

파인애플 (441270)

기대감이 현실로 바뀌는 시기

내장хин지

동사의 내장хин지는 SDC를 통해 국내 폴더블 스마트폰과 해외(중국) 폴더블 스마트폰으로 납품되고 있다. 2024년 국내외 수요 확대에 따른 매출 성장이 기대된다. 국내 고객사의 폴더블 스마트폰 제품 기종 증가에 따른 판매량 개선, 조기 출시될 경우 파리올림픽 내 마케팅 효과도 기대된다. 중국 스마트폰 기업들의 폴더블 스마트폰 출시가 이어지고 있다는 점도 긍정적이다.

외장хин지

국내 폴더블 스마트폰으로의 2024년 외장хин지 진출 가능성이 높다고 판단된다. 고객사 입장에서 부품 공급사 다변화를 통해 1)안정적인 부품 공급, 2)가격 협상력 향상, 3)원활한 R&D 효과를 누릴 수 있다. 동사는 23.12월에 고객사로부터 2023년 폴더블 제품에 대한 승인을 취득, 기술력에 대한 인증을 받았다고 해석 가능하다. 자체 제조에 따른 부품 내재화율이 높아 진입 시 고객내 비중이 향상될 것으로 기대된다.

EV Module Housing

2차전지 기업을 통해 북미 전기차 기업으로 EV Module Housing 제품을 납품하고 있다. 23.4분기 매출 발생이 시작되었으며, 24.1분기 매출액이 상향되고 있을 것으로 추정된다. 동사는 2024년 하반기에 제3공장 완공이 예정되어 있다. 3공장을 통해 EV Module Housing 생산라인 추가 설치가 예정되어 있어, 매출 성장세가 이어질 것으로 기대된다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가	원 (M)
현재주가 (3/7)	8,920원
상승여력	-

시가총액	3,290억원
총발행주식수	36,886,350주
60일 평균 거래대금	113억원
60일 평균 거래량	1,165,078주
52주 고/저	11,670원 / 6,910원
외인지분율	3.98%
배당수익률	0.00%
주요주주	홍성천 외 14 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.2	14.4	5.7
상대	(1.1)	7.7	(0.1)
절대 (달러환산)	4.9	13.9	3.2

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	0	1,164	3,801	5,511
영업이익	0	54	203	379
지배순이익	0	-75	97	222
PER	-	-10.4	32.7	14.8
PBR	-	2.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	-	33.8	17.7	10.2
ROE	0.0	-6.7	8.5	17.8

자료: 유안타증권

기대감이 현실로 바뀌는 시기

내장хин지

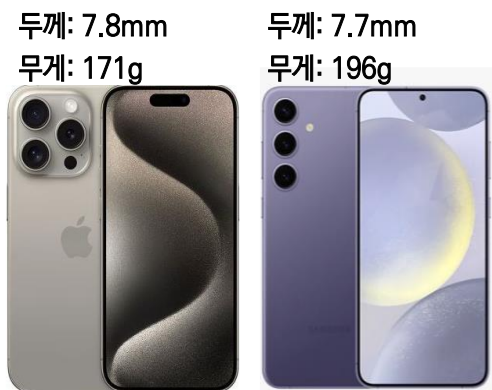
동사의 내장хин지는 SDC를 통해 국내 폴터블 스마트폰과 중국 폴터블 스마트폰으로 납품되고 있다. 2024년 국내외 수요 확대에 따른 매출 성장이 기대된다.

국내 폴터블 스마트폰에는 2가지 이슈가 있다. 첫째, 24년 폴터블 스마트폰의 기종 증가이다. 기존 2종(플립 1종, 폴드 1종)에서 3종(플립 1종, 폴드 2종)으로 증가될 것으로 기대된다. 폴터블 폰 시장 확대 및 침투율 확대를 위해 S펜 입력 기능이 없는 폴드 제품이 출시될 것으로 기대된다. S펜이 없을 경우 디스플레이 하단에 있는 디지털라이저라는 패널의 필요성이 없어진다. 즉, 부품수 감소에 따른 제품 가격을 낮출 수 있으며 폴터블폰의 두께 역시 얇아지는 효과가 발생된다. 폴드 제품은 큰 화면과 멀티태스킹에 강점이 있지만 무게와 두께는 약점으로 제기된다. 폴드 신제품은 시장에서 주목받을 수 있을 것으로 기대된다.

