

2025. 5. 30



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **7,000 원****현재주가 (5.29)** **5,250 원****상승여력** **33.3%**

KOSDAQ 736.29pt

시가총액 1,942억원

발행주식수 3,699만주

유동주식비율 65.15%

외국인비중 2.25%

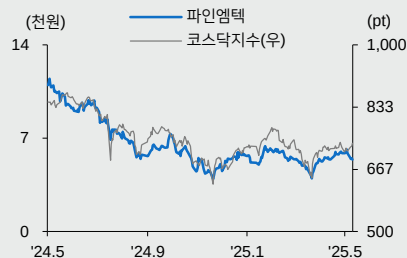
52주 최고/최저가 10,240원/3,835원

평균거래대금 8.3억원

주요주주(%)

홍성천 외 12 인 34.81

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.0	24.6	-48.7
상대주가	-4.3	14.7	-41.6

주가그래프

파인애플 441270

기다림이 전략인 시간

- ✓ 폴더블 백플레이트 매출 부진으로 1Q25 영업적자 29억원(적전 YoY) 기록
- ✓ 2025년 매출액과 영업이익 각각 3,826억원(+0.1% YoY), 114억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 올해 국내 고객사 폴더블 부진 지속 + EV Module Housing 물동량 감소 예상
- ✓ 다만 추가적인 관점에서는 북미 세트사의 폴더블 시장 참여로 인한 수혜 기대
- ✓ 투자 의견 Buy 유지, 적정주가 7,000원 제시

1Q25 Review: 적자 지속

1Q25 연결 실적은 매출액 436억원(-37.3% YoY), 영업적자 29억원(적전 YoY)으로 당사 추정치(영업이익 10억원)을 하회했다. 핵심 성장동력인 폴더블 백플레이트 매출이 국내 고객사의 작년 출하 부진에 따른 재고조정 지속, 그리고 중국 업체들의 신모델 출시 계획 축소 영향으로 전년 대비 65.0% 급감했다. 이에 따른 매출 부진과 함께, 신규 폴더블 백플레이트 개발을 위한 높은 R&D 비용 부담(그림3)이 이어지면서 전 분기에 이어 영업적자를 기록하였다.

2025년 연결 영업이익 114억원(흑전 YoY) 전망

2025년 연결 실적은 매출액 3,826억원(+0.1% YoY), 영업이익 114억원(흑전 YoY)을 전망한다. 올해 국내 고객사의 폴더블 신모델은 총 4종이 출시될 예정이나, 듀얼 폴딩 모델의 출하량은 제한적이며, 보급형 모델의 경우 작년 재고를 활용하는 것으로 추정된다. 이에 따라 동사의 수혜는 제한적일 전망이다. 올해 북타입 신모델은 얇아진 두께와 넓어진 디스플레이 등 하드웨어 완성도가 한층 높아질 것으로 기대된다. 다만 출시 가격의 인상이 예상되기 때문에, 보수적으로 전년과 유사한 수준의 출하량을 가정했다. 또한 동사의 EV Module Housing 제품은 고객사의 전기차 출하 감소 영향으로 하반기 물동량이 다소 부진할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 7,000원 제시

국내 고객사의 폴더블에 대한 기대감은 사실상 없다고 볼 수 있다. 결국 당사 주가의 핵심 변수는 북미 고객사의 폴더블 시장 진입에 따른 수혜 가능성에 달려 있다고 판단된다. 해당 관점에서 동사는 지난 6년간 플레이트 기술을 축적해왔고 다수의 양산 레퍼런스를 보유하고 있어, 실질적인 수혜가 기대된다. 단기적인 실적 부진보다는 업사이드 요인을 고려해야 할 시점이며, 적정주가는 실적 추정치 조정을 반영해 7,000 원으로 하향하나, 투자의견 Buy를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	380.0	20.3	10.5	299	-142.1	4,075	30.2	2.2	12.0	8.0	66.4
2024	382.2	-7.9	-17.2	-466	-255.9	3,777	-11.3	1.4	70.3	-11.9	102.9
2025E	382.6	11.4	13.4	361	-177.5	4,138	14.5	1.3	11.7	9.1	87.9
2026E	504.1	30.0	31.7	857	137.4	4,994	6.1	1.1	6.4	18.8	84.3
2027E	557.0	39.5	35.3	953	11.2	5,947	5.5	0.9	4.8	17.4	76.4

