

파인애플 (441270)

확대되는 영역, 부각될 경쟁력

내장хин지: 폴더블폰 시장 성장

트렌드포스 등 다수의 조사가관에서 2024년 폴더블 스마트폰 출하량이 전년대비 30% 이상 성장할 것으로 전망하고 있다. 파인애플은 국내뿐 아니라 중화권 폴더블 스마트폰 기업으로 내장хин지를 공급하고 있어 시장 성장에 따른 수혜가 예상된다. 향후 보급형 폴더블 스마트폰 혹은 북미 스마트폰 Top Tier기업의 폴더블 Device 출시에 대한 기대감이 형성될 경우 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 수 있다고 판단된다.

외장хин지: 공급처 다변화

고객사 입장에서 안정적인 제조 판매를 위해 부품 공급사 다변화가 필요하다. 공급사 다변화 시 가격협상에 유리하며, R&D도 용이하기 때문이다. 2024년 동사의 폴더블 스마트폰향 외장хин지로의 진입 가능성이 높다. 자체적으로 MIM 공정기술을 확보하고 있어 기술적 대응이 용이하기 때문이다. Capex 투자를 통해 Capa를 확보한 상황이다. 부품 내재화 역시 비교우위적 요소라고 판단된다.

EV Module Housing: 생산 시작

EV Module Housing은 배터리 셀을 고정하여 외부로부터 충격을 보호하며, 배터리 충전 시 부풀어 오르는 스웰링(Swelling) 현상이 발생하면 모듈 전체의 외형과 구조를 유지하는 역할을 한다. 동사는 소재를 포함한 전공정을 내재화하여 가격경쟁력을 확보하고 있다. Full Ass'y 자동화 라인도 구축했으며, 추가적인 Capex 투자도 진행될 예정이다. 23.4분기 초도 납품이 시작되었으며, 24년부터 본격적인 매출이 발생할 것으로 기대된다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 0원 (I)

현재주가 (12/13) 8,190원

상승여력 -

시가총액	2,997억원
총발행주식수	36,590,159주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	318,583주
52주 고/저	11,670원 / 6,160원
외인지분율	1.61%
배당수익률	0.00%
주요주주	홍성천 외 15 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.6	1.6	16.5
상대	(0.4)	8.2	0.5
절대 (달러환산)	7.1	2.4	15.3

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	0	0	1,164
영업이익	0	0	0	54
지배순이익	0	0	0	-75
PER	-	-	-	-10.4
PBR	-	-	-	2.1
EV/EBITDA	-	-	-	33.8
ROE	0.0	0.0	0.0	-6.7

자료: 유안타증권

확대되는 영역, 부각될 경쟁력

회사개요

파인애플은 2022년 9월 파인테크닉스에서 인적분할되어 설립된 회사이다. Metal stamping, Injection molding, Die casting, Chemical etching, NCP, CNC, Welding coating 등의 기술을 보유하고 있으며, 이를 기반으로 IT분야 및 2차전지 부품을 제조 판매하고 있다. 주요 제품은 폴더블 스마트폰용 내장힌지(Multi Plate Assy)이며, 외장힌지 및 2차전지용 EV Module Housing 제품으로 확대할 계획이다.

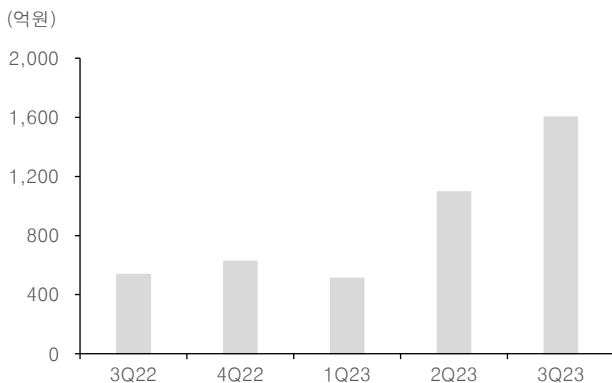
주요 제품들은 베트남에서 제조되고 있다. 베트남 하노이에 2곳의 생산기지를 보유하고 있다. MS VINA에서는 내장힌지(Multi Plate Assy)를 제조하고 있다. VINA CNS에는 2개의 공장이 구성되어 있으며, 외장힌지와 EV Module Housing를 제조하고 있다. 2024년 내 VINA CNS의 3공장이 완공될 예정이다.

