더블유씨피(393890.KQ) 매수(유지)

터닝포인트 확인

이차전지 담당 박진수

T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(5/11)	15,750원
목표주가(12M, 유지)	25,000원

Valuation Indicator

(배,%)	25A	26F	27F
PER	-	-	41.6
PBR	0.2	0.6	0.5
EV/EBITDA	-	96.0	14.7
ROE	-17.4	-9.2	1.3

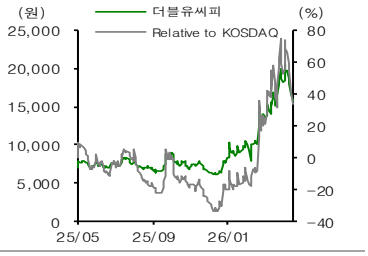
Key Data (기준일: 2026. 05. 11)

KOSPI(pt)	7822.24
KOSDAQ(pt)	1207.34
액면가(원)	500
시가총액(억원)	5,330
발행주식수(천주)	33,843
평균거래량(3M,주)	1,556,627
평균거래대금(3M, 백만원)	23,130
52주 최고/최저	20,650 / 6,070
52주 일간Beta	1.6
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	3.3
주요주주 지분율(%)	
W-SCOPE Corporation 외 1 인	35.5 %
넥스트레벨 1호 유한회사 외 1 인	6.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.4	72.9	111.7	81.7
KOSDAQ대비 상대수익률	-15.2	59.6	55.0	8.7

Company vs KOSDAQ composite



분석의 기본 가정

- 헝가리 공장 2028년 가동 시작 가정

1Q26 Review: 무난하게 기대치 부합

- 1분기 매출액은 전 분기 대비 57% 증가한 428억원, 영업이익은 전 분기 대비 적자폭이 축소된 -205억원으로, 매출액, 영업이익 모두 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록함(컨센서스 매출액 416억원, 영업이익 -206억원)
- 삼성SDI향 ESS 분리막 공급이 본격화되었으며, 유럽 EV 배터리 분리막 판매도 증가하며 전체 판매를 견인하였음. 소형전지 제품도 상위 고객의 판매 제품 다변화에 힘입어 견조한 판매가 이어졌던 것으로 추정함
- 이에 가동률은 전 분기 대비 10%p 이상 개선되며 영업 적자 폭이 약 200억원으로 큰 폭 개선된 것으로 추정함

실적 개선세는 분기별로 뚜렷하게 확인될 전망. 투자 의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

- 2025년 4분기 실적을 바닥으로 올해부터 점진적인 가동률 개선 국면에 접어들 것으로 전망하며, 올해 2~4분기 영업이익은 각각 -193억원, -86억원, 24억원으로 개선될 전망임. 4분기에는 70%대 가동율을 회복하는 동시에 흑자전환이 가능할 것으로 예상함. 전체 원가 중 감가비를 포함한 고정비 비중이 높은 분리막 산업 특성상 가동률 회복에 따른 이익 레버리지도 가파르게 나타나며, 2028년 영업이익은 593억원(영업이익률 11.5%)으로 증가할 전망임
- 올해 하반기부터는 신규 거래선 확대에 따른 매출 기여도 기대 요인임. 기존 핵심 고객인 삼성SDI 외 신규 셀 메이커향으로 북미 ESS용 분리막 납품이 예정되어 있으며, 이에 더해 PFE 기준 충족을 위한 소재 공급망 탈중국 흐름이 이어지며 장기적으로는 국내 배터리 3사 모두에게 납품을 목표로 하고 있음
- 2027~2028년에는 일본(2170), 미국 배터리(2170, 4680) 업체향 분리막 공급과 CATL 헝가리 공장 납품(모두 EV용) 가능성도 높음. 유럽에서도 중국 소재 중심으로 구성되어 있던 상위 업체들의 소재 공급망에서 비중국산 채택 비중이 점진적으로 증가할 것으로 전망하며, 이 과정에서 헝가리 현지 공장을 보유한 동사 수혜 기대감은 지속될 것으로 예상함
- 연초 이후 동사 주가는 전일 종가 기준 173%, 4월 말 고점 기준 240% 급등하며 단기 과열에 따른 주가 부담은 일부 존재함. 다만 24개월 선행 EV/EBITDA 기준 국내 경쟁사 대비 밸류에이션 부담은 여전히 낮은 수준이며, ESS 분리막 납품 본격화와 전방 고객 다변화에 기반한 출하 증가율을 감안하면 투자 매력도는 훼손되지 않았다고 판단함. 투자 의견 매수, 목표주가 25,000원 유지함(2028년 예상 EBITDA 1,703억원, EV/EBITDA 9.9배)