표1 파인애플 1Q25P 실적 Review

(십억원)	1Q25	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	43.6	69.5	-37.3%	59.0	-26.2%	51.1	-14.7%	51.1	-14.7%
영업이익	-2.9	1.1	적전	-14.6	적축	1.0	nm	1.0	nm
세전이익	-4.3	3.1	적전	-12.3	적축	0.9	nm	0.9	nm
순이익	-3.1	1.8	적전	-14.2	적축	0.0	nm	0.0	nm
영업이익률(%)	-6.8%	1.6%		-24.7%		2.0%		2.0%	
세전이익률(%)	-9.8%	4.4%		-20.8%		1.8%		1.8%	
순이익률(%)	-7.2%	2.6%		-24.1%		0.0%		0.0%	

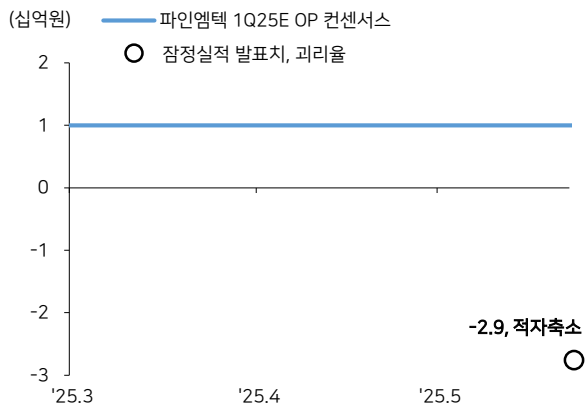
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

표2 파인애플 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	382.6	382.2	0.1%	433.0	-11.6%	423.1	-9.6%
영업이익	11.4	-7.8	nm	22.9	-50.2%	22.3	-48.9%
세전이익	14.3	-18.6	nm	22.7	-36.8%	23.6	-39.2%
지배주주 순이익	13.4	-15.6	흑전	18.0	-25.8%	19.1	-30.1%
영업이익률(%)	3.0%	-2.0%		5.3%		5.3%	
세전이익률(%)	3.7%	-4.9%		5.2%		5.6%	
순이익률(%)	3.5%	-4.1%		4.2%		4.5%	

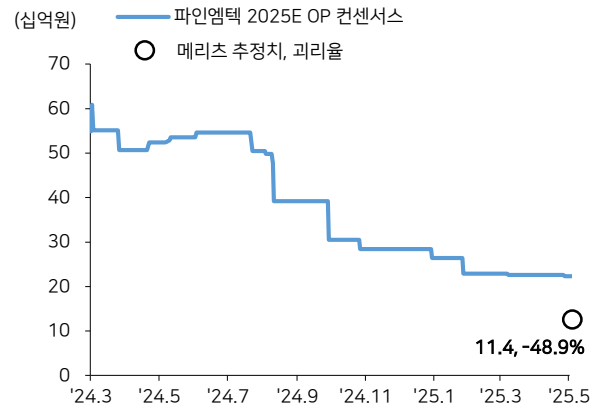
자료: Bloomberg, 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25P, 영업적자 축소



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -48.9% 하회 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

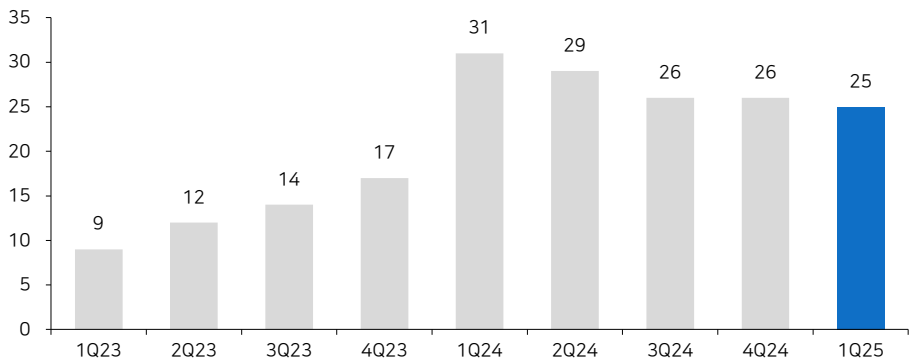
표3 파인애플 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율(원/달러)	1,320	1,370	1,359	1,397	1,440	1,400	1,390	1,360	1,362	1,400	1,350
매출액	69.5	154.8	98.8	59.0	43.6	175.3	94.4	69.2	382.2	382.6	504.1
(%, QoQ)	17.6%	122.5%	-36.1%	-40.3%	-26.2%	302.4%	-46.1%	-26.7%			
(%, YoY)	36.1%	41.2%	-38.3%	-0.2%	-37.3%	13.3%	-4.5%	17.3%	0.6%	0.1%	31.8%
폴더블 백플레이트	66.3	136.6	90.1	35.3	23.2	166.7	81.3	55.4	328.3	326.6	415.2
정밀가구부품	10.7	15.5	8.2	16.2	9.6	8.8	13.1	16.4	50.6	47.9	60.0
기타 및 내부거래	-7.4	2.7	0.5	7.5	10.8	-0.2	0.0	-2.6	3.3	8.1	28.9
영업이익	1.1	4.5	1.0	-14.6	-2.9	9.3	3.4	1.7	-7.8	11.4	30.0
(%, QoQ)	흑전	304.9%	-77.7%	적전	적축	흑전	-63.2%	-51.6%			
(%, YoY)	-29.6%	-40.9%	-92.3%	적확	적전	105.0%	238.5%	흑전	-138.1%	-246.9%	163.3%
영업이익률	1.6%	2.9%	1.0%	-24.7%	-6.8%	5.3%	3.6%	2.4%	-2.0%	3.0%	6.0%
세전이익	3.1	5.4	-15.6	-12.3	-4.3	10.6	4.7	3.3	-18.6	14.3	34.5
순이익	1.8	1.6	-14.6	-6.0	-3.1	10.8	4.2	1.4	-15.6	13.4	31.7
순이익률(%)	2.6%	1.1%	-14.8%	-10.2%	-7.2%	6.2%	4.5%	2.0%	-4.1%	3.5%	6.3%

