

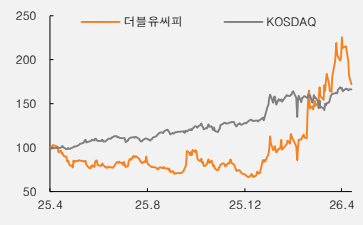
더블유씨피

22~23년 실적으로 돌아가는 초입

Equity Research
2026.5.11

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 26,000원
현재주가(26/5/11)	15,750원
상승여력	65.1%

영업이익(26F,십억원)	-44		
Consensus 영업이익(26F,십억원)	0		
EPS 성장률(26F,%)	적지		
MKT EPS 성장률(26F,%)	224.0		
P/E(26F,x)	-		
MKT P/E(26F,x)	8.4		
KOSDAQ	1,207.34		
시가총액(십억원)	533		
발행주식수(백만주)	34		
유동주식비율(%)	64.5		
외국인 보유비중(%)	2.8		
베타(12M) 일간수익률	1.12		
52주 최저가(원)	6,070		
52주 최고가(원)	20,650		
(%)			
	1M	6M	12M
절대주가	-6.4	111.7	81.7
상대주가	-15.2	55.0	8.7



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

정세훈
sehoon.jung@miraeasset.com

목표주가 26,000원으로 상향 조정

더블유씨피의 목표주가를 26,000원으로 18% 상향 조정한다. 분기 실적 개선 구간에 진입했다고 판단하여 목표주가 산출 방식을 기존 P/B → P/E로 재변경하였다. 28년 예상 EPS에 22~23년 평균 P/E인 24배를 적용하여 목표주가를 산출하였다.

동사의 28년 예상 영업이익은 640억원, EBITDA는 1,680억원으로 예상하며, 직전 연간 최대 실적(22년 영업이익 580억원, EBITDA 1,030억원)을 상회할 것으로 전망한다. Q(출하량) 측면의 안정적인 회복을 예상한다. 1) 전방 핵심 고객사의 공격적인 수주 확장(북미 ESS, 유럽 EV)과 2) 잠재적 신규 고객(T사, SK, LG 등)로 인한 가동률 개선이 향후 2개 년간 진행될 것으로 판단한다. P(평가) 측면에서도 기존의 하락 사이클에서 벗어난 것으로 판단하는데, 이는 1) 중국(글로벌) 상위 업체들의 평가 인상 가속 사이클, 2) 동사의 고품질 제품 공급(건식 4680 향)으로 인한 믹스 차원의 평가 상승이 예상되기 때문이다. 분기 실적이 적자를 지속하고 있기에 주가 변동성은 높은 상황이나, 1) 실적 방향성 및 2) 밸류에이션(중국 상위 업체 리레이팅 지속, 국내 경쟁사 대비 여전히 저평가) 측면에서 여전히 상승여력이 높은 섹터 내 중소형 업체라고 판단한다.

1Q26 Review: 가동률 및 수익성 개선 시작

동사의 1Q26 매출액은 428억원(+58% QoQ), 영업적자 -205억원(적자축소 QoQ)을 기록하였다. 주요 고객사 향 EV, 소형 사업부 향 물량 공급이 재개되며 전분기 대비 유의미한 가동률 상승이 진행되었으며, 영업적자 및 EBITDA 적자폭을 축소하였다. 2분기 말부터 주요 고객사의 북미 ESS(LFP) 향 분리막 공급이 시작되며, 가동률 개선 및 수익성 회복이 본격화될 것으로 판단한다.

평가 상승세 지속. 3~4월 중국 습식 분리막 평가 추가 상승

중국 상위 업체의 습식 분리막 인상이 지속되고 있다. 9마이크론 습식 분리막 가격은 작년 반내권 이후 +28% 상승하였으며, 비수기인 연초에도 가격 인상이 추가적으로 진행되고 있다(3월 +2.4% MoM, 4월 +3.5% MoM). 1) No.114 정책으로 인한 중국 ESS 배터리 내 소재 스펙 상향 조정(건식 분리막 → 습식 분리막), 2) 중국 반내권 공급조정 정책 지속, 3) 미국-이란 전쟁으로 인한 전방 수요 예상치 상향 조정으로 글로벌 습식 분리막 평가 상승은 하반기에도 지속될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	322	111	243	379	600
영업이익 (십억원)	-71	-128	-44	21	64
영업이익률 (%)	-22.0	-115.3	-18.1	5.5	10.7
순이익 (십억원)	-72	-162	-83	2	36
EPS (원)	-2,142	-4,789	-2,464	70	1,070
ROE (%)	-7.3	-17.4	-9.6	0.3	4.2
P/E (배)	-	-	-	225.0	14.7
P/B (배)	0.4	0.2	0.6	0.6	0.6
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
2028F EPS (십억원)	1,070	22년~23년 평균 P/E
Target P/E (x)	24	
목표주가 (원)	26,000	
현재주가 (원)	15,750	
상승여력 (%)	65	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 더블유씨피 분기 및 연간 실적 전망

