

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

Trading Buy (하향)

목표주가 (하향) 8,000원

현재가 (8/1) 7,120원

KOSDAQ (8/1)	772.79pt
시가총액	241십억원
발행주식수	33,843천주
액면가	500원
52주 최고가	24,350원
최저가	6,870원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	4.3%
배당수익률 (2025F)	0.0%

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

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-37%	-69%
절대기준	-2%	-33%	-71%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	매수	▼
목표주가	8,000	20,000	▼
EPS(25)	-2,524	-1,256	▼
EPS(26)	-142	850	▼

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)

그래도 올라온 가동률

25년 2분기, 적정 재고 수준 도달

더블유씨피의 2Q25 매출액은 382억원(QoQ +134.2%), 영업이익 -260억원(QoQ 적자 지속), OPM -68.1%(QoQ +118.5%p)로 매출액 기준 컨센서스(매출액 270억원, 영업이익 -220억원)를 상회한 실적을 기록했다. 2H24 지속적인 가동률 조정으로 적정 재고 수준에 도달한 이후 가동률은 1Q25 25%에서 2Q25 46% 수준으로 증가하였지만, 주요 고객사(Cell사)의 유럽 지역 내 OEM(VW, BMW) 수요 감소와 북미 내 Stellantis의 수요 부진으로 EV향 출하량이 예상 대비 부진했다. 수익성은 생산 가동률 개선에 따른 고정비 부담 축소로 개선되었다.

25년 3분기, EV향보다 ESS향 분리막 출하를 기대

더블유씨피의 3Q25 매출액은 398억원(QoQ +5.4%), 영업이익 -138억원(QoQ 적자 지속), OPM -35.1%(QoQ +33.0%p)으로 전망한다. StarPlus Energy(SDI-Stellantis JV) 1공장 33GWh(4개 라인) 중에서 24년 12월 1개 라인이 가동되기 시작한 이후 순차적인 램프업을 통한 동사의 수혜가 기대되었으나, Stellantis의 북미 내 수요 부진으로 동사의 분리막 출하량은 예상 대비 저조한 상황이다. 또한 9월 30일 이후 미국 내 전기차 보조금 폐지로 EV 수요 또한 감소할 것으로 전망되는 만큼 동사는 EV향 보다 ESS향 분리막 출하량 증가를 기대해야 한다. 신규 고객사향 분리막 출하는 내년부터 기대된다.

투자의견 Trading Buy 하향, 목표주가 8,000원으로 하향

더블유씨피의 투자의견은 Trading Buy, 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가는 8,000원으로 하향한다. 유럽의 Action Plan 발표, 미국의 관세 도입 및 전기차 보조금 폐지 등 EV 업황이 좋지 않은 상황이다. 주요 고객사의 북미 내 ESS 라인이 10월부터 본격 가동되는 만큼 실적 개선은 4Q25부터, 흑자전환은 2H26부터 가능할 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	305	322	148	300	391
영업이익	46	-71	-81	-9	22
세전이익	55	-69	-86	-5	29
지배주주순이익	54	-72	-85	-5	25
EPS(원)	1,591	-2,142	-2,524	-142	727
증가율(%)	-17.9	-234.6	17.8	-94.4	-613.4
영업이익률(%)	15.1	-22.0	-54.7	-3.0	5.6
순이익률(%)	17.7	-22.4	-57.4	-1.7	6.4
ROE(%)	5.5	-7.3	-9.1	-0.5	2.7
PER	28.0	-5.2	-3.0	-52.6	10.3
PBR	1.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	17.2	-103.7	-26.8	19.2	9.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유씨피 실적 비교

(단위: 십억원, %)	2Q25P	2Q24	1Q25	2Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	38	117	16	27	-67.2%	134.2%	43.2%
영업이익	-26	2	-30	-22	적전	적지	적지
OPM(%)	-68.1%	1.6%	-186.6%	-83.1%	-69.6%p	118.5%p	15.1%p

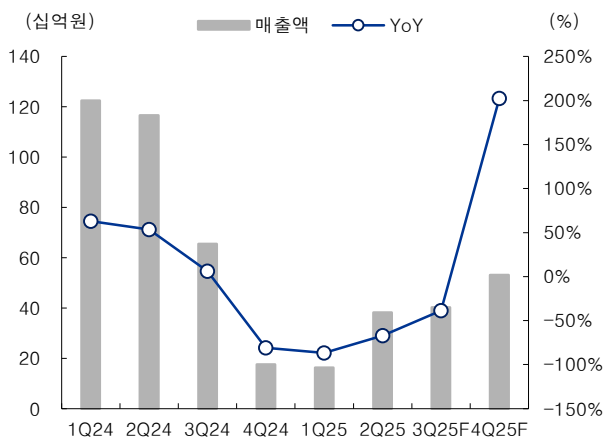
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