자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림3 파인애플 R&D 투자내역

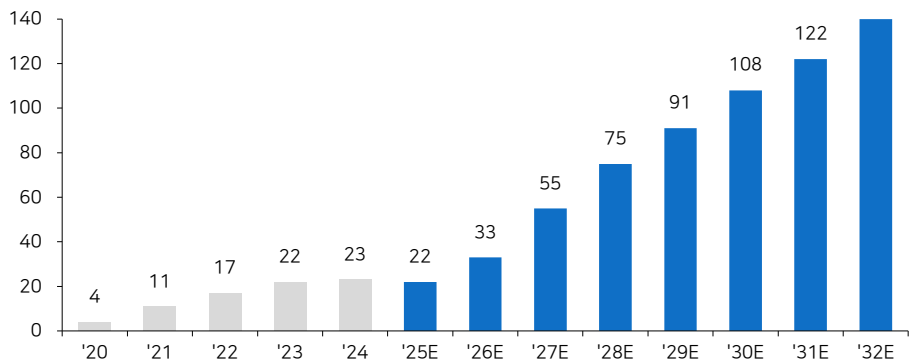
(억원)



자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 폴더블 패널 출하량 추이 및 전망

(백만장)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 파인애플 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS	590	12MF EPS
적정배수 (배)	11.7	23년 평균 멀티플 부여
적정가치	6,886	
적정주가	7,000	
공모주가 (5.11)	5,250	
상승여력 (%)	33.3%	

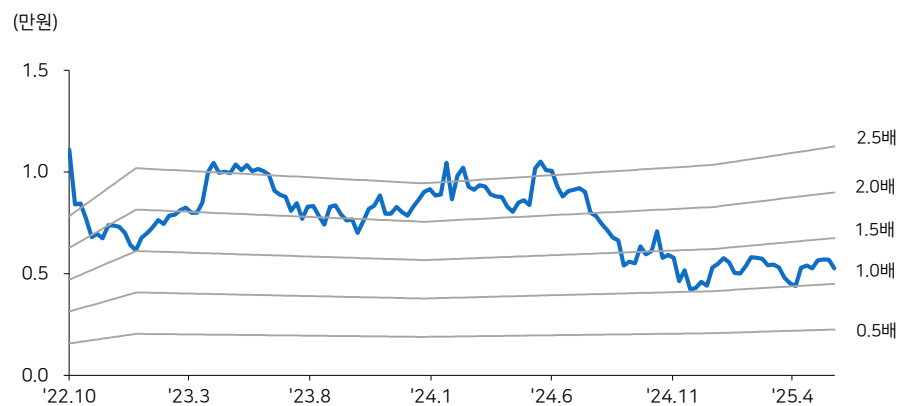
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 파인애플 밸류에이션 테이블

	2022	2023	2024	2025E
주가 (원)	12,250	12,270	11,740	
High	6,100	5,980	3,795	
Low	7,369	8,520	7,762	
Average				
확정치 기준 PER (배)	32.9	41.1	nm	
High	16.4	20.0	nm	
Low	19.8	28.5	nm	
Average	372	299	-466	
EPS (원)		-19.7	적전	361
EPS Growth (%)			-19.7	흑전
컨센서스 기준 PER (배)				
High		16.8	nm	
Low		8.2	nm	
Average		11.7	nm	
EPS (원)		730	-125	516
EPS growth (%)		96.2	적전	흑전

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 파인애플 인적분할 이후 12MF PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

