.7	13.8	11.2	7.9	8.2
EBITDA	5	11	41	72	87
EBITDA 이익률 (%)	1.3	4.6	10.0	11.2	10.6
증가율 (%)	-84.8	120.0	272.7	75.6	20.8
영업이익	-8	2	26	55	70
영업이익률 (%)	-2.1	0.8	6.3	8.6	8.5
증가율 (%)	적전	흑전	1,200.0	111.5	27.3
영업외손익	-10	-12	-9	-1	-1
금융수익	7	12	7	8	3
금융비용	8	13	22	9	4
기타영업외손익	-9	-11	6	0	0
종속/관계기업관련손익	-1	-7	-1	0	0
세전계속사업이익	-19	-17	17	55	69
세전계속사업이익률	-5.0	-7.1	4.1	8.6	8.4
증가율 (%)	적전	적지	흑전	223.5	25.5
법인세비용	-4	-2	-1	7	8
계속사업이익	-16	-15	17	48	61
중단사업이익	-0	-0	-0	0	0
당기순이익	-16	-15	17	48	61
당기순이익률 (%)	-4.2	-6.3	4.1	7.5	7.4
증가율 (%)	적전	적지	흑전	182.4	27.1
지배주주지분 순이익	-17	-15	14	48	61
비지배주주지분 순이익	1	-1	3	0	0
기타포괄이익	7	2	8	0	0
총포괄이익	-9	-13	25	48	61

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-2	-1	62	66	75
당기순이익	-16	-15	17	48	61
유형자산 상각비	12	9	15	16	17
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	4	-6	0	0
운전자본의 감소(증가)	-8	-14	24	1	-3
기타	11	15	12	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-54	-68	-116	-11	-47
투자자산의 감소(증가)	-4	11	-34	4	-13
유형자산의 감소	5	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-51	-62	-48	-20	-20
기타	-4	-18	-35	5	-14
재무활동으로인한현금흐름	47	97	55	-0	0
차입금의 증가(감소)	23	11	20	0	0
사채의증가(감소)	-2	15	7	0	0
자본의 증가	1	65	28	0	0
배당금	-5	0	0	0	0
기타	30	6	0	0	0
기타현금흐름	2	2	6	0	0
현금의증가(감소)	-7	30	6	56	28
기초현금	23	16	45	52	107
기말현금	16	45	52	107	136

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	88	154	282	314	408
현금성자산	16	45	52	107	136
단기투자자산	1	17	48	44	57
매출채권	32	31	53	48	63
채고자산	21	42	77	69	91
기타유동자산	18	18	51	46	61
비유동자산	246	274	346	345	361
유형자산	197	222	261	264	268
무형자산	8	7	8	7	7
투자자산	28	31	66	61	74
기타비유동자산	13	14	11	13	12
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	333	427	628	660	769
유동부채	132	142	269	252	300
단기차입금	70	72	78	78	78
매입채무	37	37	103	93	122
유동성장기부채	4	11	15	15	15
기타유동부채	21	22	73	66	85
비유동부채	37	66	86	86	87
사채	0	18	15	15	15
장기차입금	36	37	56	56	56
장기금융부채	0	11	11	11	11
기타비유동부채	1	0	4	4	5
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	169	208	355	338	387
지배주주지분	139	195	243	291	352
자본금	18	22	23	23	23
자본잉여금	130	192	219	219	219
자본조정 등	-2	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	7	13	19	19	19
이익잉여금	-14	-29	-15	34	95
비지배주주지분	25	25	30	30	30
자본총계	164	220	273	321	382

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-426	-413	411	1,149	1,448
EPS(지배순이익 기준)	-466	-397	347	1,149	1,448
BPS(자본총계 기준)	4,440	5,029	5,878	6,923	8,239
BPS(지배지분 기준)	3,777	4,457	5,243	6,287	7,604
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	20.3	7.3	5.8
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	24.1	7.3	5.8
P/B(자본총계 기준)	1.2	2.0	1.4	1.2	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.4	2.2	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA(Reported)	70.4	43.6	11.4	5.8	4.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	179.3	26.0
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	231.3	26.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-9.3	-8.0	7.0	16.3	17.4
ROE(지배순이익 기준)	-11.9	-8.9	6.6	18.1	19.0
ROA	-5.1	-4.1	3.3	7.5	8.6
안정성 (%)					
부채비율	102.9	94.5	130.3	105.3	101.1
순차입금비용	59.3	38.6	31.3	10.8	순현금
이자보상배율	NA	0.3	2.8	6.3	18.0

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			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	-39.03	-14.29
2026.09.02	BUY	11,500		

▶ 최근 2년간 파인애플 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 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

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

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.