

더블유씨피(393890)

Earnings Review

Company Analysis | 철강/이차전지 | 2024. 8. 6

목표는 최후의 승자

2Q24 Review: 비용 부담 지속

2Q24 실적은 매출액 1,166억원(+53.4%YoY, -4.7%QoQ), 영업이익 18억원(-82%YoY, +211%QoQ, OPM 1.5%)으로 컨센서스 하회했다. 수익성 측면에서 비용 부담이 지속된 것으로 파악된다. 7, 8라인 신공법 설비 투자 지속 중이며 하반기 내 마무리될 예정이다. 헝가리 4개 라인 투자 및 신규 직원 채용도 진행 중이다.

CAPA 가동 계획 일부 순연

3Q24 매출액 859억원(+39.2%YoY, -26.4%QoQ), 영업이익 19억원(-81.6%YoY, +3.4%QoQ, OPM 2.2%) 전망한다. 업황 부진에 따라 출하량 -25%QoQ 감소하나, 물류 비용 및 투자비 서서히 감소로 가정하여 이익률 개선 예상한다. 동사는 국내 7~8라인 및 헝가리 4개 라인 모두 신공법으로 설치 계획이다. CAPA 가동 계획은 일부 순연되었다. 국내는 7라인만 먼저 2025년 가동 시작하고, 헝가리는 기존 8개라인(4개 구공법, 4개 신공법) 진출에서 4개라인 신공법만 진출로 수정되었다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 하향 조정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 36,000원으로 기존 대비 28% 하향 조정한다. 현재 업황 부진이 장기화되는 바, 적용 peer multiple을 20% 할인 적용했다. 동사 주가는 업황 부진뿐만 아니라 분리막 자체가 가진 중국기업과의 경쟁 문제, 전고체 전지 등장 시 소재 변화 문제에 따라 조정이 지속되었다. 그러나 동사는 1) 원가 경쟁력 및 2) 소재 스펙 다변화로 시장 변화에 가장 준비된 기업임에도, 모든 소재 기업들 중 가장 저평가되어있다고 판단한다. 동사가 독자적으로 개발한 신공법으로 분리막 원단의 capex 및 opex를 각각 2~30% 절감하고, 듀얼코팅 방식으로 코팅 효율성도 두배 높일 수 있다. 이는 IRA 보조금이 없더라도 중국 기업 대비 원가 경쟁력을 가질 수 있음을 의미한다. 이차전지 산업은 현재 '안전성'과 '표준화'라는 큰 과제를 넘어야하고, 그 길목에 46파이 폼팩터가 있다. 동사는 국내 3사 뿐만 아니라 일본 배터리사와 함께 46파이용 분리막 테스트 중이며, 글로벌 OEM사와는 내열성 갖춘 분리막 개발 중이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	257	305	388	411	699
영업이익	58	46	0	13	66
순이익	55	54	7	13	56
EPS (원)	1,640	1,591	206	408	1,804
증감률 (%)	흑전	-3.0	-87.0	98.0	341.6
PER (x)	24.6	28.0	99.1	50.1	11.3
PBR (x)	1.5	1.5	0.6	0.6	0.6
영업이익률 (%)	22.5	15.2	0.1	3.0	9.4
EBITDA 마진 (%)	39.8	31.8	15.5	17.8	31.7
ROE (%)	8.2	5.5	0.7	1.3	5.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 더블유씨피, LS증권 리서치센터

Analyst 안희수
hoesoo@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	36,000 원
현재주가	20,200 원
상승여력	78.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(8/5)	691.28 pt
시가총액	6,891 억원
발행주식수	33,697 천주
52 주 최고가/최저가	79,000 / 20,450 원
90 일 일평균거래대금	53.86 억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	29,513 원
KOSDAQ대비상대수익률	1개월 -16.4%
	6개월 -35.2%
	12개월 -33.8%
주주구성	W-SCOPE corp 36.2%
	엔피성장제 6호 18.4% 1
	고동철 (외 1인) 0.0%

