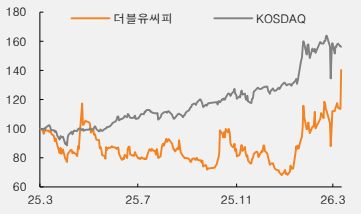
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.3.18

| | |
|---|---|
| 투자의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(상향) | ▲ 22,000원 |
| 현재주가(26/3/17) | 12,520원 |
| 상승여력 | 75.7% |

| | |
|---|---|
| 영업이익(25F,십억원) | -115 |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 0 |
| EPS 성장률(25F,%) | 적지 |
| MKT EPS 성장률(25F,%) | 36.0 |
| P/E(25F,x) | - |
| MKT P/E(25F,x) | 19.3 |
| KOSDAQ | 1,136.94 |
| 시가총액(십억원) | 424 |
| 발행주식수(백만주) | 34 |
| 유동주식비율(%) | 64.5 |
| 외국인 보유비중(%) | 5.6 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.32 |
| 52주 최저가(원) | 6,070 |
| 52주 최고가(원) | 12,520 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 40.2 | 78.3 | 42.3 |
| 상대주가 | 36.4 | 32.6 | -7.0 |




[디스플레이/배터리]

**김철중**
chuljoong.kim@miraeasset.com

**강민희**
minhui.kang@miraeasset.com

393890 · 2차전지

# 더블유씨피

## 실적, 밸류에이션 정상화 초입 구간

### 목표주가 22,000원으로 상향 조정

더블유씨피에 대한 목표주가를 22,000원으로 상향 조정한다(기존 13,000원). 26년 예상 BPS에 Target P/B 0.9배(중국 경쟁사를 제외한 글로벌 평균)을 적용하였다. 1) 글로벌 분리막 업황 개선 사이클에 진입하였다고 판단하며, 2) 동사의 경우, 전방 주요 고객사의 ESS 사업 확장으로 인한 출하량 회복이 본격화된다는 점, 3) 헝가리 정부 보조금 수령 및 EBITDA 기준 흑자전환으로 인한 추가적 재무구조 악화 구간에서의 탈피하고 있다는 점을 감안 시, 적어도 중국을 제외한 글로벌 분리막 경쟁사 수준의 Target P/B 적용은 부담없다고 판단한다(기존 할인 적용 제거).

### 중국 출장 후기: 글로벌 분리막 업황 개선 구간 → 밸류에이션 정상화

지난 주 중국 출장 중 상위 분리막 업체와의 미팅을 진행하였다. 1) 작년 반내권(7월) 정책 이후 8월부터 Full 가동률로 전환되었으며, 2) 3Q26 중 상위 Top 4 업체들의 가동률이 모두 Full 가동률 상황이 될 것으로 전망하고 있다. Full 가동률 상황에도 유의미한 증설은 제한적이며, 수익성 위주의 전략을 구사하고 있다. 이런 상황을 반영하여 월 단위로 분리막(습식 중심) 가격 인상 요구가 5~10%씩 지속되고 있는 상황으로 파악한다. 업황을 반영하여 글로벌 1위 창신신소재의 12MF P/B는 지난 9개월 간 하단 1.0배 → 2.3배까지 상승하였다.

### 더블유씨피: 하반기 영업흑자 전환. EBITDA 2분기 BEP 예상

더블유씨피의 실적 개선 방향성과 재무구조 리스크 해소 방향성은 명확하다고 판단한다. 실적 개선의 경우, 1) 삼성SDI ESS(울산, 북미) 사업 확장에 따른 물량 증가(26년~27년), 2) 유럽 IAA 발표로 인한 헝가리 라인 신규 고객사(CATL) 확보 가능성(27~28년, 3) 북미 OEM 4680 향 제품 테스트 완료 후 공급 목표(27~28년)를 감안 시, 출하량 회복 초입 구간이라고 판단한다. 재무구조의 경우에도, 2분기 EBITDA 기준 BEP 달성 시작, 헝가리 정부로부터의 보조금 수령(총 금액 2천억원 이상)으로 인하여 추가적인 리스크 확대 구간에서는 탈피하고 있다고 판단한다.

