

파인애플 (441270)

이제부터 말보다 숫자로

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

3Q26 Preview: 오랜만에 기대되는 두 자릿수 마진

3Q26 매출액과 영업이익 추정치를 각각 1,520억원(+164.1% YoY), 180억원(+1,065.6% YoY, OPM 11.8%)으로 기존 대비 12.0%, 50.5% 상향 조정한다. 갤럭시 Z 폴드8 흥행에 따른 백플레이트 공급 물량 확대에 힘입어 영업이익 기준 시장 컨센서스(151억원)를 18.6% 상회할 전망이다. 특히 폴드 모델의 출하 비중 확대에 따른 믹스 개선과 수율 안정화 효과가 맞물리며 17개 분기 만에 두 자릿수 영업이익률을 회복할 것으로 기대된다. 또한 3분기부터 북미 고객사향 제품 출하가 일부 시작된 가운데, 경쟁사의 수율 이슈로 동사의 공급 점유율 역시 확대된 것으로 파악된다.

폴더블은 접히고, 성장은 열린다

'26년과 '27년 연결 기준 영업이익 추정치를 각각 440억원(+2,297.6% YoY), 643억원(+46.3% YoY)으로 기존 대비 65.2%, 36.4% 상향 조정한다. 북미 고객사향 폴더블 제품은 공급망 내 생산 차질로 인해 4분기부터 출하가 본격화될 전망이다. 당사는 연말까지 디스플레이 패널 기준 800만개의 출하 가정을 유지하며, 이 중 약 80%의 물량이 4분기에 집중될 것으로 예상한다. 동사의 올해 점유율은 75%로 가정하고 있으며, 동사 또한 4분기에 대부분의 공급 물량이 집중 반영될 전망이다. 북미 고객사향 제품은 국내 고객사향과 달리 추가 공정이 적용되는 만큼 초기 양산 수율 확보가 수익성의 핵심 변수로 작용할 전망이다. 다만 신규 고객사향 공급 본격화에 따른 가파른 외형 성장이 초기 수율 부담을 일정부분 상쇄하며, 절대 영업이익 규모의 큰 폭 확대를 견인할 것으로 판단된다.

'27년은 디스플레이 패널 기준 국내 고객사 출하량이 '26년 1,000만개 → 1,200만개로, 북미 고객사는 800만개 → 1,500만개로 확대되며 추가적인 성장이 예상된다. 국내 고객사의 경우 차세대 트리플폴드 모델과 보급형 와이드폴드 등 신규 폼팩터로의 제품 라인업 확대가 기대된다. 북미 고객사 역시 올해와 달리 연중 폴더블 제품 판매가 본격화되면서 출하량 증가를 견인할 전망이다. 경쟁사의 수율 안정화에 따라 동사의 공급 점유율은 소폭 하락할 가능성이 있으나, 전방 시장의 가파른 성장에 기반한 절대 공급 물량 확대가 이를 상쇄하며 실적 고공행진이 지속될 것으로 예상된다.

오는 10월 16일 북미 고객사의 첫 폴더블 제품 사전예약이 시작될 예정이다. 당사는 1) 북미 고객사의 첫 폴더블 제품이라는 상징성과 2) 갤럭시 Z 폴드8 흥행으로 입증된 와이드 폼팩터의 높은 선호도를 바탕으로 신제품의 흥행 가능성을 높게 판단하며, 이에 따른 단기 추가 리레이팅을 기대한다. 투자이견 Buy를 유지하며, 영업이익 추정치 상향을 반영해 적정주가를 15,000원으로 상향 제시한다.

