KOSDAQ | 전자와 전기제품

# 더블유씨피 (393890)

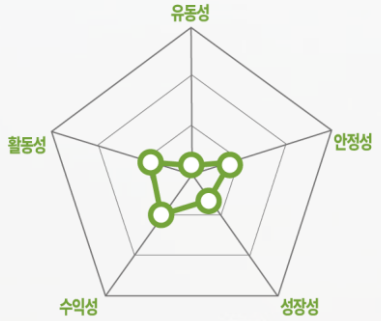
## 고객사 및 제품 믹스 다각화로 턴어라운드 전망

### 체크포인트

- 국내 2차전지 분리막업체로 연산능력 8.2억㎡ 보유, 업계 구조조정과 경쟁사의 분리막사업 철수로 비중국 공급망 밸류체인의 핵심기업으로 부상
- 투자포인트: 1)국제유가 상승에 따른 전기차 침투율 상향 전망, 2)업계 구조조정으로 비중국 습식 분리막 시장 최종 승자로 등극 예상, 3)ESS용 LFP 분리막 공급으로 제품 포트폴리오 다각화, 4)국내외 신규 고객사 편입으로 고객사 다변화 본격화
- 현주가는 2026년 추정 BPS대비 PBR 0.5배로 코스닥 평균 및 2차전지 4대 소재업종대비 현저한 저평가 국면. 2026년부터 핵심 고객사인 삼성SDI의 ESS 물량 증가, 신규 고객사인 S사로의 ESS용 납품이 시작되며 고객사 다변화 및 제품 Mix 다각화로 실적 개선 본격화 전망

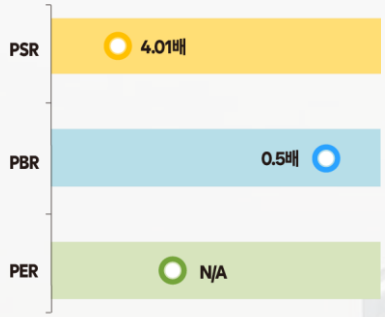
### 주가 및 주요이벤트

### 재무지표

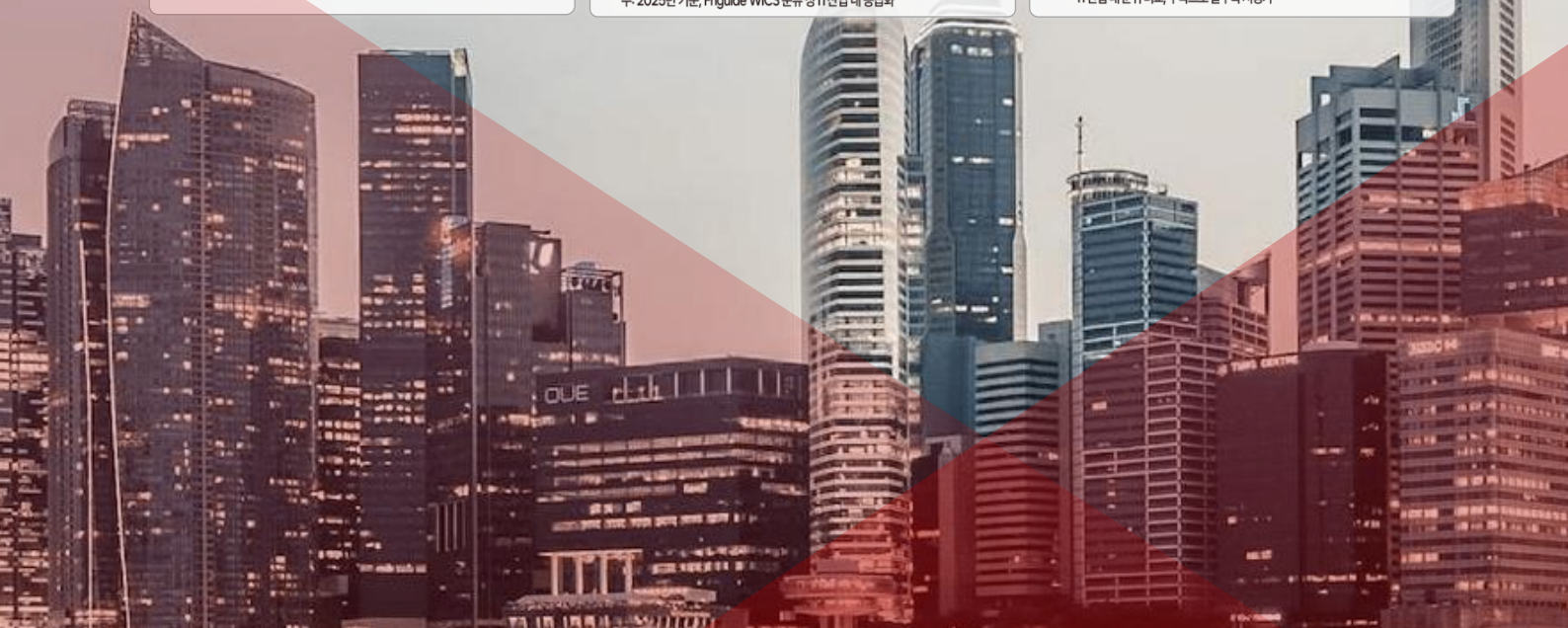



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표




주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



# 더블유씨피 (393890)

KOSDAQ
전자와 전기제품

**Analyst 이원재** wonleewj@kirs.or.kr
**RA 이희경** hk.lee@kirs.or.kr

## 업계 구조조정으로 비중국 습식 분리막 시장 최종 승자로 등극 예상

중국산 분리막 시장 잠식과 전기차 캐즘은 2차전지 분리막 업계 구조조정 가속화, 국내외 글로벌 주력 분리막 경쟁사 사업 철수로 적자생존한 동사의 중장기 수혜 전망

## ESS용 LFP 분리막 공급으로 제품 포트폴리오 다각화

삼성SDI에 이어 S사의 북미 LFP ESS 핵심 공급망에 편입, 기존 삼원계(NCA) 기반 ESS 라인 공급에서 LFP 기반 ESS 전용 배터리 라인까지 공급 확대

## 국내외 신규 고객사 편입으로 고객사 다변화 본격화

2026년은 고객사 다변화의 원년, 글로벌 분리막 경쟁사 구조조정으로 비중국 공급망 핵심 기업으로 부상하며 고객사 다변화 기대

**Forecast earnings & Valuation**

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(억원) | 2,575 | 3,050 | 3,221 | 1,108 | 2,245 |
| YoY(%) | 38.8 | 18.5 | 5.6 | -65.6 | 102.6 |
| 영업이익(억원) | 580 | 464 | -709 | -1,276 | -478 |
| OP 마진(%) | 22.5 | 15.2 | -22.0 | -115.2 | -21.3 |
| 지배주주순이익(억원) | 553 | 536 | -722 | -1,621 | -994 |
| EPS(원) | 1,938 | 1,591 | -2,142 | -4,789 | -2,936 |
| YoY(%) | 흑전 | -17.9 | 적전 | 적지 | 적지 |
| PER(배) | 20.8 | 28.0 | N/A | N/A | N/A |
| PSR(배) | 4.5 | 4.9 | 1.2 | 1.9 | 1.9 |
| EV/EBITDA(배) | 11.3 | 17.2 | N/A | N/A | 84.4 |
| PBR(배) | 1.5 | 1.5 | 0.4 | 0.2 | 0.5 |
| ROE(%) | 8.2 | 5.5 | -7.3 | -17.4 | -11.8 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

**Company Data**

| | | |
|---|---|---|
| 현재주가 (6/17) | | 12,900원 |
| 52주 최고가 | | 20,650원 |
| 52주 최저가 | | 6,070원 |
| KOSDAQ (6/17) | | 1,031.96p |
| 자본금 | | 169억원 |
| 시가총액 | | 4,366억원 |
| 액면가 | | 500원 |
| 발행주식수 | | 34백만주 |
| 일평균 거래량 (60일) | | 132만주 |
| 일평균 거래액 (60일) | | 216억원 |
| 외국인지분율 | | 4.60% |
| 주요주주 | W-SCOPE Corporation 외 1 인 | 35.52% |
| | 넥스트레벨 1호 유한회사 외 1 인 | 6.45% |

**Price & Relative Performance**

**Stock Data**

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -13.4 | 85.3 | 84.0 |
| 상대주가 | -5.1 | 63.6 | 38.3 |

**참고**

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROIC 활동성지표는 '재고자산회전율' 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

# 기업 개요

## 1 회사연혁

**2016년 설립된 이차전지 분리막 제조기업**

더블유씨피는 이차전지의 4대 핵심소재 중 하나인 분리막 제조 기업이다. 전기차용 이차전지 습식 분리막 및 세라믹 코팅 분리막(CCS)을 주력으로 생산하고 있으며, 핵심 고객사는 삼성SDI이다. 2022년 9월 코스닥 시장에 상장하였으며 2024년 한국거래소의 코스닥 글로벌세그먼트 종목으로 지정된 바 있다.

동사는 2016년 10월 일본 도쿄증권거래소 상장사인 W-SCOPE Corporation의 100% 자회사로 설립되었다. W-SCOPE Corporation은 최원근 대표이사가 2005년 일본에서 창업한 기업이다. 최원근 대표이사는 삼성전자 글로벌 마케팅·AMLCD 상품기획을 거쳐 와이드 부사장을 역임한 후, 2005년 일본 자본을 유치하여 더블유에이블을 설립하고 분리막 사업에 본격적으로 진출하였다. 이후, 더블유에이블에서 더블유스코프(W-SCOPE)로 사명을 변경하고 도쿄증권거래소에 상장하였으며, 2016년 충주에 한국 생산법인인 WCP를 설립하며 국내 대형 배터리셀 제조사를 대상으로 분리막 공급을 본격화하였다. 사명 WCP는 'W-SCOPE Chungju Plant'의 약자로, 충주 생산거점을 모회사의 핵심 제조 법인으로 포지셔닝한다는 의미를 담고 있다.

동사는 충북 충주 메가폴리스산업단지 내 약 6만 평 규모의 부지에 생산시설을 구축하였으며, 2019년 2월 1라인, 6월 2라인, 10월 3라인, 12월 4라인의 양산을 순차적으로 개시하였다. 이후, 2021년 생산 5,6라인 양산을 시작하였고, 7,8라인도 현재 설치 완료된 상태로, 가동 시에는 충주 디자인 캐파가 기존 8.2억$m^2$에서 11.3억$m^2$으로 확대된다. 동사는 세계 최대 5.5m 광폭 제조설비를 자체 개량하여 단위시간당 생산량을 경쟁사대비 높이고, 트리밍 손실을 최소화하는 것을 핵심 기술 경쟁력으로 삼고 있다. 2023년에는 더블유스코프코리아 코팅공장 사업을 양수하며, 원단 생산부터 세라믹 코팅까지 밸류체인을 수직통합하였다.

종속회사로는 W-SCOPE HUNGARY PLANT Kft.(지분율 100.0%)가 있다.
동사는 2022년 5월 헝가리법인(WHP)를 출자하여 W-SCOPE HUNGARY PLANT Kft.을 설립하였다. 헝가리법인은 분리막 생산을 주 사업으로 영위하고 있으며, 연간 생산능력은 약 12.4억$m^2$을 목표로 하고 있다. 2026년 양산 개시를 목표로 현재는 시운전을 진행 중이다. 2026년 1분기 말 기준 자산총액은 1조 2,709억 원이며, 동분기 영업손실은 5.4억 원을 기록하였다. 헝가리 공장이 본격 가동되면 국내 충주 공장 포함 총 연간 생산능력은 약 23억$m^2$ 수준으로 확대될 전망이다.

