

파인애플 (441270)

에피타이저부터 만족, 메인디시 이제 시작

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

2Q26 Review: 기대 이상의 이익률 달성

2Q26 연결 실적은 매출액 952억원(+118.5% YoY), 영업이익 73억원(흑전 YoY, OPM 7.7%)을 기록, 당사 추정치를 각각 1.5%, 45.2% 상회했다. 2분기부터 국내 고객사 폴더블형 백플레이트 출하가 본격화됐으며, 레이저 에칭 적용에 따른 ASP 상승과 점유율 확대가 외형 성장을 견인했다. 또한 지난해 선행 R&D 비용 증가로 수익성이 낮았던 기저효과에 더해, 양산 안정화에 따른 수율 개선이 본격화되면서 영업 이익이 당사 예상치를 크게 상회했다.

3Q26 Preview: 폴더8 흥행 지속 + 북미향 매출 반영 시작

3Q26 연결 실적은 매출액 1,357억원(+135.9% YoY), 영업이익 119억원(+674.6% YoY)을 전망한다. 국내 고객사의 폴더블 신제품 출시가 앞당겨지며 2분기에 실적 피크를 형성했던 과거 2년과 달리, 올해는 3분기에도 추가적인 실적 성장이 예상된다. 이는 1) 폴더8의 흥행에 힘입어 국내 고객사향 백플레이트 양산 물량이 높은 수준에서 유지되고 있기 때문이다. DDI 등 일부 주요 부품의 공급 차질 영향은 존재하나, 전반적인 출하 흐름은 견조하게 유지되고 있는 것으로 파악된다. 2) 북미 고객사향 물동 반영도 3분기부터 시작될 예정이며, 당사는 올해 세트 기준 650만대, 패널 기준 800만개 출하를 가정하고 있다. 다만 올해 북미향 물량은 타 밸류체인의 수율 이슈로 3분기보다 4분기에 본격 확대될 전망이다. 긍정적인 점은 이에 따라 통상 계절적 비수기인 4분기에도 3분기 대비 추가적인 실적 성장이 기대된다는 점이다. 또한 이번 모델은 북미 고객사의 첫 폴더블 모델이라는 상징성을 감안할 때, 초기 양산 과정에서 품질 안정성이 최우선적으로 요구되고 있다. 이에 따라 중국 경쟁사 대비 레이저 에칭 공정에서 품질 경쟁력 우위를 확보한 동사의 추가적인 점유율 확대 여부도 주요 관전 포인트가 될 전망이다.

셀온을 넘어 중장기 성장성에 주목

폴더8의 흥행은 와이드형 폴더블 폼팩터에 대한 시장의 수요 잠재력을 입증했다. 9월 10일 공개 예정인 북미 고객사의 폴더블 모델 역시 높은 디자인 완성도와 iOS 생태계를 기반으로 폴더블 시장의 저변 확대와 대중화를 가속화할 것으로 예상된다. 이에 따라 단기적인 셀온 가능성보다는 폴더블 시장의 중장기 성장성 부각과 그에 따른 구조적 수혜에 주목할 필요가 있다는 판단이다. 또한 북미 고객사 폴더블 모델 내 유의미한 점유율을 확보한 국내 업체가 제한적인 만큼, 동사의 차별화된 수혜와 투자 매력도가 동시에 부각될 전망이다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 영업이익 추정치 상향을 반영해 적정주가를 기존 대비 소폭 상향한 13,000원으로 제시한다.

Meritz Research 2026. 9. 7

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)

13,000원

현재주가 (8.3)

9,350원

상승여력

39.0%

표1 파인애플 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q26	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	95.2	43.6	118.5%	46.1	106.7%	82.4	15.6%	93.8	1.5%
영업이익	7.3	-2.9	nm	-2.2	nm	4.6	61.1%	5.0	45.2%
세전이익	-7.4	-4.3	nm	2.5	nm	5.2	nm	5.2	nm
지배주주순이익	-7.6	-3.1	nm	2.6	nm	3.1	nm	3.4	nm
영업이익률(%)	7.7%	-6.8%		-4.8%		5.5%		5.4%	
세전이익률(%)	-7.8%	-9.8%		5.5%		6.3%		5.6%	
순이익률(%)	-8.0%	-7.2%		5.6%		3.7%		3.6%	