Stock Price

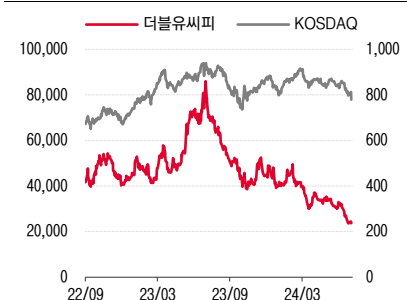


표1 더블유씨피 2Q24 Review

(억원)	2Q24P	4Q23	1Q23	% QoQ	% YoY	Consensus	대비(%)
매출액	1,166	1,224	760	-4.7%	53.4%	1,008	15.7%
영업이익	18	6	168	211.7%	-89.3%	47	-61.7%
영업이익률	1.5%	0.5%	22.1%	-20.5%p	-20.5%p	4.7%	-3.1%p
순이익	34	33	132	3.1%	-73.8%	40	-13.9%
순이익률	3.0%	2.7%	17.3%	0.2%p	-14.4%p	4.0%	-1.0%p

자료: LS증권 리서치센터

표2 더블유씨피 실적 추이 및 전망

(억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	751	760	617	922	1,224	1,166	859	630	3,050	3,879	4,113
yoy	37.1%	21.3%	-3.9%	21.6%	63.1%	53.4%	39.2%	-31.7%	18.5%	27.2%	6.1%
qoq	-1.0%	1.3%	-18.9%	49.5%	32.7%	-4.7%	-26.4%	-26.6%			
EBITDA	275	282	221	186	151	170	169	111	963	600	734
EBITDA마진율	36.7%	37.0%	35.8%	20.1%	12.3%	14.6%	19.6%	17.6%	31.6%	15.5%	17.8%
영업이익	161	168	101	34	6	18	19	-39	464	3	125
yoy	387.5%	14.0%	-44.9%	-84.3%	-96.4%	-89.3%	-81.6%	적전	-19%	-99.3%	3800.4%
qoq	-25.6%	4.5%	-39.7%	-66.5%	-83.0%	211.7%	3.4%	적전			
OPM(%)	21.4%	22.1%	16.4%	3.7%	0.5%	1.5%	2.2%	-6.2%	15.2%	0.1%	3.0%
세전이익	247	152	126	21	30	40	38	-36	546	72	157
당기순이익	220	132	150	17	33	34	31	-29	536	69	127
당기순이익률	29.3%	17.3%	24.2%	1.8%	2.7%	3.0%	3.6%	-4.7%	17.6%	1.8%	3.1%

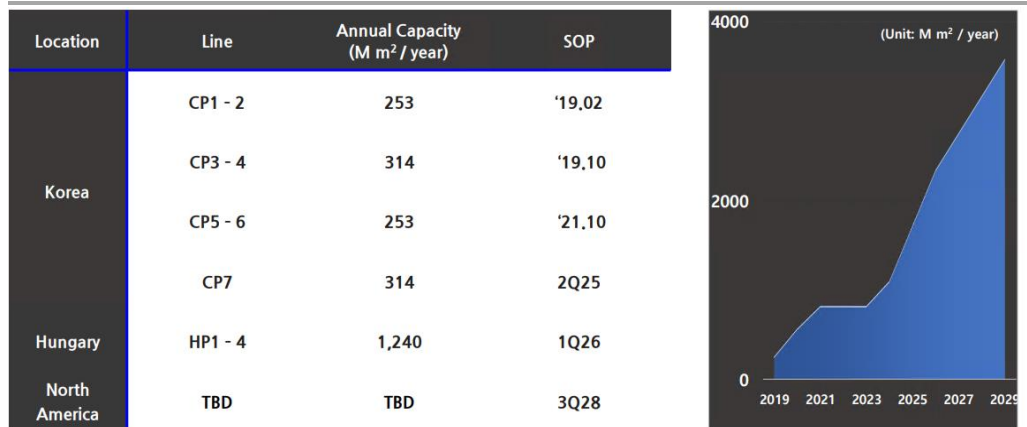
자료: LS증권 리서치센터

표3 실적 추정 변경 내역

	3Q24E			4Q24E			2024E		
(억원)	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
(연결)									
매출액	823	859	4%	782	630	-19%	6,146	3,879	-37%
영업이익	12	19	55%	7	-39	-660%	327	3	-99%
영업이익률	1.5%	2.2%	0.7%p	0.9%	-6.2%	-7.1%p	5.3%	0.1%	-5.2%p