[표 1] 파인애플 보유기술

	Multi Plate ass'y(내장힌지)	Hinge Module ass'y(외장힌지)	EV Module housing
Metal stamping	○	○	○
Injection molding(MIM 금속사출)		○	
Die casting		○	○
Chemical etching	○		
Micro blast	○		
NCP(나노코팅)	○		
Welding coating	○	○	○
Sub assembly	○	○	○
융합라미기술	○	○	
CNC		○	○

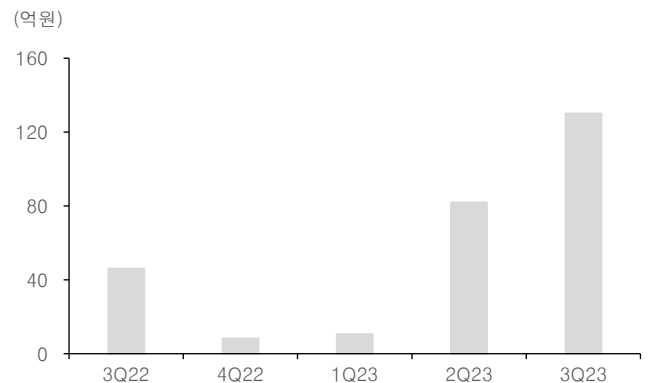
자료: 파인애플, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 매출액 추이



자료: 파인애플, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 영업이익 추이



자료: 파인애플, 유안타증권 리서치센터

내장хин지: 폴더블폰 시장 성장

동사는 모바일 및 2차전지 부품을 제조하고 있으며, B2B향으로 납품한다는 점에서 매출처의 성장 여부 및 경쟁사 대비 비교우위 여부에 따라 실적이 결정된다고 할 수 있다.

현재 주력제품은 내장хин지이며, 국내외 폴더블 스마트폰향으로 공급하고 있다. 2024년부터 외장хин지로 영역을 확대할 계획이다. 즉, 폴더블 스마트폰 시장의 성장 여부가 동사 실적의 Indicator라고 할 수 있다.

트렌드포스는 2023년 글로벌 폴더블 스마트폰의 출하량 1,830만대에서 2024년 2,520만대로 37.7% 성장을 전망했다. 카운터포인트리서치는 2023년 1,850만대에서 2024년 3,570만대로 91.9% 확대될 것으로 예상하고 있다. 즉, 다수의 조사기관에서 2024년 폴더블 스마트폰 출하량이 전년대비 30% 이상 성장할 것으로 전망한다. 동사는 국내뿐 아니라 중국 폴더블 스마트폰 기업향으로 내장хин지를 공급하고 있다는 점에서 시장 성장에 따른 수혜가 예상된다.

