

Company Update

Analyst 이현옥

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 40,000원

현재가 (8/2) 23,650원

KOSDAQ (8/2)	779.33pt
시가총액	797십억원
발행주식수	33,697천주
액면가	500원
52주 최고가	79,000원
최저가	23,600원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
W-SCOPE Corporation	36.24%
엔피성장제6호 사모투자	18.36%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-23%	-41%	-65%
절대기준	-28%	-43%	-70%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	40,000	60,000	▼
EPS(24)	402	1,199	▼
EPS(25)	988	2,340	▼

더블유씨피 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

더블유씨피 (393890)

수요 부진에도 미래를 위한 투자 지속

24년 2분기, 업황 부진에도 흑자

더블유씨피의 2Q24 매출액은 1,166억원(QoQ -4.7%), 영업이익 18억원(QoQ +200.8%), OPM 1.6%(QoQ +1.1%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 1,008억원, 영업이익 47억원)를 하회한 실적을 기록했다. 전동공구 등 수요 지연으로 인해 Non-EV 부문 출하는 부진했으나, 핵심 고객인 SDI의 프리미엄 EV 수요와, PHEV 판매량이 견조하여 각형 중심으로 전체 분리막 매출은 전년 동기 대비 +53.4% 성장했다. 수익성의 경우 신공법 관련 투자, 물류 비용 증가, 신규 코어 구매 비용 등 지속된 비용 증가로 인해 BEP 수준을 기록했다.

24년 3분기, 전방 수요 부진 우려

더블유씨피의 3Q24 매출액은 935억원(QoQ -19.8%), 영업이익 52억원(QoQ +186.7%), OPM +5.6%(QoQ +4.0%p)로 예상한다. 23년과 24년 분기 기준으로 동사의 분리막 CAPA는 동일하나 최종 고객사의 restocking 영향으로 상반기 분리막 출하는 견조했으나, 하반기 수요 부진 우려로 EV향, Non-EV향 전부 출하량이 감소할 것으로 전망한다. 수익성은 상반기 발생되었던 비용이 하반기에는 개선될 것으로 기대하나, 24년 연간 기준으로 3.3%의 OPM을 기록할 것으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 40,000원 하향

더블유씨피의 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 40,000원으로 하향한다. 전기차 수요 부진 우려 현실화에 따른 셀 메이커들의 배터리 출하는 감소하고 있는 상황이며, 동시에 분리막 출하도 2H24 감소할 것으로 전망하고, IRA 최종안에서 분리막 원단은 Feoc 규제를 받지 않게 되었지만, 북미 내 진출 가능한 분리막 기업은 제한적으로 북미 고객사향 수요를 중심으로 성장할 것으로 전망한다. 국내 7,8 라인인 7라인(2Q25 양산)만, 헝가리 1~8라인은 4개라인(1Q26 양산)으로 축소시키지만 신공법 적용으로 인해 기존 대비 적은 투자 비용으로 동일한 CAPA를 가동시킬 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	257	305	409	444	702
영업이익	58	46	14	42	105
세전이익	62	55	15	42	104
지배주주순이익	55	54	14	33	80
EPS(원)	1,938	1,591	402	988	2,367
증가율(%)	-442.5	-17.9	-74.8	145.9	139.7
영업이익률(%)	22.6	15.1	3.4	9.5	15.0
순이익률(%)	21.4	17.7	3.4	7.4	11.4
ROE(%)	8.2	5.5	1.3	3.2	7.3
PER	20.8	28.0	58.9	23.9	10.0
PBR	1.5	1.5	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.3	17.2	9.8	11.3	10.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유씨피 실적 비교

(단위: 십억원, %)	2Q24P	2Q23	1Q24	2Q24 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	117	76	122	101	53.4%	-4.7%	15.7%
영업이익	2	17	1	5	-89.1%	200.8%	-61.0%
OPM(%)	1.6%	22.1%	0.5%	4.6%	-20.5%p	1.1%p	-3.1%p