Meritz Research 2026. 10. 12

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	15,000원
현재주가 (10.8)	10,000원
상승여력	50.0%

표1 파인애플 3Q26 실적 Preview

(십억원)	3Q26E	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	152.0	57.5	164.1%	95.2	59.6%	135.7	12.0%	144.5	5.1%
영업이익	18.0	1.5	1,065.6%	7.3	145.0%	11.9	50.5%	15.1	18.6%
세전이익	15.9	2.2	621.5%	-7.4	nm	13.1	21.2%	13.1	21.1%
지배주주순이익	11.4	0.9	1,153.8%	-7.6	nm	9.7	17.8%	13.4	-14.6%
영업이익률(%)	11.8%	2.7%		7.7%		8.8%		10.5%	
세전이익률(%)	10.4%	3.8%		-7.8%		9.6%		9.1%	
순이익률(%)	7.5%	1.6%		-8.0%		7.2%		9.3%	

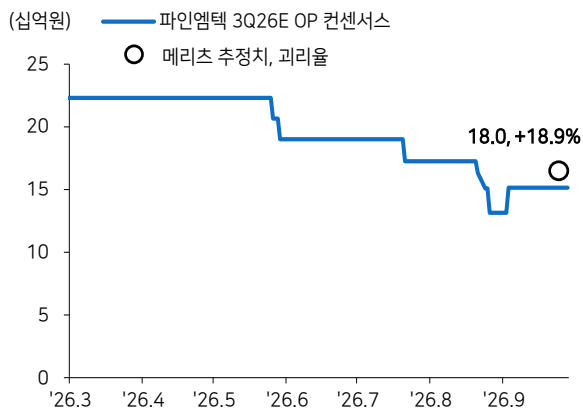
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

표2 파인애플 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	503.3	455.4	10.5%	668.2	615.1	8.6%
영업이익	44.0	26.6	65.2%	64.3	47.2	36.4%
세전이익	29.6	18.8	57.7%	55.6	45.3	22.8%
지배주주 순이익	23.4	14.8	57.7%	42.8	34.8	22.8%
영업이익률(%)	8.7%	5.8%		9.6%	7.7%	
세전이익률(%)	5.9%	4.1%		8.3%	7.4%	
순이익률(%)	4.6%	3.3%		6.4%	5.7%	

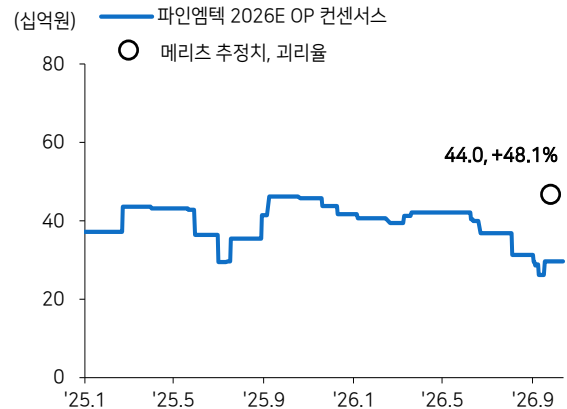
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q26E 영업이익, 컨센서스 18.9% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 48.1% 상회 전망