둘째, 출시 시기가 앞당겨질 가능성이 있다. 파리올림픽이 7/26~8/11에 개최될 예정이다. 올림픽은 영향력 있는 홍보가 가능한 이벤트라는 점에서 올림픽 이전에 폴터블 제품 언팩을 할 것으로 기대된다. 이 경우 과거대비 1개월가량 당겨진 시점이다. 출시시기가 앞당겨질 경우 부품기업 역시 매출발생 시점이 당겨진다. 뿐만 아니라 글로벌 홍보 파급효과가 큰 올림픽에서 대규모 마케팅이 진행될 경우 판매량 증가에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 기대된다.

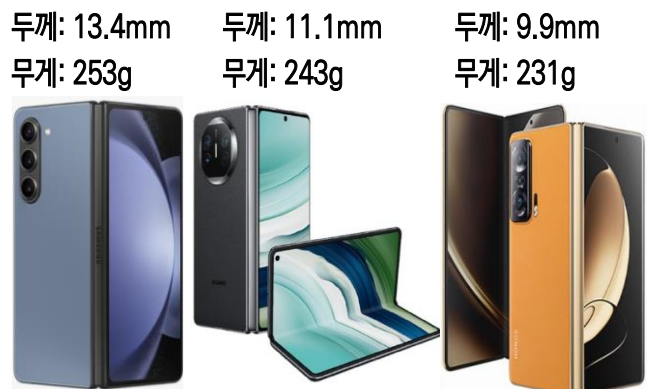
중국 폴터블 스마트폰향으로의 매출 성장이 기대된다. 중국 스마트폰 기업들의 폴터블 스마트폰 출시가 이어지고 있다. 오포는 23.10월에 Find N3를 출시했으며, 비보는 3월말 X폴드3를 출시할 예정이다. 샤오미도 상반기 플립, 하반기 폴드 신제품을 출시할 예정이다.

[그림1] 삼성전자 S24+ vs. 아이폰15프로 두께와 무게



자료: 삼성전자, 애플, 유안타증권 리서치센터

[그림2] 삼성전자 Z 폴드5 vs. 화웨이 메이트5 vs. 아너 매직 V2 두께와 무게



자료: 삼성전자, 화웨이, 아너, 유안타증권 리서치센터

외장хин지

국내 폴더블 스마트폰으로 외장хин지 진출을 시도하고 있다. 2024년 진출 가능성이 높다고 판단되는 이유는 다음과 같다.

첫째, 안정적인 부품 공급이다. 스마트폰은 수백개 부품의 조립품이며, 1개의 부품이라도 차질이 발생할 경우 완제품을 제조 및 판매할 수 없다. 외장хин지는 스마트폰 내 하나의 부품이지만, 이 역시 50여개의 작은 부품의 조립품이다.

둘째, 부품가격이다. 폴더블 스마트폰의 가격은 플래그십 제품에서도 가장 고가이다. 제품가격이 인하된다면 시장 확대가 용이할 수 있다. 제품가격 인하를 위해서 부품가격 인하도 동반되어야 한다. 단일 부품 공급사의 경우 고객사가 제품가격에 대한 협상력에 비교우위를 점하지 못할 가능성이 존재한다. 동사의 경우 외장хин지의 후발주자이지만, 자체 제조에 따른 부품 내재화 비율이 높다. 대량 양산이 시작된다면 단가인하정책에 경쟁사 대응하기 용이할 가능성이 높다.

셋째, R&D이다. 스마트폰은 매년 신제품을 출시하고 있으며, 경쟁력 확보를 위해서 성능 개선을 위한 노력들이 이어지고 있다. 동사는 자체 제조 비율이 높다는 점에서 고객사의 요구에 따른 대응 속도에도 비교우위 있다고 판단된다.

2023년 12월 27일 동사는 고객사로부터 2023년 폴더블 제품에 대한 외장хин지 승인을 받았다. 출시시점보다 늦은 시점에 승인을 받았다는 점에서 발생된 매출액은 미미하지만, 승인 취득을 통해서 기술력에 대한 인증을 받았다고 해석 가능하다.

앞에서 언급했듯이 파리올림픽 내 홍보를 위해서 폴더블 스마트폰 출시시점이 당겨질 가능성이 높다. 고객사에서 필요한 상황이며, 기술력에 대한 1차 확인은 진행된 상황이다. 올해 2분기에는 동사의 외장хин지에 대한 제품승인 및 초도 매출이 발생될 것으로 기대된다.