1) 글로벌 분리막 판가 인상 사이클, 2) ESS로 인한 출하량 회복 본격화, 3) IAA로 인한 리쇼어링(헝가리) 수혜, 4) 4680 향 시장 진입 가능성을 고려 시, 적어도 중국 상위 분리막을 제외한 글로벌 Peer 수준의 밸류에이션 적용은 부담없으며, 실적 및 밸류에이션 정상화 초입 구간이라고 판단한다.

| 결산기 (12월) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 305 | 322 | 111 | 243 | 392 |
| 영업이익 (십억원) | 46 | -71 | -115 | -42 | 30 |
| 영업이익률 (%) | 15.1 | -22.0 | -103.6 | -17.3 | 7.7 |
| 순이익 (십억원) | 54 | -72 | -136 | -54 | 17 |
| EPS (원) | 1,591 | -2,142 | -4,007 | -1,585 | 512 |
| ROE (%) | 5.5 | -7.3 | -14.5 | -6.2 | 2.0 |
| P/E (배) | 28.0 | - | - | - | 24.4 |
| P/B (배) | 1.5 | 0.4 | 0.2 | 0.5 | 0.5 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 더블유씨피, 미래에셋증권 리서치센터

**표 1. 더블유씨피 목표주가 산정 Table**

| | | 비고 |
|---|---|---|
| 2026F BPS (십억원) | 24,939 | |
| Target P/B (x) | 0.9 | 중국 경쟁사 제외, 글로벌 Peer 평균 P/B |
| 목표주가 (원) | 22,000 | |
| 현재주가 (원) | 12,520 | |
| 상승여력 (%) | 75.7 | |

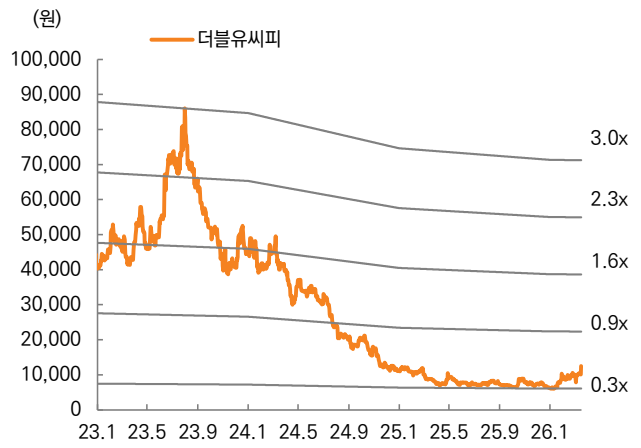
자료: 미래에셋증권 리서치센터

**표 2. 더블유씨피 분기 및 연간 실적 전망** (십억원, %)

| | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 1Q27F | 2Q27F | 3Q27F | 4Q27F | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 43.2 | 53.5 | 63.8 | 82.3 | 84.4 | 92.6 | 104.6 | 110.8 | 110.6 | 242.9 | 392.4 |
| 영업이익 | -20.6 | -14.8 | -7.0 | 0.3 | 4.5 | 7.9 | 8.3 | 8.9 | -115.1 | -42.1 | 29.6 |
| 세전이익 | -23.5 | -17.7 | -9.9 | -2.6 | 1.7 | 5.2 | 5.5 | 6.1 | -135.7 | -53.7 | 18.5 |
| 당기순이익 | -23.5 | -17.7 | -9.9 | -2.6 | 1.7 | 5.2 | 4.9 | 5.5 | -135.6 | -53.7 | 17.3 |
| 영업이익률 | -47.6 | -27.7 | -11.0 | 0.4 | 5.3 | 8.5 | 7.9 | 8.1 | -104.0 | -17.3 | 7.5 |
| 세전이익률 | -54.3 | -33.1 | -15.5 | -3.2 | 2.0 | 5.6 | 5.2 | 5.5 | -122.7 | -22.1 | 4.7 |
| 순이익률 | -54.3 | -33.1 | -15.5 | -3.2 | 2.0 | 5.6 | 4.7 | 5.0 | -122.6 | -22.1 | 4.4 |
| 증감률(QoQ/YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 59.7 | 23.8 | 19.2 | 29.0 | 2.5 | 9.8 | 13.0 | 5.9 | -65.6 | 119.5 | 61.6 |
| 영업이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 1,374.0 | 75.8 | 4.5 | 8.3 | 62.2 | 32.0 | -170.2 |
| 세전이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 206.3 | 5.6 | 12.1 | 96.3 | -60.5 | -134.5 |
| 당기순이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 206.3 | -4.9 | 12.1 | 87.8 | -60.4 | -132.3 |

