

파인애플 441270

공격적인 숫자가 나올 수밖에 없는 이유

хин지 및 전장부품 생산 기업

22년 9월 파인애플에서 IT 부품 사업이 인적 분할된 신규 법인이다. 1) IT 부품은 폴더블 스마트폰(내외장 힙지) 및 일반 부품(다이캐스팅, 플라스틱 사출)을 생산하고, 2) 자동차 부품의 주요 제품으로는 엔드플레이트(전기차 배터리 외곽 부품: 배터리 보호와 차량에 고정하는 역할)와 BMS용 냉각 블록이다. 동사는 다이캐스팅(금형 주조), 나노코딩(도금공정을 대체하는 기술), 금속사출성형(MIM)의 높은 내재화를 기반으로 국내외 고객사향으로 제품을 공급하고 있다.

담보된 24년 전망, 국내외 폴더블과 EV 제품의 양산 본격화

1) **내장힙지(24F 4,065억원 +28% YoY)**: 24년 Q의 증가를 전망한다. 독점적인 지위를 기반으로 국내외 포함하여 23년 부품 기준 1.2천만대 → 24년 1.5천만대를 가정하여 추정치를 산출했다. 중화권으로는 OVX향으로 공급 중이며 연간 200만대 이상 공급할 것으로 추산된다. 동사의 올해 내장힙지 매출 중 중화권 비중은 20% 정도이며 24년 30%까지 확대될 것으로 보인다. 24년에는 전방 중화권 업체들의 공격적인 물량 확대 계획으로 실적 안정성은 두드러질 전망이다.

2) **외장힙지(24F 562억원 +1,626% YoY)**: 23년은 전작의 쉘 승인 지연과 고객사의 출하량 감소 계획으로 예상 매출액은 33억원이다. 그러나 차기 모델에 대한 긍정적인 피드백을 바탕으로 내년 본격 양산이 예상된다. 또한 향후 폴더블 어플리케이션 확대(태블릿/노트북/게임기)로 인해 내외장힙지 부문에서 외형 성장의 기회가 동사에게 제공될 것으로 기대된다.

3) **EV Module(24F 543억원 +232% YoY)**: 국내 고객사를 대상으로 엔드플레이트의 대규모 수주에 성공했다. 이와 관련하여 지난 7월에 헝가리 법인을 설립했으며 고객사 일정에 따라 지난 10월에는 베트남 생산 시설에서 초도 양산을 시작했다. 10년간 독점 공급 수주 계약을 체결한 것으로 파악되며 수주 금액은 약 1.8조원으로 파악된다. 기존 1개 모델을 시작으로 추후 점진적으로 제품 다변화로 추가 수주가 기대된다. 이러한 부분들이 대규모 설비 증설이 가능했던 이유를 증명하고 있어 동사의 신규 성장동력에 주목할 필요가 있다고 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	0	0	116	398	604
영업이익	0	0	5	27	42
영업이익률(%)			4.7	6.8	7.0
세전이익	0	0	-7	26	42
지배주주지분순이익	0	0	-7	23	35
EPS(원)	0	0	-229	637	977
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	53.3
ROE(%)	n/a	n/a	n/a	16.7	19.6
PER(배)	n/a	n/a	-26.9	12.7	8.3
PBR(배)	n/a	n/a	1.8	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	26.7	8.2	5.7

자료: 파인애플, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

권태우 IT·전기전자
02-709-2622
tkwon1@ds-sec.co.kr

2023.11.21

N/R

목표주가(-)	-
현재주가(11/20)	8,090원
상승여력	-

Stock Data

KOSDAQ	813.1pt
시가총액(보통주)	296십억원
발행주식수	36,590천주
액면가	500원
자본금	18십억원
60일 평균거래량	273천주
60일 평균거래대금	2,203백만원
외국인 지분율	1.4%
52주 최고가	12,270원
52주 최저가	5,980원
주요주주	
홍성천(외 16인)	35.3%
자사주(외 1인)	0.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.2	-6.9
3M	3.2	10.5
6M	-21.7	-18.3

