

# 파인애플 (441270)

이렇게 올랐는데 사도 돼요?  
네.

투자의견

**NR**

목표주가

-원

현재주가

**10,340** 원(07/17)

시가총액

**383**(십억원)

IT/전기전자 이주형\_02)368-6190\_jhlee2207@eugenefn.com

- 파인애플은 폴더블 디스플레이 모듈용 백플레이트를 비롯한 정밀 기구 부품 제조 및 공급을 전문으로 하는 기업. '내장хин지'라고 불리는 폴더블 디스플레이 백플레이트가 동사의 주력 제품이며, 주요 고객사는 삼성디스플레이
- 26년 하반기로 예정된 애플 폴더블 스마트폰 출시를 앞두고 SCM 선정이 마무리되어 가는 중. 내장хин지는 중국 경쟁사 1곳과 파인애플이 경쟁중이나, 파인애플이 최소 과반의 점유율을 확보할 수 있을 것으로 예상. 원인은 ①기존 화학 에칭 공법에서 레이저 에칭으로 전환됨에 따라 신규 라인 투자가 필요한데, 이에 대한 경쟁사의 대응이 미진하고, ②중국 내수용 폴더블 패널 대비 훨씬 높은 스펙을 요구하는 애플에 대한 대응이 쉽지 않은 것으로 파악되기 때문
- 올해 실적은 삼성전자의 폴더블 7시리즈의 흥행에, 내년 실적은 애플의 1세대 폴더블폰 흥행에 달려있는 상황. 다만, 애플 폴더블폰의 출하량을 보수적으로 가정해도 크게 부담이 없는 시총. 2026년 실적을 2가지 케이스로 나누어 추정, **베이스 케이스(출하량 900만대, 점유율 50%)기준 26년 연간 실적은 매출액 6,650억원(YoY +54%), 영업이익 474억원(OPM 7.1%) 전망**

주가(원,7/17)	10,340
시가총액(십억원)	383
발행주식수	36,988천주
52주 최고가	11,430원
최저가	3,795원
52주 일간 Beta	1.74
60일 일평균거래대금	147억원
외국인 지분율	2.2%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성	
홍성천 (외 13인)	33.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	89.2%	73.1%	14.8%
절대기준	94.7%	86.0%	13.5%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR		
목표주가	-		
영업이익(25)	-		
영업이익(26)	-		

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	380	382	432	665
영업이익	20	-8	7	47
세전손익	15	-19	1	41
당기순이익	11	-16	5	33
EPS(원)	285	-466	135	884
증감률(%)	흑전	적전	흑전	554
PER(배)	31.6	N/A	76.5	11.7
ROE(%)	8.0	-11.9	-	-
PBR(배)	2.2	1.4	-	-
EV/EBITDA(배)	11.3	71.6	-	-

자료: 유진투자증권



## 폴더블로 나아가야 할 당위성

글로벌 스마트폰 출하량은 2Q25부터 YoY 감소세로 전환이 예상된다. 1분기 이 구환신 보조금 효과는 사실상 전무했으며, 상반기 관세 전 선제적 풀인 수요로 하반기 수요 역시 YoY 감소세가 지속될 전망이다. 스마트폰 산업의 전체 파이는 줄어드는 반면 시장 내 경쟁은 심화되며, 그간 시장을 주도해온 삼성전자와 애플의 점유율이 중화권 브랜드로 이동 및 귀속되는 중이다.

현재 세트 시장 내 성장이 지속되는 유일한 세그먼트는 폴더블폰이다. 내년 하반기로 예정된 애플의 1세대 폴더블폰 출시는 폴더블폰 시장의 성장세 가속화를 넘어, 프리미엄 스마트폰의 폴더블화를 이끌어낼 것으로 예상된다. 내년 애플 폴더블폰 출시 이후에도 두 가지 포인트를 통해 SDC 밸류체인 업체들의 실적 성장이 가능할 것으로 전망한다.

①현재 중화권 브랜드의 내수용 폴더블 디스플레이 패널은 BOE, CSOT 등 현지 패널사가 대응(수출물량은 SDC 패널을 이용)하나, 주요 부품에 대한 현지 업체들의 낮은 기술력으로 인해 최종 패널의 내구도가 SDC 대비 현저히 낮은 상황이다. 향후 폴더블폰 시장이 글로벌로 확산되게 된다면 중화권 브랜드들의 폴더블폰 수출 물량이 늘어날 것으로 예상된다. 이 경우 SDC의 패널 출하량 확대 및 밸류체인 업체들의 실적 상승이 기대된다.