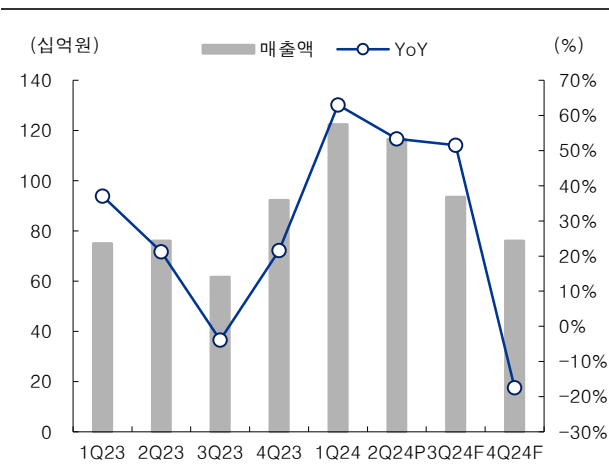
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

표 2. 더블유씨피 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	75	76	62	92	122	117	94	76	305	409	444
QoQ	-1.0%	1.3%	-18.9%	49.5%	32.7%	-4.7%	-19.8%	-18.6%			
YoY	37.1%	21.3%	-3.9%	21.6%	63.1%	53.4%	51.6%	-17.5%	18.5%	34.0%	8.7%
영업이익	16	17	10	3	1	2	5	6	46	14	42
OPM(%)	21.4%	22.1%	16.4%	3.7%	0.5%	1.6%	5.6%	7.8%	15.2%	3.3%	9.5%
QoQ	-25.6%	4.5%	-39.7%	-66.5%	-82.1%	200.8%	186.7%	13.3%			
YoY	387.5%	14.0%	-44.9%	-84.3%	-96.2%	-89.1%	-48.3%	74.9%	-20.1%	-70.7%	210.1%

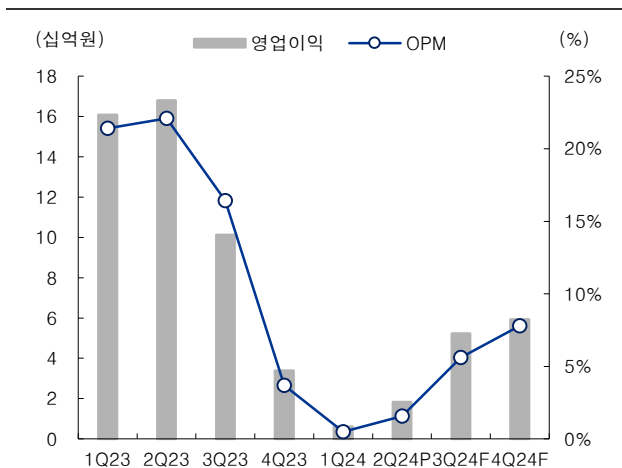
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 1. 더블유씨피 매출액 및 YoY 추이



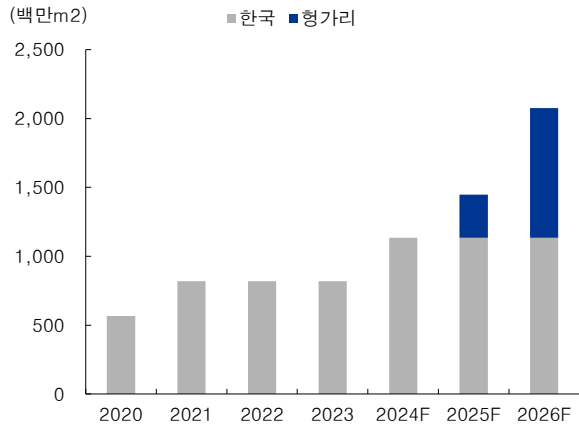
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 2. 더블유씨피 영업이익 및 영업이익률 추이