**WCP 회사연혁**

| 2016~2018 | 2019~2020 | 2021~ |
|---|---|---|
| 2016. 10 법인설립 | 2019. 02 생산1 라인 양산 개시 | 2021. 04 소재부품장비전문기업 인증 |
| 2016. 12 외국인투자기업등록 | 2019. 06 생산2 라인 양산 개시 | 2021. 10 생산5, 6 라인 양산 개시 |
| 2017. 01 충주 공장 건설 착공 | 2019. 10 생산3 라인 양산 개시 | 2021. 12 무역의 날 1억불 수출탑 수상 |
| 2018. 04 공장등록 | 2019. 12 생산4 라인 양산 개시 | 2021. 12 벤처기업 인증 |
| 2018. 12 IATF16949 및ISO14001 인증 | 2019. 12 ISO45001 인증 | 2022. 05 헝가리법인(WHP) 출자 |
| | | 2022. 09 한국거래소 코스닥시장 상장 |
| | | 2023. 09 더블유스코프코리아(주) 코팅공장 사업양수 |
| | | 2023. 12 무역의 날 3억불 수출탑 수상 |
| | | 2024. 06 코스닥 글로벌세그먼트 지정 |
| | | 2024. 11 지속가능경영보고서 발간 |

자료: WCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 사업영역

**이차전지용 분리막 단일 사업 영위, 주요 고객사는 삼성SDI**

더블유씨피는 이차전지용 분리막 제조 단일 사업을 영위하고 있다. 이차전지 분리막은 양극재, 음극재, 전해질과 함께 리튬이온 배터리를 구성하는 4대 핵심 소재 중 하나로, 양극과 음극을 물리적으로 분리하여 전기적 단락을 방지함으로써 배터리의 안정성을 확보하는 역할을 한다. 또한, 분리막내 균일한 미세 기공을 통해 리튬이온의 원활한 이동을 가능하게 한다. 기공의 크기·균일성·분포를 정밀하게 제어하는 것이 분리막 제조의 핵심 기술이다.

2025년 연간기준 연결 매출액은 1,108억 원을 기록하였다. 이 중 수출이 1,004억 원, 내수가 104억 원으로 각각 매출 비중은 90.6%, 9.4%이다. 지역별 매출 비중은 헝가리 58.7%, 미국 및 기타 20.6%, 국내 9.4%, 중국 7.0%, 말레이시아 4.2%이다.

2025년 기준 삼성SDI의 매출 비중은 98.2%로 단일 고객사 의존도가 높은 구조였으나, 2026년부터 S사 및 북미 고객사를 신규 고객사로 추가하며 고객 포트폴리오 다변화를 적극적으로 추진하고 있다.

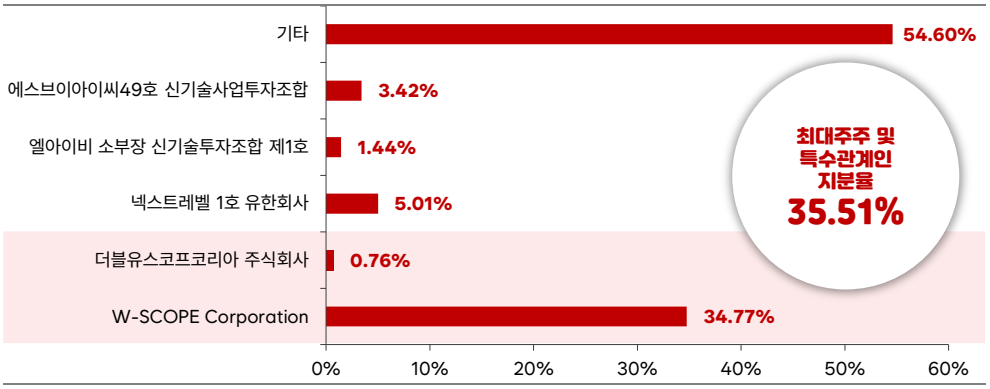
## 3 주주현황

**1Q26말 기준 최대주주는 W-SCOPE Corporation으로, 지분율은 34.77%**

2026년 1분기 말 기준 최대주주는 일본 도쿄증권거래소 상장사인 W-SCOPE Corporation으로, 지분율은 34.77%이다. W-SCOPE Corporation은 동사의 설립 모회사이며, W-SCOPE Corporation의 최대주주는 일본 마스터 트러스트 신탁은행 주식회사(지분율 8.43%)이다. W-SCOPE Corporation은 2026년 1월말 기준 자산은 4,851억 원이며, 동 기간 매출액은 339억 원, 영업이익은 -46억 원을 기록하였다.

이 외 특수관계자로는 더블유스코프코리아㈜가 있으며, 지분율은 0.76%이다. 더블유스코프코리아는 최대주주의 계열사로, 이온교환막과 소형 원통형 분리막을 생산하고 있다.

주주현황(1Q26말)




자료: WCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

# 산업 현황

## 1 글로벌 전기차(EV) 시장 동향

**2025년 글로벌 전기차 판매량은 2,147만 대로 21.5% 증가, 연간 성장률은 2021년 이후 4년 연속 하락 추세**

SNE리서치에 따르면 2025년 글로벌 EV 인도량은 2,147만 대로 전년대비 21.5% 성장하며 역대 최대치를 경신했다. 연도별로 보면 2017년 146만 대에서 2025년 2,147만 대로 연평균(CAGR) 40.0%의 높은 성장세를 기록하였다. 연간 성장률은 2021년 109.5%를 기록한 이후 4년 연속 하락하고 있는 추세이다.

글로벌 최대 전기차 판매량을 기록하고 있는 중국 BYD의 2025년 판매량은 412만 대로 전년대비 0.5% 감소했으나, 글로벌 판매량 규모는 2위업체대비 압도적인 1위를 유지하고 있으며, 글로벌 M/S는 23.4%에서 19.2%로 하락했다.

글로벌 2위업체로 부상한 중국 Geely(지리차)는 2025년 222만 대로 판매하며 전년대비 56.8%나 급증하였으며, 글로벌 M/S는 기존 8.0%에서 10.4%까지 높아졌다.

북미 최대 전기차기업인 테슬라는 전년대비 8.6% 감소한 164만 대를 판매하여 2024년 BYD에 이어 글로벌 2위였으나, 2025년 들어 중국 Geely에 밀리며 글로벌 3위업체로 밀려났다. 2025년 9월 이후 미국의 신규 전기차 세제혜택 폐지 영향으로 글로벌 주요 지역 중에서도 북미지역에서 전기차 수요 감소폭이 컸다.

유럽을 대표하는 완성차업체인 폭스바겐은 전년대비 36.7% 증가한 137만 대를 판매하여 비중국 업체중에서는 성장률이 가장 높았다.

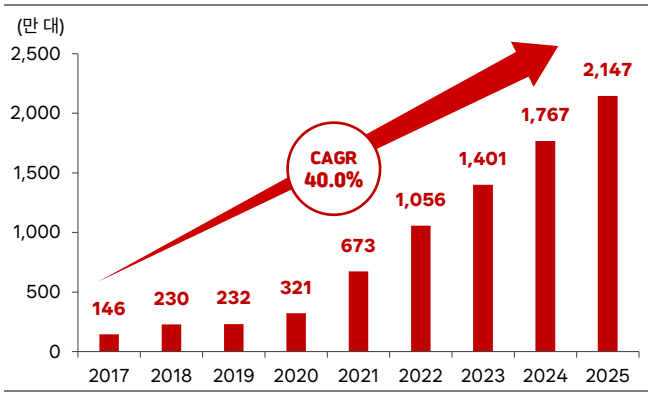
현대기아차의 2025년 누적 전기차 인도량은 61만 대로 전년대비 11.5% 증가하였으며, 글로벌 M/S 비중은 2024년 3.1%에서 2025년 2.9%로 소폭 하락하였다. 차종별로 보면 아이오닉5, EV3가 판매 증가를 견인하였으며, EV6, EV9, 코나 일렉트릭 등 기존 주력모델은 판매가 둔화되었다.

지역별 전기차 인도량을 보면 중국은 138만 대로 전년대비 18.8% 증가하여 글로벌 M/S 64%를 차지하였다.

중국에 이어 유럽지역 인도량은 42.6만 대로 전년대비 34.8% 증가하였으며, 글로벌 M/S는 2024년 18%에서 20%로 상승하였다. 북미 지역 인도량은 17.4만 대로 전년대비 5.0% 감소하며 주요 지역 중 유일한 감소세를 기록했다.

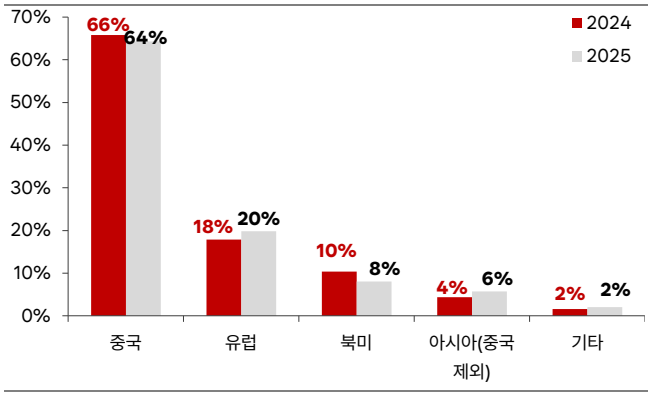
북미지역은 트럼프 2기정부의 전기차 신규구매 보조금 지원 폐지 영향이 수요 감소에 직격탄이었다. 중국을 제외한 아시아지역 인도량은 12.3만 대로 전년대비 58.5%나 급증하여 주요 지역 중 가장 높은 성장률을 기록하였다.

**글로벌 전기차 인도량 추이: 2017~2025 CAGR 40.0%**




자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**지역별 전기차 인도량 M/S**



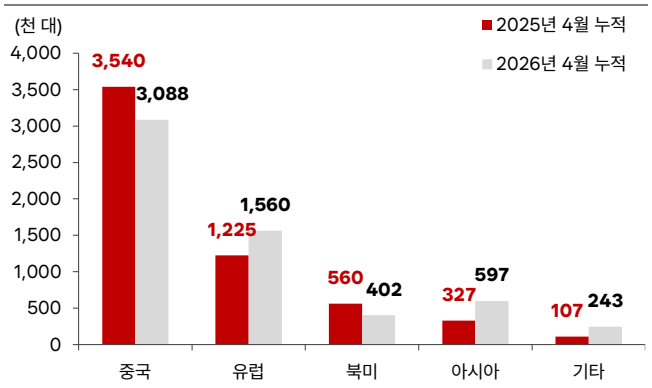

자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2026년 들어 글로벌 전기차 인도량 성장 둔화세 뚜렷, 중국과 북미 동반 침체 국면**

SNE리서치의 최근 통계에 따르면 2026년 1~4월 누적 글로벌 전기차 인도량은 589만 대로 전년동기대비 2.3% 증가하는데 그쳐, 지난 8개년(2017~2025)간 연평균 성장률(CAGR 40%)에 비해 눈에 띄게 성장률이 둔화된 모습이다.
지역별로 보면 유럽은 전년동기대비 27.3% 성장한 156만 대로 회복세를 보인 가운데, 중국을 제외한 아시아 지역 인도량은 82.6%나 급증한 59.7만 대를 기록했으며, 기타 신흥시장도 126%나 늘어나며 성장을 견인하였다.
반면, 전세계 전기차 수요의 절반 이상을 차지하는 중국시장은 전년동기대비 12.8% 역성장한 309만 대를 기록하며 전체 시장 성장 둔화를 야기하였다. 중국에 이어 북미시장도 전기차 신차 인센티브 변화와 하이브리드 선호현상으로 인해 전년동기대비 판매량이 28.2%나 감소하며 주요 지역 중 가장 큰 감소폭을 기록했다.