표 2. 더블유씨피 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	122	117	65	18	16	38	40	53	322	148	300
QoQ	32.7%	-4.7%	-43.8%	-73.2%	-7.2%	134.2%	5.4%	32.0%			
YoY	63.1%	53.4%	6.2%	-80.9%	-86.7%	-67.2%	-38.5%	202.5%	5.6%	-54.1%	102.9%
영업이익	1	2	-19	-54	-30	-26	-14	-11	-71	-81	-9
OPM(%)	0.5%	1.6%	-29.6%	-307.1%	-186.6%	-68.1%	-35.1%	-20.5%	-22.0%	-55.1%	-3.0%
QoQ	-82.1%	200.8%	적전	적지	적지	적지	적지	적지			
YoY	-96.2%	-89.1%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적전	적지	적지

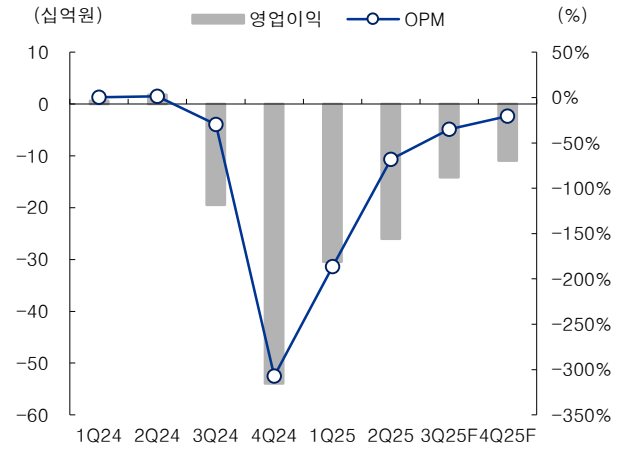
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 1. 더블유씨피 매출액 및 YoY 추이



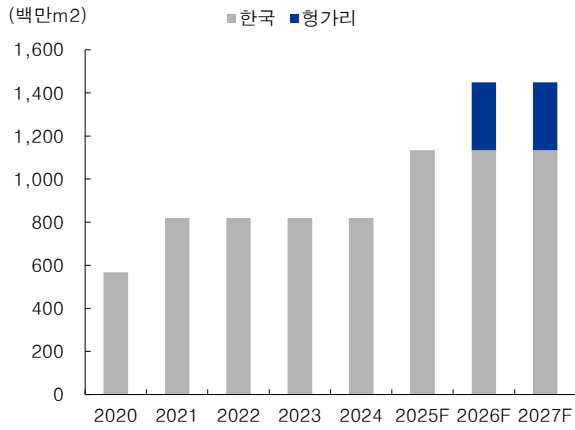
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 2. 더블유씨피 영업이익 및 영업이익률 추이



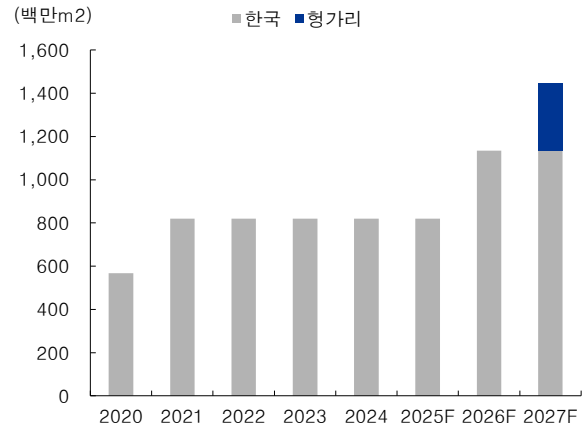
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 3. 더블유씨피 분리막 CAPA(4Q24 기준)



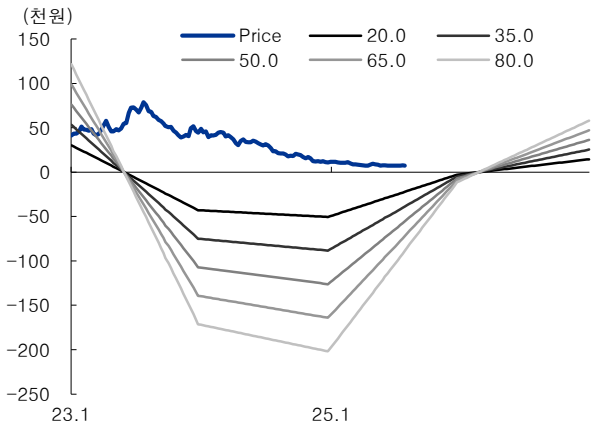
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 4. 더블유씨피 분리막 CAPA(2Q25 기준)



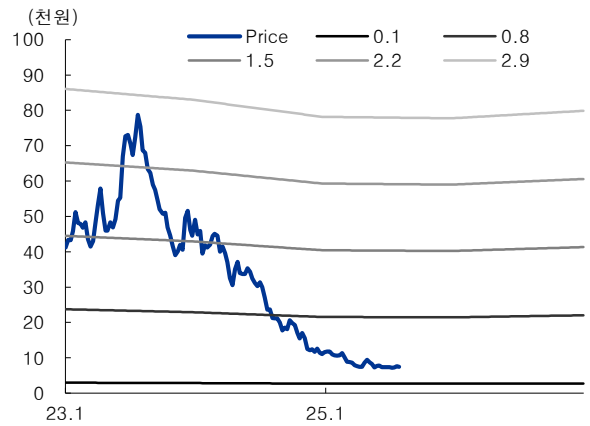
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