EV Module Housing

2차전지 기업을 통해서 북미 전기차 기업향으로 EV Module Housing 제품을 납품하고 있다. 2023년 4분기 초도 매출이 발생했으며, 2024년 1분기 내 월별 매출액이 상향되고 있는 것으로 파악된다. 동사는 2024년 하반기에 제3공장 완공이 예정되어 있다. 3공장을 통해 EV Module Housing 생산라인 추가 설치가 예정되어 있다는 점에서 2025년 이후에도 꾸준한 성장이 기대된다.

실적

2023년은 매출액 3,801억원, 영업이익 203.3억원으로 전년대비 각각 226.6%, 흑자 전환하였다.

2024년에도 실적 개선세가 이어질 것으로 기대된다. 내장힌지에서는 주요 국내 고객사 기종 확대가 예상되고 있으며, 파리올림픽 홍보 효과가 기대된다. 중국 내 폴더블 스마트폰 시장이 빠르게 확대되고 있으며, 중국 고객사의 신제품 출시가 이어지고 있다는 점에서 전년대비 20% 이상의 성장이 기대된다. 외장힌지는 23년말 승인을 취득한 경험과 고객사의 필요성에 의해서 24년 의미 있는 초도 매출이 발생될 것으로 기대된다. EV Module Housing은 23년 4분기 초도 매출 발생 이후 꾸준히 매출액이 상승하고 있다. 제3공장을 통한 추가적인 생산라인 설치를 통해 24년 이후에도 매출액의 꾸준한 성장세가 기대된다.

실적 개선 외에 밸류에이션 개선 요인들도 있다. 첫째, 신규 매출 발생이다. 특히 외장힌지는 올해 초도 매출 발생 이후 점유율 상승 기대감이 반영될 것이다. 둘째, 제3공장 완공이다. 3공장 완공으로 힌지와 EV Module Housing 제조 역력이 확대된다. 제조 CAPA 확보 시 기존 혹은 신규 고객사로부터 물량 증가 가능성이 상향된다. 셋째, 애플 폴더블 Device 출시 기대감이다. 다수의 조사기관 및 언론보도에 따르면 애플은 2025~2026년 폴더블 Device 제품을 출시할 것으로 전망하고 있다. 애플의 시장 참여는 폴더블 시장규모 확대와 고객사를 통한 진출에 따른 큰 폭의 매출 성장 가능성이 있다는 2가지 의미를 보유하고 있다.

파인애플 (441270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	0	0	1,164	3,801	5,511
매출원가	0	0	1,029	3,269	4,684
매출총이익	0	0	134	532	827
판매비	0	0	80	329	448
영업이익	0	0	54	203	379
EBITDA	0	0	88	235	410
영업외손익	0	0	-126	-112	-117
외환관련손익	0	0	7	0	0
이자손익	0	0	-11	-25	-30
관계기업관련손익	0	0	-1	8	8
기타	0	0	-121	-94	-94
법인세비용차감전순이익	0	0	-72	92	262
법인세비용	0	0	-1	0	52
계속사업순이익	0	0	-70	92	210
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	-70	92	210
지배지분순이익	0	0	-75	97	222
포괄순이익	0	0	-123	39	157
지배지분포괄이익	0	0	-109	34	139

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	0	0	90	189	183
당기순이익	0	0	-70	92	210
감가상각비	0	0	33	31	30
외환손익	0	0	6	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	1	-8	-8
자산부채의 증감	0	0	10	-41	-165
기타현금흐름	0	0	112	115	115
투자활동 현금흐름	0	0	-183	-315	-215
투자자산	0	0	-69	-299	-194
유형자산 증가 (CAPEX)	0	0	-101	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-13	-16	-21
재무활동 현금흐름	0	0	140	-1,664	-1,736
단기차입금	0	0	171	205	133
사채 및 장기차입금	0	0	676	0	0
자본	0	0	1,161	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-1,868	-1,870	-1,870
연결범위변동 등 기타	0	0	-11	1,763	1,830
현금의 증감	0	0	37	-27	62
기초 현금	0	0	341	378	351
기말 현금	0	0	378	351	413
NOPLAT	0	0	54	203	379
FCF	0	0	-11	189	183