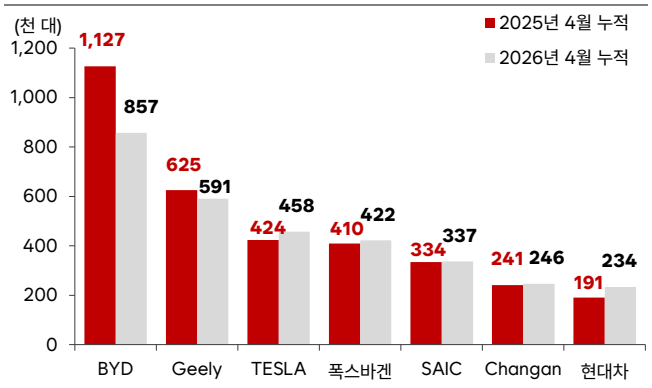
업체별로 보면 차별화 양상이 뚜렷했다. 그동안 전기차 시장 성장을 주도했던 중국업체들(BYD, Geely 등)은 내수 부진 영향으로 크게 판매가 감소한 반면, 비중국산을 대표하는 테슬라와 폭스바겐은 인도량이 증가하며 견조한 흐름을 보였다. 글로벌 1위업체인 BYD는 86만 대를 인도해 전년동기대비 24.0% 급감했으며, 2위업체인 Geely 역시 전년동기대비 5.4% 감소한 59만 대를 기록하였다. 그 밖에 SAIC, Changan 등 중국업체들도 전년동기대비 0.9%, 2.1% 성장하는 등 내수 부진으로 전기차 캐즘 현상을 보이고 있는 것으로 보인다.
테슬라는 동기간 46만 대를 판매하며 전년동기대비 8.0% 성장해 시장 평균 성장률을 상회했고, 폭스바겐은 동기간 42만 대를 판매하여 전년동기대비 2.8% 증가했다.
글로벌 전기차 판매가 2026년 들어 역대급으로 성장 둔화세를 보이고 있는 가운데 현대차그룹은 동기간 23.4만 대를 판매하며 전년동기대비 22.5%라는 압도적인 성장률을 기록했다. 이는 글로벌 TOP10 자동차 메이커 중 가장 높은 성장세로, 비중국 지역(유럽, 아시아)에서의 적극적인 판매 확대가 주효했던 것으로 보이며, 글로벌 M/S는 3.3%에서 4.0%로 상승했다.

**2026년 4월 누적 주요 지역별 전기차 인도량 추이**




자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2026년 4월 누적 업체별 전기차 인도량 추이**




자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**중국, 미국의 정부 보조금 및 세제혜택 축소로 글로벌 BIG2 지역 EV 수요 침체 야기**

이처럼 2026년 들어 글로벌 전기차 수요가 급격하게 둔화된 배경에는 정부 보조금과 세제 혜택 축소 영향이 크다.
세계 최대 전기차시장인 중국은 2026년부터 신에너지차(NEV) 구매세 전면 면제 조치를 종료하고, 이를 절반으로 축소하는 감면체계로 전환했으며, 이에 따라 2025년 말에는 수요 선반영 효과가 발생하며, 역기저효과로 인해 2026년 상반기 내수 수요가 급격히 위축되었다.

북미지역은 2025년 9월 이후 IRA(인플레감축법) 기반 최대 7,500달러에 달하는 세액공제 혜택이 폐지되면서 소비자의 체감 전기차 구매비용이 크게 증가하며 수요 침체를 야기한 것으로 보인다.

여기에 더해 HEV, PHEV 등 하이브리드 차가 전기차 시장의 충전 인프라 부족, 동계 배터리 효율 저하문제, 내연차 대비 비싼 차량구매 비용 등 전기차에 대한 문제를 해결하는 대안으로 부상하면서 전기차 일부 시장 수요를 가져간 것도 순수 전기차 수요 둔화를 야기한 것으로 보인다.

전기차 캐즘 영향으로 FORD, GM 등 미국 대형 완성차업체들이 전기차 올인 전략에서 후퇴해 전기차 생산 계획과 공장 증설을 전면 연기하거나, 백지화하는 등 속도조절에 들어간 점도 전기차 수요 감소를 촉발하고 있다.
유럽 제조사들의 경우에도 대형 전기차 중심에서 가격 경쟁력을 갖춘 가성비 보급형 모델로 신차를 출시하는 등 전기차 캐즘 시대 침체기를 견디기 위한 체질 개선에 나서고 있는 상태이다.

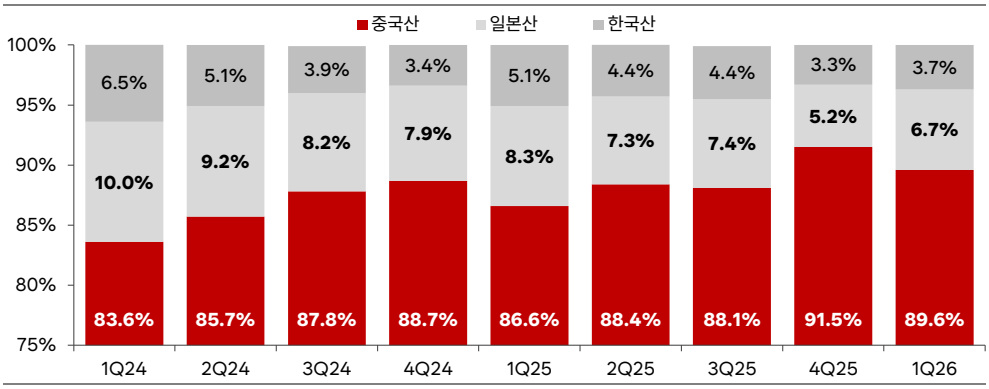
## 2 글로벌 2차전지 분리막 시장 동향

**1Q26 중국산 분리막 M/S는 89.6%로 시장 과점 심화**

SNE리서치가 최근 발표한 2026년 1~4월 글로벌 EV용 배터리 분리막 적재량은 55.5억 ㎡로 전년동기대비 17.7% 증가했다. 이는 글로벌 전기차용 분리막 적재량이 2021년 39억 ㎡에서 2025년 187억 ㎡로 연평균 48.0%로 높은 성장세를 기록했다는 점을 감안하면 전기차 시장의 캐즘 영향으로 성장률이 하락하고 있음을 보여준다. 중국을 제외한 Ex-China 지역은 2021년 15.3억 ㎡에서 2025년 52.2억 ㎡로 연평균 36.0% 성장한 데 이어, 2026년 1~4월 누적 적재량은 20.1억 ㎡로 전년동기대비 38.4% 증가해 동기간 중국을 포함한 글로벌 성장률(17.7%)보다 높았다.

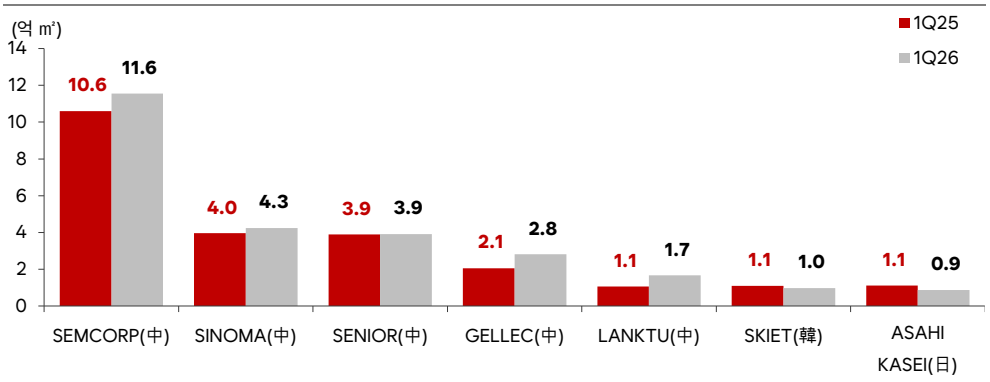
국가별로 보면 2026년 1분기 중국산 분리막 공급비중은 89.6%에 달해 글로벌 분리막 시장의 대부분을 차지했다. 중국에 이어 일본산 비중은 6.7%, 한국산 3.7%로 동북아 3개국이 글로벌 분리막 시장 공급 대부분을 차지하고 있다. 중국산 비중은 2025년 1분기 86.6%에서 3.0%p 높아졌으며, 동기간 일본산은 8.3%에서 6.7%로, 한국산은 5.1%에서 3.7%로 비중이 하락하였다. 이는 글로벌 분리막 시장에서 중국산의 공급 확대에 따른 시장 잠식으로 일본산과 한국산의 상대적 입지가 축소되고 있음을 보여준다.

**지역별 분리막 출하량 M/S 추이**




자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

1Q26 업체별 분리막 출하량




자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**중국산 분리막 90% 육박, 업계 구조조정으로 적자생존한 비중국산 공급망 밸류체인의 중요성이 부각되면서 새로운 기회요인으로 작용할 전망**

전기차 배터리 4대 소재 중에서도 분리막사업은 대규모 CAPEX 투자가 필요하고, 마이크로미터 단위의 미세한 공정 기술이 요구되는 특성상, 전세계적으로 소수의 기업만이 사업을 영위하고 있다.

글로벌 주요 업체를 보면 사실상 중국, 일본, 한국기업이 대부분이며, 중국산 비중이 90%에 육박하고 있는 가운데 나머지 10%를 일본 및 한국 소수기업이 공급하는 구조이다.

SNE리서치가 집계한 2025년 글로벌 2차전지 분리막 업체 순위를 보면, 중국 SEMCORP, SENIOR, SINOMA, GELLEC, ZIMT, LANKETU 등 중국업체들이 1위부터 7위까지 상위권을 독차지하고 있으며, 국내 SKIET 정도만 8위권을 차지하고 있다. SKIET의 2025년 분리막 적재량은 5.1억㎡로 추정되어 글로벌 M/S의 2.7%에 불과한 수준이다.

국내업체로는 SKIET 외에도 더블유씨피(WCP), LG화학 등이 있으나, 동사를 제외하고는 국내 경쟁사들은 중국산 공급과잉과 전기차 캐즘에 따른 불황과 실적 악화로 분리막 사업에 대한 대대적인 구조조정에 나서며 사업을 축소하거나 사업 철수를 결정하고 있다.

일본업체로는 한때 중국 이외 시장에서 글로벌 1위업체였던 Asahi Kasei와 더불어 Toray Industries가 있으나, Toray의 경우에도 그룹사의 비주력사업에 대한 전면적인 구조조정으로 분리막사업에서 철수한 상황이다.

이처럼 글로벌 2차전지 분리막 시장에서 업계 구조조정으로 공급업체가 제한적인 상황에서 미국과 유럽에서 IRA(인플레감축법)과 CRMA(핵심원자재법) 하에서 2차전지 공급망에서 중국산을 배제하려는 규제가 강화될수록 동사와 같이 비중국 공급망 밸류체인에 속하는 업체에게는 새로운 기회요인이 될 것으로 기대된다.

## 3 글로벌 리튬이온(LiB) ESS 시장 동향

**EV 수요 둔화 속 글로벌 ESS 시장은 전력망(Grid), 가정용, 상업용 전 부문에서 급성장 국면**

SNE리서치가 발표한 최근 보고서에 따르면, 2026년 1분기 글로벌 리튬이온(LiB) ESS 출하량은 195.5GWh로 전년동기(109.9GWh) 대비 78% 급증한 것으로 나타났다. 주목할 점은 모든 지역과 용도에서 두 자릿수 성장세를 기록했다는 점이다. 특히, 가장 큰 수요를 차지하는 Grid(전력망) 수요뿐만 아니라 가정용 ESS 수요도 크게 확대되었으며, 중국 이외 지역에서도 성장세가 크다는 점이다.

