

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 (상향) 11,000원

현재가 (2/12) 9,950원

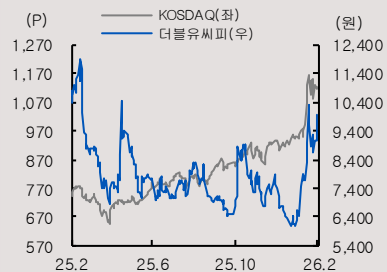
KOSDAQ (2/12)	1,125.99pt
시가총액	337십억원
발행주식수	33,843천주
액면가	500원
52주 최고가	11,900원
최저가	6,070원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성		
W-SCOPE Corporation		35.52%
넥스트레벨 1호 유한회		6.55%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	34%	-12%	-36%
절대기준	58%	23%	-4%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	11,000	8,000	▲
EPS(25)	-3,869	-2,524	▼
EPS(26)	-1,787	-142	▼

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)

26년 YoY +100% 이상 가이던스

25년 4분기, EV와 소형 Down, ESS Up

더블유씨피의 4Q25 매출액은 271억원(QoQ -2.0%), 영업이익 -393억원(QoQ 적자 지속), OPM -145.0%(QoQ -38.5%p)로 컨센서스(매출액 310억원, 영업이익 -280억원)를 하회한 실적을 기록했다. 주요 고객사의 유럽 지역 내 OEM(VW, BMW) 수요 감소와 북미 내 Stellantis의 수요 부진으로 인한 StarPlus Energy(SDI-Stellantis JV) 가동률 저조로 EV향 출하량이 예상 대비 부진했다. 소형 또한 전방 산업 수요 부진에 따라 공급이 정체되었으나, ESS향 출하량이 증가함에 따라 전분기와 비슷한 수준의 매출을 기록했다. 수익성은 EV향 출하량 부진에 따라 가동률이 40%대를 기록하며 고정비 부담 지속으로 적자를 기록했다.

26년, 연간 판매량 가이던스 YoY +100% 이상 제시

더블유씨피의 2026년 연간 판매량 가이던스는 YoY +100% 이상 증가하여 평균 가동률이 25년 40%대에서 26년 60~70% 수준으로 회복할 것으로 제시했다. 이에 따라 2026년 매출액은 2,230억원(YoY +101.0%), 영업이익 -620억원(YoY 적자지속), OPM -27.9%(YoY +86.6%p)으로 전망한다. 주요 고객사의 ESS CAPA는 26년말 기준 42GWh(울산 10GWh, 중국 3GWh, 미국 29GWh)이며, 미국에서는 SPE NCA 1개 라인(연간 7GWh)이 가동 중이며 연말에 LFP 1개 라인(연간 11GWh)이 가동될 예정이다. 26년은 북미 ESS향 중심으로 분리막 출하량이 증가하며 연간 기준 분리막 어플리케이션별 매출 비중은 ESS 50%, EV 30%, 소형 20%로 기대한다.

투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 11,000원으로 상향

더블유씨피의 투자의견은 Trading Buy 유지, 목표주가는 11,000원으로 상향한다. EV 판매량은 부진하지만, ESS 수요 증가에 따른 분리막 출하량 증가로 26년 실적은 상저하고를 기록할 것으로 전망되며 분기 기준 흑자전환은 26년 4분기로 예상한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	305	322	111	223	344
영업이익	46	-71	-127	-62	19
세전이익	55	-69	-131	-61	23
지배주주순이익	54	-72	-131	-60	20
EPS(원)	1,591	-2,142	-3,869	-1,787	582
증가율(%)	-17.9	-234.6	80.6	-53.8	-132.6
영업이익률(%)	15.1	-22.0	-114.4	-27.8	5.5
순이익률(%)	17.7	-22.4	-118.0	-26.9	5.8
ROE(%)	5.5	-7.3	-14.3	-7.2	2.4
PER	28.0	-5.2	-1.6	-5.1	15.6
PBR	1.5	0.4	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	17.2	-103.7	-12.4	-46.2	13.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유씨피 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q25	4Q24	3Q25	4Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	27	18	29	31	54.2%	-2.0%	-13.8%
영업이익	-39	-54	-31	-28	적지	적지	적지
OPM(%)	-145.0%	-307.1%	-106.5%	-89.2%	162.1%p	-38.5%p	-55.8%p

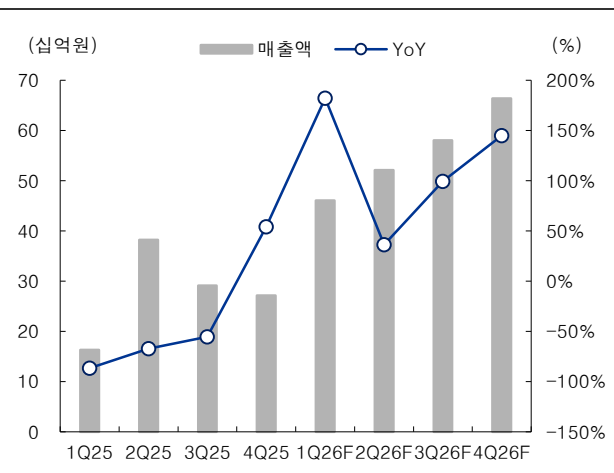
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