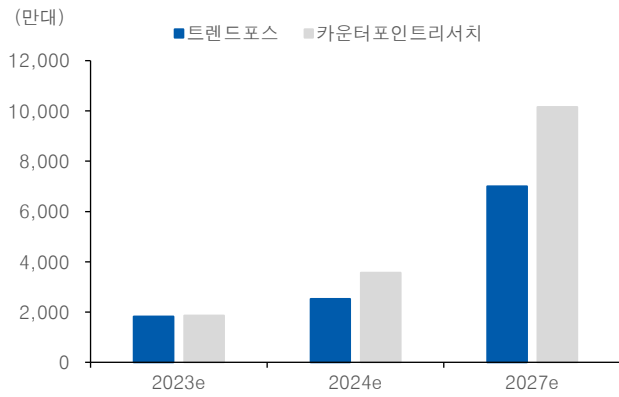
폴더블 스마트폰은 프리미엄 가격대의 제품으로 전체 스마트폰 내의 비중은 1% 수준에 불과하다. 보급화를 위해서는 낮은 가격대의 폴더블 스마트폰 출시가 필요하다. 이를 위해서는 1) 기존 제품의 가격을 낮추거나, 2) 보급형 폴더블 스마트폰을 출시하는 방법이 있다. 글로벌 Top Tier 기업들이 프리미엄과 보급형으로 이원화하는 정책들이 주를 이루고 있다는 점에서 폴더블 스마트폰 가격 인하보다는 중저가 폴더블 스마트폰 시장 개화 가능성이 더 높다고 판단된다.

IT팁스터와 샘모바일 등 외신에 따르면 국내 S사는 폴더블폰 생산비용을 줄여 2024년 출시를 목표로 중저가 폴더블폰 개발을 진행 중이며, 트렌드포스도 보급형 폴더블폰이 2024년에 출시될 예정이라고 전망했다. 보급형 폴더블폰에 대한 기대감이 높은 상황이다.

새로운 폴더블 Device 시장 개화도 폴더블 관련 부품기업들이 성장할 수 있는 요인이 된다. 북미 A사의 폴더블 제품이 이에 해당된다. 다수의 언론보도를 통해서 북미 A사의 폴더블 아이패드가 2024년 이후에 출시될 것으로 전망되고 있다. 2024년 말 발표를 목표로 폴더블 태블릿을 개발 중이다(나인투파이버맥, 23.10월). 북미 A사는 화면을 접을 수 있는 폴더블 태블릿 출시를 고려 중이다(대만 디지털타임즈, 23.7월). 북미 A사는 2024년 접히는 태블릿을 출시할 가능성이 크다(CCS인사이트, 22.10월). 북미 A사는 높은 브랜드 인지도 기반으로 안정적인 수요층을 확보하고 있으며, 국내 다수의 기업과 협업할 가능성이 높다는 점에서 매력적인 성장요인이라고 할 수 있다.

결론적으로 동사는 국내외 폴더블 스마트폰 내장хин지를 공급하고 있어 폴더블 스마트폰 시장에 따른 성장이 예상된다. 보급형 폴더블 스마트폰 시장 개화, 혹은 신규 폴더블 Device 출시 등은 동사의 성장 모멘텀으로 작용될 수 있다.

[그림 3] 폴더블 스마트폰 전망



자료: 트렌드포스, 카운터포인트리서치, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 내장힌지



자료: 파인애플, 유안타증권 리서치센터

외장хин지: 공급처 다변화

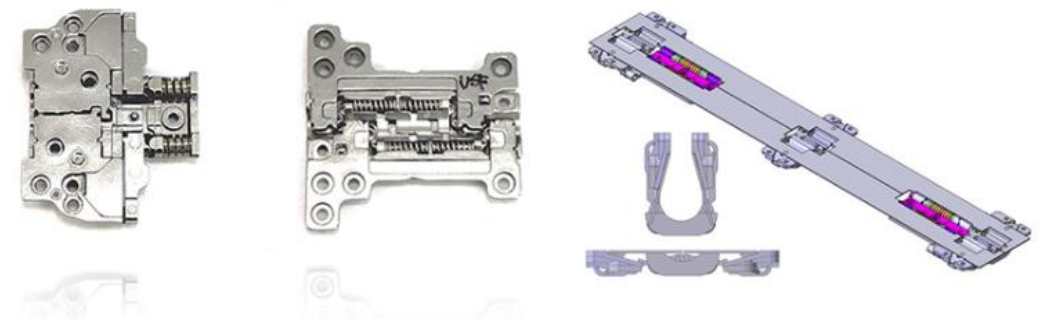
2023년 내장хин지의 매출 비중이 절대적(23.3분기 기준 90% 이상)이다. 매출처 다변화가 필요하다. 국내 폴더블 스마트폰향 외장хин지로의 진출을 모색하고 있다.