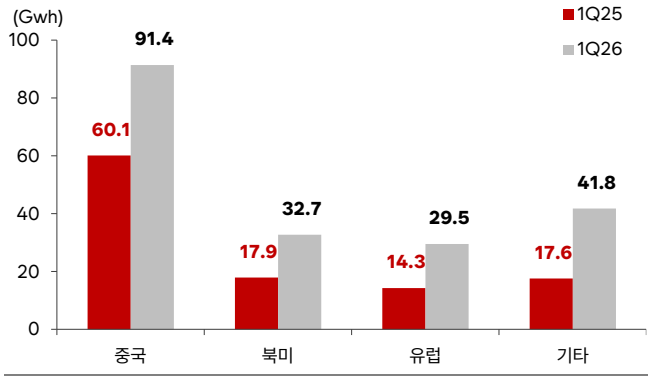
전기차(EV) 수요가 둔화되는 캐즘 국면에서 글로벌 ESS 시장의 가파른 성장은 국내 배터리 산업에도 기회요인으로 부상하고 있다. 비록 중국 업체들이 시장을 주도하는 구도가 이어지고 있으나, 국내 L사와 S사도 글로벌 상위권(10~11위)에 포진하며, 비중국 업체로는 핵심 공급망을 차지하고 있다.

2026년 1분기 글로벌 ESS 시장은 전 지역에서 고른 성장세를 보였으며, 특히 최대 시장인 중국은 91.4GWh(+52%)로 전세계 시장의 47%를 차지했다. 중국 이외에도 유럽(+107%)과 기타지역(+138%) 등에서 중국보다도 높은 성장세를 기록하며 M/S 비중이 확대되었다.

ESS 용도별로는 전력망(Grid)이 145.9GWh(+72%)로 전체의 75%를 차지하며 ESS 수요를 견인하였다. 특히 주목할 만한 변화는 가정용 ESS 시장의 성장세이다. 가정용 ESS 출하량은 6.7GWh에서 20.6GWh로 증가했으며, M/S는 6.1%에서 10.6%까지 확대되었다. 상업용도 전년동기대비 74% 급증하며 ESS 수요 성장을 견인하였다.

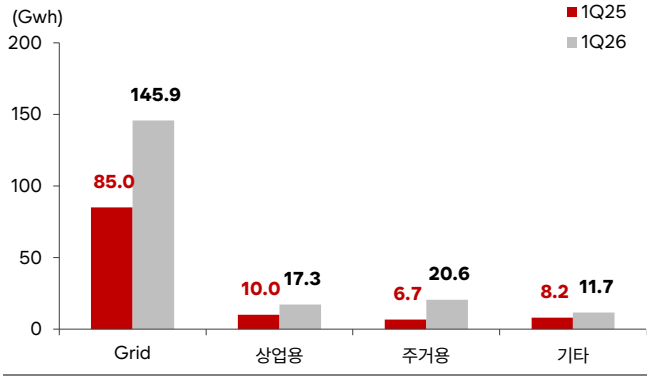
업체별로는 CATL, EVE 등 중국업체들이 글로벌 1위부터 9위까지 시장을 장악한 가운데 국내 L사와 삼성SDI가 각각 10위와 11위권을 차지하며 글로벌 상위권 공급망을 형성하고 있다. CATL은 58.4GWh로 전년동기대비 97.3% 증가했으며, 시장 M/S는 전년동기 26.9%에서 29.9%로 높아졌다. CATL 이외에도 EVE, HiTHIUM, BYD, CALB, REPT, AESC, Gotion, Great Power 등 중국업체 9개사 합산 점유율이 90%에 육박한 가운데 L사는 5.3GWh(+253%), 삼성SDI는 3.0GWh(+36.4%)로 각각 M/S 2.7%와 1.5%를 차지하였다.

**1Q26 지역별 ESS 출하 규모**



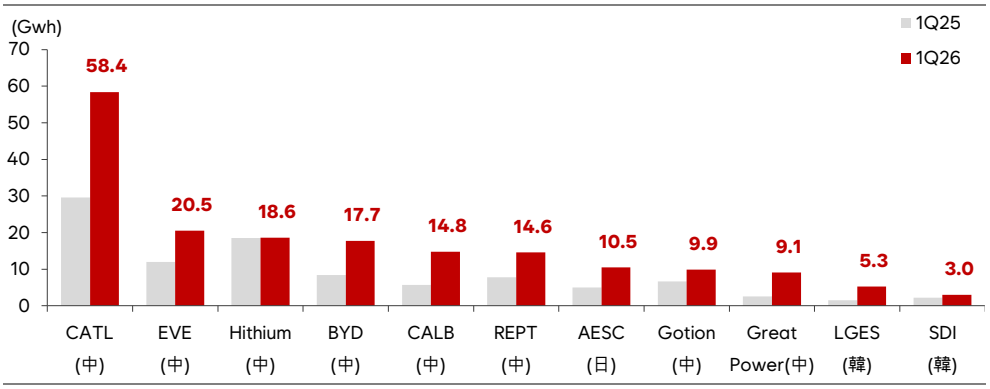

자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**1Q26 용도별 ESS 출하 규모**




자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**1Q26 업체별 ESS 출하 규모**




자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 투자포인트

### 1 국제유가 상승에 따른 전기차 침투율 상향 전망

**중동전쟁에 따른 석유 공급망 차질과 유가 상승은 글로벌 전기차 수요 회복시점 단축 전망**

최근 중동 지역 내 미국-이란 전쟁 발발로 인한 급격한 국제 유가 상승은 지난 3년간 극심한 시장 침투율 정체(Chasm)를 겪어온 글로벌 전기차 시장의 수요를 극적으로 반등시키는 결정적 계기가 될 전망이다.

SNE리서치의 최신 분석에 따르면, 고유가 기조 고착화로 소비자들의 EV 구매 경제성이 급격히 부각되고 있으며, 이는 글로벌 전기차 수요 회복 시점을 기존 예측 대비 최소 0.5년에서 최대 2년 이상 앞당기는 강력한 모멘텀으로 작용할 전망이다.

**■ EV 수요 예측 시계의 가속화: 2028년 이후 수요 예측치 2년 이상 선행 전망**

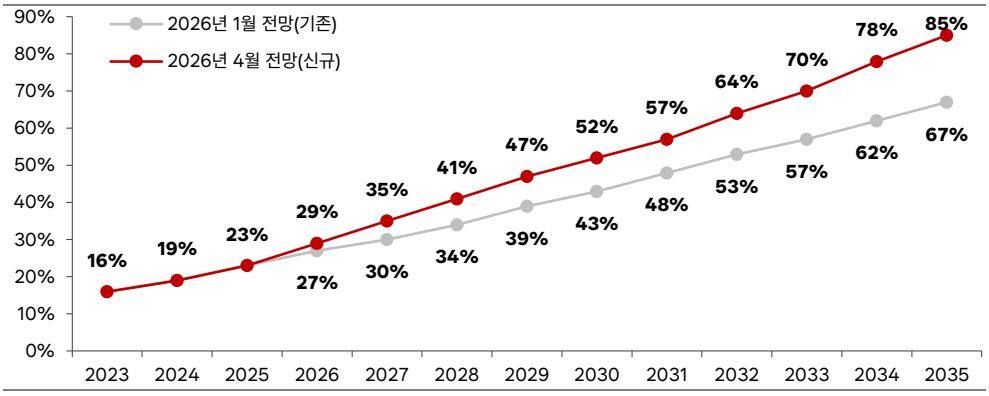
SNE리서치에 따르면, 유가 강세가 지속될 경우 글로벌 EV 침투율 가속화는 단기적 현상에 그치지 않고 중장기적 구조적 변화를 야기할 것으로 보인다. 구체적으로 전기차 시장의 본격적인 수요 회복 시점은 2026년에는 기존 예측 대비 0.5년 앞당겨질 전망이며, 2027년에는 1년, 그리고 2028년 이후에는 당초 전망치 대비 2년 이상 수요 시계가 앞당겨질 것으로 추산된다. 이는 글로벌 완성차(OEM) 업체들의 전동화 전환 타임라인과 배터리 밸류체인의 가동률 회복 속도가 시장의 우려보다는 빠르게 회복될 수 있음을 시사한다.

**■ 내연기관차 대비 EV 경제성 극대화 및 고부가가치 분리막 수요 유입**

유가 상승에 따른 주행 비용 격차 증가는 소비자들로 하여금 내연기관 차량(ICE/HEV)에서 전기차(BEV)로의 조기 전환을 강제하는 주된 요인이다. 특히 보급형 EV 라인업의 확충과 맞물려 유류비 절감 효과가 가시화되면서 EV 대중화 시점이 대폭 가속화될 것으로 판단된다.

이에 따라 이차전지 4대 핵심 소재 중에서도 높은 진입장벽과 고품질 기술력을 요구하는 분리막 시장의 중장기 낙수효과가 본격화될 전망이다. 글로벌 전기차 침투율 가속화의 주요 수혜주로서, 글로벌 탑티어(Top-tier) 고객사向 고품질 습식 분리막 공급 역량을 확보한 동사의 중장기 출하량 성장 가시성이 한층 뚜렷해진 것으로 판단하며, 향후 가동률 상승에 따른 레버리지 효과가 실적 턴어라운드를 견인할 것으로 기대된다.

**글로벌 전기차 침투율 전망(2023~2035)**




자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 업계 구조조정으로 비중국 습식 분리막 시장 최종 승자로 등극 예상

**중국산 분리막 시장 잠식과 전기차 캐즘은 2차전지 분리막 업계 구조조정 가속화**

지난 수년간 이어진 중국 업체의 저가 공세와 글로벌 시장 과점(중국산 M/S 90%)과 전방 전기차 시장의 수요 둔화(Chasm) 여파로 고정비 부담을 견디지 못한 국내외 탑티어 분리막 경쟁사들이 잇따라 사업 철수 및 전면적인 구조조정을 단행하고 있다. 이는 공정 수율 극대화와 원가 제어 역량에 한계가 노출된 경쟁사들이 더 이상 시장에서 생존할 수 없음을 보여주는 방증이며, 역설적으로 살아남은 기업에게는 시장의 진입장벽을 더욱 높이는 계기가 되고 있다.

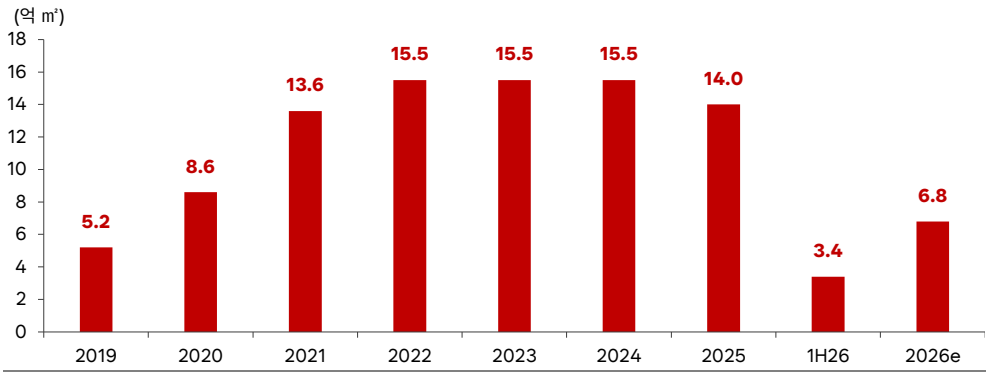
**국내 최대 경쟁사인 SKIET는 국내공장 가동중단 및 중국공장 매각**

국내 최대 2차전지 분리막 업체이자 비중국 최대 규모의 SKIET는 전기차 수요 둔화와 중국업체의 공세로 수익성이 악화되면서 최근 중국 공장 매각에 이어 국내 증평공장 가동 중단을 결정하며 분리막 사업에 대한 전면적인 구조조정에 나서고 있다.