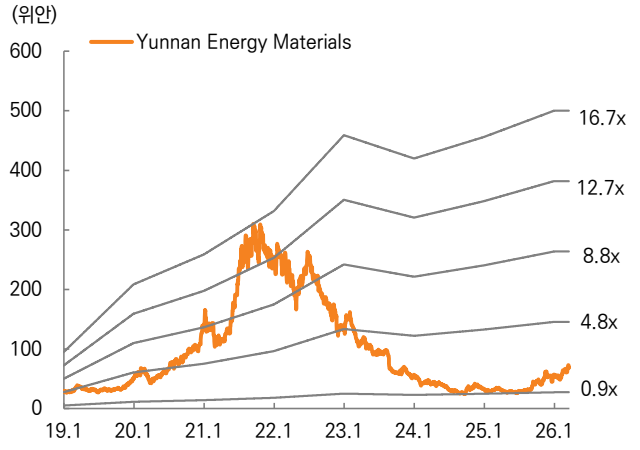
자료: 미래에셋증권 리서치센터

**그림 1. 더블유씨피 12개월 선행 P/B 추이**




자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 2. 창신신소재 12개월 선행 P/B 추이**




자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 중국 출장 후기: 글로벌 분리막 업황 유의미한 개선 구간

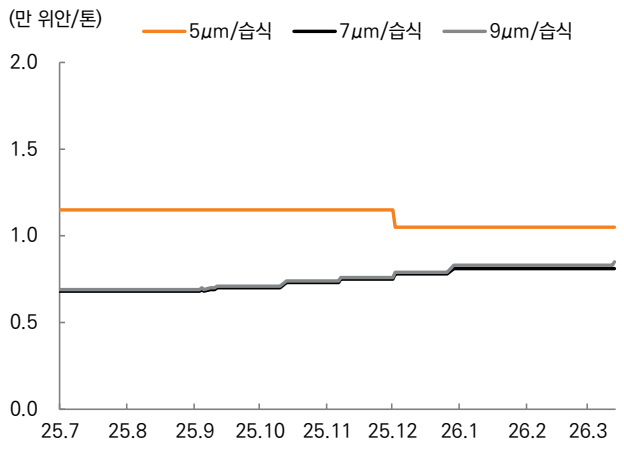
지난 주 중국 출장 중 상위 분리막 업체와의 미팅을 진행하였다. 1) 작년 반내권(7월) 정책 이후 8월부터 Full 가동률로 전환되었으며, 2) 3Q26 중 상위 Top 4 업체들의 가동률이 모두 Full 가동률 상황이 될 것으로 전망하고 있다. 습식 분리막 공급부족 상황을 반영, 연초에도 월 단위 분리막(습식 중심) 가격 인상 요구가 5~10%씩 지속되고 있는 상황으로 파악한다. 이러한 업황을 반영하여 글로벌 1위 창신신소재는 분기 흑자전환에 성공하였고, 12MF P/B는 지난 9개월 간 하단 1.0배 → 2.3배까지 상승하였다.