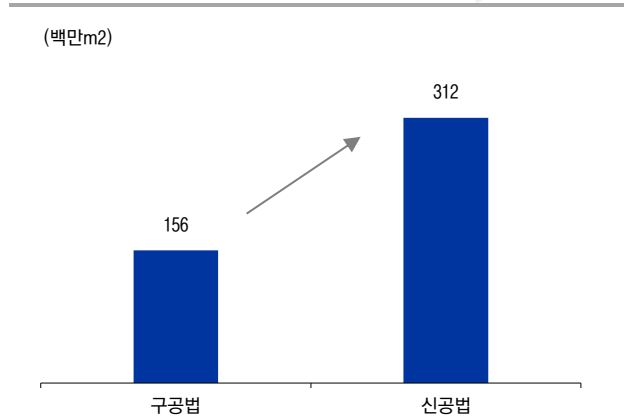
자료: LS증권 리서치센터

그림1 더블유씨피 CAPA Plan Update



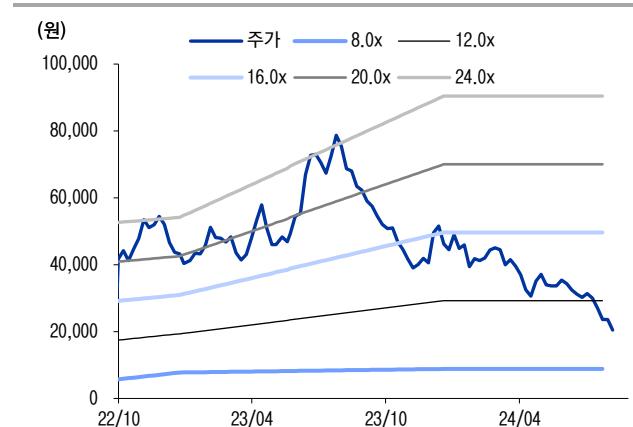
자료: LS증권 리서치센터

그림2 WCP 생산성 향상 목표(신공법 도입, 라인당 생산성)



자료: WCP, LS증권 리서치센터

그림3 더블유씨피 12M Fwd EV/EBITDA Chart



자료: WCP, LS증권 리서치센터

표4 더블유씨피 (EV/EBITDA Valuation)

	더블유씨피	비고
EBITDA (십억원)	222	2026E
Target EV/EBITDA (배)	12	한국 이차전지 소재기업 2025E 평균 Multiple 20% 할인
순차입금 (십억원)	1,475	2026E
순기업가치 (십억원)	1,189	
발행주식수 (천 주)	33,697	
주당기업가치 (원)	35,275	
적정주가 (원)	36,000	

자료: LS증권 리서치센터

더블유씨피 (393890)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	477	266	481	346	505
현금 및 현금성자산	284	88	287	128	167
매출채권 및 기타채권	138	96	126	131	203
재고자산	51	77	63	80	125
기타유동자산	4	5	5	7	11
비유동자산	601	1,093	1,332	2,121	2,415
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	583	1,069	1,328	2,117	2,411
무형자산	4	4	4	4	4
자산총계	1,078	1,359	1,813	2,467	2,921
유동부채	115	239	428	469	646
매입채무 및 기타채무	50	84	93	114	201
단기금융부채	62	149	334	354	444
기타유동부채	3	5	0	1	1
비유동부채	28	119	378	978	1,198
장기금융부채	25	110	377	977	1,197
기타비유동부채	3	10	1	1	1
부채총계	144	358	806	1,447	1,844
지배주주지분	935	1,000	1,007	1,020	1,076
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	923	873	873	873	873
이익잉여금	-2	100	107	119	175
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	935	1,000	1,007	1,020	1,076