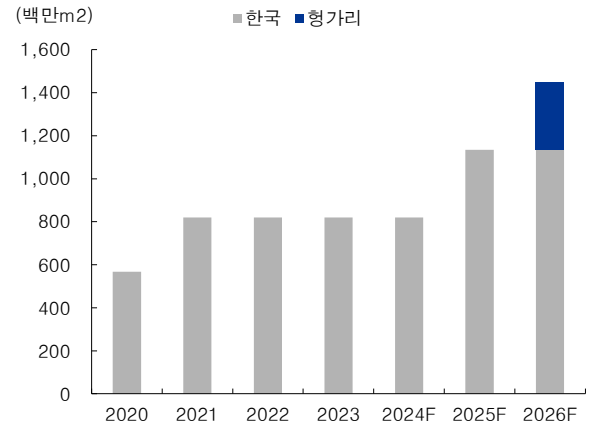
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 3. 더블유씨피 분리막 CAPA(4Q23 기준)



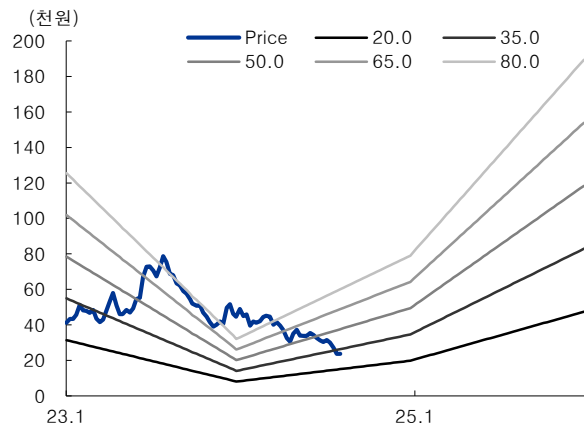
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 4. 더블유씨피 분리막 CAPA(2Q24 기준)



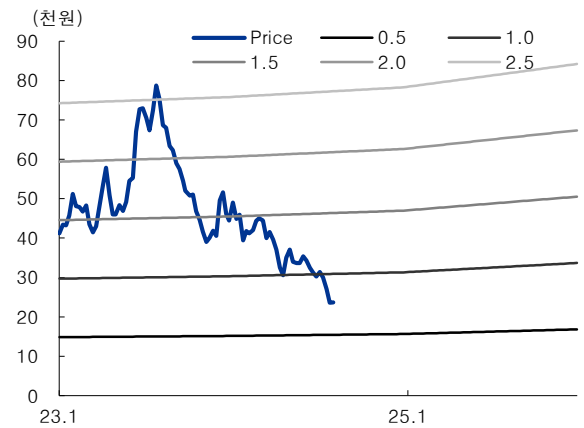
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 5. 더블유씨피 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 더블유씨피 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. 더블유씨피 목표주가 산출

항목	(단위: 십억원, 원, %)	비고
EBITDA	206	2026F EBITDA 당사 추정치
Target Multiple(배)	12.9	2026F 글로벌 소재 Peer EV/EBITDA
적정가치	2,657	
순차입금	1,320	2026F 추정 순차입금
적정 시가총액	1,337	
주식수	33.7	백만주
적정주가	39,674	
목표주가	40,000	
현재주가	20,450	2024-8-5 기준
상승여력	95.6%	

