

# 더블유씨피

## 393890

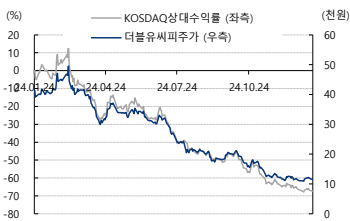
Jan 15, 2025

**Buy** 유지  
**TP 15,000 원** 하향

### Company Data

현재가(01/14)	12,230 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	49,500 원
52 주 최저가(보통주)	10,960 원
KOSPI (01/14)	2,292.44p
KOSDAQ (01/14)	718.04p
자본금	168 억원
시가총액	3,895 억원
발행주식수(보통주)	3,384 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	231 만주
평균거래대금(60 일)	27 억원
외국인지분(보통주)	13.38%
주요주주	
W-SCOPE Corporation 외 1 인	36.51%
넥스트레벨 1호 유한회사 외 1 인	6.55%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.4	-61.6	-74.4
상대주가	-10.3	-53.9	-68.6

## 4Q24 Preview 컨센서스 하회

### 4Q24 Preview 컨센서스 큰 폭 하회

더블유씨피의 4Q24 매출액 255억원(YoY -72.3%, QoQ -61.0%), 영업적자 -283억원(YoY 적전, QoQ 적지, OPM -110.8%)으로 컨센서스 매출액 581억원, 영업적자 -138억원을 큰 폭으로 하회하는 실적을 전망.

실적 부진의 원인은 주요 고객사의 유립시황 부진, 북미 고객사 물량 공백이 비수기 영향과 맞물리면서 출하량 급감. 이에 따른 가동률 하락으로 고정비가 높은 동사의 이익률에 큰 타격이 있는 것으로 파악됨.

### 상반기 보다 개선될 하반기

2025년 매출액 2,614억원 (YoY -20.8%), 영업이익 -98억원(YoY 적지, OPM -3.8%)를 전망. 동사의 비즈니스 모델상 높은 고정비는 타 2차전지 기업들 대비 높은 적자가 발생하는 주요 원인. 이러한 구조적인 적자는 상반기 업황 부진에 따라 피할 수 없을 것으로 판단. 그럼에도 주요 어플리케이션이 EV에서 ESS로 확대되고 소형 전지 라인업 확대 고객사 신규라인 증가됨에 따른 수혜가 하반기로 갈수록 반영되며 회복을 기대.

### 투자의견 BUY, 목표주가 15,000원 하향

최근 실적 부진 및 산업 내 밸류에이션 조정에 따라 목표주가를 15,000원으로 하향. 업황은 부진하나 동사의 기술력을 바탕으로 2025년 고객사 다변화의 원년이 될 것으로 전망하며 오버행의 해소로 주가의 상방을 제한하던 요인에서도 가벼워졌음.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	257	305	330	261	411
YoY(%)	38.8	18.5	8.2	-20.8	57.1
영업이익(십억원)	58	46	-45	-10	19
OP 마진(%)	22.6	15.1	-13.6	-3.8	4.6
순이익(십억원)	55	54	-43	25	43
EPS(원)	1,938	1,591	-1,269	731	1,270
YoY(%)	흑전	-17.9	적전	흑전	73.8
PER(배)	20.8	28.0	-8.7	15.8	9.1
PCR(배)	9.7	14.4	49.7	12.2	9.4
PBR(배)	1.5	1.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	11.3	17.2	50.4	10.4	10.7
ROE(%)	8.2	5.5	-4.4	2.5	4.3



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



**KYOBOS** 교보증권

[도표 1] 더블유씨피 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(단위:십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F
<b>매출액</b>	<b>122.4</b>	<b>116.6</b>	<b>65.5</b>	<b>25.5</b>	<b>36.8</b>	<b>56.4</b>	<b>75.3</b>	<b>92.9</b>	<b>304.9</b>	<b>330.0</b>
% YoY	63%	53%	6%	-72%	-70%	-52%	15%	264%	18%	8%
% QoQ	33%	-5%	-44%	-61%	44%	53%	34%	23%		
<b>영업이익</b>	<b>0.6</b>	<b>1.8</b>	<b>-19.4</b>	<b>-28.3</b>	<b>-14.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>4.5</b>	<b>46.9</b>	<b>-45.3</b>
% OPM	0.5%	1.5%	-29.6%	-110.8%	-38.6%	-1.3%	0.9%	4.8%	15.4%	-13.7%
% YoY	-96%	-89%	-292%	-822%	-2469%	-141%	-103%	-116%	-19%	-197%
% QoQ	-85%	200%	-1178%	46%	-50%	-95%	-192%	558%		