Full 가동률 상황에도 유의미한 증설은 제한적이며, 수익성 위주의 전략을 구사하고 있다. 내수 및 글로벌 모두 보수적 증설 전략이다. 내수의 경우, 1) Full 가동률 상황임에도 여전히 수익성이 저조한 상황 지속, 2) 중국 내수 EV 수요 방향성에 대한 부담, 3) 중국 반내권 정책 기조로 인해 기존 대비 유의미한 증설을 제한적인 상황이다. 글로벌(유럽)의 경우, 3월초 발표된 IAA(특히 해외 업체 투자 시 지분율 제한 가능성)으로 인하여 공격적인 해외 진출 기조가 과거 대비 보수적인 접근으로 변화하였다.

중국 내 후발 업체와의 격차는 더 확대되고 있는 것으로 판단하는데, 이는 중국 ESS 배터리 Spec Up에 기인한다. 지난 26년 1월 30일에 발표된 'No.114' 정책으로 긴 듀레이션이 가능한 고품질의 ESS에 우호적인 보조금 환경이 조성되고 있는 것으로 판단된다. LDES(Long Duration ESS)에 대한 고객사들의 니즈가 높아지고 있다. 해당 정책 등으로 인한 배터리 소재 내 하이엔드 제품 수요가 증가하고 있으며, 분리막의 경우에도 기존 저가형 건식 → 하이엔드 습식으로 전환되고 있는 추세이다. 실제로 작년 반내권 이후 건식 분리막 가격은 Flat 수준인 반면, 상위 업체 위주로 대응 가능한 하이엔드 습식 분리막의 경우 +7.6% 상승하였다.

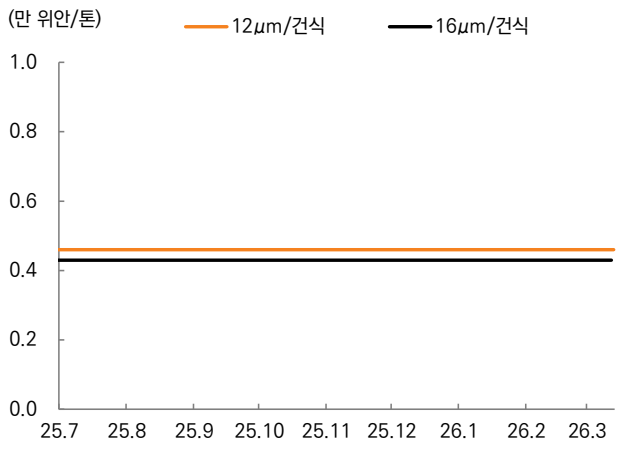
한국 분리막 업황은 영업흑자 전환 시점 기준으로 중국 대비 1년 정도 후행(26년 하반기) 전망한다. 단, 1) 글로벌 상위(중국) 업체들이 유의미한 내수/글로벌 증설이 제한적인 상황, 2) ESS 배터리 Spec Up으로 인한 습식 중심 글로벌 판가 상향 구간, 3) IAA 등 리쇼어링 정책으로 인한 신규 기회 창출, 4) 북미 ESS 향 공급 시작으로 인한 가동률 개선 구간 진입을 감안 시, 밸류에이션 정상화가 선행될 것으로 판단한다.

**그림 3. 건식 분리막 판가 추이**




자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 4. 습식 분리막 판가 추이**




자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

## 창신신소재 미팅 내용 요약

1) 창신신소재 캐파 현황 요약

- 현재 캐파 140억 제곱미터 수준, 26년 4~5개 라인 추가 예정, 올해 목표 캐파 150억 제곱미터까지 증설할 계획. 전반적인 기조는 CapEx 및 캐파의 확장 속도는 감축되는 추세. 4Q25 흑자전환, 26년은 판가 인상 예정이어서 실적 전망 우호적