표 2. 더블유씨피 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	16	38	29	27	46	52	58	66	111	223	344
QoQ	-7.2%	134.3%	-23.8%	-2.0%	69.9%	13.1%	11.4%	14.4%			
YoY	-86.7%	-67.2%	-55.6%	54.2%	182.3%	36.4%	99.3%	144.9%	-65.6%	101.0%	54.7%
영업이익	-30	-26	-31	-39	-30	-24	-9	1	-127	-62	19
OPM(%)	-186.6%	-68.1%	-106.5%	-145.0%	-65.1%	-45.8%	-15.8%	1.5%	-114.5%	-27.9%	5.5%
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
YoY	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전

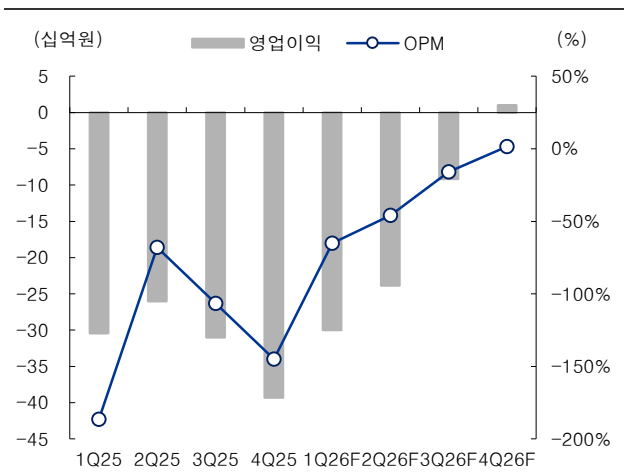
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 1. 더블유씨피 매출액 및 YoY 추이



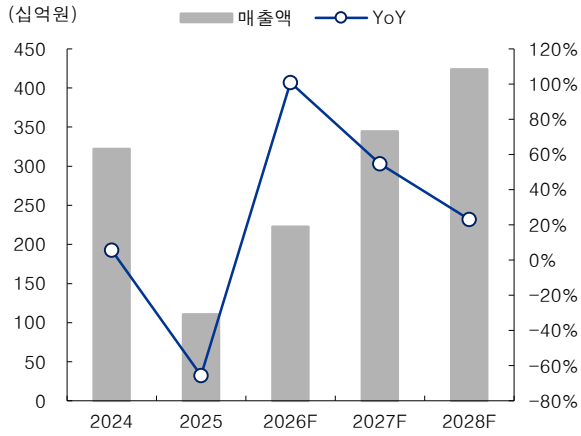
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 2. 더블유씨피 영업이익 및 영업이익률 추이



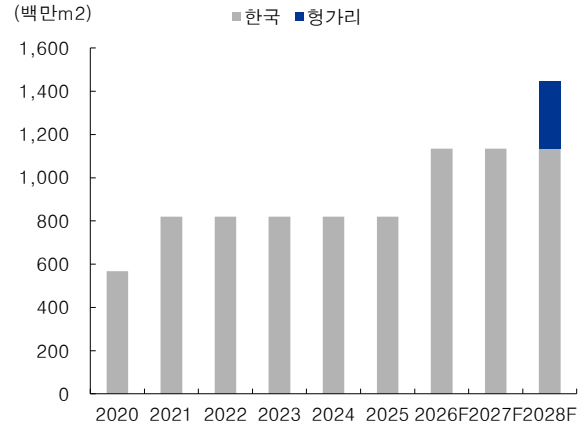
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 3. 더블유씨피 연도별 매출액 추이



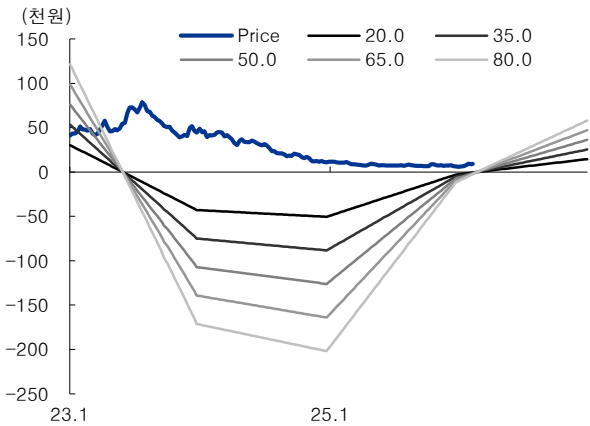
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 4. 더블유씨피 분리막 CAPA(4Q25 기준)