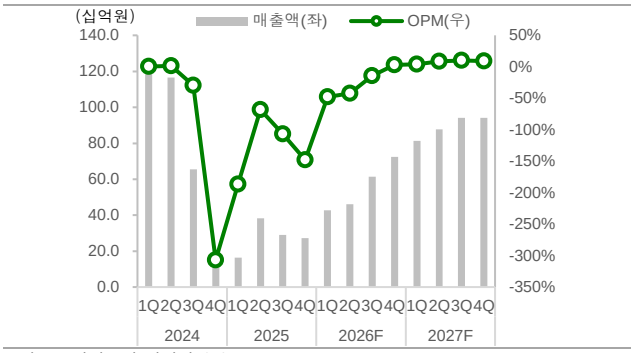
도표 1. 더블유씨피 실적 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	**16.3**	**38.2**	**29.1**	**27.2**	**42.8**	**46.1**	**61.4**	**72.4**	**110.8**	**222.6**	**357.3**
(yoy)	-87%	-67%	-56%	55%	162%	21%	111%	166%	-66%	101%	61%
(qoq)	-7%	134%	-24%	-7%	57%	8%	33%	18%			
매출총이익	-27	-23	-28	-36	-16	-15	-4	7	-113	-29	49
매출총이익률	-162%	-60%	-95%		-37%	-33%	-7%	9%	-102%	-13%	14%
판관비	4	3	3	4	5	4	4	4	14	17	20
판관비율	24%	8%	11%	16%	11%	9%	7%	6%	13%	8%	6%
영업이익	**-30.4**	**-26.0**	**-31.0**	**-40.2**	**-20.5**	**-19.3**	**-8.6**	**2.4**	**-127.6**	**-46.0**	**29.4**
(yoy)	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
(qoq)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
영업이익률	-187%	-68%	-106%	-148%	-48%	-42%	-14%	3%	-115%	-21%	8%
지배순이익	-33	-28	-46	-55	-49	-28	-18	12	-162	-82	13
순이익율	-205%	-73%	-158%	-201%	-113%	-61%	-29%	17%	-146%	-37%	4%

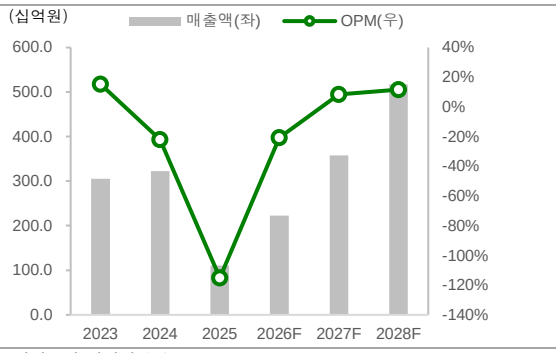
자료 : 더블유씨피, 신영증권 리서치센터

도표 2. 더블유씨피 분기 실적 전망



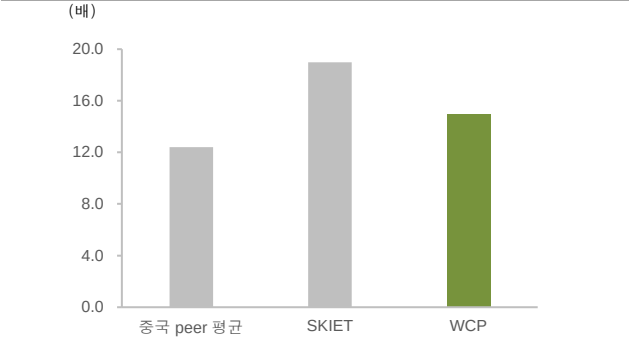
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 더블유씨피 연간 실적 전망



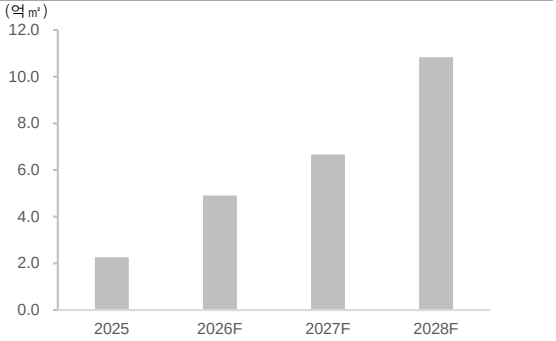
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. 분리막 기업 24MF EV/EBITDA 비교(Bloomberg)



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 5. 더블유씨피 분리막 판매 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