2) 분리막 산업 현황 요약

- 창신신소재와 Top2 플레이어인 푸산플라스틱하이테크(佛塑科技)외 모두 적자인 상황, 현재 Top 4 플레이어의 M/S 70~80% 수준. 중국의 기타 플레이어는 연내 추가 증설 계획 없을 것, Senior(星源材质)는 말레이시아에 추가 증설 파악. 공급 측면에서 27년에 분리막 쇼티지 예상 해외 분리막 경쟁사도 증설을 하고 있지 않고 있는 상황. 3Q25 업황 바닥 기점으로 4Q25부터 ESS 수요가 좋은 상황, 26년의 생산량은 YoY flat, 27년은 공급 부족 예상

Q) 중국 분리막 구조조정 진행 현황, 7월 정부 정책 변동 이후 업황 업데이트?

A) 펀더멘털적으로 8월 반내권 회의 이후 원가보다 판가가 낮으면 안된다고 지정함. 8~9월 램프업 이후 고객사와 판가 인상 논의 시작. 창신 외 기업들은 아직까지 가동률이 낮기 때문에 가격 인상은 후행적. 당사는 25년 8월부터 현재까지 가동률 100% 유지 중

Q) 올해 중국 분리막 판가 전망?

A) 올해 분리막 판가는 상승할 것으로 전망, 1분기는 비수기임에도 불구하고 26년 1월 모 경쟁사에서 판가를 5~10% 인상하였으며, 이는 기타 플레이어 또한 판가 인상을 반드시 진행할 것으로 해석

Q) 습식분리막 가격이 건식 대비 더 상승한 이유?

A) 현재 ESS향 분리막 제품 대부분 건식에서 습식으로 전환되는 추세, 또한 건식 분리막은 작년 하반기부터 올해까지 가격 오르지 않고 있은 상황

Q) ESS향 분리막 습식 및 건식 전환율?

A) 현재까지 BYD와 소형 셀사만 건식 분리막을 사용하고 있으며, CATL, EVE에너지, Gotion 등 배터리 셀사들은 전부 습식으로 전환 시작. BYD는 최근 습식분리막으로 전환을 시작한 것으로 파악

Q) ESS향 분리막이 습식으로 전환된 이유?

A) 습식분리막이 안정성과 가격 측면에서 우위를 점함. 현재 FTM ESS의 규모가 확대되고 있는 상황에서 대용량 배터리 셀의 수요가 확대되고 있는 추세. 습식분리막은 양방향 연신이 가능하지만, 건식은 한방향만 가능하기 때문에 안정성 측면에서 습식 분리막이 더 높음. 가격 측면에서 습식분리막의 가격이 최근 몇년 간 더욱 하락했기 때문에 건식 분리막 대비 채용률이 높음

Q) 중국 분리막 업체의 고객사 판가 논의 주기?

A) 고정된 주기는 없음. 25년 9~10월경 셀사에서 26년 공급 논의 진행했으나 단 한 곳과도 가격을 픽스하지 않음. 그 이유는 25년 8월 정책적인 요인으로 인한 변곡점 이후 판가 협상 우위를 점함.

Q) 26F, 27F 수익성 가이던스?

A) 4Q25 기준 분리막 판가는 0.1위안/제곱미터 수준. 올해 판가 인상폭에 따라 수익성 결정 전망. 중국 Top 4 업체의 3Q26 가동률은 100% 도달 전망. 이미 4Q25부터 창신과 싱위안소재는 100% 가동 중이며, 3위·4위 업체도 3Q26 램프업 완료 후 Top 4가 함께 판가 인상 추진 전망. 이 중 창신의 판가 인상폭이 가장 클 전망

Q) Top4 이 외 업체들의 가동률 상승 가능성?