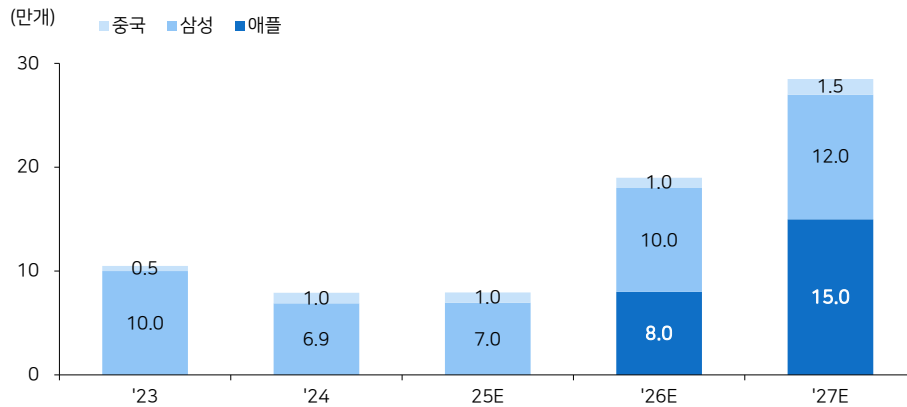
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 파인애플 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율(원/달러)	1,453	1,404	1,386	1,451	1,465	1,502	1,422	1,360	1,423	1,437	1,315
매출액	43.6	76.5	57.5	61.5	46.1	95.2	152.0	210.1	239.1	503.3	668.2
(%, QoQ)	-26.2%	75.6%	-24.8%	6.9%	-25.1%	106.7%	59.6%	38.2%			
(%, YoY)	-37.3%	-50.6%	-41.8%	4.2%	5.7%	24.4%	164.1%	241.6%	-37.4%	110.5%	32.8%
폴더블 백플레이트	23.2	67.1	29.4	40.1	26.7	73.2	126.7	197.1	159.8	423.7	548.2
정밀가구부품	16.8	8.5	12.3	10.2	10.7	21.0	15.7	14.1	47.8	61.6	102.2
기타 및 내부거래	3.6	0.9	15.8	11.2	8.7	1.0	9.5	-1.2	31.5	18.0	17.8
영업이익	-2.9	5.3	1.5	-1.9	-2.2	7.3	18.0	20.9	1.8	44.0	64.3
(%, QoQ)	적축	흑전	-70.9%	적전	적축	흑전	145.0%	16.2%			
(%, YoY)	적전	16.8%	52.9%	적축	적축	38.6%	1065.6%	흑전	-123.6%	2297.6%	46.3%
영업이익률	-6.8%	6.9%	2.7%	-3.2%	-4.8%	7.7%	11.8%	9.9%	0.8%	8.7%	9.6%
세전이익	-4.3	-2.3	2.2	-12.7	2.5	-7.4	15.9	18.7	-17.1	29.6	55.6
순이익	-3.1	-5.2	0.9	-7.4	2.6	-7.6	11.4	16.9	-14.9	23.4	42.8
순이익률(%)	-7.2%	-6.9%	1.6%	-12.0%	5.6%	-8.0%	7.5%	8.1%	-6.2%	4.6%	6.4%

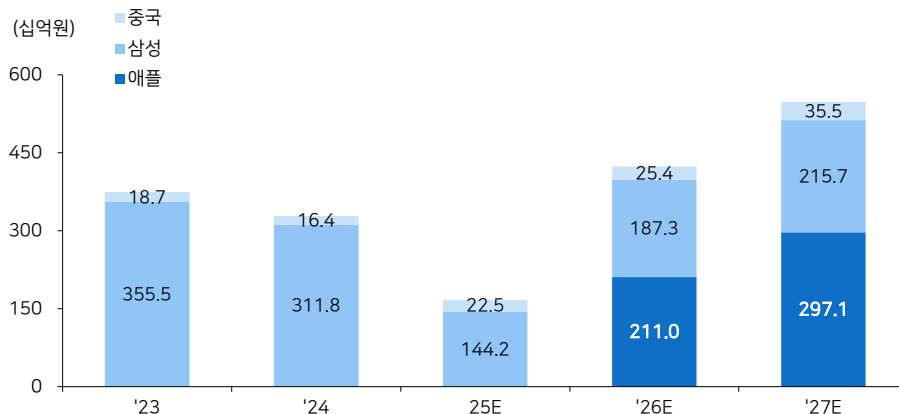
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 디스플레이 고객사 폴더블 패널 출하량 추이 및 전망