고객사 입장에서 부품 공급처 다변화를 추진하는 필요성은 다음과 같다. 첫째, 안정적인 공급처 확보이다. 스마트폰은 수백개의 부품의 조립품이며 1개의 부품이라도 차질이 발생할 경우 완제품을 제조 및 판매할 수 없다. 즉, 단일 부품 공급사에서 차질이 발생할 경우 스마트폰 제조에 문제가 발생한다는 것을 의미한다. 벤더 다변화를 추진하는 가장 큰 요인이다. 국내 폴더블 스마트폰 기업의 외장хин지는 2023년까지 국내 부품 업체 한곳에서 독점적 납품되고 있다. 국내 기업의 폴더블 스마트폰의 연간 판매량이 연 1,000만대 수준으로 증가하였고, 프리미엄 스마트폰의 주력 제품으로 중요성을 강조하고 있다. 안정적인 부품 공급이 필요성이 증가하고 있다. 부품 공급처 다변화가 지속적으로 제기되는 요인이며, 동사가 새로운 공급사로의 가능성을 높이는 요인이다.

둘째, 부품가격이다. 판매가가 동일한 상황에서 제조원가에 해당되는 부품가격이 인하될 경우 제조사는 이익률 개선이 가능하다. 단일 부품 공급사일 경우 생산 차질과 관련 이슈가 발생할 수 있다는 점에서 제조사는 구매처임에도 불구하고 유리한 위치에 있다고 볼 수 없다. 반면, 경쟁사가 존재할 경우 가격 인하와 관련된 협상이 용이하다. 동사는 경쟁사 대비 자체 제조에 따른 부품 내재화 비율이 높다. 대량 양산일수록 경쟁사 대비 비교우위에 있을 가능성이 높다.

셋째, R&D이다. 스마트폰과 같은 Device는 매년 신제품을 출시하고 있으며 신제품 성능 개선을 위한 노력이 시도되고 있다. 부품 공급처들은 제조사의 기술 개발과 In-Line 혹은 선행적인 R&D가 요구된다. 단일 부품사의 경우 기술개발에 대해 적극적인 필요성이 떨어지는 반면, 경쟁체제로 변경되면 R&D를 통한 기술개발, 이를 통한 비교우위에 위치하려고 노력한다. 폴더블 스마트폰 외장 힌지에는 금속 분말을 녹인 후 금형에 주입하여 금속부품을 만드는 MIM(Metal Injection Molding) 공정이 적용된다. 금속 부품의 강도와 내구성이 뛰어나며, 경량화에도 유리하기 때문이다. 외장хин지 내 Spec 변경 시 경쟁사대비 발 빠른 대응이 가능할 것으로 기대된다.

[그림 5] 2024 년 외장хин지 본격 진출 기대



자료: 파인애플, 유안타증권 리서치센터

EV Module Housing: 생산 시작

매출 다변화를 위해서 EV Module Housing도 준비하고 있다. EV Module Housing은 1)배터리 셀을 고정하여 외부로부터 충격을 보호하며, 2)배터리 충전 시 부풀어 오르는 스웰링(Swelling) 현상이 발생하면 모듈 전체의 외형과 구조를 유지하는 역할을 한다.

국내 2차전지 기업과 연구개발을 진행했으며, 2024년부터 가시적인 성과가 나올 것으로 기대된다. 이렇게 판단하는 이유는 다음과 같다. 첫째, 스웰링 현상이 배터리 화재 사고의 원인 중 하나로 알려져 있다. 전기차 내 화재는 인명사고로 이어질 수 있다는 점에서 안정성 강화를 위해 EV Module Housing 제품의 수요는 지속될 것으로 예상된다.

