

## Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 20,000원

현재가 (2/25) 11,170원

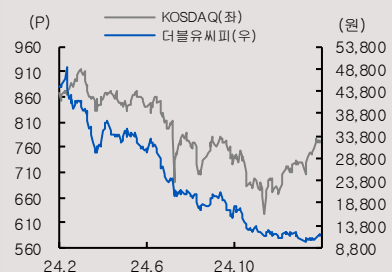
KOSDAQ (2/25)	769.43pt
시가총액	378십억원
발행주식수	33,843천주
액면가	500원
52주 최고가	49,500원
최저가	9,830원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	12.7%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성			
W-SCOPE Corporation		36.51%	
넥스트레벨 1호 유한회		6.55%	

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-47%	-72%
절대기준	2%	-47%	-75%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	40,000	▼
EPS(24)	-1,621	402	▼
EPS(25)	-1,256	988	▼

### 더블유씨피 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

## NDR 후기: 1Q25가 저점 전망

### 24년 4분기, 최악을 지나는 구간일 것

더블유씨피의 4Q24 매출액은 175억원(QoQ -73.3%), 영업이익 -484억원(QoQ +276.6%), OPM -276.6%(QoQ -247.0%p)로 매출액과 영업이익 모두 컨센서스(매출액 430억원, 영업이익 -210억원)를 하회하였다. 자동차 업황 정상화에 따른 재고 축적으로 4Q24 대다수 OEM들의 유럽 지역 인센티브 지급액이 증가한 반면 EV 수요 회복은 지연되고 있다. 24년 상반기에는 최종 고객사의 restocking 영향으로 출하량은 견조했으나, 하반기 수요 부진으로 EV향, Non-EV향 전부 출하량이 감소하여, 4Q24 가동률은 약 20% 수준을 기록한 것으로 추정된다.

### 2025년, 쉽지 않지만 바닥을 지나는 해

더블유씨피의 2025년 투자 포인트는 크게 2가지로, 1) 삼성SDI의 북미 Stellantis JV 공장 가동 시작과, 2) 고객사 다변화 기대이다. StarPlus Energy(SDI-Stellantis JV) 인디애나 1공장(33GWh, 4개 라인)이 24년 12월부터 가동이 시작됨에 따라 관련 수혜가 기대되며, 아직 1공장은 라인이 1개만 가동 중이지만 순차적인 램프업이 진행되며 동사의 분리막 출하량도 증가할 것으로 기대한다. 북미 내에서 탈 중국 기조가 강조됨에 따라 연 내 북미향으로 추가적인 고객사 모델템이 전망되며, 신규 고객사향 분리막 출하량 증가는 26년부터 본격화될 것으로 추정된다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 20,000원 하향

더블유씨피의 투자의견은 매수 유지, 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가는 20,000원으로 하향한다. 더블유씨피의 분리막 CAPA는 CP7(314m<sup>2</sup>)이 3Q25 양산, HP1, 2(628m<sup>2</sup>)가 1H26 가동될 예정이나 기존에 가동이 지연된 이력이 있어, 우선적으로 확인해야할 부분은 유럽 전기차 수요 회복과 북미 정책 동향 확인이다. 23년말부터 시작된 급격한 전방 수요 둔화는 26년초까지 지속될 것으로 전망하나 EV 산업의 중장기 성장은 의심 없다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	257	305	322	290	480
영업이익	58	46	-65	-55	36
세전이익	62	55	-64	-54	37
지배주주순이익	55	54	-55	-42	29
EPS(원)	1,938	1,591	-1,621	-1,256	850
증가율(%)	-442.5	-17.9	-201.9	-22.5	-167.6
영업이익률(%)	22.6	15.1	-20.2	-19.0	7.5
순이익률(%)	21.4	17.7	-17.1	-14.5	6.0
ROE(%)	8.2	5.5	-5.6	-4.5	3.1
PER	20.8	28.0	-6.8	-8.9	13.1
PBR	1.5	1.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	11.3	17.2	15.2	17.8	7.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유씨피 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q24P	4Q23	3Q24	4Q24 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	18	92	66	43	-81.0%	-73.3%	-58.9%
영업이익	-48	3	-19	-21	적전	적합	적합
OPM(%)	-276.6%	3.7%	-29.6%	-49.4%	-280.3%p	-247.0%p	-227.2%p