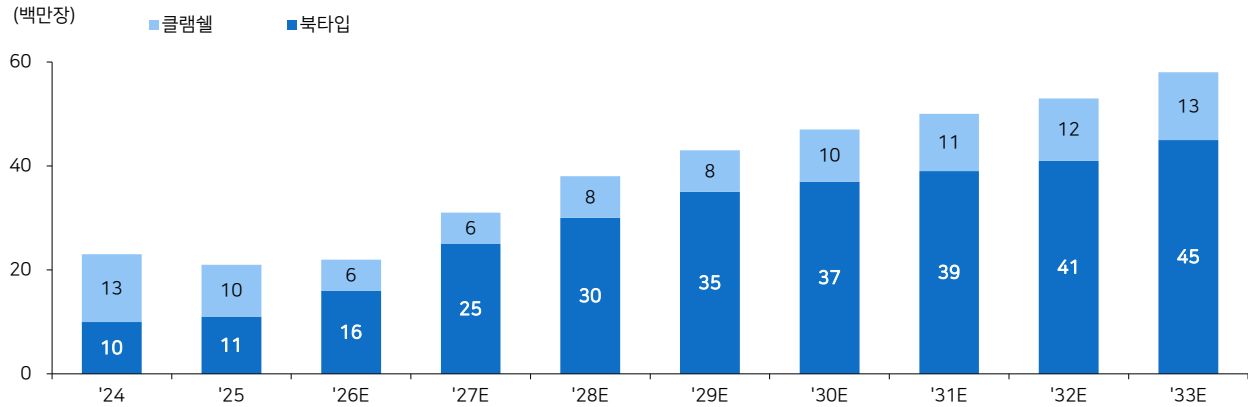
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 파인애플 폴더블 백플레이트 고객사별 매출액 추이 및 전망



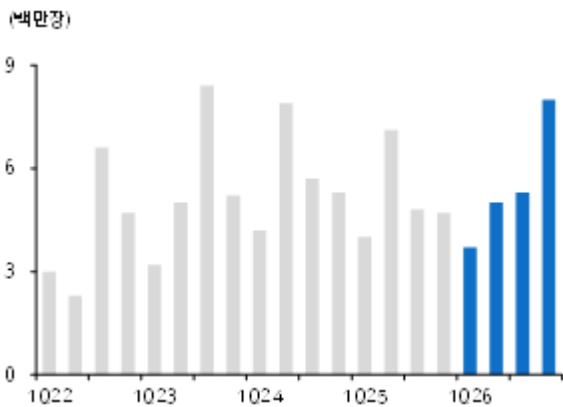
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 폴더블 패널 출하량 추이 및 전망 (북타입 위주 출하 확대)



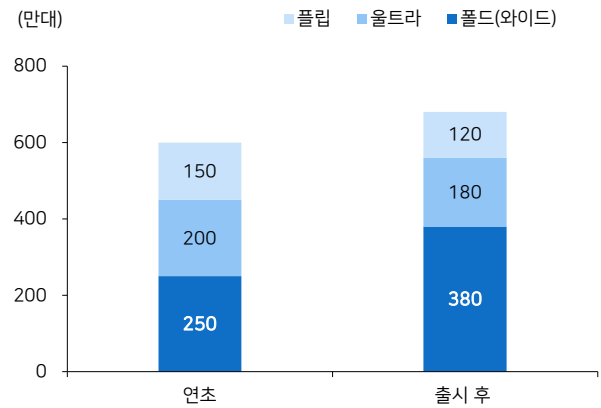
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림6 분기별 폴더블 패널 출하량 추이



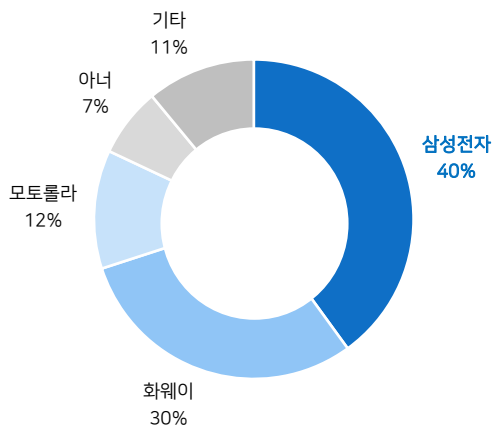
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림7 올해 삼성전자 폴더블 모델 별 생산 전망