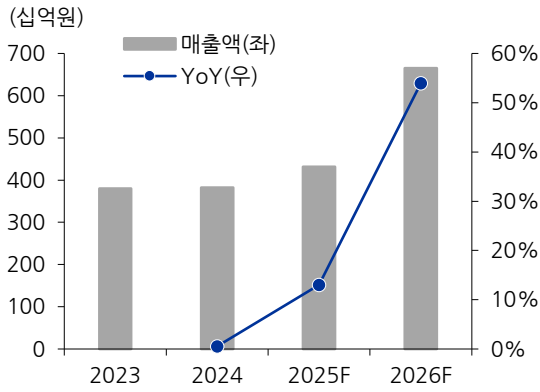
②내년 출시되는 애플 폴더블폰은 SDC와 2년간의 독점 계약을 통해 패널을 조달할 예정이다. 독점 계약이 끝나게 되면 LGD, BOE 등 기존 밸류체인 업체들을 통해 이원화 내지는 다원화를 추진할 것이다. 그러나, 최근 SDC는 파인애플, 도우인시스와 함께 차세대 커버글라스인 HTG(Hybrid Thin Glass)개발을 완료, 양산성 확보에 성공했다. 이를 감안한다면 독점 계약 종료 이후에도 과반 이상의 물량을 SDC가 대응할 가능성이 높다고 판단한다. 또한, HTG 제품은 내후년 출시될 애플 2세대 폴더블폰에 적용될 가능성이 높는데, 이 경우 삼성전자를 비롯한 기타 폴더블 메이커들의 커버글라스 부품이 상향 평준화될 것으로 기대한다.

도표 1. 파인애플 시나리오별 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)	2023	2024	2025F	2026F	
				Base Case 9M, 50%	Bull Case 12M, 80%
매출액	380.0	382.2	431.9	665.0	998.1
YoY	227%	1%	13%	54%	131%
내장хин지	374.2	328.3	354.8	594.8	927.9
기타	5.9	53.9	77.1	70.2	70.2
매출총이익	48.0	33.0	43.5	93.4	173.5
GPM	12.6%	8.6%	10.1%	14.0%	17.4%
판관비	27.2	40.8	41.3	46.0	48.2
판관비율	7.1%	10.7%	9.6%	6.9%	4.8%
영업이익	20.9	-7.8	7.4	47.4	125.3
YoY	273%	적전	흑전	543%	1,600%
OPM	5.5%	-2.0%	1.7%	7.1%	12.6%

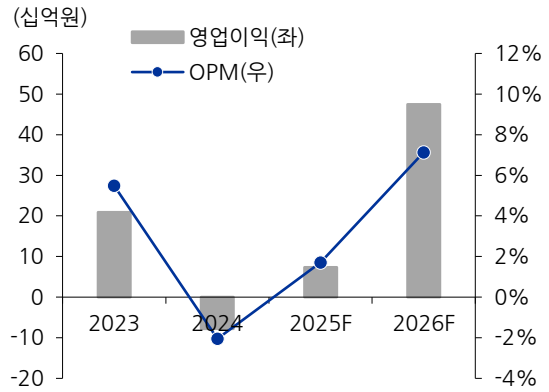
자료: 유진투자증권

도표 2. 매출액 추이 및 전망



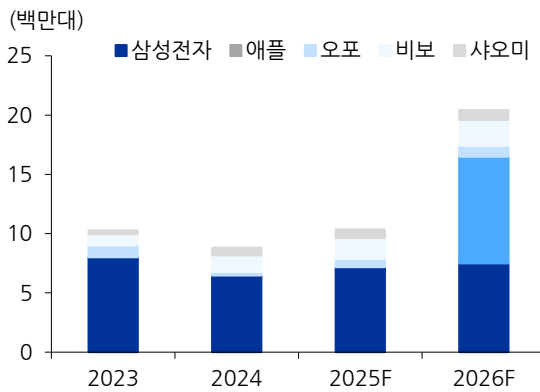
자료: 파인애플, 유진투자증권  
주: 26년 실적은 베이스 케이스 기준

도표 3. 영업이익 추이 및 전망



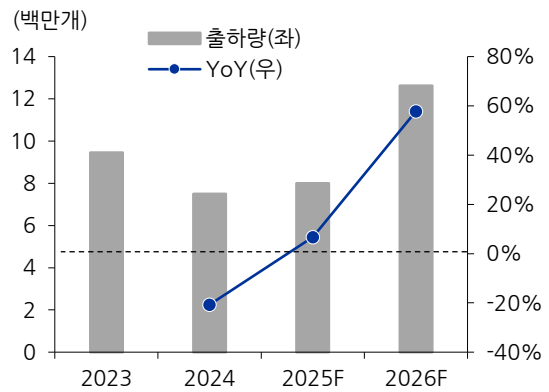
자료: 파인애플, 유진투자증권  
주: 26년 실적은 베이스 케이스 기준

