

파인애플 (441270)

Anything is ok!

1분기 이익률 둔화는 연구개발비 증가에 기인

24.1분기 매출액은 695.5억원으로 전년대비 36.1% 성장했다. 국내 폴더블 스마트폰은 비수기이다. 중국 폴더블 스마트폰향 물량 확대와 신사업인 EV 모듈하우징 납품 시작이 매출 성장을 견인했다. 영업이익은 11.2억원으로 전년비 29.6%하락하며 이익률은 둔화되었다. 하지만 연구개발비 증가(23.1Q 9.0억원 VS. 24.1Q 36.2억원)에 따른 이익률 둔화라는 점에서 우려할 사항은 아니라고 판단된다. 오히려 신제품 출시 시점이 도래하고 있다고 추정할 수 있다. 2분기와 3분기는 동사의 성수기 시즌이다.

애플도 동참할 폴더블

애플도 폴더블 대전에 참전할 것으로 기대된다. 애플 아이폰은 중국 스마트폰 시장에서 24.1분기 판매량이 전년비 19.1% 감소, 점유율이 2계단 하락(1위→3위)했다. 변화가 필요한 상황이다. 중국내 폴더블 스마트폰이 매년 2배 이상 성장하고 있다. 폴더블 시장으로 진출해야 하는 명분도 확실하다. 최근 외신보도(샘모바일 등)를 통해 애플이 국내디스플레이 업체와 폴더블 기기 개발 가능성이 제기되고 있다. 트렌드포스는 글로벌 폴더블폰 출하량이 23년 1,830만대에서 27년 7,000만대로 연평균 40.0% 성장, 폴더블폰 비중은 1.6%에서 5%로 증가할 것으로 전망한다. 애플의 시장 참여를 반영한 수치일 것으로 판단된다.

폴더블 태블릿은 ASP ↑, 스마트폰은 Q ↑

애플의 폴더블 제품의 디스플레이는 양산라인, 레퍼런스, 정치적 이슈 등에서 비교 우위 포지션을 가진 동사의 주 고객사와 진행할 가능성이 크다고 전망한다. 동사는 주요 고객사내 폴더블 스마트폰의 내장хин지에서 높은 점유율을 차지하고 있다. 애플 시장 진출에 따른 수혜가 기대되는 이유이다. 애플 폴더블 신제품의 종류와는 무관한다. 태블릿은 높은 ASP, 스마트폰은 큰 폭의 Q의 증가가 기대되기 때문이다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

| | |
|-------------|---------|
| 목표주가 | -원 (M) |
| 현재주가 (5/20) | 10,670원 |
| 상승여력 | - |

| | |
|-------------|------------------|
| 시가총액 | 3,940억원 |
| 총발행주식수 | 36,928,663주 |
| 60일 평균 거래대금 | 67억원 |
| 60일 평균 거래량 | 701,902주 |
| 52주 고/저 | 10,700원 / 6,910원 |
| 외인지분율 | 3.77% |
| 배당수익률 | 0.00% |
| 주요주주 | 홍성천 외 14인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|------|------|------|
| 절대 | 32.7 | 13.4 | 3.3 |
| 상대 | 31.9 | 15.9 | 2.6 |
| 절대 (달러환산) | 35.3 | 11.9 | 1.1 |

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 0 | 1,164 | 3,800 | 5,510 |
| 영업이익 | 0 | 54 | 203 | 424 |
| 지배순이익 | 0 | -75 | 105 | 296 |
| PER | - | -10.4 | 28.5 | 12.7 |
| PBR | - | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| EV/EBITDA | - | 33.8 | 11.0 | 7.6 |
| ROE | 0.0 | -6.7 | 8.0 | 17.8 |