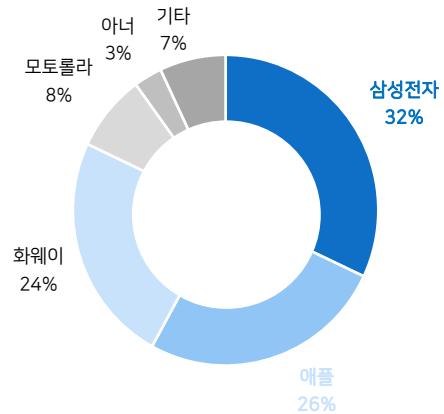
자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2025년 폴더블 시장 점유율



자료: 카운터포인트리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림9 2026년 예상 폴더블 시장 점유율



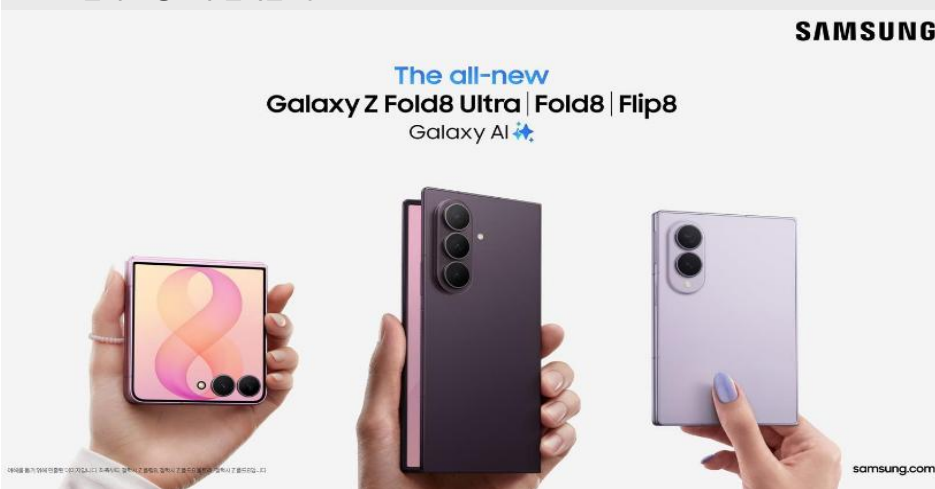
자료: 카운터포인트리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림10 iPhone Duo 10월 15일 사전예약 시작



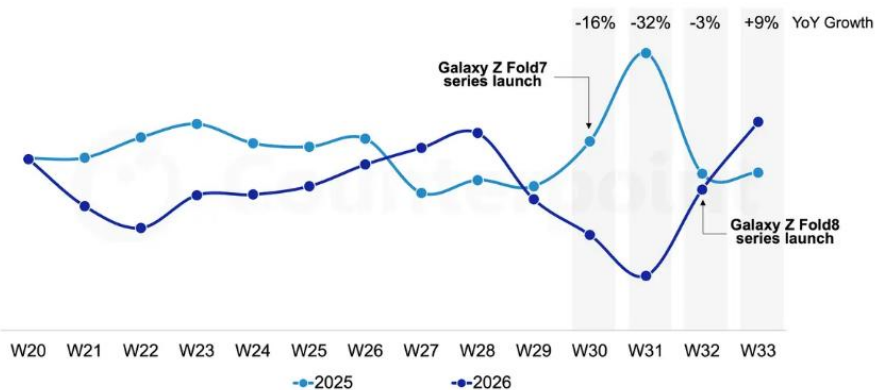
자료: Apple

그림11 올해 삼성전자 폴더블 라인업



자료: 삼성전자

그림12 삼성전자 글로벌 주간 스마트폰 판매량



주: 갤럭시 Z8 시리즈의 출시 후 첫 2주간 판매량은 갤럭시 Z7 출시 기간(2025년 7월 25일~8월 2일) 대비 8% 증가

자료: Counterpoint Research

표4 파인애플 신규시설투자 (1)

구분	내용
금액	17,477,460,000(원)
자기자본대비	10.64%
투자목적	폴더블 시장확대 대응 및 초정밀 레이저 CAPA 확대
투자 시작일	2025-07-17
투자 종료일	2027-01-20