주가차트

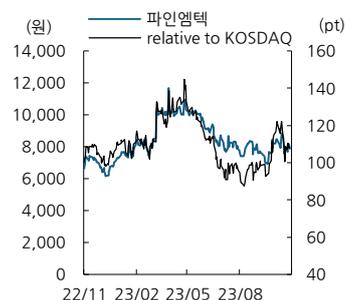


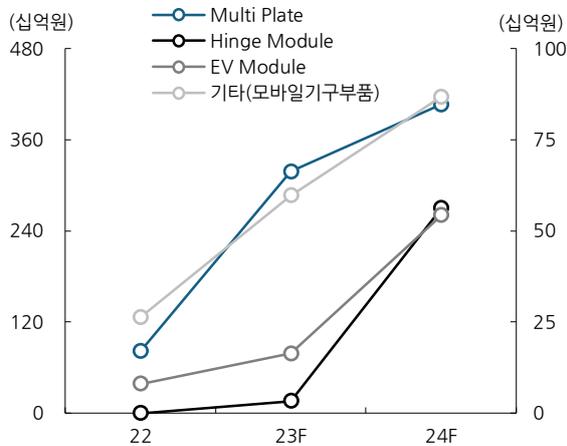
표1 파인애플 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	53.8	62.6	51.2	109.6	160.2	76.6	116.4	397.6	603.8
YoY, %	-	-	-	-	197.8	22.4	-	241.6	51.9
Multi Plate	43.0	39.0	39.1	90.9	134.1	54.2	82.0	318.3	406.5
Hinge Module	-	-	-	-	0.2	3.1	-	3.3	56.2
EV Module	2.0	6.0	3.0	3.0	3.9	6.5	8.0	16.4	54.3
기타(모바일 기구부품)	8.8	17.6	9.1	15.7	22.0	12.9	26.4	59.7	86.8
매출 비중(%)									
Multi Plate	80.0	62.3	76.3	82.9	83.7	70.8	70.5	80.1	67.3
Hinge Module	-	-	-	-	0.1	4.0	-	0.8	9.3
EV Module	3.7	9.6	5.9	2.7	2.4	8.4	6.9	4.1	9.0
기타(모바일 기구부품)	16.3	28.1	17.8	14.3	13.7	16.8	22.7	15.0	14.4
영업이익	4.6	0.8	1.1	7.7	13.0	4.8	5.4	26.5	42.1
YoY, %	-	-	-	-	182.0	475.3	-	386.7	58.9
영업이익률(%)	8.6	1.3	2.1	7.0	8.1	6.2	4.7	6.7	7.0