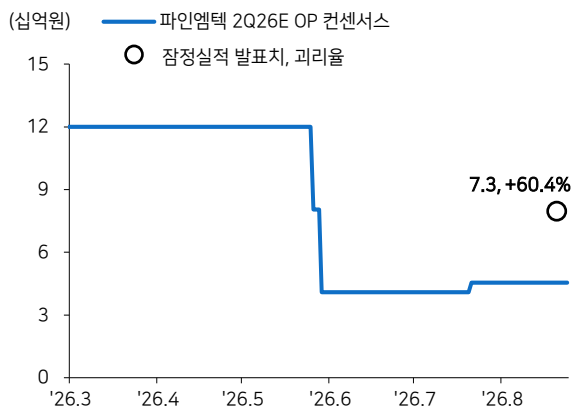
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

표2 파인애플 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	455.4	494.6	-7.9%	615.1	624.2	-1.5%
영업이익	26.6	25.8	3.3%	47.2	43.8	7.8%
세전이익	18.8	28.0	-32.9%	45.3	43.3	4.6%
지배주주 순이익	14.8	22.1	-32.9%	34.8	33.3	4.6%
영업이익률(%)	5.8%	5.2%		7.7%	7.0%	
세전이익률(%)	4.1%	5.7%		7.4%	6.9%	
순이익률(%)	3.3%	4.5%		5.7%	5.3%	

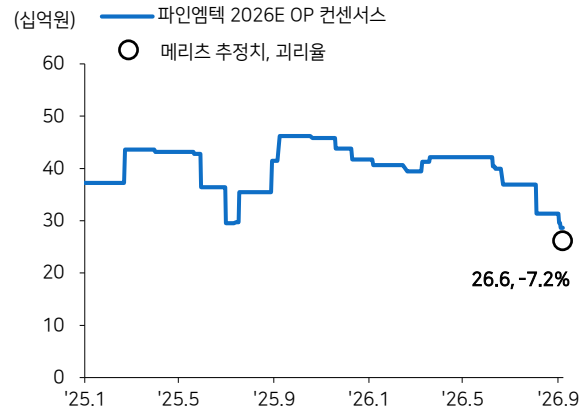
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 60.4% 상회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 7.2% 하회 전망



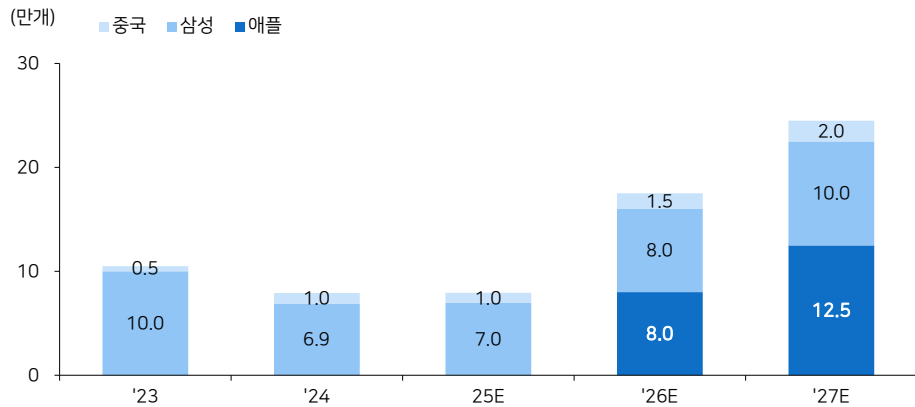
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 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	1,422	1,360	1,423	1,437	1,315
매출액	43.6	76.5	57.5	61.5	46.1	95.2	135.7	178.4	239.1	455.4	615.1
(%, QoQ)	-26.2%	75.6%	-24.8%	6.9%	-25.1%	106.7%	42.6%	31.5%			
(%, YoY)	-37.3%	-50.6%	-41.8%	4.2%	5.7%	24.4%	135.9%	190.2%	-37.4%	90.5%	35.1%
폴더블 백플레이트	23.2	67.1	29.4	40.1	26.7	73.2	110.5	155.5	159.8	365.9	515.2
정밀가구부품	16.8	8.5	12.3	10.2	10.7	21.0	15.7	14.1	47.8	61.6	77.2
기타 및 내부거래	3.6	0.9	15.8	11.2	8.7	1.0	9.6	8.8	31.5	28.0	22.8
영업이익	-2.9	5.3	1.5	-1.9	-2.2	7.3	11.9	9.6	1.8	26.6	47.2
(%, QoQ)	적축	흑전	-70.9%	적전	적축	흑전	62.8%	-20.0%			
(%, YoY)	적전	16.8%	52.9%	적축	적축	38.6%	674.6%	흑전	-123.6%	1351.4%	77.2%
영업이익률	-6.8%	6.9%	2.7%	-3.2%	-4.8%	7.7%	8.8%	5.4%	0.8%	5.8%	7.7%
세전이익	-4.3	-2.3	2.2	-12.7	2.5	-7.4	13.1	10.6	-17.1	18.8	45.3
순이익	-3.1	-5.2	0.9	-7.4	2.6	-7.6	9.7	10.1	-14.9	14.8	34.8
순이익률(%)	-7.2%	-6.9%	1.6%	-12.0%	5.6%	-8.0%	7.2%	5.7%	-6.2%	3.3%	5.7%