파인애플 (441270)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	380.0	382.2	382.6	504.1	557.0
매출액증가율(%)	226.6	0.6	0.1	31.8	10.5
매출원가	332.5	349.3	334.9	423.0	461.1
매출총이익	47.5	32.9	47.7	81.0	95.9
판매관리비	27.2	40.8	36.3	51.0	56.4
영업이익	20.3	-7.9	11.4	30.0	39.5
영업이익률(%)	5.3	-2.1	3.0	6.0	7.1
금융손익	-4.6	-0.8	-0.2	0.7	-2.2
종속/관계기업손익	-0.6	-1.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	-9.3	3.2	3.8	1.1
세전계속사업이익	14.6	-19.4	14.3	34.5	38.3
법인세비용	-0.1	-3.7	2.4	6.2	6.9
당기순이익	10.8	-15.8	11.9	28.3	31.4
지배주주지분 순이익	10.5	-17.2	13.4	31.7	35.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	41.8	-2.3	19.3	31.2	44.0
당기순이익(손실)	10.8	-15.8	11.9	28.3	31.4
유형자산상각비	11.8	12.1	15.0	16.3	17.0
무형자산상각비	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3
운전자본의 증감	7.8	-8.5	-0.0	-5.1	-2.2
투자활동 현금흐름	-49.5	-54.1	-17.1	-21.8	-19.8
유형자산의증가(CAPEX)	-53.5	-51.4	-25.0	-25.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	-4.4	-5.9	-0.0	-5.0	-2.2
재무활동 현금흐름	-6.0	47.3	-14.3	0.1	0.1
차입금의 증감	-20.4	50.0	-14.3	0.1	0.1
자본의 증가	31.5	1.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-15.1	-7.0	-12.1	9.5	24.2
기초현금	37.8	22.7	15.7	3.5	13.1
기말현금	22.7	15.7	3.5	13.1	37.2

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	82.2	87.6	75.6	108.0	142.1
현금및현금성자산	22.7	15.7	3.5	13.1	37.2
매출채권	23.2	32.0	32.0	42.2	46.6
재고자산	20.1	20.6	20.6	27.1	30.0
비유동자산	207.3	245.6	255.4	268.8	273.7
유형자산	168.2	197.2	207.2	215.9	218.9
무형자산	7.3	7.6	7.3	7.0	6.7
투자자산	23.2	27.7	27.7	32.7	34.8
자산총계	289.5	333.3	331.0	376.8	415.9
유동부채	99.6	132.3	118.0	135.3	142.9
매입채무	31.5	36.7	36.7	48.3	53.4
단기차입금	22.5	70.5	60.5	60.5	60.5
유동성장기부채	23.5	4.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	15.9	36.8	36.8	37.1	37.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	13.0	36.1	36.1	36.1	36.1
부채총계	115.5	169.1	154.8	172.4	180.0
자본금	18.4	18.5	18.5	18.5	18.5
자본잉여금	129.2	130.1	130.1	130.1	130.1
기타포괄이익누계액	2.8	7.5	7.5	7.5	7.5
이익잉여금	3.2	-14.3	-0.9	30.8	66.0
비지배주주지분	23.9	24.5	23.1	19.7	15.8
자본총계	174.0	164.2	176.1	204.4	235.8

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	10,793	10,341	10,344	13,628	15,059
EPS(지배주주)	299	-466	361	857	953
CFPS	1,057	344	722	1,259	1,534
EBITDAPS	935	122	722	1,259	1,534
BPS	4,075	3,777	4,138	4,994	5,947
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	30.2	-11.3	14.5	6.1	5.5
PCR	8.5	15.4	7.3	4.2	3.4
PSR	0.8	0.5	0.5	0.4	0.3
PBR	2.2	1.4	1.3	1.1	0.9
EBITDA(십억원)	32.9	4.5	26.7	46.6	56.7
EV/EBITDA	12.0	70.3	11.7	6.4	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	-11.9	9.1	18.8	17.4
EBITDA 이익률	8.7	1.2	7.0	9.2	10.2
부채비율	66.4	102.9	87.9	84.3	76.4
금융비용부담률	1.2	1.1	1.4	0.9	0.8
이자보상배율(x)	4.5	-1.8	2.2	6.8	9.0
매출채권회전율(x)	17.8	13.8	12.0	13.6	12.5
재고자산회전율(x)	20.4	18.8	18.6	21.1	19.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 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)	
2023.10.04	기업브리프	Buy	10,000	양승수	-16.1	7.0	
2024.01.30	기업브리프	Buy	11,500	양승수	-22.4	-11.2	
2024.05.16	기업브리프	Buy	12,500	양승수	-15.9	-11.0	
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	-	-	