Issue Comment

2023. 6. 23

PI 첨단소재 178920

PI Varnish 증설 코멘트

전기전자/IT부품장비
Analyst 양승수
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

[공시 내용]

PI첨단소재는 22일 3,000톤 규모 전기차용 신규 PI Varnish공장 증설을 발표. 투자기간은 2023년 06월 22일부터 2024년 7월 31일로 충북 진천사업장 내 신설되는 라인은 내년 8월부터 가동할 예정. 증설 완료 시 PI첨단소재의 PI Varnish연간 생산능력은 현재 600톤에서 3,600톤으로 약 6배 늘어날 전망

[EV용 PI Varnish란]

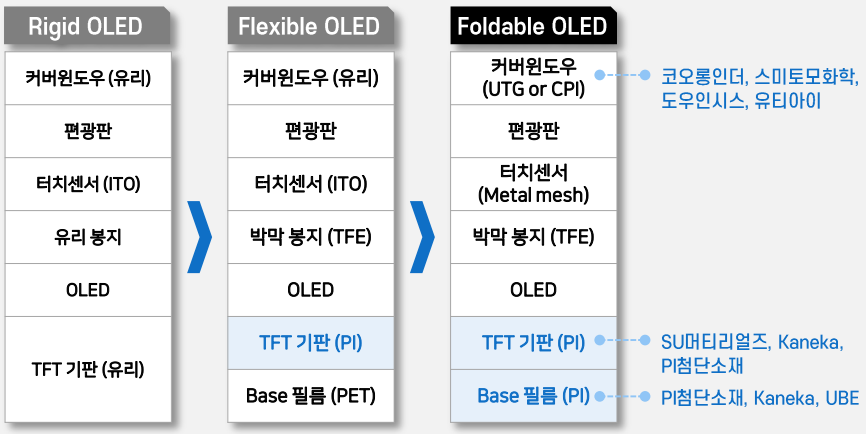
EV용 PI Varnish는 전기차 핵심 부품인 구동모터 내 권선의 절연 코팅 소재로 사용되는 소재. 기존 구동모터에 들어가는 권선은 PAI(폴리아마드이미드)로 코팅되어 사용했으나, 충전 시스템이 400V→800V로 올라감에 따라 고전압으로 인한 위험성 증가로 절연성이 높은 PI Varnish가 사용. PI첨단소재가 국내 완성차 업체향으로 세계 최초 EV용 PI Varnish상용화를 성공, 4Q20부터 매출이 발생 중. 금일 발표된 증설 물량은 국내 완성차 업체가 신규 증설 중인 미국 조지아 전기차 공장으로의 공급 유력

[시사점]

1) 1Q23 ASP(판매량 82톤, 매출액: 14억원) 기준 금일 공시한 3,000톤의 EV용 PI Varnish를 통해 예상되는 매출은 약 410억원(가동률 80% 가정). 향후 가동률 증가에 따라 500억원 규모까지 매출 규모 확대가 가능할 전망. IRA 법안 통과로 인한 국산화의 수혜가 기대되는 배터리용 절연용 필름, 전장용 FPCB와 함께 점진적인 전장향 매출 확대의 원동력이 될 전망. 전장향 매출의 급격한 확대 확대('22년 14.7% → '25년 27.6%)는 동사의 현재 메인 전방시장인 스마트폰의 부진을 상쇄시키고 장기 성장성을 확보한다는 측면에서 매우 긍정적. 또한 비스마트폰향 매출 확대로 밸류에이션 부담 역시 점진적 완화가 가능할 전망

2) 완공 후 기존 보유하고 있던 600톤 PI Varnish 라인 설비는 디스플레이 전용으로 활용될 전망. 본래 PI Varnish는 디스플레이 OLED용 플라스틱 TFT 기판을 만드는 액상 원료. 디스플레이용 PI Varnish의 경우 기술적인 난이도가 높고 생산을 위해 추가 공정이 필요하기 때문에 EV용 Varnish 대비 고가격·고마진인 것으로 추정. 현재 OLED용 PI Varnish 시장은 SU머티리얼즈(일본 Ube와 삼성디스플레이 JV)와 Kaneka가 과점 중. PI첨단소재의 경우 하반기 내 고객사 내 품질 승인 통과와 함께 본격적인 양산에 들어갈 전망. 당사 예상 디스플레이용 PI Varnish 매출액은 2025년 기준 250억원으로 고마진 제품이기 때문에 동사의 고수익성 유지에 상당한 기여를 할 것으로 예상

그림1 OLED 구조 변화



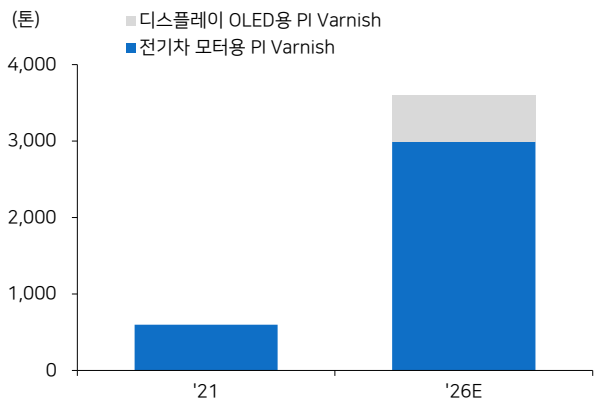
자료: 삼성디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

표1 PI첨단소재, PI Varnish 투자 공시

구분	내용
투자목적	EV 전용 PI Varnish 생산을 위한 설비 (3,000톤/년 규모의 생산라인 1개 호기)
투자금액(원)	15,406,000,000원
자기자본대비(%)	4.51
투자 시작일	2023. 6. 22
투자 종료일	2024. 7. 31

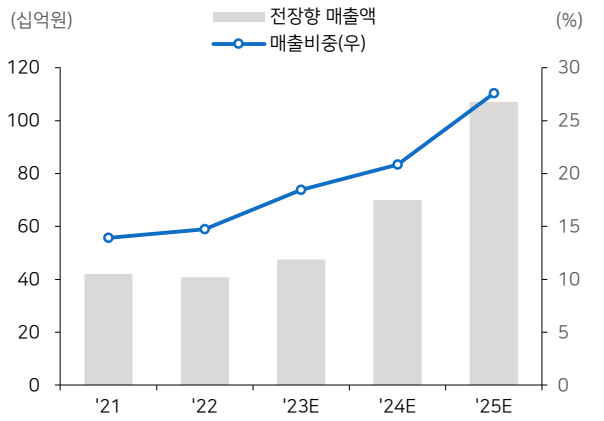
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림2 PI첨단소재 PI Varnish 증설 계획



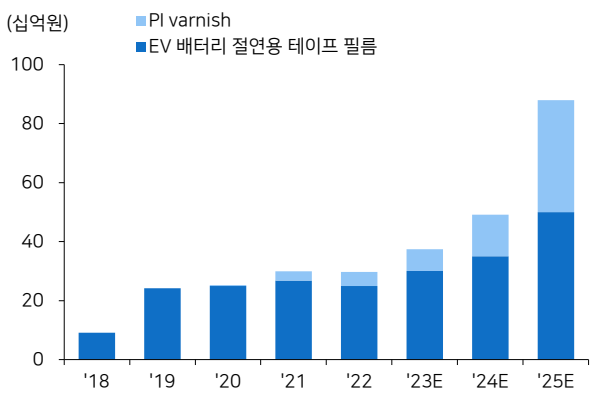
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 PI첨단소재 전장향 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 PI첨단소재 전기차용 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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.