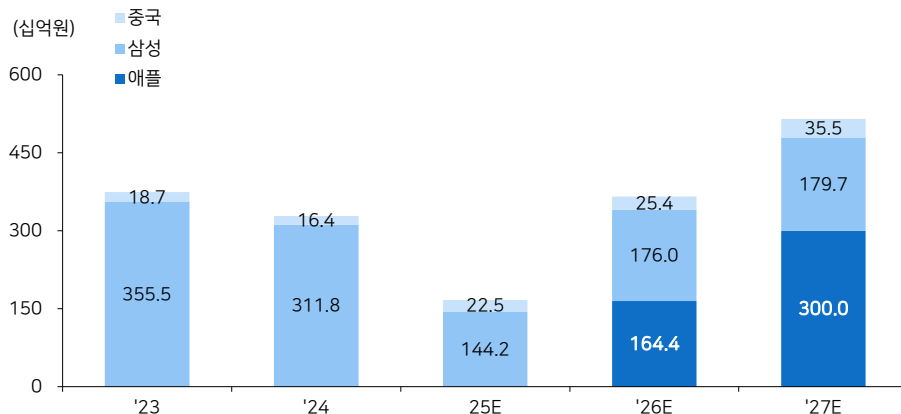
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 디스플레이 고객사 폴더블 패널 출하량 추이 및 전망



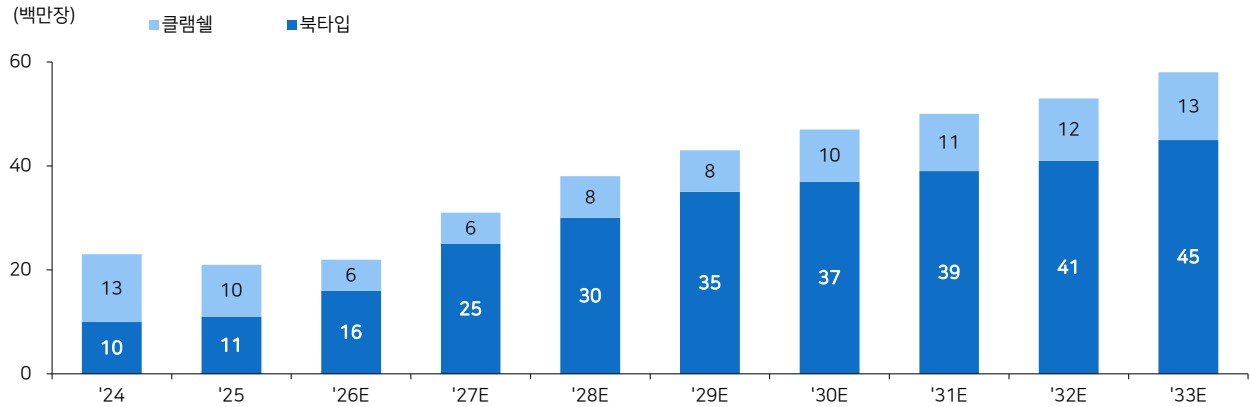
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 파인애플 폴더블 백플레이트 고객사별 매출액 추이 및 전망