당초 SKIET의 연간 분리막 생산능력은 15.5억㎡로 중국 창저우공장(6.8억㎡), 충북 증평공장(5.3억㎡), 폴란드 1공장(3.4억㎡) 등 3공장 생산 체제였으나, 지난 5월 27일 재무구조 개선 및 글로벌 생산거점 운영 효율화를 목적으로 중국 공장을 글로벌 최대 분리막 업체인 중국 SEMCORP에 888억 원에 매각한다고 공시했으며, 충북 증평공장에 대해서도 설비 노후화에 따른 가동률 저하 및 수익성 악화와 경제성 저하로 전체 생산라인에 대해 2026년 11월 말까지 상업가동 중단을 결정하였다. 이로서 SKIET는 폴란드 생산거점만 남게 되었으며, 연내 같은 규모의 폴란드 2공장(PH2)을 가동할 계획이다. 이로써 연말까지 SKIET의 분리막 생산능력은 기존 15.5억㎡에서 폴란드 2공장 가동 시 6.8억㎡로 56% 이상 줄어들 전망이며, 향후 수요 개선 시 폴란드 4공장(PH4)까지 증설하면 연간 생산능력은 15.4억㎡까지 확대되어 기존 3공장 체제(증평/중국/폴란드) 생산능력을 회복하게 된다.

SKIET의 연간 실적을 보면, 2021~2023년에는 평균 매출 규모가 6,000억 원대에 달했으나, 2024년 매출액은 2,179억 원, 2025년 2,619억 원으로 감소했으며, 영업이익은 2023년에는 501억 원 흑자를 기록했으나, 2024년 -2,910억 원, 2025년 -2,464억 원으로 대규모 적자 기조가 지속되고 있다.

**SKIET 2026년 Strategic Agenda(연간 분리막 생산능력)**




자료: SKIET, 한국IR협의회 기업리서치센터

**일본 TORAY의 사업 전면 철수**

과거 글로벌 습식 분리막 시장의 원천기술과 고품질 리더십을 보유하던 일본 도레이(Toray)의 분리막 사업 철수 결정도 2차전지 소재산업 전반의 재편을 가속화하는 상징적 사건이다. 도레이의 분리막사업 철수 배경에는 중국업체들의 가파른 생산능력 확대에 따른 시장 잠식과 판매가격 하락, 여기에 더해 전방 EV 수요 침체(Chasm)가 맞물린 결과이다. 고정비 비중이 매우 높은 분리막의 장치산업 특성상 가동률 저하는 고스란히 대규모 손실로 이어졌으며, 도레이 그룹은 자사 기준에 미달하는 사업부를 전면 정리하는 차원에서 2차전지 분리막 사업 철수를 결정했다.

특히, 유럽 생산거점인 헝가리에서 LG화학과 공동(50:50)으로 설립한 합작법인(LTHS)에서 적자 리스크가 가중되자, 과감하게 보유하던 헝가리 합작법인 지분 50% 전량을 파트너사인 LG화학에 매각하며 헝가리 생산라인에서 완전히 철수했다. 이는 결국 분리막 사업 리스크를 온전히 떠안게 된 LG화학이 해당 원단 사업부문을 재매각하고, 철수하게 만든 도미노의 시작점이 되었다. 도레이는 또한 핵심 생산기지였던 경북 구미 소재 도레이BSF한국 법인도 독자생존이 불가능하다 판단하여 2023년 6월 지분 70%를 한국도레이그룹 내 도레이첨단소재로 넘기며 본사 차원의 분리막 사업 리스크를 떨어냈다. 이후 이어진 전기차 수요 침체와 분리막 시장의 공급과잉으로 도레이첨단소재 역시 비주력/한계사업을 정리하고 아라미드 섬유나 차세대 첨단 필름사업에 집중하기 위해 분리막 사업을 정리대상으로 검토하고 있다.

**LG화학도 국내 및 헝가리 분리막 사업 철수 수순**

도레이의 지분 50%를 인수해 헝가리 분리막 JV 법인(LTHS)을 100% 완전 자회사로 편입했던 LG화학 역시 중국의 시장 잠식과 업황 침체를 버티지 못하고, 헝가리 법인의 원단 분리막 사업을 매각 추진 중이다.

헝가리법인은 LG화학과 일본 도레이(Toray)가 유럽 배터리시장 공략을 위해 설립한 합작기업으로 당초에는 2028년까지 1조 원 이상을 투자해 생산능력을 확대할 계획이었다. 그러나, 일본 도레이 그룹이 전기차 배터리 소재 전략을 조정하면서 JV에서 철수하기로 결정했고, 도레이의 지분 50%를 LG화학이 떠안게 되었다. 당초 계획으로는 도레이가 분리막 원단을 생산하고, 이를 LG화학에 공급하면 LG화학이 코팅 공정을 거쳐 분리막 완제품을 공급하는 구조였으나, 원단 기술을 보유한 도레이가 사업에서 이탈하면서 사실상 기존 역할 분담체제가 붕괴된 것이다.

**Winner Takes All: 글로벌 분리막 경쟁사 사업 철수로 적자생존한 동사의 중장기 수혜 전망**

이처럼 글로벌 2차전지 분리막 시장에서 일본의 도레이(Toray), 국내 SKIET, LG화학 등 주요 경쟁사들이 분리막 사업을 축소하거나, 철수하는 움직임은, 불황 국면에서도 생존한 순수 분리막업체인 동사에게는 중장기적으로 매우 강력한 반사수혜가 될 가능성이 매우 클 전망이다.

우선 첫 번째로 기대되는 점은 공급 과잉 해소와 판가(P) 상승이다. 그동안 분리막 시장은 중국업체들의 공격적인 증설과 전기차(EV) 시장의 캐즘이 맞물리며 극심한 단가 인하 압력을 받아왔으나, 향후로는 경쟁사 이탈에 따른 수급 개선, 특히 비중국권에서 기술력을 갖춘 탑티어 경쟁사들이 원단 투자를 중단하거나, 사업에서 철수하면서 시장 내 비중국계 프리미엄 분리막의 공급 과잉 압박이 빠르게 해소되고 있으며, 실제로 시장에서는 습식 분리막을 중심으로 단가 하락 기조가 멈추고 가격 인상 사이클의 초입에 진입하고 있으며, 이에 따라 경쟁사들이 사라진 자리에 독과점적인 지위를 바탕으로 동사의 가격 협상력도 회복할 수 있을 것으로 기대된다.

분리막 시장에서 도레이가 철수하고 SKIET마저 지분 매각 및 구조조정에 나서면서, 글로벌 배터리업체들은 비중국업체로서 고품질 습식 분리막을 대량으로 공급할 수 있는 밸류체인으로 선택지가 동사 외에는 사실상 많지 않다.

특히, 동사가 구축한 헝가리 생산기지는 유럽 내 신규 고객사 확대 및 4680 차세대 배터리 폼팩터 진입을 위한 핵심 거점으로 재평가될 것으로 기대된다.

## 3 ESS용 LFP 분리막 공급으로 제품 포트폴리오 다각화

**삼성SDI에 이어 S사의 북미 LFP ESS 핵심 공급망에 편입, 기존 삼원계(NCA) 기반 ESS 라인 공급에서 LFP 기반 ESS 전용 배터리 라인까지 공급 확대**

글로벌 전력망의 신재생에너지 도입 확대와 맞물려 급성장하고 있는 에너지저장장치(ESS) 시장은 최근 화재 안정성과 원가 경쟁력을 극대화한 LFP(리튬인산철) 배터리 중심으로 빠르게 재편되고 있다.

ESS는 전기차 대비 가혹한 충·방전 환경에서 10년 이상의 오랜 수명과 극도의 열적 안정성을 요구하기 때문에, 단가가 높은 프리미엄 코팅 분리막의 채택 비율이 지속적으로 확대되는 고부가 영역이다. 동사는 독자적인 친환경 습식 분리막 코팅 공법과 나노미터 크기의 균일한 미세 기공 제어 기술을 바탕으로, 고온 환경에서 필름 수축을 방지하고 열폭주 발생 시 리튬이온의 이동을 즉각 차단하는 고성능 긴급 셧다운(Shut-down) 분리막 기술력을 입증하며 ESS 시장 진입에 성공했다.

동사의 ESS 시장 진출은 국내 배터리업체인 삼성SDI와 S사의 북미 LFP ESS 핵심 공급망에 단독 분리막 협력사로 편입되며 구체화되고 있다. 기존 삼원계(NCA) 기반 ESS 라인 공급에 국한되었던 삼성SDI향 포트폴리오는 북미 스텔란티스와의 합작법인인 스타플러스에너지(SPE)를 넘어 미국 현지 LFP ESS 전용 배터리 라인으로 대폭 확대되고 있다. 현재 가동 중인 NCA 기반 1기 라인 외에, 삼성SDI가 2026년 10월부터 LFP 전용 라인 2기를 순차적으로 가동함에 따라 동사의 분리막 공급 규모는 하반기를 기점으로 본격적으로 확대되며 실적이 상저하고 기조로 턴어라운드하는데 기여할 전망이다.

특히, 동사는 신규 고객사인 S사의 북미 ESS LFP 배터리 공급 체인에 핵심 분리막 파트너로 진입하면서 동사의 ESS 위주 제품 포트폴리오 전환을 가속화할 전망이다. S사는 미국 조지아 단독 공장의 기존 전기차용 라인을 ESS LFP 전용 라인으로 신속하게 전환하여 2026년 10월 양산을 개시할 계획이며, 이를 위해 2026년 2분기 중 동사의 분리막 조달을 확정했다. S사가 채택한 가로 길이 약 600mm의 '장폭형 LFP 셀'은 기존 포드 합작법인(BOSK)의 단폭형 셀(약 300mm) 대비 공정을 대폭 단축하고 제조 원가를 낮출 수 있으나, 면적이 넓어 미세 단락 등 제조상 손상 위험이 크기 때문에 극도의 절연성과 인장 강도를 지닌 동사의 프리미엄 습식 분리막 기술이 필수적으로 요구된다.

S사는 미국 재생에너지 개발사인 플랫아이언(Flatiron Energy Development)과 1GWh 규모의 공급 계약 및 추가 6.2GWh 프로젝트의 우선권을 확보하여 4년간 최대 7.2GWh 규모의 초대형 LFP ESS 물량을 확정했다. 국내 경쟁사인 SK아이이테크놀로지(SKIET)의 경우, S사와의 2,914억 원 규모 장기 분리막 공급계약을 체결했으나, 전기차 수요 둔화와 고객사 투자 축소 영향으로 불과 24억 원의 누적 납품만 기록한 채 공급계약이 조기 종료되었으며, 증평 분리막 공장의 연내 가동 중단을 결정하는 등 분리막 사업에서 철수하는 모습이다.

## 4 국내외 신규 고객사 편입으로 고객사 다변화 본격화

**글로벌 분리막 경쟁사 구조조정으로 비중국 공급망 핵심 기업으로 부상하며 고객사 다변화 기대**

동사의 또다른 핵심 투자 포인트는 기존 주요 고객사인 삼성SDI에 대한 극단적인 매출 쏠림 현상을 해소하고, 글로벌 완성차 제조사(OEM) 및 국내외 경쟁 배터리 셀 업체들로 고객사를 다변화하고 있다는 점이다. 동사의 고객사 다각화 전략은 미국 인플레이션감축법(IRA) 하의 우려외국집단(FEOC) 규제 강화로 인해 비중국산 배터리 핵심 소재 체인을 구축하려는 글로벌 완성차 업체와 국내 배터리 셀 제조사들의 이해관계가 맞물리며 동사의 고객사 다각화 수혜로 이어지고 있다.