자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

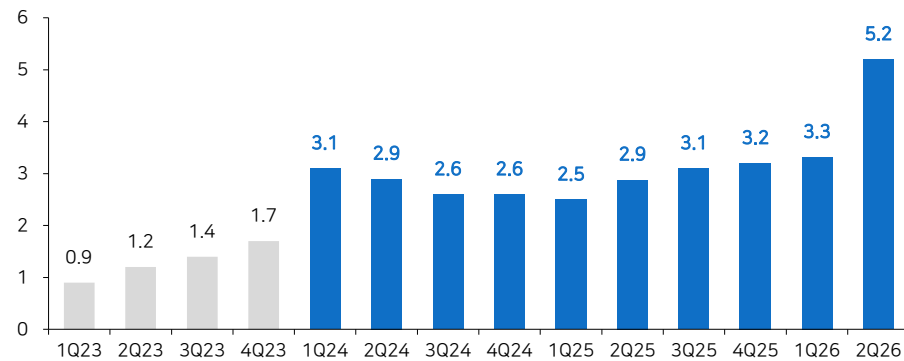
표5 파인애플 신규시설투자 (2)

구분	내용
금액	16,040,350,000(원)
자기자본대비	9.75%
투자목적	폴더블 시장확대 대응 및 초정밀 레이저 CAPA 확대
투자 시작일	2025-10-20
투자 종료일	2027-02-27

자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

그림13 파인애플 R&D 투자 내역

(십억원)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 파인애플 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
2027년 EPS(원)	1,011	
적정배수 (배)	15.3	폴더블 시장 개화 기대감이 반영된 '18년 10월 ~ '19년 KH바텍 PER 평균
적정가치	15,473	
적정주가	15,000	
현재주가 (10.8)	10,000	
상승여력 (%)	50.0%	

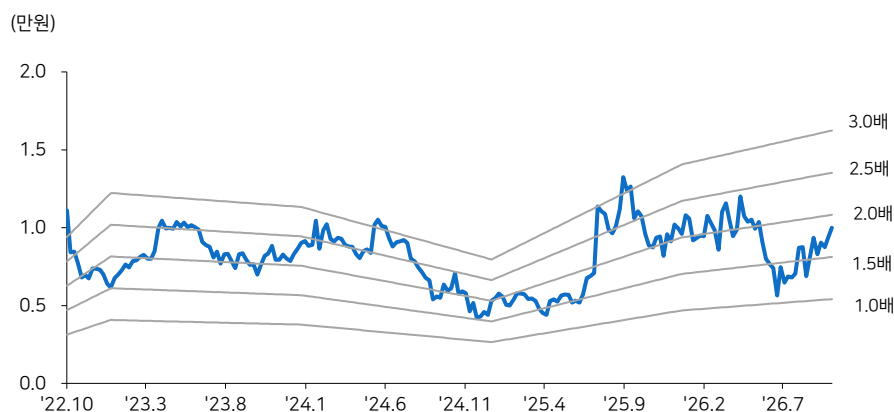
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 KH바텍 12MF PER 추이 (18년 10월 ~ 2019년 평균 15.3배)



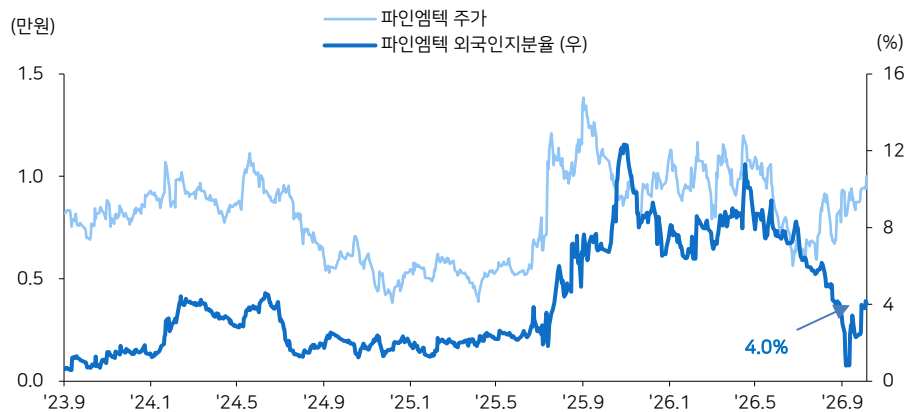
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 파인애플 인적분할 이후 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 파인애플 외국인지분율 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