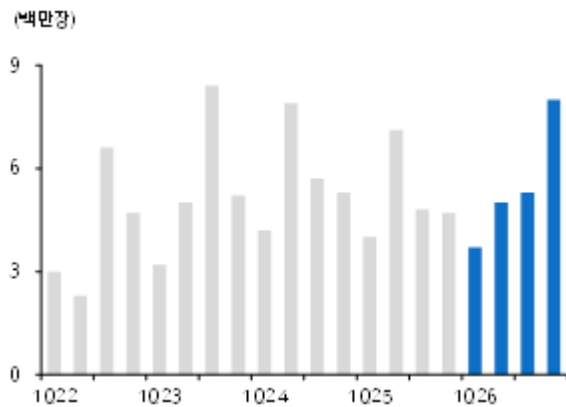
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 폴더블 패널 출하량 추이 및 전망 (북타입 위주 출하 확대)



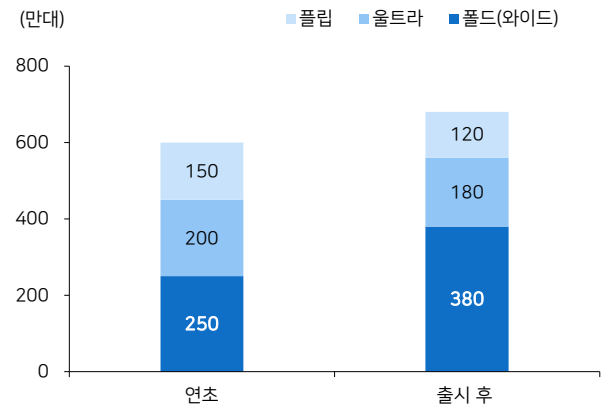
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림6 분기별 폴더블 패널 출하량 추이



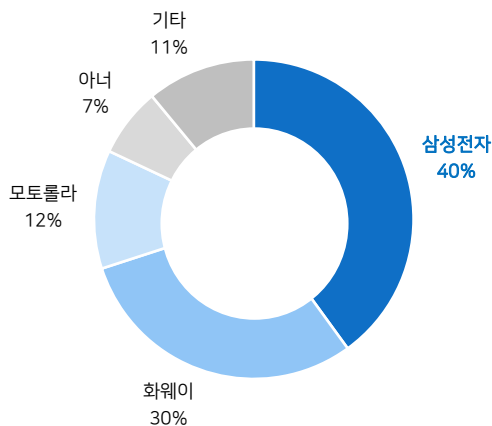
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림7 올해 삼성전자 폴더블 모델 별 생산 전망



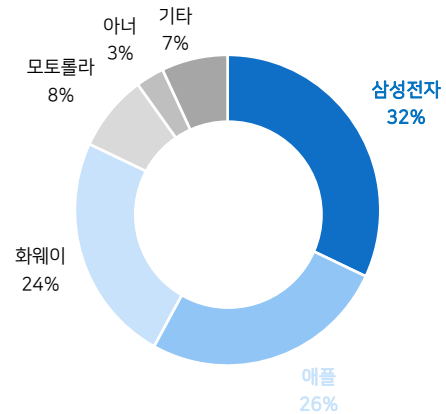
자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2025년 폴더블 시장 점유율



자료: 카운터포인트리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림9 2026년 예상 폴더블 시장 점유율



자료: 카운터포인트리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림10 올해 삼성전자 폴더블 라인업



자료: 삼성전자

그림11 Z폴드8 울트라 vs Z폴드8 (와이드) 화면 비교



자료: 2026년 갤럭시 언팩 기자단

그림12 유출된 예상 애플 폴더블 디자인 (1)



자료: 언론

그림13 유출된 예상 애플 폴더블 디자인 (2)



자료: 언론

표4 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

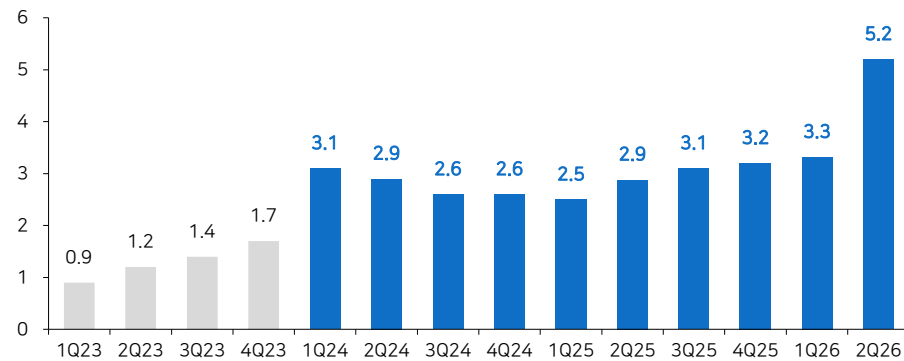
표5 파인애플 신규시설투자 (2)