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	59	2027F EBITDA 당사 추정치
Target Multiple(배)	9.74	2027F 글로벌 소재 Peer EV/EBITDA
적정가치	572	
순차입금	303	2027F 추정 순차입금
적정 시가총액	268	
주식수	33.8	백만주
적정주가	7,925	
목표주가	8,000	
현재주가	7,120	2025-8-1 기준
상승여력	12.4%	

자료: IBK투자증권

더블유씨피 (393890)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	305	322	148	300	391
증가율(%)	18.5	5.6	-54.1	102.9	30.3
매출원가	246	375	208	280	329
매출총이익	59	-53	-60	21	63
매출총이익률 (%)	19.3	-16.5	-40.5	7.0	16.1
판매비	12	18	21	29	41
판매비율(%)	3.9	5.6	14.2	9.7	10.5
영업이익	46	-71	-81	-9	22
증가율(%)	-20.1	-252.9	14.8	-89.1	-342.0
영업이익률(%)	15.1	-22.0	-54.7	-3.0	5.6
순금융손익	8	1	-4	4	7
이자손익	3	-4	-6	1	4
기타	5	5	2	3	3
기타영업외손익	0	1	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	55	-69	-86	-5	29
법인세	1	3	0	0	4
법인세율	1.8	-4.3	0.0	0.0	13.8
계속사업이익	54	-72	-85	-5	25
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	-72	-85	-5	25
증가율(%)	-3.0	-234.7	18.3	-94.4	-613.4
당기순이익률 (%)	17.7	-22.4	-57.4	-1.7	6.4
지배주주당기순이익	54	-72	-85	-5	25
기타포괄이익	16	38	29	0	0
총포괄이익	69	-34	-56	-5	25
EBITDA	97	-10	-31	34	59
증가율(%)	-5.5	-110.7	198.9	-209.2	73.8
EBITDA마진율(%)	31.8	-3.1	-20.9	11.3	15.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,591	-2,142	-2,524	-142	727
BPS	29,689	28,622	26,953	26,811	27,538
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	28.0	-5.2	-3.0	-52.6	10.3
PBR	1.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	17.2	-103.7	-26.8	19.2	9.5
성장성지표(%)					
매출증가율	18.5	5.6	-54.1	102.9	30.3
EPS증가율	-17.9	-234.6	17.8	-94.4	-613.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.5	-7.3	-9.1	-0.5	2.7
ROA	4.4	-4.6	-4.3	-0.2	1.0
ROIC	5.7	-5.1	-5.5	-0.3	2.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	35.8	86.9	134.3	167.3	182.0
순차입금 비율(%)	17.1	71.9	63.3	43.6	32.5
이자보상배율(배)	26.3	-12.9	-10.8	-2.9	7.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.0	3.0	1.6	4.2	4.4
재고자산회전율	4.8	5.4	3.3	5.3	5.7
총자산회전율	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	266	247	358	635	773
현금및현금성자산	88	60	177	366	465
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	92	125	61	83	93
재고자산	77	42	47	67	71
비유동자산	1,093	1,563	1,779	1,791	1,855
유형자산	1,069	1,543	1,720	1,697	1,741
무형자산	4	3	3	2	2
투자자산	0	0	1	2	2
자산총계	1,359	1,810	2,137	2,426	2,628
유동부채	239	333	713	982	1,144
매입채무및기타채무	32	36	8	13	16
단기차입금	113	174	174	182	189
유동성장기부채	37	85	108	108	108
비유동부채	119	509	512	537	552
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	108	497	470	470	470
부채총계	358	842	1,225	1,518	1,696
지배주주지분	1,000	969	912	907	932
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	873	875	875	875	875
자본조정등	-4	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	15	53	82	82	82
이익잉여금	100	27	-58	-63	-39
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,000	969	912	907	932
비이자부채	99	85	471	757	928
총차입금	259	757	754	761	768
순차입금	171	697	577	395	303

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	134	-16	16	22	63
당기순이익	54	-72	-85	-5	25
비현금성 비용 및 수익	51	93	57	39	30
유형자산감가상각비	50	60	50	42	37
무형자산상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	31	-28	49	-13	4
매출채권등의 감소	0	0	48	-23	-10
재고자산의 감소	-26	14	-7	-20	-4
매입채무등의 증가	0	0	-21	5	3
기타 영업현금흐름	-2	-9	-5	1	4
투자활동 현금흐름	-493	-523	-186	-99	-127
유형자산의 증가(CAPEX)	-435	-522	-95	-20	-80
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	-1	0
기타	-58	-1	-90	-78	-47
재무활동 현금흐름	154	495	288	267	163
차입금의 증가(감소)	103	474	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	51	21	288	267	163
기타 및 조정	8	16	60	0	0
현금의 증가	-197	-28	178	190	99
기초현금	284	88	-2	177	366
기말현금	88	60	177	366	465

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 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