자료: 유안타증권

파인애플 (441270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 0 | 0 | 1,164 | 3,800 | 5,510 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 1,029 | 3,325 | 4,684 |
| 매출총이익 | 0 | 0 | 134 | 475 | 827 |
| 판매비 | 0 | 0 | 80 | 272 | 402 |
| 영업이익 | 0 | 0 | 54 | 203 | 424 |
| EBITDA | 0 | 0 | 88 | 329 | 536 |
| 영업외손익 | 0 | 0 | -126 | -57 | -67 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | 7 | 28 | 0 |
| 이자손익 | 0 | 0 | -11 | -36 | -29 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | -1 | -6 | 6 |
| 기타 | 0 | 0 | -121 | -44 | -44 |
| 법인세비용차감전순이익 | 0 | 0 | -72 | 146 | 357 |
| 법인세비용 | 0 | 0 | -1 | 0 | 54 |
| 계속사업순이익 | 0 | 0 | -70 | 147 | 304 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | -39 | 0 |
| 당기순이익 | 0 | 0 | -70 | 108 | 304 |
| 지배지분순이익 | 0 | 0 | -75 | 105 | 296 |
| 포괄순이익 | 0 | 0 | -123 | 91 | 286 |
| 지배지분포괄이익 | 0 | 0 | -109 | 99 | 313 |

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

| 결산(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
|-----------------|------------|------------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 0 | 0 | 90 | 418 | 557 |
| 당기순이익 | 0 | 0 | -70 | 108 | 304 |
| 감가상각비 | 0 | 0 | 33 | 118 | 105 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 6 | 8 | 0 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 1 | 6 | -6 |
| 자산부채의 증감 | 0 | 0 | 10 | 78 | 62 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 112 | 100 | 92 |
| 투자활동 현금흐름 | 0 | 0 | -183 | -495 | 189 |
| 투자자산 | 0 | 0 | -69 | -166 | -6 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | 0 | 0 | -101 | -534 | 0 |
| 유형자산 감소 | 0 | 0 | 0 | 7 | 0 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | -13 | 198 | 195 |
| 재무활동 현금흐름 | 0 | 0 | 140 | -1,760 | -1,866 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 171 | 63 | 4 |
| 사채 및 장기차입금 | 0 | 0 | 676 | -267 | 0 |
| 자본 | 0 | 0 | 1,161 | 315 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | -1,868 | -1,870 | -1,870 |
| 연결범위변동 등 기타 | 0 | 0 | -11 | 0 | 3,131 |
| 현금의 증감 | 0 | 0 | 37 | -1,838 | 2,011 |
| 기초 현금 | 0 | 0 | 341 | 378 | -1,460 |
| 기말 현금 | 0 | 0 | 378 | -1,460 | 551 |
| NOPLAT | - | - | 54 | 204 | 424 |
| FCF | 2146826281 | 2146826281 | -11 | -117 | 557 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

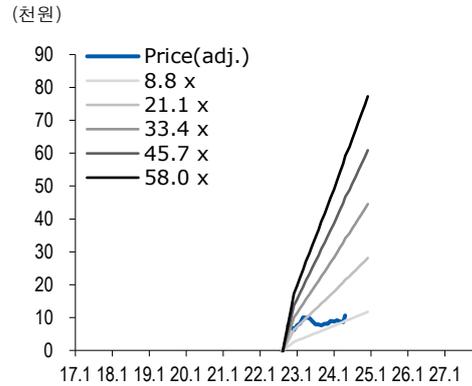
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 결산(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 0 | 0 | 1,061 | 822 | 1,481 |
| 현금및현금성자산 | 0 | 0 | 378 | 227 | 551 |
| 매출채권 및 기타채권 | 0 | 0 | 303 | 247 | 425 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 171 | 201 | 291 |
| 비유동자산 | 0 | 0 | 1,665 | 2,073 | 1,967 |
| 유형자산 | 0 | 0 | 1,311 | 1,682 | 1,577 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 0 | 0 | 19 | 14 | 20 |
| 기타투자자산 | 0 | 0 | 174 | 218 | 218 |
| 자산총계 | 0 | 0 | 2,726 | 2,895 | 3,448 |
| 유동부채 | 0 | 0 | 885 | 996 | 1,217 |
| 매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 385 | 446 | 647 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 80 | 225 | 225 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 35 | 234 | 234 |
| 비유동부채 | 0 | 0 | 416 | 159 | 172 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 358 | 130 | 130 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 0 | 0 | 1,300 | 1,155 | 1,389 |
| 지배지분 | 0 | 0 | 1,121 | 1,502 | 1,813 |
| 자본금 | 0 | 0 | 163 | 184 | 184 |
| 자본잉여금 | 0 | 0 | 999 | 1,292 | 1,292 |
| 이익잉여금 | 0 | 0 | -71 | 32 | 328 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 304 | 239 | 246 |
| 자본총계 | 0 | 0 | 1,426 | 1,740 | 2,059 |
| 순차입금 | 0 | 0 | 337 | 404 | 80 |
| 총차입금 | 0 | 0 | 847 | 643 | 646 |