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

그림14 파인애플 R&D 투자 내역

(십억원)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 파인애플 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
2027년 EPS(원)	825	
적정배수 (배)	15.3	폴더블 시장 개화 기대감이 반영된 '18년 10월 ~ '19년 KH바텍 PER 평균
적정가치	12,652	
적정주가	13,000	
현재주가 (7.11)	9,350	
상승여력 (%)	39.0%	

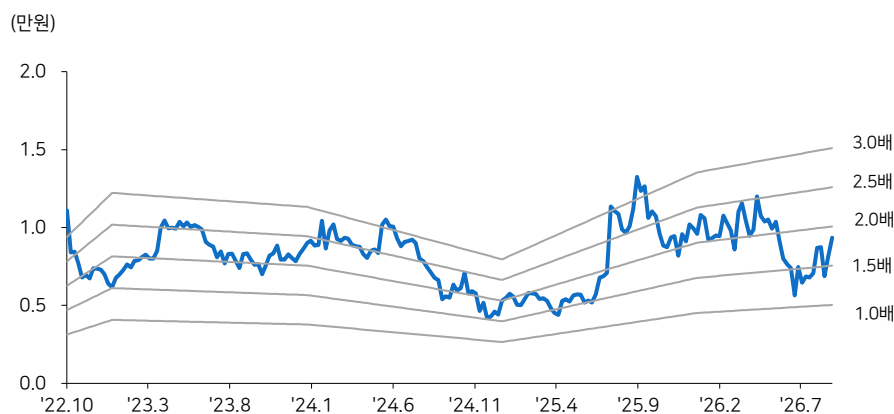
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 KH바텍 12MF PER 추이 (18년 10월 ~ 2019년 평균 15.3배)



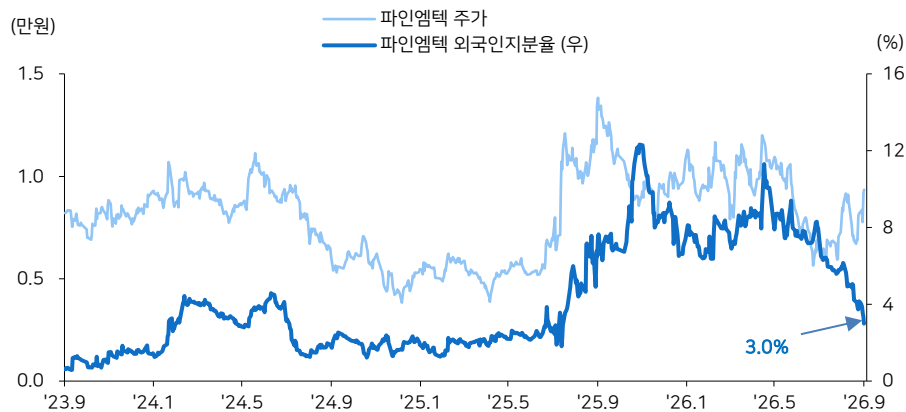
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 파인애플 인적분할 이후 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 파인애플 외국인지분을 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

파인애플 (441270)

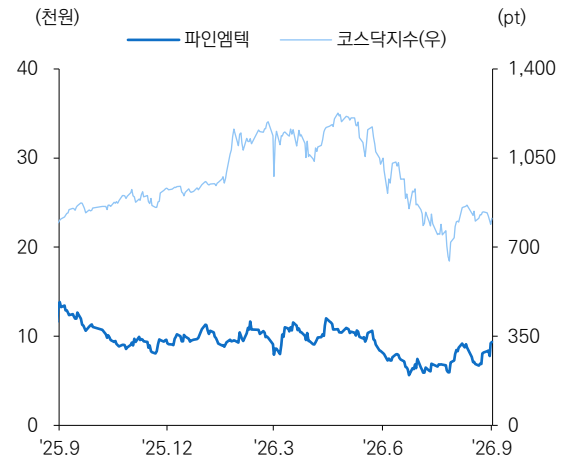
KOSDAQ	813.50pt
시가총액	3,946억원
발행주식수	4,220만주
유동주식비율	63.87%
외국인비중	2.51%
52주 최고/최저가	13,840원/5,640원
평균거래대금	39.0억원