자료: 파인애플, DS투자증권 리서치센터 추정

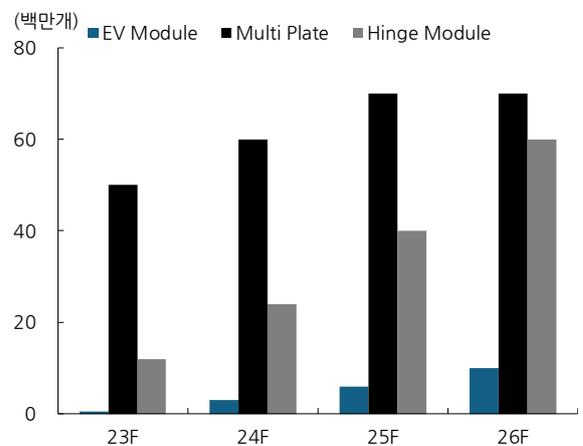
주: 22년 9월 1일 파인애플에서 IT 부문 사업을 인적 분할

그림1 부문별 매출액 추이 및 전망



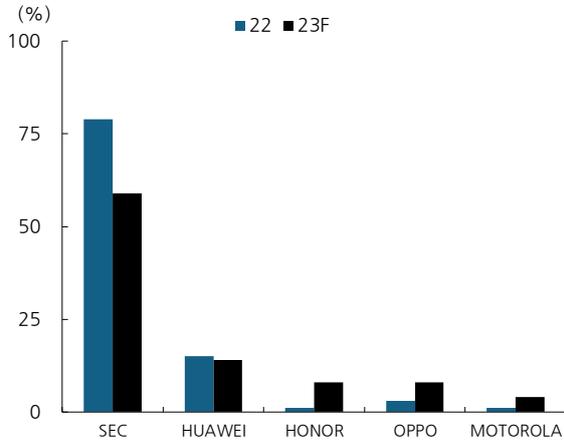
자료: 파인애플, DS투자증권 리서치센터

그림2 파인애플 CAPA 계획



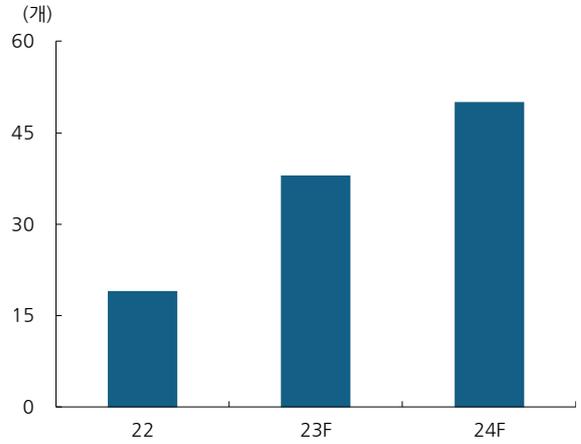
자료: 파인애플, DS투자증권 리서치센터

그림3 폴더블폰 시장 점유율 전망



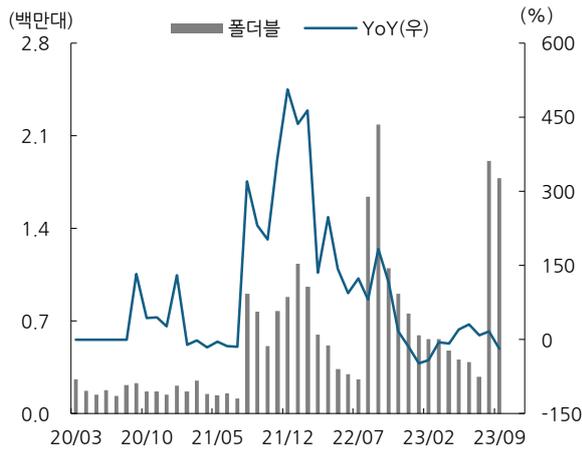
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터

그림4 폴더블 모델수 전망



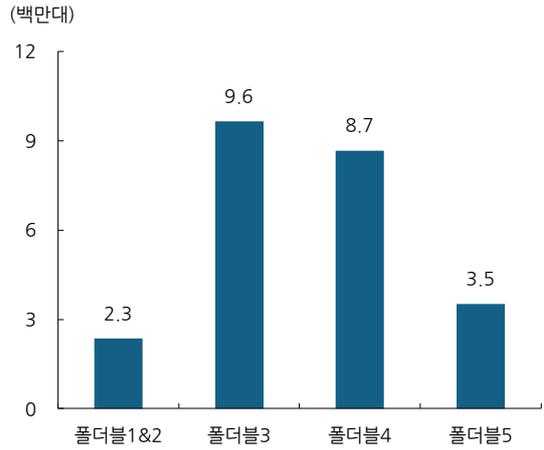
자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터