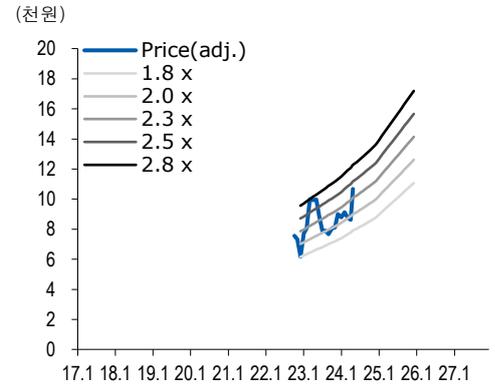
| 결산(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| EPS | 0 | 0 | -710 | 299 | 801 |
| BPS | 0 | 0 | 3,447 | 4,077 | 4,911 |
| EBITDAPS | 0 | 0 | 834 | 935 | 1,453 |
| SPS | 0 | 0 | 11,071 | 10,793 | 14,925 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | - | - | -10.4 | 28.5 | 13.3 |
| PBR | - | - | 2.1 | 2.1 | 2.2 |
| EV/EBITDA | - | - | 33.8 | 11.0 | 8.0 |
| PSR | - | - | 0.7 | 0.8 | 0.7 |

| 결산(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 226.6 | 45.0 |
| 영업이익 증가율 (%) | na | na | na | 273.6 | 108.7 |
| 지배순이익 증가율 (%) | na | na | na | 흑전 | 181.2 |
| 매출총이익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 11.5 | 12.5 | 15.0 |
| 영업이익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 4.7 | 5.4 | 7.7 |
| 지배순이익률 (%) | 0.0 | 0.0 | -6.4 | 2.8 | 5.4 |
| EBITDA 마진 (%) | 0.0 | 0.0 | 7.5 | 8.7 | 9.7 |
| ROIC | 0.0 | 0.0 | 3.4 | 11.9 | 19.8 |
| ROA | 0.0 | 0.0 | -2.7 | 3.7 | 9.3 |
| ROE | 0.0 | 0.0 | -6.7 | 8.0 | 17.8 |
| 부채비율 (%) | 0.0 | 0.0 | 91.2 | 66.4 | 67.5 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 0.0 | 0.0 | 30.1 | 26.9 | 4.4 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 0.0 | 0.0 | 4.1 | 4.5 | 10.9 |

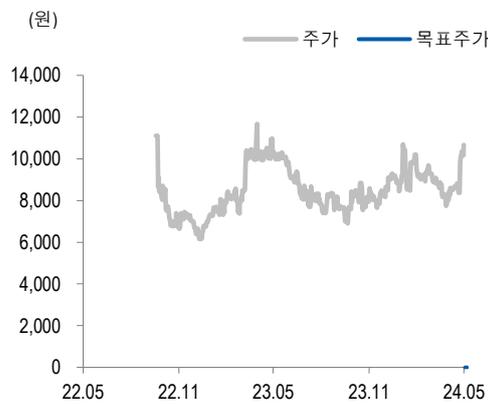
P/E band chart



P/B band chart



파인애플 (441270) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-05-21 | 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) | 83.9 |
| Hold(중립) | 16.1 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-05-20

※ 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 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.