자료: IBK투자증권

더블유씨피 (393890)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	257	305	409	444	702
증가율(%)	38.8	18.5	34.0	8.7	58.1
매출원가	189	246	368	346	548
매출총이익	68	59	41	98	154
매출총이익률 (%)	26.5	19.3	10.0	22.1	21.9
판매비	10	12	27	56	49
판매비율(%)	3.9	3.9	6.6	12.6	7.0
영업이익	58	46	14	42	105
증가율(%)	43.4	-20.1	-70.7	210.1	149.7
영업이익률(%)	22.6	15.1	3.4	9.5	15.0
순금융손익	3	8	1	0	-2
이자손익	1	3	-1	-3	-5
기타	2	5	2	3	3
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	62	55	15	42	104
법인세	6	1	1	9	24
법인세율	9.7	1.8	6.7	21.4	23.1
계속사업이익	55	54	14	33	80
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	54	14	33	80
증가율(%)	-654.6	-3.0	-74.8	145.9	139.7
당기순이익률 (%)	21.4	17.7	3.4	7.4	11.4
지배주주당기순이익	55	54	14	33	80
기타포괄이익	-2	16	8	0	0
총포괄이익	53	69	21	33	80
EBITDA	103	97	139	154	206
증가율(%)	41.5	-5.5	43.4	11.0	33.5
EBITDA마진율(%)	40.1	31.8	34.0	34.7	29.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,938	1,591	402	988	2,367
BPS	27,737	29,689	30,319	31,307	33,674
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	20.8	28.0	58.9	23.9	10.0
PBR	1.5	1.5	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.3	17.2	9.8	11.3	10.3
성장성지표(%)					
매출증가율	38.8	18.5	34.0	8.7	58.1
EPS증가율	-442.5	-17.9	-74.8	145.9	139.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	8.2	5.5	1.3	3.2	7.3
ROA	6.5	4.4	0.9	1.6	3.1
ROIC	9.7	5.7	1.0	1.9	3.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	15.4	35.8	78.0	116.8	146.9
순차입금 비율(%)	-21.1	17.1	55.4	89.2	116.3
이자보상배율(배)	86.3	26.3	5.9	8.3	14.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.5	3.0	4.6	4.4	4.7
재고자산회전율	6.9	4.8	5.7	5.5	6.0
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	477	266	344	437	557
현금및현금성자산	284	88	183	215	215
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	112	92	87	117	183
재고자산	51	77	68	94	140
비유동자산	601	1,093	1,475	1,850	2,244
유형자산	583	1,069	1,458	1,827	2,206
무형자산	4	4	3	3	2
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,078	1,359	1,819	2,287	2,802
유동부채	115	239	273	385	492
매입채무및기타채무	9	32	11	18	31
단기차입금	52	113	189	277	336
유동성장기부채	10	37	42	42	42
비유동부채	28	119	524	848	1,175
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	25	108	516	836	1,156
부채총계	144	358	797	1,233	1,667
지배주주지분	935	1,000	1,022	1,055	1,135
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	923	873	873	873	873
자본조정등	0	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	-2	15	23	23	23
이익잉여금	-2	100	113	146	226
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	935	1,000	1,022	1,055	1,135
비이자부채	57	99	48	77	131
총차입금	87	259	749	1,156	1,536
순차입금	-197	171	566	941	1,320

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	34	134	128	96	86
당기순이익	55	54	14	33	80
비현금성 비용 및 수익	63	51	126	112	102
유형자산감가상각비	44	50	125	112	100
무형자산상각비	1	1	1	1	0
운전자본변동	-81	31	-8	-46	-92
매출채권등의 감소	0	0	32	-30	-66
재고자산의 감소	-26	-26	9	-27	-46
매입채무등의 증가	0	0	-36	7	13
기타 영업현금흐름	-3	-2	-4	-3	-4
투자활동 현금흐름	-245	-493	-503	-492	-503
유형자산의 증가(CAPEX)	-245	-435	-515	-480	-480
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	-58	12	-12	-23
재무활동 현금흐름	401	154	471	428	417
차입금의 증가(감소)	0	103	416	320	320
자본의 증가	415	0	0	0	0
기타	-14	51	55	108	97
기타 및 조정	-4	8	-1	1	0
현금의 증가	186	-197	95	33	0
기초현금	98	284	88	183	215
기말현금	284	88	183	215	215

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

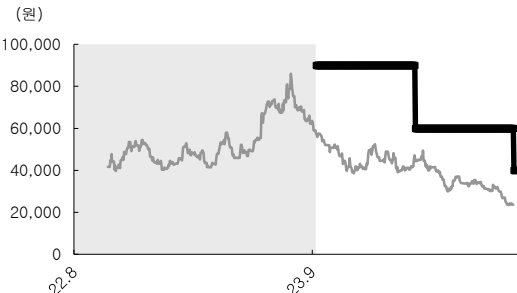
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

더블유씨피	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.09.11	매수	90,000	-49.29	-36.11
	2024.02.23	매수	60,000	-42.74	-17.50
	2024.08.05	매수	40,000		