

더블유씨피

393890

Jan 30, 2024

Buy

유지

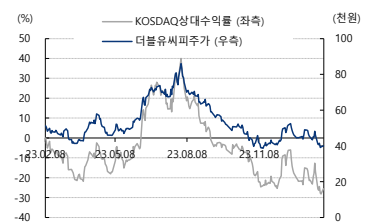
TP 50,000 원

하향

Company Data

현재가(01/29)	40,050 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	86,000 원
52 주 최저가(보통주)	38,650 원
KOSPI (01/29)	2,500.65p
KOSDAQ (01/29)	819.14p
자본금	168 억원
시가총액	13,495 억원
발행주식수(보통주)	3,370 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	292 만주
평균거래대금(60 일)	129 억원
외국인지분(보통주)	532%
주요주주	
W-SCOPE Corporation 외 1 인	36.24%
엔피성장제 6 호 사모투자합자	23.88%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-10.0	-49.1	-12.5
상대주가	-4.8	-43.2	-20.8



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

IT 심종민

3771-9304, 20220072@iprovest.com



KYOBO 교보증권

4Q23 Review: 매출액 증가에 주목할 필요

4Q23 Review: EV 向 분리막 수요에 힘입은 매출액의 성장

더블유씨피는 4Q23 매출액 922억원(YoY +21.6%, QoQ+49.7%), 영업이익 39억원(YoY-81.8%, QoQ-61.2%, OPM 4.3%)을 발표하였음. 매출액은 컨센서스(686억원) 대비 큰 폭으로 상회했으나, 영업이익은 컨센서스(97억원)를 하회. 높은 매출액은 PHEV 向 각형 주요 모델의 판매 호조에 기인, 수익성은 1) 신규 생산공법을 적용한 국내 7~8라인을 위한 신규 인력 채용과 설비투자 진행, 2) 신규 고객사 테스트 비용이 지속적으로 발생함에 따라 감소.

[원형] 3Q23에 이어 소형 전동공구(Non-EV) 수요 공백기가 지속. [자동차] 주요 고객사의 PHEV 대응 폼팩터의 건조한 출하량에 따른 수요 증가. 일부 신규 고객과 원통형 파우치 양산 테스트는 당분간 진행될 예정

2024년 점진적인 수익성 회복 기대

더블유씨피의 1Q24 매출액 846억원(YoY +12.7%, QoQ -8.3%), 영업이익 81억원(YoY -49.5%, QoQ +107.0%, OPM 9.6%), 2024년 전망치는 매출액 3,914억원(YoY +28.4%), 영업이익 503억원(YoY +7.2%, OPM 12.8%)으로 전망. 1Q24는 전기차 向 물량의 계절적 비수기 진입과 Non-EV의 부진 지속으로 매출액은 전 분기 대비 소폭 감소할 예정. 다만, 신규 인력 채용 및 코팅라인 인수로 인한 비용 증가분이 정상화됨에 따라 수익성은 회복하는 단계에 진입할 것

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원으로 하향

목표주가 50,000원으로 하향 조정. 목표주가 변동은 최근 2차전지 섹터의 하향에 따른 Target Multiple의 조정(14.8배→12.8배)에 기인. 그럼에도 동사는 1) 타 2차전지 소재대비 견조한 실적, 2) 신규 고객사 확대, 3) 신공법을 통한 중장기적 생산성 확보로 섹터내 가장 안정적인 모멘텀을 보유하여 투자의견 BUY는 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	185	257	305	391	509
YoY(%)	N/A	38.8	18.4	28.4	30.0
영업이익(십억원)	40	58	47	50	79
OP 마진(%)	21.6	22.6	15.4	12.8	15.5
순이익(십억원)	-10	55	54	33	55
EPS(원)	-566	1,938	1,593	968	1,646
YoY(%)	0.0	흑전	-17.8	-39.2	70.0
PER(배)	0.0	20.8	27.9	41.4	24.3
PCR(배)	0.0	9.7	15.0	10.8	6.3
PBR(배)	0.0	1.5	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	0.0	11.3	17.6	17.1	11.6
ROE(%)	-4.9	8.2	5.6	3.2	5.3

더블유씨피 [393890]

4Q23 Review 매출액 증가에 주목할 필요

[도표 1] 더블유씨피 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	75.1	76.0	61.6	92.2	84.6	92.1	101.0	113.6	257.5	304.9	391.4
% QoQ	-1.0%	1.3%	-19.0%	49.7%	-8.3%	9.0%	9.7%	12.4%			
% YoY	37.1%	21.3%	-4.0%	21.6%	12.7%	21.2%	64.0%	23.2%		18.4%	28.4%
매출원가	56.4	56.5	48.3	84.5	72.4	75.4	80.1	95.2	189.0	245.7	323.1
매출총이익	18.7	19.6	13.3	7.7	12.2	16.8	20.9	18.4	68.4	59.2	68.3
GPM	24.9%	25.8%	21.6%	8.4%	14.4%	18.2%	20.7%	16.2%	26.6%	19.4%	17.5%
영업이익	16.0	16.7	10.1	3.9	8.1	12.3	16.3	13.5	58.0	46.9	50.3
% QoQ	-25.6%	4.5%	-39.9%	-61.2%	107.0%	52.1%	31.8%	-16.9%			
% YoY	385.1%	13.4	-45.1%	-81.8%	-49.3%	-26.1%	61.1%	244.7%		--19.2%	7.2%
OPM	21.3%	22.0%	16.4%	4.3%	9.6%	13.4%	16.1%	11.9%	22.5%	15.4%	12.8%
세전이익	24.6	15.1	12.5	2.6	6.2	10.1	13.3	10.1	61.7	54.8	39.7
당기순이익	21.9	13.1	14.9	3.5	5.3	8.7	11.5	8.8	29.7	53.4	34.2