그림5 삼성전자 폴더블 스마트폰 월 판매량 추이



자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터

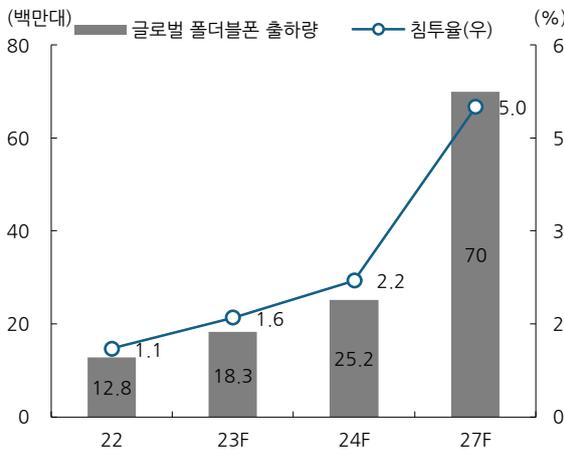
그림6 폴더블 시리즈 출시일 이후 12개월간 판매량 추이



자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터

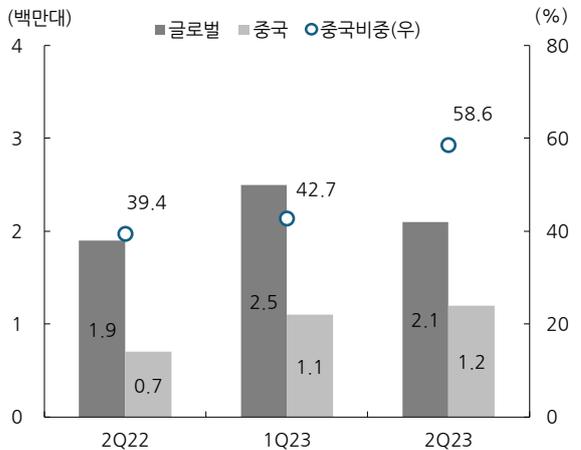
주: 폴더블5 2개월 누적(8~9월)

그림7 글로벌 폴더블 스마트폰 전망



자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터

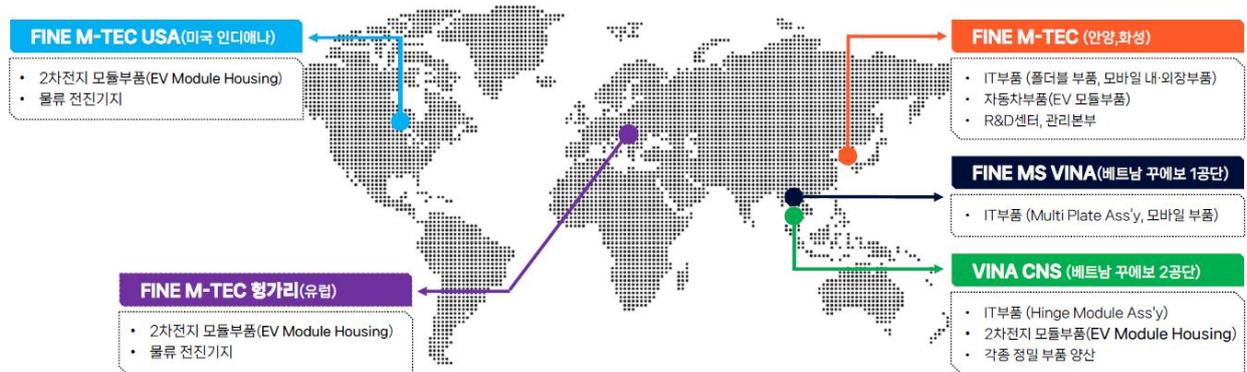
그림8 글로벌 및 중국 폴더블 출하량 및 침투율



자료: 업계자료, DS투자증권 리서치센터

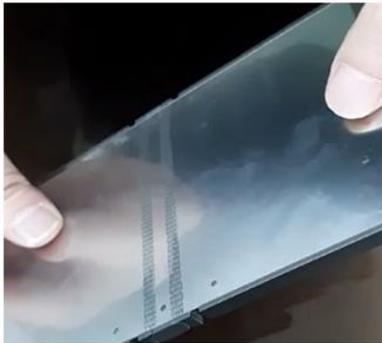
국내외 지사 현황 및 주요 제품 라인업

그림9 파인애플 국내외 현황



자료: 파인애플, DS투자증권 리서치센터

그림10 Multi Plate (내장хин지)