파인애플 (441270)

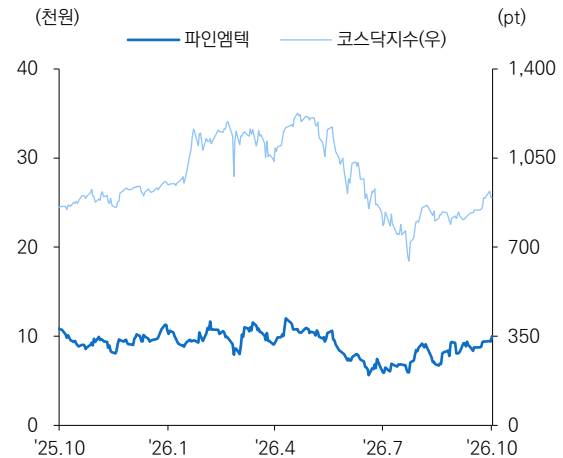
KOSDAQ	892.27pt
시가총액	4,229억원
발행주식수	4,231만주
유동주식비율	63.95%
외국인비중	5.05%
52주 최고/최저가	12,000원/5,640원
평균거래대금	68.9억원

주요주주(%)

홍성천 외 5 인	26.06
-----------	-------

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.9	7.2	-9.4
상대주가	12.8	30.9	-13.3

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	382.2	-7.9	-17.2	-466	-255.9	3,777	-11.3	1.40	70.3	-11.9	102.9
2025	239.1	1.9	-14.9	-397	-14.7	4,458	-24.8	2.21	43.6	-8.9	94.5
2026E	503.3	44.0	23.4	559	-240.9	4,687	17.9	2.13	10.1	11.3	128.6
2027E	668.2	64.3	42.8	1,011	80.8	5,607	9.9	1.78	7.2	17.9	119.7
2028E	793.3	83.1	59.5	1,407	39.1	6,887	7.1	1.45	4.8	20.5	104.7

파인애플 (441270)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	382.2	239.1	503.3	668.2	793.3
매출액증가율(%)	0.6	-37.4	110.5	32.8	18.7
매출원가	349.3	204.2	406.4	530.8	619.4
매출총이익	32.9	35.0	96.9	137.4	173.8
판매관리비	40.8	33.0	52.9	73.1	90.7
영업이익	-7.9	1.9	44.0	64.3	83.1
영업이익률(%)	-2.1	0.8	8.7	9.6	10.5
금융손익	-0.8	-0.5	-15.0	-8.7	-6.5
종속/관계기업손익	-1.5	-7.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-9.3	-10.7	0.7	-0.1	0.8
세전계속사업이익	-19.4	-16.7	29.6	55.6	77.3
법인세비용	-3.7	-1.6	5.3	11.1	15.5
당기순이익	-15.8	-15.4	24.3	44.5	61.9
지배주주지분 순이익	-17.2	-14.9	23.4	42.8	59.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-2.3	-1.4	22.7	58.5	79.1
당기순이익(손실)	-15.8	-15.4	24.3	44.5	61.9
유형자산상각비	12.1	9.2	13.1	14.9	26.3
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
운전자본의 증감	-8.5	-14.3	-12.2	-0.9	-8.2
투자활동 현금흐름	-54.1	-67.9	-88.7	-57.5	-41.1
유형자산의증가(CAPEX)	-51.4	-61.8	-55.0	-35.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	-5.9	-10.9	-17.5	-10.9	-8.3
재무활동 현금흐름	47.3	96.7	39.4	-10.0	-10.0
차입금의 증감	50.0	33.2	39.4	-10.0	-10.0
자본의 증가	1.0	65.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-7.0	29.6	-26.5	-9.0	28.0
기초현금	22.7	15.7	45.3	18.8	9.8
기말현금	15.7	45.3	18.8	9.8	37.7