**국내 셀기업 S사**

신규 고객 S사는 그동안 삼성SDI에 치중되었던 매출 구조에서 탈피해 고객사 다변화를 기대할 수 있는 첫 신호탄이다. 동사는 글로벌 배터리 메이저 업체인 S사를 신규 고객사로 확보하며 확실한 거래선 다변화를 이뤄냈다. 동사는 2026년 하반기부터 S사를 통해 미주 시장으로 나가는 ESS용 LFP 배터리에 분리막을 공급하는 프로젝트를 수주했으며, 초기 물량은 1GWh 규모이며, 향후 2027년까지 7GWh 규모로 확대될 것으로 기대된다.

이번 ESS향 공급은 일회성 계약에 그치지 않고 전기차(EV) 시장으로의 본격적인 확장을 위한 교두보 역할을 할 전망이다. 현재 S사는 현대자동차와 합작하여 미국 조지아주에 배터리 생산 공장을 건설 중이며, 동사는 S사로부터 미국 현지에서 생산될 현대차 EV차종에도 분리막을 공급하게 될 것으로 보인다. 이에 따라 단기적으로는 북미 ESS 시장에 안착한 뒤, 중장기적으로는 현대차-S사 합작법인의 핵심 전기차 공급망까지 주도권을 확대해 나갈 전망이다.

이처럼 계약초기 1GWh에서 내년 7GWh로의 가파른 물량 확대가 예정됨에 따라, 이는 2027년부터 동사의 가동률 정상화 및 매출 성장에 크게 기여할 것으로 판단된다. 특히 ESS 시장의 성장세와 맞물려 안정적인 대량 공급 기반이 마련됨으로써 단일 고객사 의존도를 획기적으로 낮추는 동시에 제품 포트폴리오 다변화까지 일석이조 효과를 기대할 수 있을 전망이다.

**국내 셀기업 L사**

국내 최대 배터리 제조사인 L사와의 차세대 원통형 46시리즈 배터리 분리막 협력도 주목할 만하다.

동사는 2025년 1분기부터 L사와 4680 및 4695 원통형 셀에 적용하기 위한 분리막 테스트를 진행해 왔으며, 이르면 2026년 상반기 내 실제 양산 공급에 진입할 것으로 예상되고 있다. L사는 기존에 LG화학과 도레이(Toray)를 중심으로 분리막을 수급해 왔으나 이들 합작 공급망의 대대적인 구조조정이 진행 중인 데다, 중국 분리막 주요업체들은 파우치형 위주에 FEOC 리스크를 안고 있어 비중국산 원통형 전용 분리막 조달이 절실했다.

동사는 이러한 틈새를 공략해 독보적인 원가 절감 기술력인 세계 최초 '5.5m 광폭 필름 생산 기술'과 단면 필름 두 장을 동시 코팅하는 '듀얼 코팅 기술'을 어필했다. 경쟁사 대비 생산 수율과 속도를 비약적으로 높여 세라믹 코팅 분리막 기준은 매우 까다로운 L사의 요구 조건을 충족시킬 수 있는 유일한 대안으로 부상한 것으로 보인다.

**북미 전기차 OEM**

동사는 2027년 상반기부터 북미 전기차기업의 미국 텍사스 기가팩토리에 4680 원통형 배터리용 분리막을 직접 납품할 예정이다. 이는 기존의 셀 업체를 거치지 않고 완성차 업체로 직접 공급하는 구조로, 4680 배터리에 '고함침성 분리막'을 단독 공급하는 국내 첫 사례가 될 전망이다.

현재 개발이 진행 중인 4680 배터리와 같이 셀의 크기가 커진 대형 원통형 배터리는 구조 특성상 액체 전해액을 주입했을 때 분리막의 중심부까지 전해액이 충분히 스며들지 못하고 멈추거나 튕겨 나가는 현상이 발생한다. 전해액이 젖지 않은 빈 공간(흰 띠 현상)이 생기면, 충·방전 시 리튬 이온이 불균일하게 이동하면서 '덴드라이트(Dendrite)' 현상이 발생해 분리막이 찢어지고 화재로 이어질 위험이 크다. 동사가 개발한 '고함침성 분리막'은 전해액을 기존 제품보다 훨씬 빠르고 고르게 흡수(침투)시키는 기술이다. 이를 통해 전해액이 닿지 않아 생기는 화재 리스크를 원천 차단하고, 배터리의 내구성과 출력을 극대화하며, 배터리 제조사의 생산성까지 크게 향상시킬 수 있다.

고함침성 분리막은 기존의 일반 세라믹 코팅 분리막보다 기술적 난이도가 높아 단가 프리미엄(Price Premium)을 받고

납품될 것으로 보여, 2027년 하반기부터 납품이 본격화되면 전체적인 제품MIX가 개선되면서 매출과 영업이익률이 크게 개선되는 계기가 될 것으로 기대된다.

**일본 P사**

동사의 글로벌 고객사 다변화 전략 중 일본 P사와의 협력은 기존 공급망의 구조적 변화와 맞물려 동사의 수혜로 이어질 전망이다. 기존 분리막 공급사인 일본 도레이가 전격적으로 분리막 사업 철수를 선언함에 따라, P사는 북미 시장 내 脫중국 기조를 충족시킬 신규 공급처 확보가 시급해진 상황이다. 이 과정에서 동사의 주요 경쟁사였던 SKIET가 매각 이슈 등으로 공급망 경쟁에서 이탈하면서 동사는 도레이의 공백을 메울 가장 유력한 대안으로 부상했다. 동사는 2027년 하반기 P사의 미국 캔자스 공장에 2170 원통형 배터리용 분리막 공급을 시작으로 4680 배터리까지 범위를 확대할 예정이며, 메이저 원통형 배터리 제조사인 P사의 대체 물량을 성공적으로 흡수하여 북미 신규 고객사 직납과 더불어 확고한 다변화 포트폴리오를 완성할 것으로 판단된다.

# 실적 추이 및 전망

## 1 2025년 실적 분석

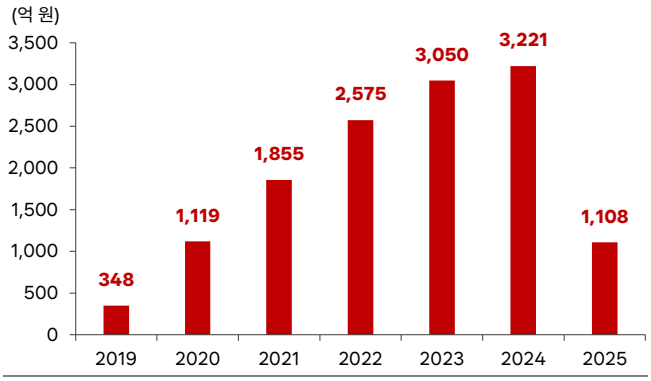
**전기차 캐즘 영향과 고객사의 재고조정에 따른 가동률 하락으로 2025년 외형 급감, 고정비 부담으로 영업적자 확대**

2025년 매출액은 전년(3,221억 원) 대비 65.6% 급감한 1,108억 원에 그쳤다. 글로벌 전기차(EV) 캐즘(Chasm) 현상 장기화와 셀 메이커들의 강도 높은 재고 조정이 외형 축소의 직격탄으로 작용한 것으로 판단된다. 매출 구조 측면에서는 분리막 제품 내수 매출액은 104억 원, 수출 매출액은 1,004억 원으로 수출 비중이 90.6%를 차지했다.
지역별로는 핵심 거점인 헝가리 매출이 651억 원을 기록하며 전체 매출의 58.7%, 총 수출액의 64.8%를 차지했다. 그러나 헝가리향 매출 역시 전년(2,488억 원) 대비 73.8% 급감하며 글로벌 수요 둔화의 여파를 피해가지 못했다.
미국 및 기타 지역 매출액은 228억 원으로 일부 증가했으나 중국(78억 원), 말레이시아(47억 원) 등 아시아 주요 시장 전반에서 완연한 감소세가 확인되었다.

2025년은 창사 이래 가장 심각한 수준의 마진 훼손을 기록한 한 해였다. 가동률이 40% 이하까지 하락함에 따라 매출원가(2,240억 원)가 매출액을 크게 상회하면서 매출원가율은 202.2%까지 치솟았다. 이로 인해 매출총이익은 -1,132억 원을 기록했다. 판관비는 145억 원으로 전년(178억 원) 대비 절대 규모는 감소했으나, 매출이 급감한 영향으로 판관비율은 오히려 전년 5.5%에서 13.1%로 상승했다. 결과적으로 영업이익은 -1,276억 원, 지배주주 당기순이익은 -1,621억 원을 기록하며 손익 구조가 전반적으로 악화했다. 분리막 산업 특성상 대규모 설비에 따른 고정비(감가상각비 603억 원) 비중이 높은 상황에서 매출 급감 시 나타나는 하이 레버리지 손실이 고스란히 반영된 결과이다.

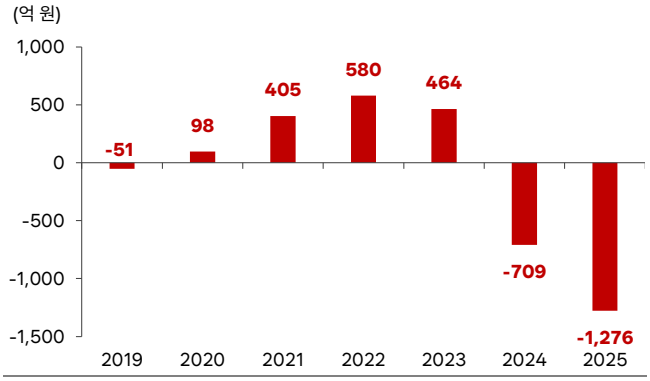
고객사별 매출액을 보면 주요 고객사인 삼성SDI향 매출액이 1,089억 원을 기록하며 전체 매출의 98.2%를 차지했다. 과거 2023년 96.6%, 2024년 99.3%에 이어 단일 고객사에 편중된 매출 구조가 지속되었다. 이는 동사의 실적 변동성이 주요 고객사의 전방 배터리 가동률 및 재고 정책에 완전히 종속되어 있음을 의미하며, 향후 독자적인 시장 개척 및 고객 다변화가 생존의 필수 과제임을 시사한다. 한편 동사 헝가리법인의 매출에 직접적으로 영향을 주는 삼성SDI의 헝가리법인(SDIHU) 매출액은 4조 9,512억 원으로 전년(6조 5,709억 원)대비 24.7% 감소하였으며, 당기순이익은 -325억 원을 기록하여 전년(-816억 원)에 이어 적자 기조가 지속되었다.

더블유씨피 연결 매출액 추이



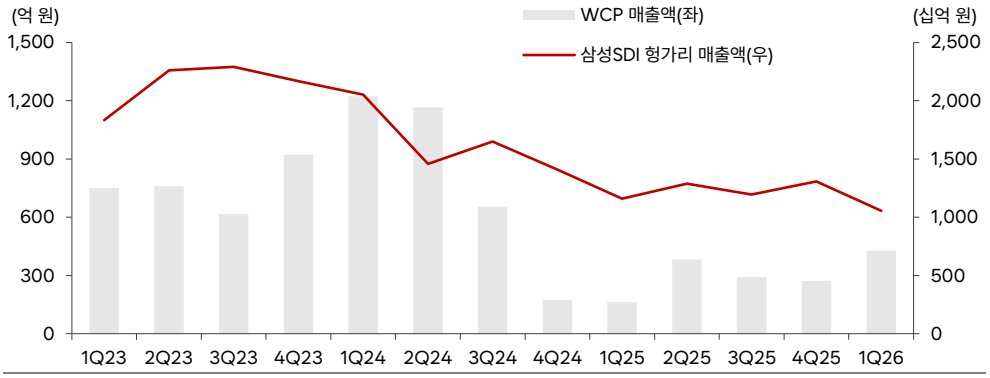

자료: 더블유씨피, 한국IR협의회 기업리서치센터

더블유씨피 영업이익 추이




자료: 더블유씨피, 한국IR협의회 기업리서치센터

더블유씨피 헝가리법인 & 삼성SDI 헝가리법인(SDIHU) 매출액 추이




자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 2026년 실적 전망

**1Q26 실적은 외형 증가, 영업적자 축소로 회복기에 진입**

동사의 2026년 1분기 실적은 매출액은 429억 원으로 전년동기대비 162.8%, 직전분기대비 57.7% 급증하며 실적 저점을 지나 회복기에 진입했다. 1분기 영업적자는 205억 원으로 전년동기(-304억 원)대비 적자폭이 축소되었으며, 직전분기(-402억 원) 대비로는 적자폭이 절반수준으로 대폭 줄었다.