둘째, 초정밀 Micro Blast 기술 및 Laser 공법을 적용했으며, 소재를 포함한 전공정을 내재화하여 원가경쟁력을 확보하고 있으며, Full Assy 자동화 라인을 구축했다.

셋째, Capex 투자가 진행되고 있다. 2023년부터 Capex 투자가 시작되었으며, 2024년 이후에도 지속적으로 관련 설비 투자를 진행할 예정이다. 공급사의 필요물량이 증가할 것으로 예상하는 요인이다.

자동차 부품은 공급사로 선정되어 초도 매출 발생하는데 긴 시간이 소요되는 반면, 진입 이후 제품의 라이프사이클과 연동되어 장기적인 공급이 이어지는 제품이다. 또한 EV 차량의 안정성을 위한 제품이라는 점에서 레퍼런스 확보 시 다른 기업 혹은 라인으로 확장이 용이하다. 특히 동사의 소재를 포함한 전공정이 내재화가 되어 있어 수요처 입장에서는 우선적 선택지가 될 수 있을 것으로 예상된다.

EV Module Housing 외에도 PDU(Power distribution Unit)의 내부부품을 보호하는 Cooling Block도 개발 중이며, 2024년부터 매출 성장에 기여할 것으로 기대된다.

[그림 6] EV Module Housing



자료: 파인애플, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] Cooling Block



자료: 파인애플, 유안타증권 리서치센터

실적 전망

2023년 3분기 누적 매출액은 3,210억원, 영업이익 223억원이다. 4분기가 비수기라는 점을 감안할 경우 2023년 연간 매출액은 3,800~4,000억원 수준이 될 것으로 예상된다.

2024년 매출액은 5,000억원을 상회할 수 있을 것으로 기대된다. 1)기존 내장힌지(Multi Plate assy)는 시장 성장과 연동되어 30% 이상 성장이 예상된다. 2)외장힌지(Hinge Module assy)는 고객사 내 신규 진입으로 고객사 내 M/S 10~30%이 기대된다. 레퍼런스가 확보된다면 2025년에는 추가적인 점유율 상승도 기대된다. 3)EV Module housing은 2024년부터 본격적인 매출이 발생할 예정이다. 글로벌 주요 전기차 주력 모델이 연간 10만대 이상 판매되고 있다는 점을 가정한 매출 추정이 합리적이다.

2023년 3분기 수준의 영업이익률이 2024년에도 이어진다면 현재 주가 수준은 2024년 예상실적 기준 PER 10배 이하이다. 2024년에도 높은 성장세가 유지될 수 있는 여건으로 현재 주가 수준은 매력적인 구간이라고 판단된다. 또한, 보급형 폴더블 스마트폰 출시 및 북미 A사의 폴더블 Device에 대한 기대감은 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 수 있다.

파인애플 (441270) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	0	0	0	1,164
매출원가	0	0	0	0	1,029
매출총이익	0	0	0	0	134
판매비	0	0	0	0	80
영업이익	0	0	0	0	54
EBITDA	0	0	0	0	88
영업외손익	0	0	0	0	-126
외환관련손익	0	0	0	0	7
이자손익	0	0	0	0	-11
관계기업관련손익	0	0	0	0	-1
기타	0	0	0	0	-121
법인세비용차감전순이익	0	0	0	0	-72
법인세비용	0	0	0	0	-1
계속사업순이익	0	0	0	0	-70
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	0	-70
지배지분순이익	0	0	0	0	-75
포괄순이익	0	0	0	0	-123
지배지분포괄이익	0	0	0	0	-109

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	0	0	0	0	90
당기순이익	0	0	0	0	-70
감가상각비	0	0	0	0	33
외환손익	0	0	0	0	6
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	1
자산부채의 증감	0	0	0	0	10
기타현금흐름	0	0	0	0	112
투자활동 현금흐름	0	0	0	0	-183
투자자산	0	0	0	0	-69
유형자산 증가 (CAPEX)	0	0	0	0	-101
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	-13
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	140
단기차입금	0	0	0	0	171
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	676
자본	0	0	0	0	1,161
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	-1,868
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	-11
현금의 증감	0	0	0	0	37
기초 현금	0	0	0	0	341
기말 현금	0	0	0	0	378
NOPLAT	-	-	-	-	54
FCF	0	0	0	0	-11

