

더블유씨피 (393890)

비용 부담이 중첩

2024년 5월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	44,000 원 (하향)
✓ 상승여력	25.4%	✓ 현재주가 (5월 7일)	35,100 원

신한생각 공격적인 투자 행보, 실적보단 비전이 주가 결정

충주 7~8라인 연내 가동, 헝가리 1~8라인 26년 폴 램프업을 위한 조기 셋업 등 EV 수요 둔화에도 공격적인 투자 행보 지속. 비용 증가와 수요 부진 영향으로 24년 실적 악화는 불가피하나 향후 선진국(북미/유럽) 수요를 선점하기 위한 선택. 원단 Capa는 23년 8.2억㎡에서 26년 23.9억㎡까지 확대될 계획. 실적 개선보다는 수주 확보가 주가 반등의 핵심

1Q24 Review

1Q24 매출은 1,224억원(+63% YoY, +33% QoQ)으로 시장 기대치를 53% 상회했으나 영업이익이 6억원(-96% YoY, -82% QoQ)으로 시장 기대치(OP 27억원)를 77% 하회. 매출을 보면 핵심 고객인 SDI의 고가 EV 수요가 견조했고, 북미 PHEV 판매도 성장해 전동공구의 부재를 상쇄. 그럼에도 수익성이 부진한 이유는 지난 분기부터 지속된 비용 증가 요인(신공법 관련 투자, 헝가리 공장 초기 비용, 코팅 라인 투자 증가 등). 추가적으로 아직 국내 설비만 가동되는 상황에서 물류비 부담이 증가 + 생산 과정에서 필요한 코어 구매 비용도 증가해 전분기 대비 -3%p 가량의 추가적인 수익성 악화 발생

Valuation

26F EV/EBITDA 11배 적용한 목표주가 44,000원 산출(기존 대비 -12%). EV 수요 회복속도가 예상보다 더딘 점을 반영해 실적 추정치와 목표 밸류에이션을 하향 조정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	257.5	58.0	55.3	20.8	8.2	1.5	11.3	0.0
2023	305.0	46.4	53.6	28.0	5.5	1.5	17.2	0.0
2024F	422.8	49.7	25.4	46.5	2.5	1.2	16.2	0.0
2025F	553.5	60.9	52.3	22.6	5.0	1.1	12.8	0.0
2026F	726.8	97.6	74.1	16.0	6.6	1.0	9.6	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

정용진 연구위원

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	1,182.7십억원
발행주식수(유동비율)	33.7백만주(63.8%)
52주 최고가/최저가	86,000 원/30,000 원
일평균 거래액 (60 일)	16,199 백만원
외국인 지분율	6.8%

주요주주 (%)

W-SCOPE Corporation 외 1 인	36.2%
엔피성장제 6 호 사모투자합자 외 3 인	20.7%

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.3)	(12.7)	(23.7)	(22.4)
상대	(5.2)	(18.6)	(26.0)	(21.7)

주가



목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2024F	2025F	2026F	비고
영업가치	2,029	2,496	2,741	A = B * C
EBITDA	107	171	255	B
목표 EV/EBITDA	19.0	14.6	10.8	C
(+) 자산가치	0	0	0	D (26년 예상치)
(-) 순차입금	546	1,013	1,258	E (26년 예상치)
사업가치	1,483	1,483	1,483	F = A + D - E
목표주가			44,000	2024-05-07
Upside (%)			25.4	

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명 (십억원, x, %)	시가총액	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
SK아이이테크놀로지	4,207	288.1	1.8	25.2	(0.1)	38.6	1.7	13.3	4.4
더블유씨피	1,183	41.3	1.2	11.2	2.9	21.4	1.1	7.0	5.2
더블유스코프	257	13.6	0.5	5.3	4.1	9.0	0.5	5.1	4.4
아사히 카세이	13,552	18.9	0.9	7.8	4.8	13.8	0.9	6.9	6.5
토레이 인더스트리	10,262	18.4	0.7	8.4	3.9	13.0	0.7	7.2	5.5
스미모토 케미칼	4,853	-	0.6	-	(23.0)	16.2	0.6	10.1	4.6
선전 시니어 테크	2,661	13.4	1.3	8.8	9.1	9.9	1.2	6.6	12.0

자료: Bloomberg Concensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	122	75	63.1	92	32.7	79	80
영업이익	1	16	(96.2)	3	(82.1)	6	3
세전이익	8	25	(68.7)	2	263.9	8	1
순이익	9	22	(60.8)	4	145.6	7	1
영업이익률	0.5	21.4		3.7		7.4	3.4
순이익률	7.0	29.3		3.8		8.7	0.6