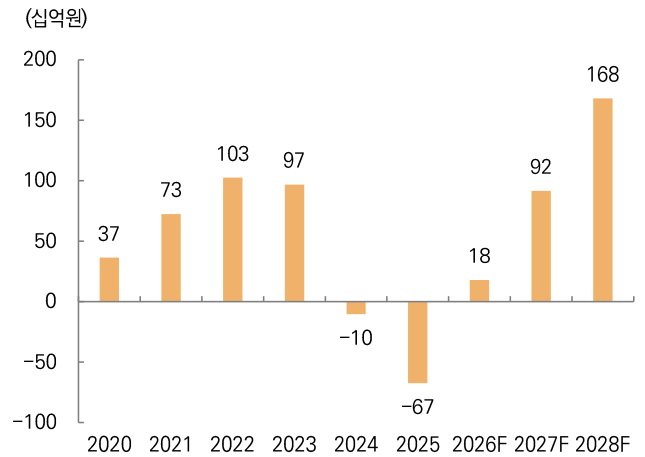
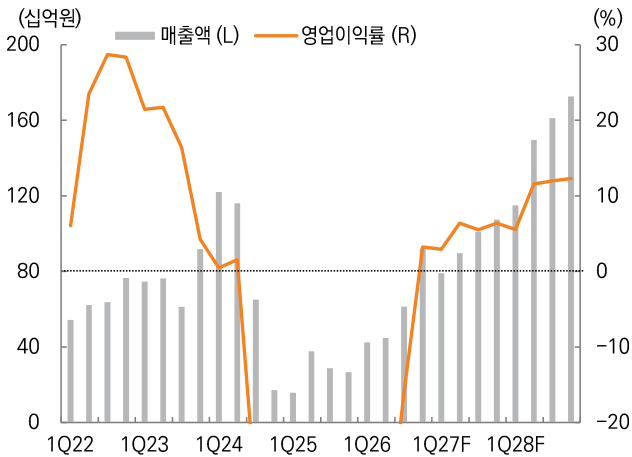
(십억원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026	2027F	2028F
매출액	42.9	45.3	61.8	92.6	79.5	90.1	101.4	107.8	242.6	378.8	599.9
영업이익	-20.5	-16.9	-9.9	3.0	2.3	5.8	5.6	6.9	-44.3	20.6	64.3
세전이익	-48.2	-20.7	-13.6	-0.8	-2.3	1.4	1.3	2.4	-83.4	2.8	41.2
당기순이익	-48.2	-20.7	-13.6	-0.8	-2.3	1.4	1.1	2.1	-83.4	2.4	36.2
영업이익률	-47.8	-37.3	-16.0	3.2	2.9	6.4	5.5	6.4	-18.3	5.4	10.7
세전이익률	-112.4	-45.8	-22.1	-0.9	-2.9	1.5	1.3	2.2	-34.4	0.7	6.9
순이익률	-112.4	-45.8	-22.1	-0.9	-2.9	1.5	1.1	2.0	-34.4	0.6	6.0
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	58.6	5.5	36.4	50.0	-14.2	13.3	12.6	6.3	119.3	56.2	58.4
영업이익	적지	적지	적지	흑전	-22.4	148.5	-2.7	22.7	32.0	-146.5	32.0
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-6.5	85.2	-48.3	-103.4	1,361.8
당기순이익	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-17.7	85.2	-48.5	-102.8	1,428.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 더블유씨피 매출액 및 영업이익률 전망

그림 2. 더블유씨피 EBITDA 추정

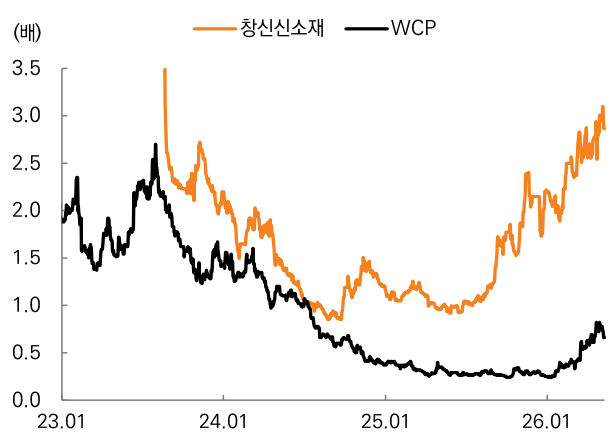
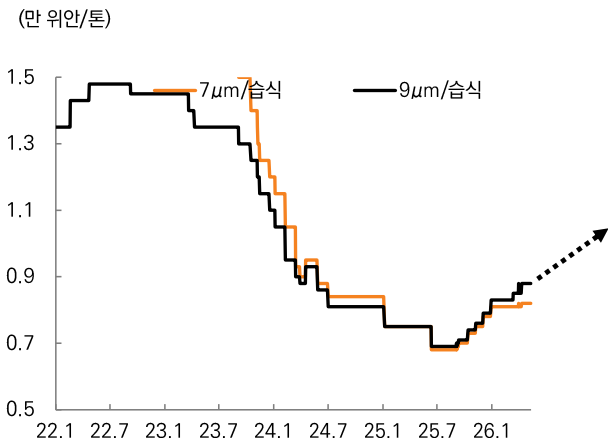