도표 4. 고객사별 폴더블폰 출하량 전망



자료: Tech Insights, 유진투자증권

도표 5. 내장хин지 출하량 추이 및 전망



자료: Tech Insights, 유진투자증권

도표 6. 글로벌 스마트폰 시장 출하량 추이 및 전망

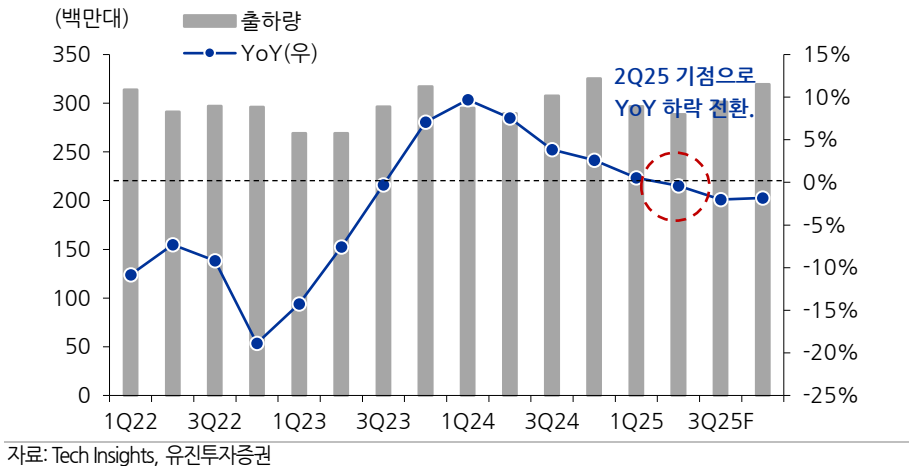


도표 7. 글로벌 폴더블폰 출하량 추이 및 전망

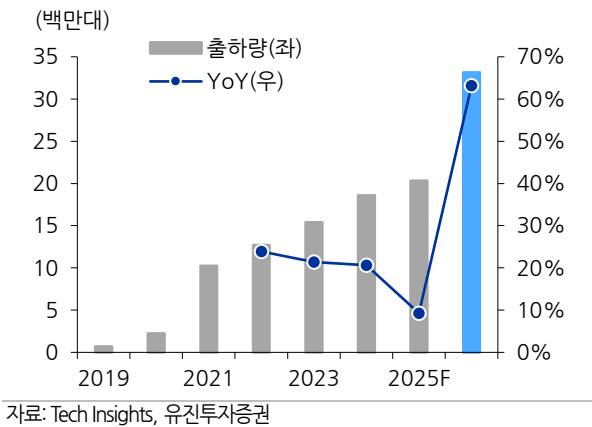


도표 8. 글로벌 폴더블폰 시장 점유율 추이

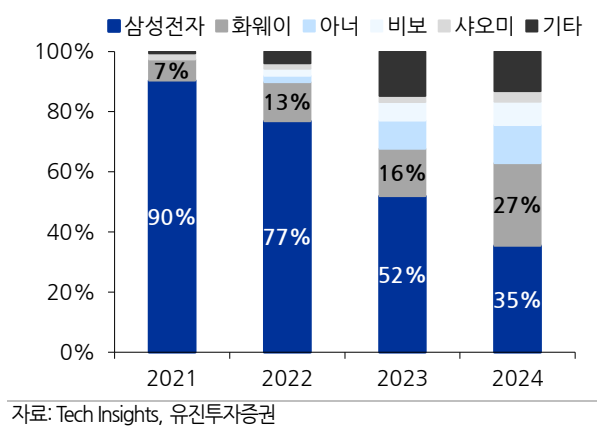


도표 9. 스마트폰 시장 내 폴더블폰 비중

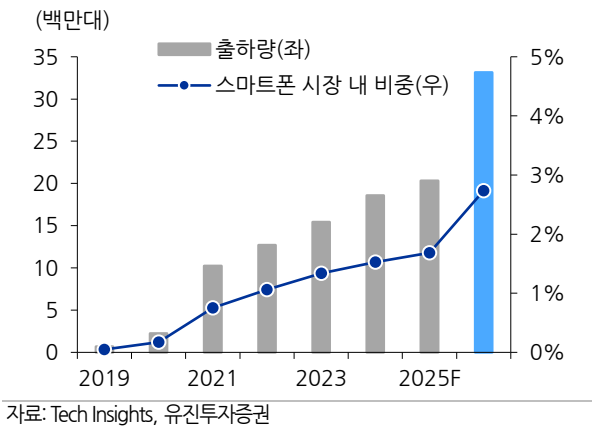
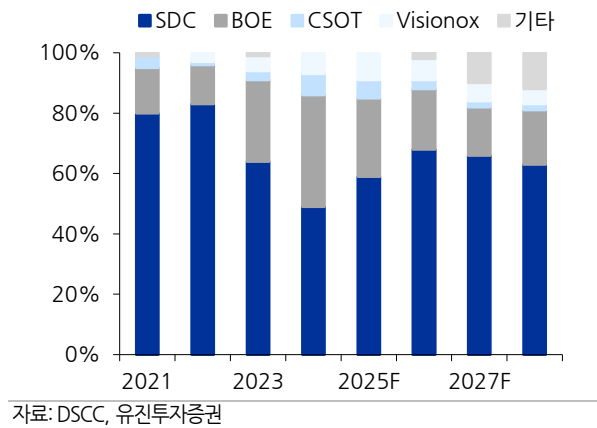


도표 10. 플렉서블 디스플레이 패널 제조사별 시장 점유율 추이 및 전망



**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)