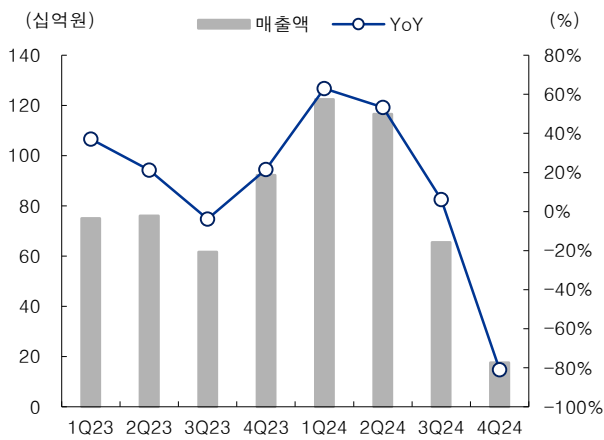
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

표 2. 더블유씨피 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	75	76	62	92	122	117	66	18	305	322	290
QoQ	-1.0%	1.3%	-18.9%	49.5%	32.7%	-4.7%	-43.8%	-73.3%			
YoY	37.1%	21.3%	-3.9%	21.6%	63.1%	53.4%	6.2%	-81.0%	18.5%	5.6%	-10.0%
영업이익	16	17	10	3	1	2	-19	-48	46	-65	-55
OPM(%)	21.4%	22.1%	16.4%	3.7%	0.5%	1.6%	-29.6%	-276.6%	15.2%	-20.3%	-19.0%
QoQ	-25.6%	4.5%	-39.7%	-66.5%	-82.1%	200.8%	적전	적지			
YoY	387.5%	14.0%	-44.9%	-84.3%	-96.2%	-89.1%	적전	적전	-20.1%	적전	적지

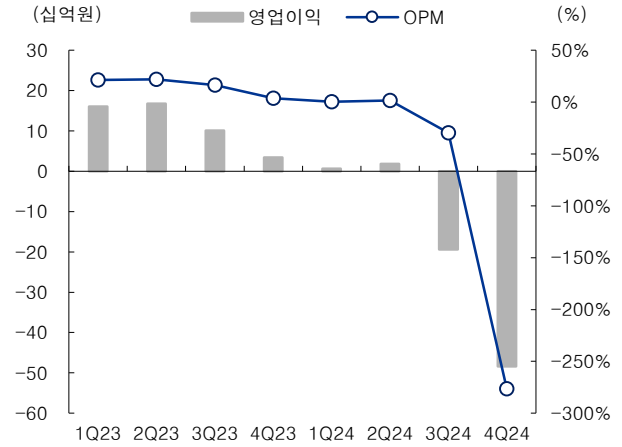
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 1. 더블유씨피 매출액 및 YoY 성장률 추이



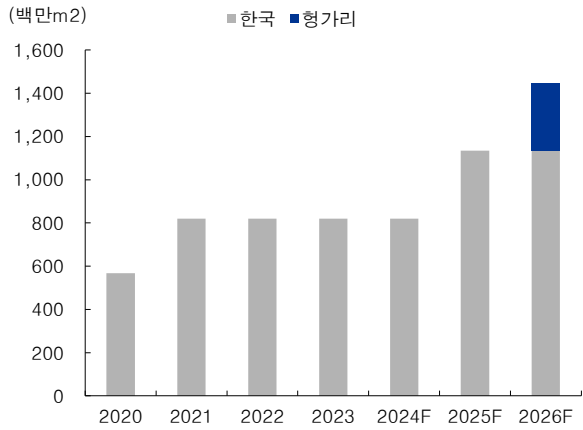
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 2. 더블유씨피 영업이익 및 영업이익률 추이