자료: 미래에셋증권 리서치센터

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중국 습식 분리막 가격 추이 → 우상향 지속 예상

그림 4. 창신신소재, 더블유씨피 12개월 선행 P/B 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

자료: Quantwise, Wind, 미래에셋증권 리서치센터

더블유씨피 (393890)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	111	243	379	600
매출원가	224	268	336	500
매출총이익	-113	-25	43	100
판매비와관리비	14	19	22	36
조정영업이익	-128	-44	21	64
영업이익	-128	-44	21	64
비영업손익	-33	-39	-18	-23
금융손익	-27	-23	-22	-23
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-161	-83	3	41
계속사업법인세비용	1	0	0	5
계속사업이익	-162	-83	2	36
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-162	-83	2	36
지배주주	-162	-83	2	36
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-74	-83	2	36
지배주주	-74	-83	2	36
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-67	18	92	168
FCF	-255	-77	-44	9
EBITDA 마진율 (%)	-60.4	7.4	24.3	28.0
영업이익률 (%)	-115.3	-18.1	5.5	10.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-145.9	-34.2	0.5	6.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	137	331	419	615
현금 및 현금성자산	27	30	74	94
매출채권 및 기타채권	80	225	255	379
재고자산	21	38	44	71
기타유동자산	9	38	46	71
비유동자산	1,809	1,648	1,597	1,595
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,787	1,626	1,576	1,572
무형자산	5	4	3	2
자산총계	1,945	1,979	2,016	2,210
유동부채	376	513	547	695
매입채무 및 기타채무	50	170	198	318
단기금융부채	319	319	322	334
기타유동부채	7	24	27	43
비유동부채	675	615	615	625
장기금융부채	658	598	598	598
기타비유동부채	17	17	17	27
부채총계	1,051	1,128	1,162	1,321
지배주주지분	894	851	853	890
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	875	875	875	875
이익잉여금	-136	-219	-217	-181
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	894	851	853	890

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	-27	-77	56	109
당기순이익	-162	-83	2	36
비현금수익비용가감	97	77	85	124
유형자산감가상각비	59	61	70	103
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	37	15	14	20
영업활동으로인한자산및부채의변동	62	-47	-10	-23
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	58	-145	-31	-122
재고자산 감소(증가)	22	-17	-6	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-20	30	7	30
법인세납부	0	0	0	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	-207	100	-14	-101
유형자산처분(취득)	-227	100	-20	-100
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-3	-9	-2	-9
기타투자활동	23	9	8	8
재무활동으로 인한 현금흐름	199	-60	3	12
장단기금융부채의 증가(감소)	221	-60	3	12
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-22	0	0	0
현금의 증가	-33	3	44	20
기초현금	60	27	30	74
기말현금	27	30	74	94

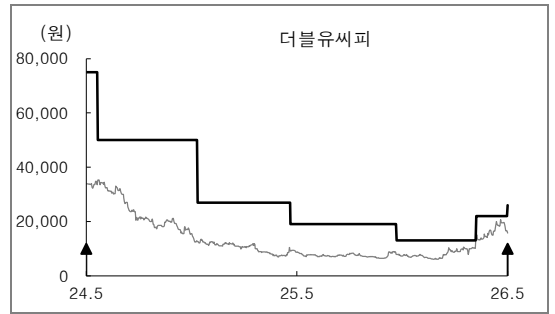
자료: 더블유씨피, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	-	225.0	14.7
P/CF (x)	-	-	6.1	3.3
P/B (x)	0.2	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	-	79.0	14.9	8.0
EPS (원)	-4,789	-2,464	70	1,070
CFPS (원)	-1,926	-202	2,588	4,731
BPS (원)	26,430	25,148	25,218	26,288
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 (%)	-65.6	118.9	56.2	58.4
EBITDA증가율 (%)	적지	흑전	413.3	83.5
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	흑전	212.8
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	1,428.7
매출채권 회전율 (회)	1.1	1.6	1.6	1.9
재고자산 회전율 (회)	3.5	8.2	9.2	10.4
매입채무 회전율 (회)	9.3	9.8	7.4	7.8
ROA (%)	-8.6	-4.3	0.1	1.7
ROE (%)	-17.4	-9.6	0.3	4.2
ROIC (%)	-7.3	-2.5	1.0	3.3
부채비율 (%)	117.5	132.5	136.2	148.4
유동비율 (%)	36.4	64.5	76.5	88.5
순차입금/자기자본 (%)	105.9	103.1	97.7	92.0
조정영업이익/금융비용 (x)	-4.6	-1.8	0.9	2.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
더블유씨피 (393890)				
2026.05.11	매수	26,000	-	-
2026.03.18	매수	22,000	-26.29	-6.14
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



* 과리율 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 추가하락이 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 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.