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	375	600		423	554	727	12.9	(7.8)	
영업이익	44	91		19	61	98	(56.6)	(33.0)	
세전이익	55	102		28	64	91	(48.9)	(37.4)	
순이익	48	87		25	52	74	(47.3)	(39.9)	
영업이익률	11.7	15.1		4.5	11.0	13.4			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
환율 원/달러	1,276	1,316	1,313	1,321	1,330	1,360	1,330	1,310	1,306	1,333	1,310	1,340
환율 원/유로	1,369	1,432	1,429	1,422	1,444	1,455	1,450	1,454	1,413	1,451	1,441	1,393
Capa (백만㎡)	820	820	820	820	820	820	820	1,134	820	1,134	1,919	2,390
충주	820	820	820	820	820	820	820	1,134	820	1,134	1,134	1,134
형가리	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	785	1,256
매출	75	76	62	92	122	94	96	111	305	423	554	727
YoY	37.1	21.3	(3.9)	21.6	63.1	23.2	55.7	20.1	18.5	38.6	30.9	31.3
QoQ	(1.0)	1.3	(18.9)	49.5	32.7	(23.5)	2.6	15.3				
매출원가	56	56	48	85	86	85	86	97	246	355	468	597
판관비	3	3	3	4	5	4	4	5	12	19	24	32
영업이익	16	17	10	3	1	4	6	8	46	19	61	98
OPM	21.4	22.1	16.4	3.7	0.5	4.2	6.2	7.6	15.2	4.5	11.0	13.4
YoY	387.5	14.0	(44.9)	(84.3)	(96.2)	(76.3)	(41.2)	148.3	(20.1)	(59.1)	221.1	60.4
QoQ	(25.6)	4.5	(39.7)	(66.5)	(82.1)	555.7	49.8	41.5				

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,078.2	1,358.5	1,903.9	2,532.3	2,750.2
유동자산	477.0	265.6	425.1	594.0	527.4
현금및현금성자산	284.3	87.5	211.3	243.4	98.0
매출채권	112.3	92.0	110.5	181.2	221.9
재고자산	50.8	76.8	92.2	151.2	185.2
비유동자산	601.2	1,092.9	1,478.8	1,938.3	2,222.8
유형자산	583.2	1,068.9	1,455.6	1,915.7	2,200.7
무형자산	4.2	3.6	2.8	2.2	1.7
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	143.6	358.1	878.0	1,454.1	1,597.9
유동부채	115.2	238.9	256.9	325.7	365.3
단기차입금	51.5	112.5	112.5	112.5	112.5
매입채무	9.3	31.6	38.0	62.3	76.3
유동성장기부채	10.2	36.9	36.9	36.9	36.9
비유동부채	28.4	119.2	621.1	1,128.4	1,232.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	25.2	109.7	609.7	1,109.7	1,209.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	934.6	1,000.4	1,025.8	1,078.2	1,152.2
자본금	16.8	16.8	16.8	16.8	16.8
자본잉여금	922.5	872.5	872.5	872.5	872.5
기타자본	0.0	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)
기타포괄이익누계액	(2.4)	15.0	15.0	15.0	15.0
이익잉여금	(2.3)	99.7	125.1	177.5	251.5
지배주주지분	934.6	1,000.4	1,025.8	1,078.2	1,152.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	86.9	259.0	759.0	1,259.0	1,359.0
*순차입금(순현금)	(197.4)	170.3	546.4	1,013.4	1,258.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	33.7	134.3	66.8	102.9	196.9
당기순이익	55.3	53.6	25.4	52.3	74.1
유형자산상각비	43.6	49.7	56.2	109.7	156.8
무형자산상각비	0.9	0.8	0.8	0.6	0.5
외화환산손실(이익)	10.8	0.6	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(81.3)	30.8	(15.6)	(59.8)	(34.5)
법인세납부	(2.4)	(3.8)	(2.9)	(11.8)	(16.7)
기타	6.8	2.6	2.9	11.9	16.7
투자활동으로인한현금흐름	(245.3)	(493.0)	(443.1)	(570.7)	(442.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(245.0)	(435.5)	(442.9)	(569.8)	(441.8)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타	(0.1)	(57.4)	(0.2)	(0.9)	(0.5)
FCF	(231.3)	(287.4)	(358.9)	(477.0)	(243.6)
재무활동으로인한현금흐름	401.4	153.5	500.0	500.0	100.0
차입금의 증가(감소)	(13.5)	153.8	500.0	500.0	100.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	414.9	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	0.1	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(3.7)	8.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	186.2	(196.8)	123.7	32.2	(145.4)
기초현금	98.2	284.3	87.5	211.2	243.4
기말현금	284.3	87.5	211.2	243.4	98.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	257.5	305.0	422.8	553.5	726.8
증감률 (%)	38.8	18.5	38.6	30.9	31.3
매출원가	189.0	246.3	354.6	468.4	597.3
매출총이익	68.4	58.7	68.2	85.2	129.5
매출총이익률 (%)	26.6	19.3	16.1	15.4	17.8
판매관리비	10.4	12.3	18.5	24.3	31.8
영업이익	58.0	46.4	49.7	60.9	97.6
증감률 (%)	43.4	(20.1)	7.1	22.5	60.4
영업이익률 (%)	22.5	15.2	11.7	11.0	13.4
영업외손익	3.7	8.2	(21.3)	3.3	(6.9)
금융손익	3.4	7.8	3.0	3.3	(6.9)
기타영업외손익	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	(24.3)	0.0	0.0
세전계속사업이익	61.7	54.6	28.3	64.2	90.8
법인세비용	6.5	1.0	2.9	11.8	16.7
계속사업이익	55.3	53.6	25.4	52.3	74.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	55.3	53.6	25.4	52.3	74.1
증감률 (%)	흑전	(3.0)	(52.6)	105.8	41.5
순이익률 (%)	21.5	17.6	6.0	9.5	10.2
(지배주주)당기순이익	55.3	53.6	25.4	52.3	74.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	53.4	69.5	25.4	52.3	74.1
(지배주주)총포괄이익	53.4	69.5	25.4	52.3	74.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	102.6	96.9	106.7	171.2	254.9
증감률 (%)	41.5	(5.5)	10.1	60.5	48.9
EBITDA 이익률 (%)	39.8	31.8	25.2	30.9	35.1