외형 증가는 고객사의 재고조정 이후 유럽向으로 분리막 판매가 급증한 영향이 주효했다. 동사의 1분기 헝가리 수출액은 271억 원으로 전년동기(47억 원)대비 476.5%, 직전분기(124억 원)대비 118.5% 급증하였다. 특히, 제품별로 보면 기존 EV향 분리막 판매 증가에 이어, NCA 기반 ESS용 분리막 출하도 확대되고, BBU와 파워툴 등 소형전지향 판매도 회복되었기 때문이다.

**2026년 매출액 2,245억 원, 영업이익 -478억 원 전망, 상저하고 패턴으로 ESS 출하가 본격화되는 하반기부터 실적 회복 본격화 예상**

2026년 실적은 주요 고객사에 더해 신규 고객사로 LFP ESS용 분리막 출하가 본격화됨에 따라 본격적인 실적 회복 시기에 진입할 전망이다. 이에 따라 연결 기준 매출액은 2,245억 원으로 전년대비 102.6% 급증할 전망이며, 영업이익은 -478억 원으로 전년대비 적자폭이 대폭 줄어들 전망이며, 분기별로는 상저하고 패턴으로 신규 고객사로 ESS 매출이 본격화되는 하반기부터 실적 회복 속도가 가팔라질 전망이며, 4분기에 실적 턴어라운드가 예상된다.

동사의 분리막 판매량은 2025년 1.5억㎡로 가동률이 40%를 하회한 것으로 추정되나, 2026년에는 3.3억㎡로 두 배 이상 급증하며 가동률이 80%로 회복할 것으로 예상된다.

주요 고객사와 신규 고객사로 ESS용 분리막 출하가 본격화되면서 2026년 전체 분리막 판매비중의 절반 이상을 ESS가 차지할 전망이다.

2027년부터는 고객사 다변화와 제품 포트폴리오 다각화가 동시에 이뤄지면서 외형이 급증해 연간 실적 턴어라운드가 예상된다. 특히, 북미 고객사향 4680 배터리용 분리막 직납이 시작되는데다, 신규 고객사인 S사로도 ESS 출하량이 증가할 전망이며, 국내외 셀 메이커로도 분리막 납품 가능성이 클 전망이다.

**실적 전망** (단위: 억 원, %)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,575 | 3,050 | 3,221 | 1,108 | **2,245** |
| 헝가리 | 1,864 | 2,150 | 2,488 | 651 | **1,566** |
| 국내 | 619 | 735 | 311 | 104 | **104** |
| 중국 | 80 | 86 | 252 | 78 | **66** |
| 말레이시아 | 11 | 79 | 69 | 47 | **85** |
| 기타 | - | - | 101 | 228 | **423** |
| 영업이익 | 580 | 464 | -709 | -1,276 | **-478** |
| 영업이익률 | 22.5 | 15.2 | -22.0 | -115.2 | **-21.3** |
| 지배주주순이익 | 553 | 536 | -722 | -1,621 | **-994** |
| 순이익률 | 21.5 | 17.6 | -22.4 | -146.3 | **-44.3** |
| 매출증가율 | 38.8 | 18.5 | 5.6 | -65.6 | **102.6** |
| 영업이익증가율 | 43.4 | -20.1 | 적전 | 적지 | **적지** |
| 순이익증가율 | 흑전 | -3.0 | 적전 | 적지 | **적지** |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

**PBR 0.5배로 2차전지 소재업종 내 최대 저평가종목**

현주가는 2026년 추정 BPS대비 PBR 0.5배 수준으로 코스닥지수 평균(PBR 3.7배) 및 2차전지 소재업종 평균(양극재 6.8배, 음극재 5.8배, 전해질 2.8배)대비 현저한 저평가 수준이다.

현재 2차전지 셀 및 소재 업종의 2026년 말 기준 주가순자산비율(PBR)과 자기자본이익률(ROE)을 비교해 보면, 분리막 업체의 디스카운트 현상이 매우 극명하게 나타나고 있다. 에코프로비엠(PBR 10.7배, ROE 2.3%), 엘앤에프(PBR 8.5배, ROE -1.5%), 포스코퓨처엠(PBR 4.7배, ROE 0.5%) 등 양극재 중심의 주요 소재 기업들이 상대적으로 높은 멀티플을 유지하고 있는 반면, 분리막 업종의 밸류에이션은 유독 저조한 흐름을 보이고 있다. 실제로 동사의 2026년 주가 밸류에이션 컨센서스는 PBR 0.5배(ROE -8.3%), SKIET는 PBR 0.7배(ROE -8.6%) 수준에 머물러 있어, 양극재, 음극재, 전해질 등 2차전지 4대 소재 내에서 가장 낮은 밸류에이션 영역에 위치해 있다.

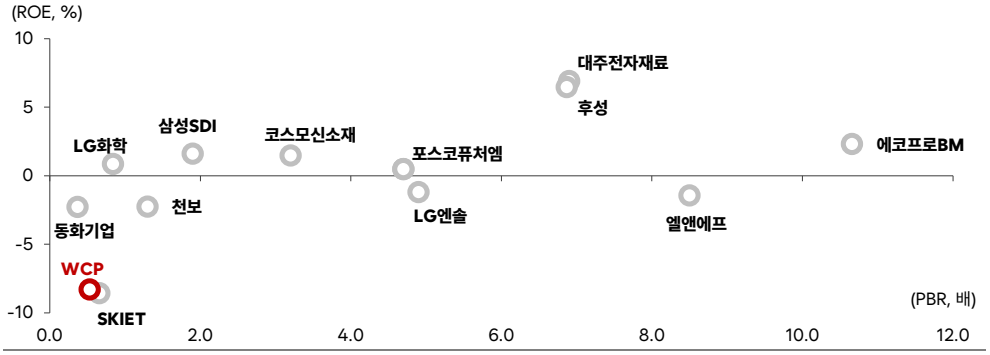
이처럼 분리막 기업들이 극단적인 저PBR 구간에 진입하게 된 배경에는 장치 산업 특유의 고정비 부담과 가동률 하락에 따른 역레버리지 효과가 자리 잡고 있다. 분리막 산업은 초기 설비투자비(CAPEX)가 막대하게 소요되어 감가상각비를 비롯한 고정비 비중이 타 소재 대비 압도적으로 높은 구조를 가진다. 따라서 전방 전기차(EV) 수요 둔화(Chasm)로 인해 가동률이 하락할 경우 수익성이 급격히 악화되는 특성이 있다. 최근 전방 고객사들의 재고 조정과 중대형 전지 생산 스케줄 지연의 직격탄을 맞으면서 양사의 ROE가 -8%대까지 급락했고, 순자산가치(BPS) 대비 주가가 1배 미만으로 추락하는 원인이 되었다.

여기에 중국 업체들의 공격적인 증설에 따른 글로벌 공급 과잉 우려와 가격 경쟁 심화도 멀티플 하락을 부추겼다. 비록 북미 시장에서는 IRA(인플레이션 감축법) 가이드라인에 따라 해외우려기관(FeOC) 규제로 중국산 분리막의 진입이 제한되지만, 유럽 등 기타 글로벌 시장에서 전개된 치열한 단가 인하 압박은 국내 분리막 업체들의 중장기 마진율 가이드라인을 보수적으로 바라보게 만드는 요인으로 작용했다.

그러나 현재 분리막 업종이 받고 있는 PBR 0.5~0.8배의 밸류에이션은 업황의 최악을 통과하고 있는 '바닥(Bottom)' 구간으로 해석하는 것이 타당하다. 향후 밸류에이션 리레이팅(Re-rating)을 견인할 핵심 변수는 가동률 회복에 따른 영업이익 레버리지 효과이다. 고정비 비중이 높은 사업 구조는 반대로 전방 수요가 회복되어 가동률이 손익분기점(BEP)을 넘어서는 시점에 이익 가시성이 가장 가파르게 개선되는 특성을 지닌다. 즉, 현재의 마이너스 ROE가 플러스로 반전되는 턴어라운드 국면에 진입할 때, 자산가치 디스카운트가 가장 빠르게 해소될 수 있다.

또한, 2026년을 기점으로 북미 시장 내 중국산 분리막 배제 효과가 본격화되고, ESS용 분리막 수요가 증가함에 따라, 동사의 현지 공급망 진입과 신규 수주 모멘텀이 가시화될 전망이다. 결론적으로 현재 분리막 업체의 주가 약세는 구조적 도태가 아닌 장치 산업의 업황 사이클 하단에서 발생하는 과매도 상태이며, PBR 0.5배 수준의 하방경직성을 확보한 현 시점은 중장기적 관점에서 매력적인 투자 기회를 제공하고 있는 것으로 판단된다.

2차전지 소재업종 ROE-PBR 비교




자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer Valuation표

(단위: 원, 억 원, 배, %)

| 지수 및 기업명 | 연관성 | 주가 | 시가총액 | 매출 | | | 영업이익 | | | ROE | | | P/E | | | P/B | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2024 | 2025 | 2026F | 2024 | 2025 | 2026F | 2024 | 2025 | 2026F | 2024 | 2025 | 2026F | 2024 | 2025 | 2026F |
| **더블유씨피** | **분리막** | **12,330** | **4,366** | **3,221** | **1,108** | **2,245** | **-709** | **-1,276** | **-478** | **-7.3** | **-17.4** | **-11.8** | **na** | **na** | **na** | **0.4** | **0.2** | **0.5** |
| SK 아이이테크놀로지 | | 19,340 | 15,818 | 2,179 | 2,619 | 1,969 | -2,910 | -2,464 | -2,410 | -10.4 | -8.6 | -8.6 | na | na | na | 0.7 | 0.8 | 0.7 |
| LG 에너지솔루션 | 배터리셀 | 416,000 | 973,440 | 256,196 | 236,718 | 303,518 | -9,046 | -3,007 | 11,871 | -4.9 | -5.2 | -1.2 | na | na | na | 3.9 | 4.3 | 4.8 |
| 삼성 SDI | | 550,000 | 443,220 | 165,922 | 132,667 | 155,188 | 2,734 | -19,975 | -365 | 3.1 | -3.2 | 1.6 | 29.2 | na | 126.0 | 0.8 | 1.0 | 1.9 |
| LG 화학 | 양극재 | 361,000 | 254,838 | 486,998 | 459,322 | 537,147 | -6,051 | -4,659 | 14,885 | -2.1 | -5.5 | 0.8 | na | na | 107.9 | 0.6 | 0.8 | 0.8 |
| 포스코퓨처엠 | | 209,500 | 186,342 | 36,999 | 29,387 | 34,039 | 7 | 204 | 894 | -8.0 | 0.9 | 0.5 | na | 485.0 | 996.8 | 3.7 | 4.1 | 4.7 |
| 에코프로비엠 | | 180,000 | 176,095 | 27,668 | 25,316 | 30,424 | -341 | 1,433 | 1,121 | -6.3 | 2.3 | 2.3 | na | 364.2 | 446.8 | 6.3 | 8.3 | 10.3 |
| 엘앤에프 | | 140,600 | 57,039 | 19,075 | 21,549 | 32,738 | -5,587 | -1,569 | 2,282 | -41.7 | -77.0 | -1.5 | na | na | Na | 3.8 | 5.5 | 8.4 |
| 코스모신소재 | | 46,250 | 15,362 | 5,697 | 4,563 | 6,153 | 250 | 24 | 141 | 3.6 | -0.1 | 1.5 | 94.9 | na | 209.5 | 3.4 | 2.8 | 3.1 |
| 대주전자재료 | 기타 소재 | 119,200 | 18,629 | 2,193 | 2,546 | 3,871 | 294 | 207 | 418 | 19.3 | 8.6 | 6.9 | 31.4 | 47.6 | 102.6 | 4.9 | 3.8 | 6.7 |
| 천보 | | 43,050 | 5,275 | 1,449 | 1,339 | 1,994 | -228 | 37 | -115 | -8.3 | -14.6 | -2.3 | na | na | na | 1.0 | 1.4 | 1.3 |