자료: 유안타증권

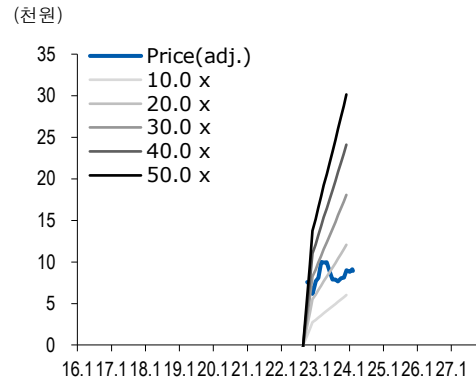
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	0	0	1,061	1,966	2,715
현금및현금성자산	0	0	378	351	413
매출채권 및 기타채권	0	0	303	645	935
재고자산	0	0	171	560	812
비유동자산	0	0	1,665	1,932	2,095
유형자산	0	0	1,311	1,280	1,250
관계기업 등 지분관련자산	0	0	19	63	92
기타투자자산	0	0	174	429	595
자산총계	0	0	2,726	3,898	4,810
유동부채	0	0	885	1,988	2,703
매입채무 및 기타채무	0	0	385	1,258	1,823
단기차입금	0	0	80	80	80
유동성장기부채	0	0	35	35	35
비유동부채	0	0	416	446	485
장기차입금	0	0	358	358	358
사채	0	0	0	0	0
부채총계	0	0	1,300	2,434	3,189
지배지분	0	0	1,121	1,165	1,335
자본금	0	0	163	163	163
자본잉여금	0	0	999	999	999
이익잉여금	0	0	-71	26	248
비지배지분	0	0	304	299	286
자본총계	0	0	1,426	1,464	1,621
순차입금	0	0	337	543	583
총차입금	0	0	847	1,052	1,186

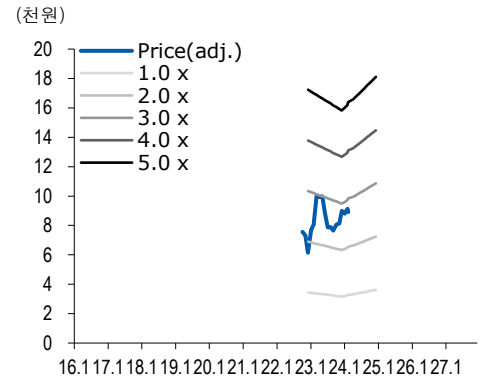
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS	0	0	-710	275	603
BPS	0	0	3,447	3,164	3,621
EBITDAPS	0	0	834	668	1,111
SPS	0	0	11,071	10,794	14,941
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	-10.4	32.7	14.8
PBR	-	-	2.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	-	-	33.8	17.7	10.2
PSR	-	-	0.7	0.8	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	0.0	226.6	45.0
영업이익 증가율 (%)	na	0.0	0.0	273.5	86.4
지배순이익 증가율 (%)	na	0.0	0.0	0.0	129.3
매출총이익률 (%)	0.0	0.0	11.5	14.0	15.0
영업이익률 (%)	0.0	0.0	4.7	5.3	6.9
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	-6.4	2.6	4.0
EBITDA 마진 (%)	0.0	0.0	7.5	6.2	7.4
ROIC	0.0	0.0	3.4	13.1	20.6
ROA	0.0	0.0	-2.7	2.9	5.1
ROE	0.0	0.0	-6.7	8.5	17.8
부채비율 (%)	0.0	0.0	91.2	166.2	196.7
순차입금/자기자본 (%)	0.0	0.0	30.1	46.6	43.7
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	4.1	6.9	10.9

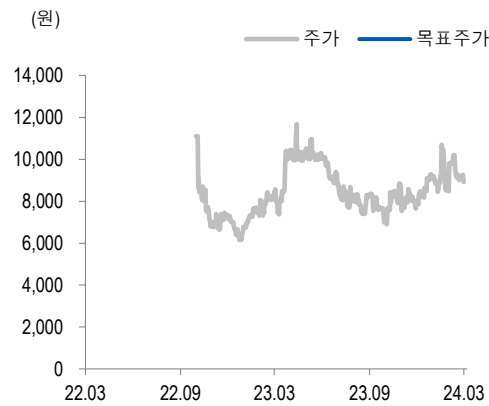
P/E band chart



P/B band chart



파인애플 (441270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-03-08	Not Rated	-	1년		
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)	85.9
Hold(중립)	14.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-07

※ 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)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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 투자사결정은 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.