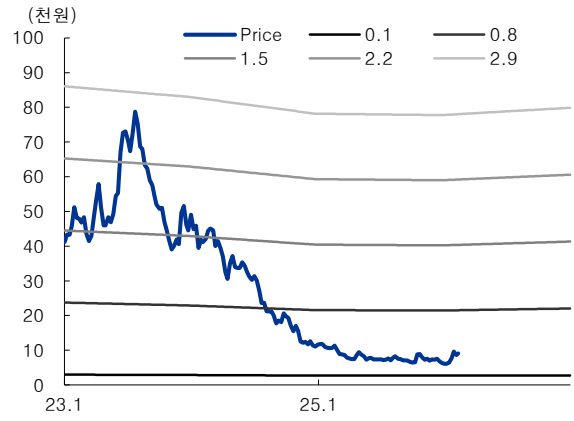
자료: 더블유씨피, IBK투자증권

그림 5. 더블유씨피 12MF PER 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 6. 더블유씨피 12MF PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

더블유씨피 (393890)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	305	322	111	223	344
증가율(%)	18.5	5.6	-65.6	101.0	54.7
매출원가	246	375	224	268	289
매출총이익	59	-53	-113	-46	55
매출총이익률 (%)	19.3	-16.5	-101.8	-20.6	16.0
판매비	12	18	14	16	36
판매비율(%)	3.9	5.6	12.6	7.2	10.5
영업이익	46	-71	-127	-62	19
증가율(%)	-20.1	-252.9	78.7	-51.1	-130.5
영업이익률(%)	15.1	-22.0	-114.4	-27.8	5.5
순금융손익	8	1	-4	1	4
이자손익	3	-4	-7	-2	1
기타	5	5	3	3	3
기타영업외손익	0	1	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	55	-69	-131	-61	23
법인세	1	3	0	0	3
법인세율	1.8	-4.3	0.0	0.0	13.0
계속사업이익	54	-72	-131	-60	20
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	-72	-131	-60	20
증가율(%)	-3.0	-234.7	81.3	-53.8	-132.6
당기순이익률 (%)	17.7	-22.4	-118.0	-26.9	5.8
지배주주당기순이익	54	-72	-131	-60	20
기타포괄이익	16	38	29	0	0
총포괄이익	69	-34	-102	-60	20
EBITDA	97	-10	-76	-19	56
증가율(%)	-5.5	-110.7	636.5	-74.6	-390.2
EBITDA마진율(%)	31.8	-3.1	-68.5	-8.5	16.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,591	-2,142	-3,869	-1,787	582
BPS	29,689	28,622	25,608	23,821	24,403
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	28.0	-5.2	-1.6	-5.1	15.6
PBR	1.5	0.4	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	17.2	-103.7	-12.4	-46.2	13.4
성장성지표(%)					
매출증가율	18.5	5.6	-65.6	101.0	54.7
EPS증가율	-17.9	-234.6	80.6	-53.8	-132.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.5	-7.3	-14.3	-7.2	2.4
ROA	4.4	-4.6	-7.1	-3.0	0.9
ROIC	5.7	-5.1	-8.0	-4.1	1.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	35.8	86.9	114.7	167.4	197.8
순차입금 비율(%)	17.1	71.9	85.0	72.6	53.8
이자보상배율(배)	26.3	-12.9	-16.8	-20.5	6.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.0	3.0	1.4	4.6	4.5
재고자산회전율	4.8	5.4	3.4	5.8	5.8
총자산회전율	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	266	247	109	385	612
현금및현금성자산	88	60	17	176	325
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	92	125	31	65	87
재고자산	77	42	24	52	66
비유동자산	1,093	1,563	1,751	1,771	1,847
유형자산	1,069	1,543	1,720	1,697	1,741
무형자산	4	3	3	2	2
투자자산	0	0	1	1	2
자산총계	1,359	1,810	1,861	2,156	2,460
유동부채	239	333	502	827	1,087
매입채무및기타채무	32	36	4	10	15
단기차입금	113	174	174	182	189
유동성장기부채	37	85	108	108	108
비유동부채	119	509	492	522	546
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	108	497	470	470	470
부채총계	358	842	994	1,350	1,634
지배주주지분	1,000	969	867	806	826
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	-104	-164	-145
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,000	969	867	806	826
비이자부채	99	85	240	589	866
총차입금	259	757	754	761	768
순차입금	171	697	737	585	444

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	134	-16	-1	-47	46
당기순이익	54	-72	-131	-60	20
비현금성 비용 및 수익	51	93	57	41	33
유형자산감가상각비	50	60	50	42	37
무형자산상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	31	-28	79	-26	-7
매출채권등의 감소	0	0	78	-34	-22
재고자산의 감소	-26	14	16	-28	-14
매입채무등의 증가	0	0	-25	6	5
기타 영업현금흐름	-2	-9	-6	-2	0
투자활동 현금흐름	-493	-523	-122	-116	-157
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	0	-1	-1
기타	-58	-1	-27	-95	-76
재무활동 현금흐름	154	495	81	322	258
차입금의 증가(감소)	103	474	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	51	21	81	322	258
기타 및 조정	8	16	60	0	1
현금의 증가	-197	-28	18	159	148
기초현금	284	88	-2	17	176
기말현금	88	60	17	176	325

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