A) 대부분 고정비 부담 크고 설비 노후화로 무효 라인 다수 전망. 21~22년 투자한 업체들은 24년까지 고객사 공급 미달성 상태로 26년을 맞이한 상황에서 고객사 품질 기준을 충족하기 어려울 것. 특히 프리미엄 시장인 전기차·ESS 분야에서 더욱 어려운 상황. 분리막 시장에서 합병·인수 거의 발생하지 않는 이유도 소규모 업체 품질 낮고 생산라인 열악함. 대형 플레이어가 소규모 업체 인수 사례 매우 드물 전망. 창신이 中科华联 인수한 이유 역시 캐파 단순 흡수가 아니라 국산 설비 공급 목적이며, 12억 위안으로 1억 제곱미터 규모 설비 신규 투자 가능해 비싸고 오래된 설비 인수 이유 전무함.

Q) 도산된 분리막 업체 사례?

A) 메이롄신소재(美联新材)은 다른 업계에서 습식 분리막으로 전환 후 1~2개 라인 투자했으나 재작년 전면 철수 공시. 해외 분리막 업체들도 창신에 인수 제안했으나 비용 부담 커 모두 거절.

Q) 판가 인상 전략?

A) 창신을 필두로 판가 인상 주도 전망. 단일 고객사인 경우 성수기부터 인상 가능하며, 해외 고객사인 경우 인상 거의 불가능 전망. 현재 창신 이미 2차 인상 완료했으며, CATL과의 계약에서는 인상 없었고, BYD와는 작년 연말~올해 초 가격 협의 시 인상 진행.

Q) 국내 증설 계획?

A) 국내는 수익성 개선을 최우선 원칙으로 함. 올해 중국 운남 사이트 2기 8개 라인 중 4~5개 라인만 구축 예정이며, '선수주 후증설' 기조 유지. 경쟁사인 Putailai는 최근 원단 대폭 증설하여 100% 자체 생산 체제 전환 전망

Q) 해외 증설 계획, 고객사 업황 업데이트?

A) 현재 헝가리 공장 캐파 4억 제곱미터 램프업 중. 노스볼트 파산 등 영향으로 현재 헝가리 공장은 유럽보다 북미 고객사 비중 높음. 미에는 7억 제곱미터 코팅막 라인에 2.7억 달러 투자했으며, 북미 OEM, Siemens, Panasonic, LG에너지솔루션 등과 2H25년부터 퀄테스트 진행, 2H26 양산 목표. 북미 판가 양호하나 물량(Q) 아직 제한적. 지정학적 리스크로 북미 물량 확대가 더딘 상황. 외는 공급 부족 상황 지속으로 명확한 증설 계획 보유. 후발 중국 업체들 자금 부족으로 해외 증설 어려운 만큼 이 기회 적극 활용 전망. 국내는 정책 리스크로 수익성 상방 제한 상태. 국 셀사들의 해외 현지 공장은 2027~2028년부터 본격 양산 전망(비미국 시장 기준)

Q) 유럽 주요 고객사 현황?

A) 최대 고객사는 ACC와 PowerCo. PowerCo는 아직 생산 시작 없음. ACC는 올해 소량 공급 예정. 모두 국내 생산 후 유럽 조립 공급.

Q) CATL 헝가리 라인 공급 여부?

A) 현재 공급 논의 진행 없음. 유럽 허가 취득 매우 어려울 것으로 보아 고객사의 램프업 계획은 지연될 것으로 전망. 향후 램프업이 완료된 이후 공급 논의할 것으로 전망.

Q) IAA 정책 영향 및 유럽 고객향 전략?

A) EVE Energy, Guanyu와는 이미 공급 계약 체결. CATL은 준비되는 대로 공급 예정이며, GM Ultium, Ford, Vision, Panasonic, LG에너지솔루션(글로벌 최소 60~70% 수주 계약 체결) 등과도 적극 대응 중

Q) 향후 2~3년 내 주요 리스크 요인?

A) 1) 수요 변동, 2) 정책 리스크, 3) 특허 경쟁.