더블유씨피(393890.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,221**	**1,108**	**2,226**	**3,573**	**5,172**
증가율(%)	5.6	-65.6	100.9	60.5	44.8
매출원가	**3,752**	**2,240**	**2,515**	**3,082**	**4,305**
원가율(%)	116.5	202.2	113.0	86.3	83.2
매출총이익	**-531**	**-1,132**	**-289**	**491**	**867**
매출총이익률(%)	-16.5	-102.2	-13.0	13.7	16.8
판매비와 관리비 등	**178**	**145**	**171**	**197**	**275**
판관비율(%)	5.5	13.1	7.7	5.5	5.3
영업이익	**-709**	**-1,276**	**-460**	**294**	**593**
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	101.7
영업이익률(%)	-22.0	-115.2	-20.7	8.2	11.5
EBITDA	**-103**	**-674**	**153**	**945**	**1,703**
EBITDA마진(%)	-3.2	-60.8	6.9	26.4	32.9
순금융손익	**12**	**-236**	**-221**	**-153**	**-148**
이자손익	-43	-268	-231	-213	-208
외화관련손익	62	26	10	60	60
기타영업외손익	**6**	**-102**	**-159**	**1**	**1**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-692**	**-1,614**	**-840**	**142**	**446**
계속사업손익법인세비용	**30**	**7**	**-17**	**14**	**45**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-722**	**-1,621**	**-823**	**128**	**401**
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	213.3
순이익률(%)	-22.4	-146.3	-37.0	3.6	7.8
지배주주지분 당기순이익	-722	-1,621	-823	128	401
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	213.3
기타포괄이익	**378**	**879**	**879**	**879**	**879**
총포괄이익	**-344**	**-742**	**56**	**1,007**	**1,280**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,469**	**1,368**	**1,729**	**2,226**	**3,264**
현금및현금성자산	597	270	413	177	350
매출채권 및 기타채권	1,269	797	815	1,301	1,872
재고자산	416	209	405	650	940
비유동자산	**15,632**	**18,086**	**18,274**	**18,223**	**18,712**
유형자산	15,426	17,867	18,066	18,024	18,521
무형자산	33	48	36	27	20
투자자산	2	6	6	6	6
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**18,102**	**19,454**	**20,003**	**20,449**	**21,977**
유동부채	**3,326**	**3,763**	**4,049**	**4,388**	**4,735**
단기차입금	1,742	1,719	1,719	1,719	1,719
매입채무및기타채무	726	561	847	1,186	1,533
유동성장기부채	848	1,204	1,204	1,204	1,204
비유동부채	**5,090**	**6,747**	**6,953**	**6,053**	**5,953**
사채	0	46	46	46	46
장기차입금	4,965	6,452	6,452	5,452	5,452
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**8,415**	**10,510**	**11,002**	**10,441**	**10,688**
지배주주지분	**9,686**	**8,945**	**9,001**	**10,008**	**11,288**
자본금	169	169	169	169	169
자본잉여금	8,751	8,751	8,751	8,751	8,751
기타포괄이익누계액	530	1,420	2,299	3,178	4,057
이익잉여금	273	-1,359	-2,182	-2,053	-1,652
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**9,686**	**8,945**	**9,001**	**10,008**	**11,288**
총차입금	**7,569**	**9,777**	**9,777**	**8,777**	**8,777**
순차입금	**5,562**	**8,067**	**9,334**	**8,570**	**8,397**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**-158**	**-275**	**61**	**431**	**840**
당기순이익	**-722**	**-1,621**	**-823**	**128**	**401**
현금유출이없는비용및수익	**930**	**969**	**817**	**818**	**1,303**
유형자산감가상각비	599	591	601	642	1,103
무형자산상각비	7	12	12	9	7
영업활동관련자산부채변동	**-276**	**623**	**274**	**-294**	**-618**
매출채권의감소(증가)	-371	577	-19	-485	-571
재고자산의감소(증가)	144	225	-196	-245	-291
매입채무의증가(감소)	-25	-197	286	339	348
투자활동으로인한현금흐름	**-5,227**	**-2,069**	**-567**	**-367**	**-1,367**
투자자산의 감소(증가)	-2	-4	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-5,223	-2,270	-800	-600	-1,600
단기금융자산의감소(증가)	11	-30	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**4,946**	**1,993**	**-3**	**-1,003**	**-3**
장기차입금의증가(감소)	4,743	2,525	0	-1,000	0
사채의증가(감소)	26	358	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**160**	**23**	**652**	**703**	**702**
현금의 증가	**-278**	**-327**	**143**	**-235**	**172**
기초현금	875	597	270	413	178
기말현금	597	270	413	178	350

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-2,142	-4,789	-2,432	379	1,185
BPS	28,622	26,430	26,596	29,572	33,355
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	na	41.6	13.3
PBR	0.4	0.2	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	-90.0	-15.1	96.0	14.7	8.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	적지	흑전	212.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	-110.6%	554.4%	-122.7%	517.6%	80.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-7.3%	-17.4%	-9.2%	1.3%	3.8%
ROE(지배순이익 기준)	-7.3%	-17.4%	-9.2%	1.3%	3.8%
ROIC	-4.8%	-7.3%	-2.4%	1.4%	2.7%
WACC	5.0%	4.8%	6.4%	6.5%	6.5%
안전성(%)					
부채비율	86.9%	117.5%	122.2%	104.3%	94.7%
순차입금비율	57.4%	90.2%	103.7%	85.6%	74.4%
이자보상배율	-12.9	-4.6	-1.9	1.3	2.7

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
더블유씨피	-	-	-	-	-	-	-	-

더블유씨피 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-05-12	매수	25000		
2026-04-23	매수	25000		
2025-09-02	매수	10000	-9.25	100.50
2025-05-27	매수	12000	-37.2	-30.92
2024-11-28	매수	20000	-50.69	-37.15
2024-08-06	매수	32000	-43.85	-31.87