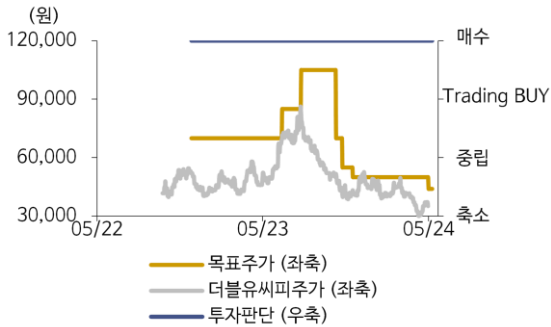
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,938	1,591	755	1,553	2,198
EPS (지배순이익, 원)	1,938	1,591	755	1,553	2,198
BPS (자본총계, 원)	27,737	29,689	30,443	31,997	34,195
BPS (지배지분, 원)	27,737	29,689	30,443	31,997	34,195
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	20.8	28.0	46.5	22.6	16.0
PER (지배순이익, 배)	20.8	28.0	46.5	22.6	16.0
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.5	1.2	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.5	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	11.3	17.2	16.2	12.8	9.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	39.8	31.8	25.2	30.9	35.1
영업이익률 (%)	22.5	15.2	11.7	11.0	13.4
순이익률 (%)	21.5	17.6	6.0	9.5	10.2
ROA (%)	6.5	4.4	1.6	2.4	2.8
ROE (지배순이익, %)	8.2	5.5	2.5	5.0	6.6
ROIC (%)	9.3	4.3	3.3	2.7	3.5
안정성					
부채비율 (%)	15.4	35.8	85.6	134.9	138.7
순차입금비율 (%)	(21.1)	17.0	53.3	94.0	109.2
현금비율 (%)	246.9	36.6	82.2	74.7	26.8
이자보상배율 (배)	86.3	26.3	10.6	7.5	10.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.6	2.7	4.4	4.0	3.8
재고자산회수기간 (일)	53.2	76.3	72.9	80.2	84.5
매출채권회수기간 (일)	143.1	122.3	87.4	96.2	101.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

더블유씨피(393890)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 12월 02일	매수	70,000	(32.5)	(17.3)
2023년 06월 03일		6개월경과	(12.2)	(2.4)
2023년 06월 20일	매수	85,000	(14.6)	1.2
2023년 08월 01일	매수	105,000	(41.6)	(24.8)
2023년 10월 17일	매수	70,000	(34.1)	(28.0)
2023년 10월 31일	매수	55,000	(25.3)	(16.7)
2023년 11월 23일	매수	50,000	(16.3)	5.0
2024년 05월 08일	매수	44,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당 조사분석자료는 당사가 대표주관사로 IPO를 실시한 기업(더블유씨피)으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 06일 기준)

매수 (매수)	94.19%	Trading BUY (중립)	3.73%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------