국내 배터리 수요 +30% YoY, 업스트림 재고 비축도 +30% YoY 예상. ESS 수요 +50% YoY로 가장 큰 성장 동력 전망. 중국 ESS 지원 정책과 셀사들의 ESS 증설로 2027년까지 ESS 수요 양호 전망. 반면 전기차는 침투율 60% 구간에서 작년부터 둔화 시작해 올해 성장률 더욱 낮아질 전망.

두 번째 리스크는 해외 정책. 모두 해외 확장 원하나 북미 등 국가 무역 이슈(관세, 중국 지분 제한, 지배구조 제한 등) 변수. 셀사 간 경쟁이 소재사 경쟁보다 치열 전망이며, 한일 경쟁사와의 경쟁도 불가피.

## 더블유씨피 (393890)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **322** | **111** | **243** | **392** |
| **매출원가** | **375** | **213** | **272** | **345** |
| **매출총이익** | **-53** | **-102** | **-29** | **47** |
| **판매비와관리비** | **18** | **13** | **13** | **18** |
| **조정영업이익** | **-71** | **-115** | **-42** | **30** |
| **영업이익** | **-71** | **-115** | **-42** | **30** |
| **비영업손익** | **2** | **-21** | **-12** | **-11** |
| 금융손익 | -4 | -31 | -44 | -43 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | -69 | -136 | -54 | 19 |
| 계속사업법인세비용 | 3 | 0 | 0 | 1 |
| 계속사업이익 | -72 | -136 | -54 | 17 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **-72** | **-136** | **-54** | **17** |
| 지배주주 | -72 | -136 | -54 | 17 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **총포괄이익** | **-34** | **-71** | **-54** | **17** |
| 지배주주 | -34 | -71 | -54 | 17 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | -10 | -55 | 19 | 91 |
| FCF | -538 | -261 | -165 | -9 |
| EBITDA 마진율 (%) | -3.1 | -49.5 | 7.8 | 23.2 |
| 영업이익률 (%) | -22.0 | -103.6 | -17.3 | 7.7 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -22.4 | -122.5 | -22.2 | 4.3 |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **247** | **200** | **389** | **589** |
| 현금 및 현금성자산 | 60 | 43 | 20 | 102 |
| 매출채권 및 기타채권 | 142 | 115 | 295 | 388 |
| 재고자산 | 42 | 38 | 70 | 94 |
| 기타유동자산 | 3 | 4 | 4 | 5 |
| **비유동자산** | **1,563** | **1,776** | **1,585** | **1,445** |
| 관계기업투자등 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 1,543 | 1,754 | 1,564 | 1,423 |
| 무형자산 | 3 | 5 | 4 | 3 |
| **자산총계** | **1,810** | **1,977** | **1,975** | **2,034** |
| **유동부채** | **333** | **350** | **401** | **443** |
| 매입채무 및 기타채무 | 66 | 57 | 84 | 113 |
| 단기금융부채 | 259 | 281 | 281 | 281 |
| 기타유동부채 | 8 | 12 | 36 | 49 |
| **비유동부채** | **509** | **729** | **729** | **729** |
| 장기금융부채 | 498 | 712 | 712 | 712 |
| 기타비유동부채 | 11 | 17 | 17 | 17 |
| **부채총계** | **842** | **1,079** | **1,131** | **1,173** |
| **지배주주지분** | **969** | **898** | **844** | **861** |
| 자본금 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 자본잉여금 | 875 | 875 | 875 | 875 |
| 이익잉여금 | 27 | -109 | -162 | -145 |
| **비지배주주지분** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자본총계** | **969** | **898** | **844** | **861** |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로 인한 현금흐름** | **-16** | **-68** | **-165** | **-9** |
| 당기순이익 | -72 | -136 | -54 | 17 |
| 비현금수익비용가감 | 93 | 93 | 93 | 93 |
| 유형자산감가상각비 | 60 | 58 | 60 | 60 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | 32 | 34 | 32 | 32 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -28 | 5 | -161 | -76 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -37 | 37 | -181 | -87 |
| 재고자산 감소(증가) | 14 | 3 | -32 | -24 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -2 | -22 | 27 | 14 |
| 법인세납부 | -6 | 0 | 0 | -1 |
| **투자활동으로 인한 현금흐름** | **-523** | **-168** | **141** | **92** |
| 유형자산처분(취득) | -522 | -172 | 130 | 80 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 1 | 0 | -1 | 0 |
| 기타투자활동 | -2 | 4 | 12 | 12 |
| **재무활동으로 인한 현금흐름** | **495** | **218** | **0** | **0** |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 498 | 236 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | -6 | -18 | 0 | 0 |
| **현금의 증가** | **-28** | **-17** | **-24** | **82** |
| 기초현금 | 88 | -2 | 43 | 20 |
| 기말현금 | 60 | 43 | 20 | 102 |