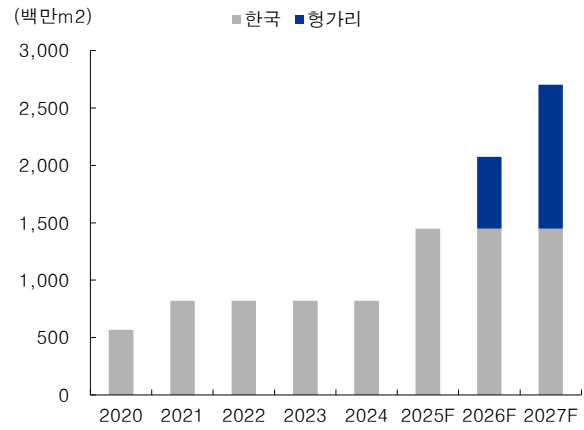
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 3. 더블유씨피 분리막 CAPA(4Q24 기준)



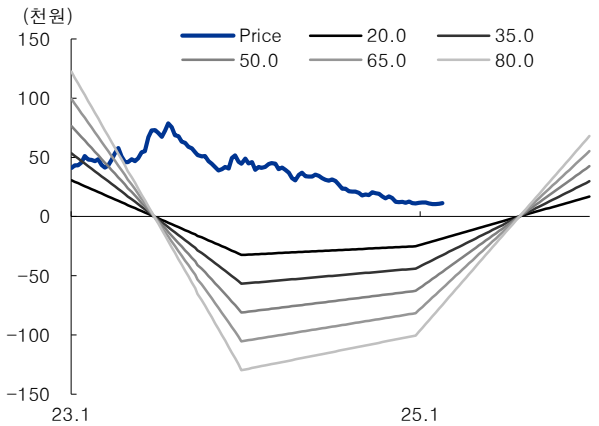
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 4. 더블유씨피 분리막 CAPA(신공법 적용 기준)



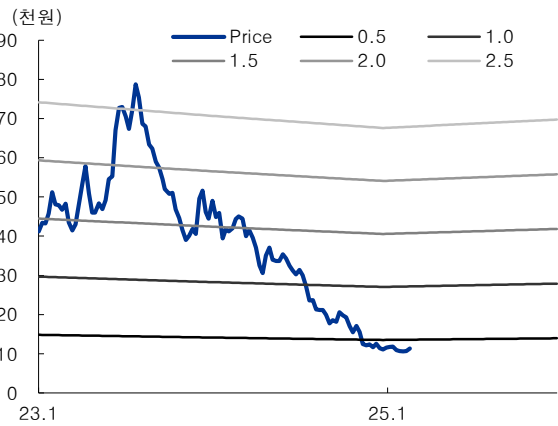
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

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	137	2026F EBITDA 당사 추정치
Target Multiple(배)	9.2	2026F 글로벌 소재 Peer EV/EBITDA
적정가치	1,257	
순차입금	602	2026F 추정 순차입금
적정 시가총액	655	
주식수	33.7	백만주
적정주가	19,445	
<b>목표주가</b>	<b>20,000</b>	
현재주가	11,170	2025-2-25 기준
상승여력	79.1%	