자료: 파인애플, DS투자증권 리서치센터

그림11 EV Module (엔드플레이트)



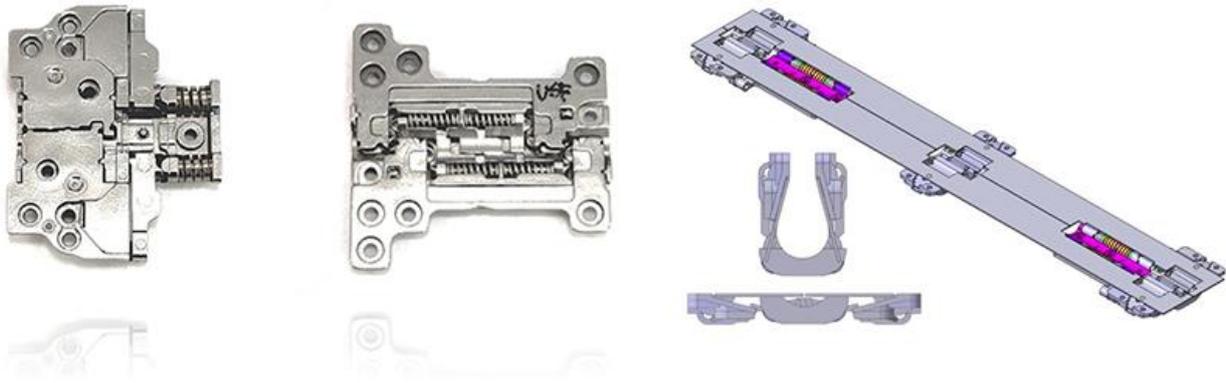
자료: 파인애플, DS투자증권 리서치센터

그림12 EV Module (Cooling Block)



자료: 파인애플, DS투자증권 리서치센터

그림13 차기 주력 제품, Hinge Module (외장хин지)