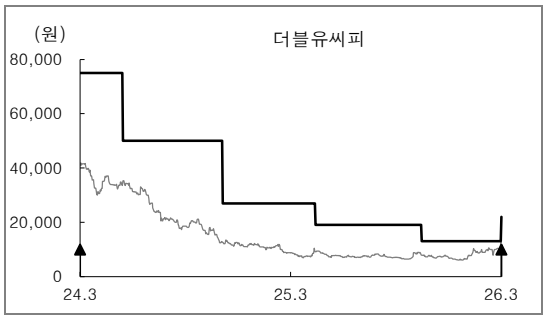
### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| P/E (x) | - | - | - | 24.4 |
| P/CF (x) | 18.0 | - | 10.8 | 3.8 |
| P/B (x) | 0.4 | 0.2 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA (x) | - | - | 72.2 | 14.5 |
| EPS (원) | -2,142 | -4,007 | -1,585 | 512 |
| CFPS (원) | 616 | -1,264 | 1,162 | 3,274 |
| BPS (원) | 28,622 | 26,524 | 24,939 | 25,451 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출액증가율 (%) | 5.6 | -65.6 | 119.4 | 61.6 |
| EBITDA증가율 (%) | 적전 | 적지 | 흑전 | 369.6 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| EPS증가율 (%) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 매출채권 회전율 (회) | 3.0 | 1.0 | 1.3 | 1.2 |
| 재고자산 회전율 (회) | 5.4 | 2.8 | 4.5 | 4.8 |
| 매입채무 회전율 (회) | 11.1 | 8.7 | 10.3 | 7.4 |
| ROA (%) | -4.6 | -7.2 | -2.7 | 0.9 |
| ROE (%) | -7.3 | -14.5 | -6.2 | 2.0 |
| ROIC (%) | -5.2 | -6.6 | -2.3 | 1.5 |
| 부채비율 (%) | 86.9 | 120.2 | 134.0 | 136.1 |
| 유동비율 (%) | 74.3 | 57.3 | 97.0 | 133.0 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 72.0 | 105.8 | 115.3 | 103.4 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -12.9 | -3.6 | -1.0 | 0.7 |

자료: 더블유씨피, 미래에셋증권 리서치센터

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 더블유씨피 (393890) | | | | |
| 2026.03.18 | 매수 | 22,000 | - | - |
| 2025.10.31 | 매수 | 13,000 | -38.32 | -3.69 |
| 2025.04.30 | 매수 | 19,000 | -60.10 | -50.53 |
| 2024.11.20 | 매수 | 27,000 | -62.00 | -50.04 |
| 2024.05.31 | 매수 | 50,000 | -54.38 | -31.10 |
| 2023.11.06 | 매수 | 75,000 | -45.57 | -30.00 |




* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

| 기업 | | 산업 | |
|---|---|---|---|
| 매수 | : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 | 비중확대 | : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| 중립 | : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 중립 | : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 |
| 매도 | : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상 | 비중축소 | : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

### 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|---|---|---|---|
| 79.76% | 1.19% | 19.05% | 0% |

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.