자료: IBK투자증권

더블유씨피 (393890)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	257	305	322	290	480
증가율(%)	38.8	18.5	5.6	-10.0	65.5
매출원가	189	246	369	322	408
매출총이익	68	59	-47	-33	72
매출총이익률 (%)	26.5	19.3	-14.6	-11.4	15.0
판매비	10	12	18	22	36
판매비율(%)	3.9	3.9	5.6	7.6	7.5
영업이익	58	46	-65	-55	36
증가율(%)	43.4	-20.1	-240.9	-15.9	-165.4
영업이익률(%)	22.6	15.1	-20.2	-19.0	7.5
순금융손익	3	8	1	1	1
이자손익	1	3	-1	-2	-2
기타	2	5	2	3	3
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	62	55	-64	-54	37
법인세	6	1	-9	-12	9
법인세율	9.7	1.8	14.1	22.2	24.3
계속사업이익	55	54	-55	-42	29
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	54	-55	-42	29
증가율(%)	-654.6	-3.0	-201.9	-22.5	-167.6
당기순이익률 (%)	21.4	17.7	-17.1	-14.5	6.0
지배주주당기순이익	55	54	-55	-42	29
기타포괄이익	-2	16	8	0	0
총포괄이익	53	69	-47	-42	29
EBITDA	103	97	60	57	137
증가율(%)	41.5	-5.5	-38.1	-4.7	139.2
EBITDA마진율(%)	40.1	31.8	18.6	19.7	28.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,938	1,591	-1,621	-1,256	850
BPS	27,737	29,689	28,296	27,040	27,890
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	20.8	28.0	-6.8	-8.9	13.1
PBR	1.5	1.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	11.3	17.2	15.2	17.8	7.2
성장성지표(%)					
매출증가율	38.8	18.5	5.6	-10.0	65.5
EPS증가율	-442.5	-17.9	-201.9	-22.5	-167.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	8.2	5.5	-5.6	-4.5	3.1
ROA	6.5	4.4	-3.6	-2.4	1.5
ROIC	9.7	5.7	-4.1	-2.8	1.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	15.4	35.8	79.7	98.7	107.0
순차입금 비율(%)	-21.1	17.1	56.3	69.8	64.0
이자보상배율(배)	86.3	26.3	-28.6	-11.9	6.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.5	3.0	5.7	4.9	4.5
재고자산회전율	6.9	4.8	7.0	6.2	5.8
총자산회전율	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	477	266	249	384	535
현금및현금성자산	284	88	212	200	322
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	112	92	20	97	114
재고자산	51	77	16	78	87
비유동자산	601	1,093	1,464	1,427	1,411
유형자산	583	1,069	1,458	1,407	1,386
무형자산	4	4	3	3	2
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,078	1,359	1,713	1,811	1,945
유동부채	115	239	241	294	317
매입채무및기타채무	9	32	3	15	19
단기차입금	52	113	189	197	205
유동성장기부채	10	37	42	42	42
비유동부채	28	119	519	606	689
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	25	108	516	596	676
부채총계	144	358	760	900	1,006
지배주주지분	935	1,000	953	911	940
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	45	3	31
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	935	1,000	953	911	940
비이자부채	57	99	11	64	82
총차입금	87	259	749	836	924
순차입금	-197	171	537	636	602

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	34	134	165	-54	108
당기순이익	55	54	-55	-42	29
비현금성 비용 및 수익	63	51	126	111	99
유형자산감가상각비	44	50	125	112	100
무형자산상각비	1	1	1	1	0
운전자본변동	-81	31	97	-120	-19
매출채권등의 감소	0	0	99	-77	-17
재고자산의 감소	-26	-26	61	-63	-9
매입채무등의 증가	0	0	-45	12	4
기타 영업현금흐름	-3	-2	-3	-3	-1
투자활동 현금흐름	-245	-493	-487	-82	-87
유형자산의 증가(CAPEX)	-245	-435	-515	-60	-80
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	28	-22	-7
재무활동 현금흐름	401	154	447	123	102
차입금의 증가(감소)	0	103	416	80	80
자본의 증가	415	0	0	0	0
기타	-14	51	31	43	22
기타 및 조정	-4	8	-1	1	0
현금의 증가	186	-197	124	-12	123
기초현금	98	284	88	212	200
기말현금	284	88	212	200	322

**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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자의견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

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