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	87.6	153.5	224.8	270.1	346.8
현금및현금성자산	15.7	45.3	18.8	9.8	37.7
매출채권	32.0	30.6	55.2	67.7	80.4
재고자산	20.6	42.2	76.2	93.5	111.0
비유동자산	245.6	273.8	332.9	363.6	370.3
유형자산	197.2	222.3	264.2	284.3	283.0
무형자산	7.6	7.5	7.1	6.8	6.5
투자자산	27.7	31.1	48.6	59.5	67.8
자산총계	333.3	427.4	557.7	633.7	717.1
유동부채	132.3	141.6	226.3	257.0	287.9
매입채무	36.7	36.6	77.1	102.3	121.5
단기차입금	70.5	71.9	81.9	81.9	81.9
유동성장기부채	4.3	10.6	20.0	10.0	10.0
비유동부채	36.8	66.1	87.5	88.3	78.9
사채	0.0	17.6	17.6	17.6	17.6
장기차입금	36.1	36.6	56.6	56.6	46.6
부채총계	169.1	207.7	313.7	345.3	366.8
자본금	18.5	21.8	21.8	21.8	21.8
자본잉여금	130.1	191.7	191.7	191.7	191.7
기타포괄이익누계액	7.5	13.1	13.1	13.1	13.1
이익잉여금	-14.3	-29.1	-5.7	37.1	96.6
비지배주주지분	24.5	25.0	25.9	27.6	29.9
자본총계	164.2	219.7	244.0	288.5	350.3

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	10,341	6,388	12,046	15,792	18,748
EPS(지배주주)	-466	-397	559	1,011	1,407
CFPS	344	490	1,134	1,857	2,592
EBITDAPS	122	305	1,373	1,881	2,592
BPS	3,777	4,458	4,687	5,607	6,887
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-11.3	-24.8	17.9	9.9	7.1
PCR	15.4	20.1	8.8	5.4	3.9
PSR	0.5	1.5	0.8	0.6	0.5
PBR	1.40	2.21	2.13	1.78	1.45
EBITDA(십억원)	4.5	11.4	57.4	79.6	109.7
EV/EBITDA	70.3	43.6	10.1	7.2	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-11.9	-8.9	11.3	17.9	20.5
EBITDA 이익률	1.2	4.8	11.4	11.9	13.8
부채비율	102.9	94.5	128.6	119.7	104.7
금융비용부담률	1.1	3.2	1.8	1.5	1.2
이자보상배율(x)	-1.8	0.3	4.9	6.6	9.1
매출채권회전율(x)	13.8	7.6	11.7	10.9	10.7
재고자산회전율(x)	18.8	7.6	8.5	7.9	7.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	91.9%
중립	8.2%
매도	0.0%

2026년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

파인애플 (441270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.08.16	기업브리프	Buy	11,000	양승수	-43.0	-34.0	
2024.10.23	기업브리프	Buy	9,000	양승수	-41.6	-29.3	
2025.02.21	기업브리프	Buy	8,000	양승수	-34.0	-24.9	
2025.05.30	기업브리프	Buy	7,000	양승수	-13.9	14.1	
2025.07.14	기업브리프	Buy	8,200	양승수	32.7	68.8	
2025.09.08	기업브리프	Buy	16,000	양승수	-37.2	-15.9	
2026.01.06	기업브리프	Buy	14,000	양승수	-35.0	-14.3	
2026.08.04	기업브리프	Buy	12,000	양승수	-32.4	-22.1	
2026.09.07	기업브리프	Buy	13,000	양승수	-31.2	-23.1	
2026.10.12	기업브리프	Buy	15,000	양승수	-	-	