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 더블유씨피 밸류에이션 테이블

항목	더블유씨피	비고
EBITDA(십억원)	119	2026F EBITDA 당사추정치
Target Multiple(배)	10.3	경쟁업체 멀티플에서 20% 할인 적용
순차입금	724	2026F 당사 추정치
순기업가치	501.7	
발행주식수	33,697	
주당기업가치	14,889	
목표주가	15,000	
현재주가	11,230	2025-01-14 기준
상승여력	23%	

자료: 교보증권 리서치센터

[더블유씨피 393890]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	257	305	330	261	411
매출원가	189	246	354	254	372
매출총이익	68	59	-24	7	38
매출총이익률 (%)	26.6	19.3	-7.3	2.8	9.3
판매비와관리비	10	12	21	17	20
영업이익	58	46	-45	-10	19
영업이익률 (%)	22.5	15.2	-13.7	-3.8	4.5
EBITDA	103	97	20	91	119
EBITDA Margin (%)	39.8	31.8	6.1	34.7	29.0
영업외손익	4	8	2	35	25
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	22	22	15	52	43
금융비용	-19	-14	-14	-18	-19
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	62	55	-44	25	44
법인세비용	6	1	-1	0	1
계속사업순이익	55	54	-43	25	43
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	54	-43	25	43
당기순이익률 (%)	21.5	17.6	-13.0	9.4	10.4
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	55	54	-43	25	43
지배순이익률 (%)	21.5	17.6	-13.0	9.4	10.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	16	16	16	16
포괄순이익	53	69	-27	40	59
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	53	69	-27	40	59

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	34	134	2	146	88
당기순이익	55	54	-43	25	43
비현금항목의 가감	63	51	66	69	79
감가상각비	44	50	65	100	100
외환손익	11	1	-5	-5	-5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	0	5	-27	-17
자산부채의 증감	-81	31	-18	24	-52
기타현금흐름	-4	-1	-3	28	18
투자활동 현금흐름	-245	-493	-557	-157	-487
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-245	-435	-500	-100	-430
기타	0	-58	-57	-57	-57
재무활동 현금흐름	401	154	384	529	154
단기차입금	-14	61	61	61	61
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	103	360	468	94
자본의 증가(감소)	415	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-10	-37	0	0
현금의 증감	186	-197	-84	691	-165
기초 현금	98	284	88	4	695
기말 현금	284	88	4	695	530
NOPLAT	52	46	-44	-10	18
FCF	-230	-309	-497	15	-364

자료: 더블유씨피, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	477	266	192	845	741
현금및현금성자산	284	88	4	695	530
매출채권 및 기타채권	138	96	100	79	103
재고자산	51	77	83	66	103
기타유동자산	4	5	5	5	5
비유동자산	601	1,093	1,527	1,527	1,856
유형자산	583	1,069	1,504	1,504	1,834
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	18	24	23	23	22
자산총계	1,078	1,359	1,720	2,372	2,597
유동부채	115	239	266	320	396
매입채무 및 기타채무	50	84	87	80	95
차입금	52	113	174	235	296
유동성채무	10	37	0	0	0
기타유동부채	3	5	5	5	5
비유동부채	28	119	496	1,070	1,176
차입금	25	108	468	937	1,030
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	11	28	133	146
부채총계	144	358	762	1,389	1,572
지배자분	935	1,000	958	982	1,025
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	923	873	873	873	873
이익잉여금	-2	100	57	82	124
기타자본변동	0	-4	-4	-4	-4
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	935	1,000	958	982	1,025
총차입금	87	259	652	1,248	1,410

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,938	1,591	-1,269	731	1,270
PER	20.8	28.0	-8.7	15.8	9.1
BPS	27,737	29,689	28,419	29,150	30,420
PBR	1.5	1.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	3,598	2,875	602	2,692	3,530
EV/EBITDA	11.3	17.2	50.4	10.4	10.7
SPS	9,031	9,051	9,794	7,758	12,184
PSR	4.5	4.9	1.1	1.5	0.9
CFPS	-8,059	-9,160	-14,743	448	-10,797
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	38.8	18.5	8.2	-20.8	57.1
영업이익 증가율	43.4	-20.1	적전	적지	흑전
순이익 증가율	흑전	-3.0	적전	흑전	73.8
수익성					
ROIC	8.8	4.8	-3.2	-0.6	1.0
ROA	6.5	4.4	-2.8	1.2	1.7
ROE	8.2	5.5	-4.4	2.5	4.3
안정성					
부채비율	15.4	35.8	79.6	141.5	153.4
순차입금비율	8.1	19.1	37.9	52.6	54.3
이자보상배율	86.3	26.3	-10.3	-1.2	2.0

더블유씨피 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.01.02	매수	75,000	(40.87)	(34.67)					
2024.01.30	매수	50,000	(21.37)	(1.00)					
2024.05.13	매수	50,000	(30.06)	(1.00)					
2024.08.08	매수	30,000	(46.10)	(27.33)					
2025.01.15	매수	15,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[ 업종 투자의견 ]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하