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	34	134	-521	72	179
당기순이익(손실)	55	54	7	13	56
비현금수익비용가감	63	51	-526	61	156
유형자산감가상각비	44	50	60	61	156
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타현금수익비용	16	-4	-590	0	0
영업활동 자산부채변동	-81	31	0	-2	-33
매출채권 감소(증가)	-57	41	-34	-5	-72
재고자산 감소(증가)	-26	-26	14	-17	-45
매입채무 증가(감소)	-17	23	18	21	87
기타자산, 부채변동	20	-7	1	-1	-3
투자활동 현금흐름	-245	-493	-299	-850	-450
유형자산처분(취득)	-241	-432	-319	-850	-450
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-4	-60	20	0	0
재무활동 현금흐름	401	154	1,020	620	310
차입금의 증가(감소)	-14	154	452	620	310
자본의 증가(감소)	415	0	567	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	186	-197	199	-159	39
기초현금	98	284	88	287	128
기말현금	284	88	287	128	167

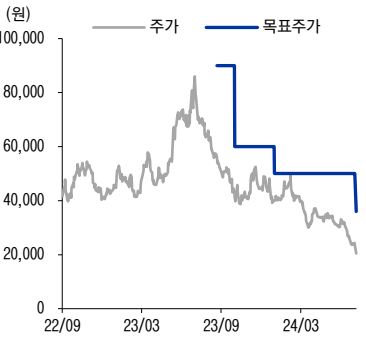
자료: 더블유씨피, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	257	305	388	411	699
매출원가	189	246	369	381	587
매출총이익	68	59	18	31	112
판매비 및 관리비	10	12	18	18	47
영업이익	58	46	0	13	66
(EBITDA)	103	97	60	73	222
금융손익	4	7	4	-1	-1
이자비용	1	2	2	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	3	4	5
세전계속사업이익	62	55	7	16	69
계속사업법인세비용	6	1	0	3	13
계속사업이익	55	54	7	13	56
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	54	7	13	56
지배주주	55	54	7	13	56
총포괄이익	53	71	7	13	56
매출총이익률 (%)	26.6	19.3	4.7	7.5	16.1
영업이익률 (%)	22.5	15.2	0.1	3.0	9.4
EBITDA 마진률 (%)	39.8	31.8	15.5	17.8	31.7
당기순이익률 (%)	21.5	17.6	1.8	3.1	8.0
ROA (%)	6.5	4.4	0.4	0.6	2.1
ROE (%)	8.2	5.5	0.7	1.3	5.3
ROIC (%)	8.6	4.8	0.0	0.6	2.2

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	24.6	28.0	99.1	50.1	11.3
P/B	1.5	1.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.3	17.2	18.5	25.8	9.7
P/CF	11.5	14.4	n/a	8.6	3.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	38.8	18.5	27.2	6.1	70.0
영업이익	43.4	-20.1	-99.2	3,475.4	424.3
세전이익	흑전	-11.6	-86.8	116.7	341.6
당기순이익	흑전	-3.0	-87.0	82.6	341.6
EPS	흑전	-3.0	-87.0	98.0	341.6
안정성 (%)					
부채비율	15.4	35.8	80.0	141.9	171.4
유동비율	414.3	111.2	112.6	73.8	78.2
순차입금/자기자본(x)	-21.1	17.0	42.2	118.0	137.0
영업이익/금융비용(x)	86.3	26.3	0.1	3.1	16.4
총차입금 (십억원)	87	259	712	1,332	1,642
순차입금 (십억원)	-197	170	425	1,204	1,475
주당지표 (원)					
EPS	1,640	1,591	206	408	1,804
BPS	27,737	29,689	32,410	32,818	34,622
CFPS	3,524	3,091	n/a	2,369	6,837
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

더블유씨피 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			과리율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0			2023.09.20	신규	안회수				
			2023.09.20	Buy	90,000	-37.3	-44.4		
			2023.10.31	Buy	60,000	-12.5	-26.6		
			2023.01.30	Buy	50,000	-1.0	-29.5		
			2024.08.06	Buy	36,000				
22/09	23/03	23/09	24/03						

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안회수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	7.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2023. 7. 1~ 2024. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)