자료: 파인애플, DS투자증권 리서치센터

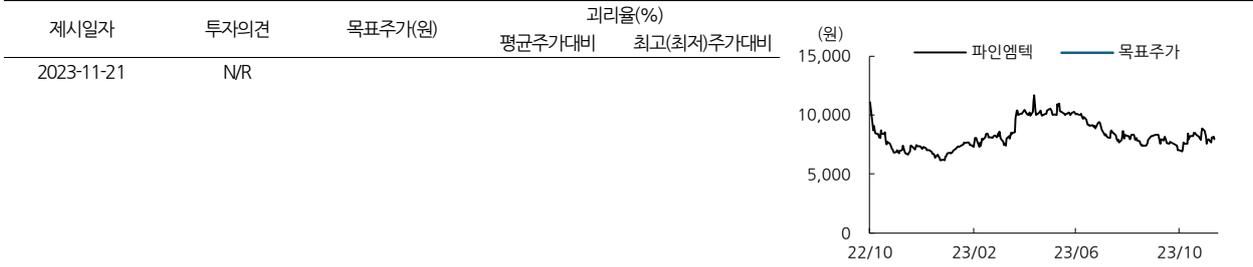
[파인애플 441270]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	0	0	106	158	212	매출액	0	0	116	398	604
현금 및 현금성자산	0	0	38	45	51	매출원가	0	0	103	345	527
매출채권 및 기타채권	0	0	30	59	88	매출총이익	0	0	13	53	76
재고자산	0	0	17	34	51	판매비 및 관리비	0	0	8	26	34
기타	0	0	21	21	22	영업이익	0	0	5	27	42
비유동자산	0	0	166	197	213	(EBITDA)	0	0	9	40	55
관계기업투자등	0	0	8	11	12	금융손익	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	131	168	184	이자비용	0	0	1	4	4
무형자산	0	0	10	7	8	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	0	0	273	355	425	기타영업외손익	0	0	-12	0	0
유동부채	0	0	88	118	153	세전계속사업이익	0	0	-7	26	42
매입채무 및 기타채무	0	0	39	75	115	계속사업법인세비용	0	0	0	2	9
단기금융부채	0	0	49	41	36	계속사업이익	0	0	-7	25	33
기타유동부채	0	0	1	3	3	중단사업이익	0	0	0	-4	0
비유동부채	0	0	42	48	48	당기순이익	0	0	-7	20	33
장기금융부채	0	0	36	44	44	지배주주	0	0	-7	23	35
기타비유동부채	0	0	6	4	4	총포괄이익	0	0	-4	20	33
부채총계	0	0	130	166	201	매출총이익률 (%)	n/a	n/a	11.5	13.3	12.6
지배주주지분	0	0	112	162	198	영업이익률 (%)	n/a	n/a	4.7	6.8	7.0
자본금	0	0	16	18	18	EBITDA마진률 (%)	n/a	n/a	7.5	9.9	9.2
자본잉여금	0	0	100	125	125	당기순이익률 (%)	n/a	n/a	-6.0	5.1	5.5
이익잉여금	0	0	-7	16	51	ROA (%)	n/a	n/a	n/a	7.3	9.0
비지배주주지분(연결)	0	0	30	27	27	ROE (%)	n/a	n/a	n/a	16.7	19.6
자본총계	0	0	143	189	224	ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	13.6	15.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	0	0	9	39	41	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	0	-7	20	33	P/E	n/a	n/a	-26.9	12.7	8.3
비현금수익비용가감	0	0	16	24	16	P/B	n/a	n/a	1.8	1.8	1.5
유형자산감가상각비	0	0	3	12	13	P/S	n/a	n/a	1.7	0.7	0.5
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	n/a	n/a	26.7	8.2	5.7
기타현금수익비용	0	0	13	4	-6	P/CF	n/a	n/a	21.4	6.6	6.0
영업활동 자산부채변동	0	0	1	-4	-8	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	0	0	56	-27	-29	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	22	-18	-18	매출액	n/a	n/a	n/a	241.6	51.9
매입채무 증가(감소)	0	0	-57	30	40	영업이익	n/a	n/a	n/a	396.5	55.8
기타자산 부채변동	0	0	-20	10	0	세전이익	n/a	n/a	n/a	흑전	60.4
투자활동 현금	0	0	-18	-45	-30	당기순이익	n/a	n/a	n/a	흑전	64.2
유형자산처분(취득)	0	0	-10	-51	-29	EPS	n/a	n/a	n/a	흑전	53.3
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	-7	-8	-1	부채비율	n/a	n/a	91.2	87.9	89.7
기타투자활동	0	0	1	13	0	유동비율	n/a	n/a	120.0	133.8	138.3
재무활동 현금	0	0	14	14	-5	순차입금/자기자본(x)	n/a	n/a	23.7	15.3	7.9
차입금의 증가(감소)	0	0	14	17	-5	영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	4.1	6.0	10.1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	0	0	85	84	79
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	0	0	34	29	18
기타재무활동	0	0	0	-3	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	0	4	7	6	EPS	0	0	-229	637	977
기초현금	0	0	34	38	45	BPS	0	0	3,447	4,503	5,480
기말현금	0	0	38	45	51	SPS	0	0	3,577	11,025	16,746
NOPLAT	0	0	4	25	33	CFPS	0	0	287	1,223	1,352
FCF	0	0	-8	-5	11	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 파인애플, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

파인애플 (441270) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	비중확대
중립	중립
매도	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.
- 본조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 권태우는 파인애플 베트남 생산기지 탐방을 ㈜파인애플의 비용으로 참석하신 사실이 있음을 고지합니다.