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 더블유씨피 목표주가 선정(EV/EBITDA Valuation)

항목	더블유씨피	비고
EBITDA (십억원)	207	2025E EBITDA 당사 추정치
Target Multiple (배)	12.8	국내 2 차전지 소재업계 2025F 평균 Multiple
순차입금 (십억원)	1,063	2025E 당사 추정치
순기업가치 (십억원)	1,591	
발행주식수 (천 주)	33,697	
주당기업가치 (원)	47,218	
목표주가 (원)	50,000	
현재주가	40,500	2024-01-29 기준
상승여력	24.8%	

자료: 교보증권 리서치센터

더블유씨피 [393890]

4Q23 Review 매출액 증가에 주목할 필요

[더블유씨피 393890]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	185	257	305	391	509
매출원가	135	189	246	323	397
매출총이익	50	68	59	68	112
매출총이익률 (%)	27.1	26.6	19.4	17.4	22.0
판매비와관리비	10	10	12	18	33
영업이익	40	58	47	50	79
영업이익률 (%)	21.8	22.5	15.4	12.8	15.5
EBITDA	73	103	97	119	207
EBITDA Margin (%)	39.1	39.8	31.9	30.4	40.8
영업외손익	-51	4	8	-12	-14
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	14	22	18	10	13
금융비용	-66	-19	-10	-23	-28
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-11	62	55	38	65
법인세비용	-1	6	1	5	9
계속사업순이익	-10	55	54	33	55
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-10	55	54	33	55
당기순이익률 (%)	-5.4	21.5	17.6	8.3	10.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-10	55	54	33	55
지배순이익률 (%)	-5.4	21.5	17.6	8.3	10.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	-10	53	52	31	54
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-10	53	52	31	54

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	86	34	71	55	134
당기순이익	-10	55	54	33	55
비현금항목의 가감	92	63	47	89	155
감가상각비	31	44	50	68	128
외환손익	-1	11	-10	-2	-7
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	61	9	7	23	34
자산부채의 증감	10	-81	-26	-48	-46
기타현금흐름	-6	-4	-3	-20	-31
투자활동 현금흐름	-41	-245	-514	-550	-550
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-59	-245	-514	-550	-550
기타	19	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	42	401	195	455	355
단기차입금	5	4	75	50	50
사채	-8	0	0	0	0
장기차입금	50	0	91	424	300
자본의 증가(감소)	0	415	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-5	-18	29	-19	5
현금의 증감	87	186	-217	-9	-27
기초 현금	0	98	284	67	58
기말 현금	87	284	67	58	30
NOPLAT	37	52	46	43	68
FCF	19	-230	-444	-486	-400

자료: 더블유씨피, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	215	477	283	322	342
현금및현금성자산	98	284	67	58	30
매출채권 및 기타채권	91	138	159	189	230
재고자산	24	51	53	71	78
기타유동자산	1	4	4	4	4
비유동자산	415	601	1,065	1,546	1,968
유형자산	394	583	1,047	1,529	1,951
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	22	18	18	17	17
자산총계	630	1,078	1,348	1,868	2,311
유동부채	128	115	240	302	387
매입채무 및 기타채무	58	50	73	99	126
차입금	5	52	127	177	227
유동성채무	18	10	39	20	25
기타유동부채	48	3	1	7	10
비유동부채	96	28	119	545	847
차입금	78	25	116	540	840
사채	14	0	0	0	0
기타비유동부채	4	3	3	5	7
부채총계	224	144	360	847	1,234
지배지분	406	935	988	1,021	1,076
자본금	12	17	17	17	17
자본잉여금	452	923	923	923	923
이익잉여금	-58	-2	51	84	139
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	406	935	988	1,021	1,076
총차입금	128	87	282	738	1,094

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-566	1,938	1,593	968	1,646
PER	0.0	20.8	27.9	41.4	24.3
BPS	16,427	27,737	29,330	30,298	31,944
PBR	0.0	1.5	1.5	1.3	1.3
EBITDAPS	4,119	3,598	2,883	3,528	6,154
EV/EBITDA	0.0	11.3	17.6	17.1	11.6
SPS	10,537	9,031	9,049	11,614	15,101
PSR	0.0	4.5	4.9	3.4	2.7
CFPS	1,094	-8,059	-13,175	-14,421	-11,860
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	NA	38.8	18.4	28.4	30.0
영업이익 증가율	NA	43.4	-19.2	7.2	57.4
순이익 증가율	NA	흑전	-2.9	-39.2	70.0
수익성					
ROIC	16.3	8.8	4.8	3.0	3.5
ROA	-3.2	6.5	4.4	2.0	2.7
ROE	-4.9	8.2	5.6	3.2	5.3
안정성					
부채비율	55.3	15.4	36.4	83.0	114.7
순차입금비율	20.3	8.1	20.9	39.5	47.3
이자보상배율	4.4	86.3	21.5	3.4	3.6

더블유씨피 [393890]

4Q23 Review 매출액 증가에 주목할 필요

더블유씨피 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.01.02	매수	75,000	(40.87)	(34.67)					
2024.01.30	매수	50,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하