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

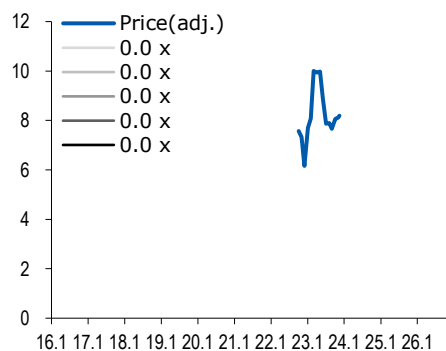
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	0	0	0	0	1,061
현금및현금성자산	0	0	0	0	378
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	303
재고자산	0	0	0	0	171
비유동자산	0	0	0	0	1,665
유형자산	0	0	0	0	1,311
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	19
기타투자자산	0	0	0	0	174
자산총계	0	0	0	0	2,726
유동부채	0	0	0	0	885
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	385
단기차입금	0	0	0	0	80
유동성장기부채	0	0	0	0	35
비유동부채	0	0	0	0	416
장기차입금	0	0	0	0	358
사채	0	0	0	0	0
부채총계	0	0	0	0	1,300
지배지분	0	0	0	0	1,121
자본금	0	0	0	0	163
자본잉여금	0	0	0	0	999
이익잉여금	0	0	0	0	-71
비지배지분	0	0	0	0	304
자본총계	0	0	0	0	1,426
순차입금	0	0	0	0	337
총차입금	0	0	0	0	847

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	0	0	0	0	-710
BPS	0	0	0	0	3,447
EBITDAPS	0	0	0	0	834
SPS	0	0	0	0	11,071
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	-	-	-10.4
PBR	-	-	-	-	2.1
EV/EBITDA	-	-	-	-	33.8
PSR	-	-	-	-	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익 증가율 (%)	na	0.0	0.0	0.0	0.0
지배순이익 증가율 (%)	na	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	11.5
영업이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	4.7
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	-6.4
EBITDA 마진 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	7.5
ROIC	0.0	0.0	0.0	0.0	3.4
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.7
ROE	0.0	0.0	0.0	0.0	-6.7
부채비율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	91.2
순차입금/자기자본 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	30.1
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	4.1

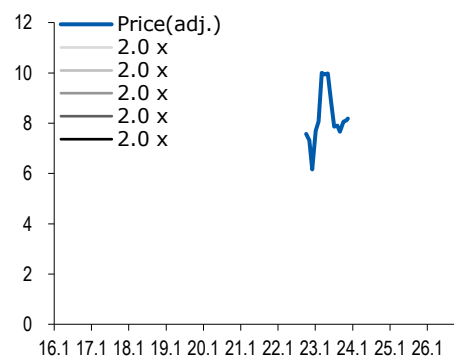
P/E band chart

(천원)



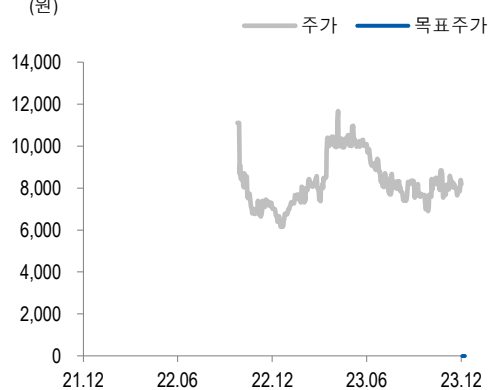
P/B band chart

(천원)



파인애플 (441270) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-12-14	NOT RATED	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.6
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-12-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 본 조사분석 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 권명준은 (주)파인애플의 기업설명회 등에 (주)파인애플의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.