주요주주(%)

홍성천 외 5 인	26.11
-----------	-------

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.2	18.2	-32.4
상대주가	12.4	42.2	-33.1

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	455.4	26.6	14.8	355	-189.4	4,514	26.3	2.07	13.8	7.3	128.3
2027E	615.1	47.2	34.8	825	132.6	5,265	11.3	1.78	8.8	15.4	122.3
2028E	753.7	69.4	47.8	1,132	37.1	6,293	8.3	1.49	5.4	17.8	111.2

파인애플 (441270)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	382.2	239.1	455.4	615.1	753.7
매출액증가율(%)	0.6	-37.4	90.5	35.1	22.5
매출원가	349.3	204.2	372.8	491.7	589.0
매출총이익	32.9	35.0	82.6	123.5	164.7
판매관리비	40.8	33.0	56.0	76.3	95.3
영업이익	-7.9	1.9	26.6	47.2	69.4
영업이익률(%)	-2.1	0.8	5.8	7.7	9.2
금융손익	-0.8	-0.5	-12.7	-6.4	-7.4
종속/관계기업손익	-1.5	-7.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-9.3	-10.7	4.9	4.5	0.0
세전계속사업이익	-19.4	-16.7	18.8	45.3	62.1
법인세비용	-3.7	-1.6	3.4	9.1	12.4
당기순이익	-15.8	-15.4	15.4	36.2	49.6
지배주주지분 순이익	-17.2	-14.9	14.8	34.8	47.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-2.3	-1.4	13.5	43.0	67.7
당기순이익(손실)	-15.8	-15.4	15.4	36.2	49.6
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	-6.0	-1.2	-8.6
투자활동 현금흐름	-54.1	-67.9	-75.6	-49.8	-44.2
유형자산의증가(CAPEX)	-51.4	-61.8	-55.0	-35.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	-5.9	-10.9	-14.3	-10.6	-9.2
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	-22.7	-16.8	13.5
기초현금	22.7	15.7	45.3	22.6	5.8
기말현금	15.7	45.3	22.6	5.8	19.3

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	87.6	153.5	207.0	243.1	310.1
현금및현금성자산	15.7	45.3	22.6	5.8	19.3
매출채권	32.0	30.6	49.1	61.4	75.2
재고자산	20.6	42.2	67.7	84.7	103.8
비유동자산	245.6	273.8	329.8	360.1	367.7
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	45.4	56.0	65.2
자산총계	333.3	427.4	536.7	603.2	677.8
유동부채	132.3	141.6	214.4	243.9	278.1
매입채무	36.7	36.6	69.7	94.2	115.4
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	87.2	88.0	78.7
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	301.7	331.9	356.9
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	-14.3	20.6	68.3
비지배주주지분	24.5	25.0	25.6	26.9	28.8
자본총계	164.2	219.7	235.1	271.3	320.9

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	10,341	6,388	10,909	14,575	17,859
EPS(지배주주)	-466	-397	355	825	1,132
CFPS	344	490	719	1,455	2,274
EBITDAPS	122	305	958	1,479	2,274
BPS	3,777	4,458	4,514	5,265	6,293
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-11.3	-24.8	26.3	11.3	8.3
PCR	15.4	20.1	13.0	6.4	4.1
PSR	0.5	1.5	0.9	0.6	0.5
PBR	1.40	2.21	2.07	1.78	1.49
EBITDA(십억원)	4.5	11.4	40.0	62.4	96.0
EV/EBITDA	70.3	43.6	13.8	8.8	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-11.9	-8.9	7.3	15.4	17.8
EBITDA 이익률	1.2	4.8	8.8	10.1	12.7
부채비율	102.9	94.5	128.3	122.3	111.2
금융비용부담률	1.1	3.2	2.0	1.6	1.2
이자보상배율(x)	-1.8	0.3	3.0	4.9	7.6
매출채권회전율(x)	13.8	7.6	11.4	11.1	11.0
재고자산회전율(x)	18.8	7.6	8.3	8.1	8.0

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 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	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	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-35.0	-14.3	
2026.08.04	기업브리프	Buy	12,000	양승수	-32.4	-22.1	
2026.09.07	기업브리프	Buy	13,000	양승수	-	-	