주: 시가총액은 2026년 6월 17일 기준. 더블유씨피 실적 추정치는 당리서치 추정, Peer 실적 추정치는 2026년 Fnguided 컨센서스 기준

자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

# 리스크 요인

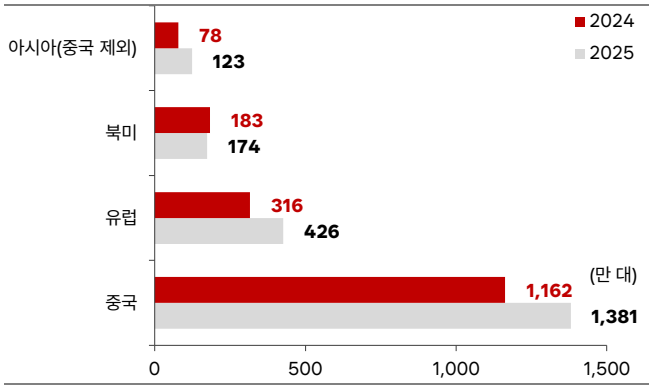
## 1 미국 전기차 시장 침체

**신차 세액공제 혜택 종료 이후 북미시장 전기차 수요 위축**

글로벌 전기차 시장은 지역별 정책 환경에 따라 극심한 수요 재편을 겪고 있는 가운데, 북미 시장은 주요 지역 중 가장 가파른 역성장세를 보이고 있다. 이는 미국 인플레이션 감축법(IRA)에 기반한 전기차 신차 구매 시 세액공제(7,500달러) 혜택이 종료되면서 소비자들의 실질 구매 가격 부담이 급격히 가중된 것에 기인한다. 이러한 인센티브 일몰 효과는 북미 시장의 전기차 수요를 위축시켰으며, 이에 따라 SNE리서치에 따르면, 2025년 미국 시장의 전기차 판매량은 174만 대로 전년 대비 5.0% 감소하며 주요 지역 중 유일한 감소세를 기록했다. 특히, 북미 전기차 시장의 상징적 지표인 테슬라의 전기차 판매량은 소비자 세액공제 종료 타격을 직접적으로 받으며, 북미 판매량이 164만대로 전년 동기 대비 8.6% 감소하는 등 주력 모델(Model 3/Y)의 판매 부진이 장기화되는 양상이다.

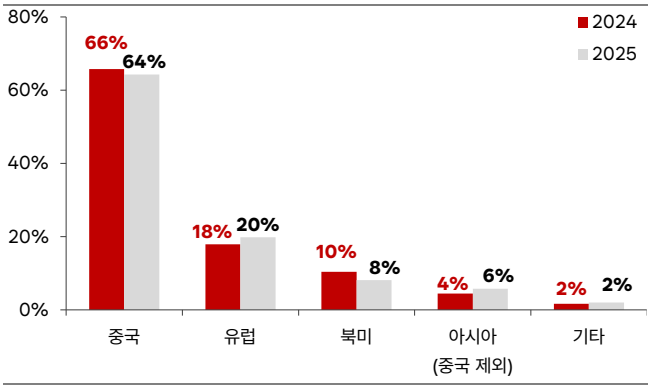
이와 같은 전방 시장의 '피크아웃(Peak-out)' 우려와 생산 조정은 국내 배터리 셀 3사의 북미 공장 가동률 저하 및 첨단제조세액공제(AMPC) 보조금 감소로 이어지고 있으며, 전기차 밸류체인 하단에 위치한 동사와 같은 소재 업체들 역시 단기적인 물량(Q) 감소 압력에서 자유롭지 못한 상황이다.

**2025년 주요 지역 전기차 판매량 추이**




자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**주요 지역별 전기차 판매 M/S**




자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 중국발 공급과잉

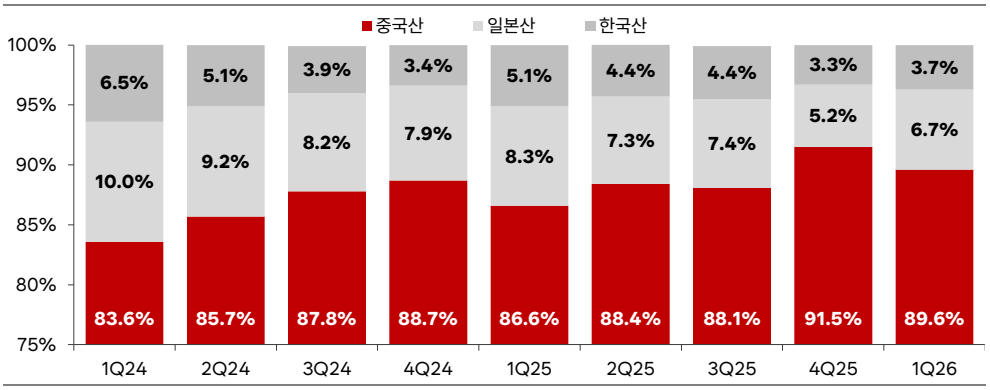
**중국산 분리막 M/S 90%에 육박**

글로벌 이차전지 밸류체인 내 공급 과잉 우려가 지속되는 가운데, 중국 분리막 업체들의 독과점 구조가 고착화되고 있는 점은 비(非)중국 분리막 제조사들에게 심각한 위협 요인이다. SNE리서치 데이터에 따르면, 글로벌 전기차용 분리막 출하량 중 중국 시장이 차지하는 비중은 2021년 23.8억 ㎡에서 2025년 134.5억 ㎡로 급증(CAGR 54.2%)하며 시장 성장을 견인했다. 특히 국가별 분리막 출하 비중을 살펴보면 중국산 분리막의 점유율은 2025년 4분기 기준 91.5%, 2026년 1분기 기준 89.4%를 기록하며 사실상 글로벌 시장의 90% 안팎을 완전히 장악하고 있는 것으로 나타났다. 반면 동사를 포함한 한국산 분리막 비중은 2024년 1분기 6.5%에서 2025년 4분기 3.3%, 2026년 1분기 3.9%로 축소되며 점진적인 하락세를 면치 못하고 있다.

반면, SEMCORP, SENIOR, SINOMA 등 압도적인 생산능력과 내수 규모를 무기로 한 중국 탑티어 업체들은 치열한 단

가 경쟁을 주도하며 글로벌 습식 분리막 시장의 가격 하락을 촉발하고 있다. 여기에 전방 EV 시장의 일시적 수요 정체(Chasm)까지 겹치면서 밸류체인 전반의 단가 인하 압력이 극대화된 상태다. 고정비 부담이 높은 분리막 산업 특성상, 출하량(Q) 성장이 정체된 상황에서의 가격 하락은 고스란히 수익성 하락으로 이어지고 있다. 실제로 동사를 비롯한 국내외 非중국 분리막 업체들은 가동률 저하와 급격한 ASP(평균판매단가) 하락이 겹치며 최근 분기까지도 대규모 영업적자를 기록하는 등 수익성 침체 국면이 지속되고 있다.

**국가별 전기차용 분리막 출하비중**




자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 3 전고체 배터리의 시장 진입 리스크

**전고체 배터리의 시장 진입은 업계 판도를 흔드는 게임체인저이나, 가격민감도가 낮고, 초고성능 및 고안전성을 요구하는 하이엔드급 EV 및 로봇 등 특수 영역으로 제한될 전망**

배터리 시장의 궁극적인 지향점으로 꼽히는 전고체 배터리(All-Solid-State Battery) 기술의 발전과 상용화 로드맵은 기존 액체 전해질 기반의 리튬이온 배터리 핵심 소재인 분리막 업체들에게 가장 치명적인 중장기 구조적 리스크이다. 전고체 배터리는 고체 전해질이 분리막의 역할(양극과 음극의 물리적 차단)을 동시에 수행하므로 기존 습식/건식 분리막의 채용 자체가 배제되는 메커니즘을 가진다. 따라서 탑티어 완성차(OEM) 및 배터리 제조사들의 전고체 배터리 양산 가시성이 높아질수록, 주식시장에서는 분리막 산업의 미래 가치 및 중장기 멀티플을 하향 조정하는 압력으로 작용해 왔다. 분리막 유무 자체가 산업의 생존을 결정짓는 만큼, 전고체 배터리의 시장 진입은 업계 판도를 뒤흔들 강력한 '게임 체인저'임이 분명하다.

다만 최근 가시화되고 있는 양산 기술의 한계와 경제성 분석을 바탕으로, 전고체 배터리가 유발할 단기적 파괴력에 대한 시장의 극단적 우려는 다소 완화되는 추세다. 학계와 배터리 업계의 최근 전망에 따르면, 전고체 배터리는 고가 소재 사용 및 까다로운 공정 프로세스로 인해 초기 생산 단가가 상당히 높을 것으로 예상된다. 이에 따라 초기 전고체 시장은 가격 민감도가 낮고 초고성능·고안전성을 요구하는 하이엔드(High-end)급 슈퍼카, 럭셔리 고성능 전기차(EV), 그리고 차세대 모빌리티 및 로봇(Robot) 산업용 특수 배터리 영역으로 제한될 가능성이 높다.

반면, 대중화를 지향하는 보급형·가성비 전기차 모델과 전력망 안정화를 위해 초대량 출하가 필수적인 ESS(에너지저장장치) 시장에서는 원가 경쟁력과 대량 생산 체제가 검증된 기존 '액체 전해질+습식 분리막' 조합이 여전히 주류 환경을 유지하며 병행 사용될 것이라는 관측이 지배적이다.

결과적으로 전고체 배터리의 등장이 동사의 단기 실적을 즉각적으로 침식할 가능성은 극히 낮으며, 시장 이원화 구도 속에서 동사의 주력 제품인 고성능 습식 분리막의 실질적 수요 기반은 장기간 공고할 것으로 판단된다.

그러나 전고체 배터리의 양산 타임라인이 앞당겨지거나 기술적 돌파구를 통해 예상보다 빠르게 제조 원가가 하락할 경우, 고부가가치 분리막 시장의 파이 자체가 축소될 수 있다는 잠재적 리스크는 상존한다. 따라서 동사는 현재의 독보적인 습식 분리막 제조 경쟁력을 유지하는 동시에, 장기적으로는 고체 전해질 기반 지지체나 내열성을 극대화한 차세대 코팅 기술 등 전고체 시대에도 생존할 수 있는 기술적 내재화와 포트폴리오 다각화 준비를 병행해야 하는 과제를 안고 있다.

## 포괄손익계산서

| (억원) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,575 | 3,050 | 3,221 | 1,108 | 2,245 |
| 증가율(%) | 38.8 | 18.5 | 5.6 | -65.6 | 102.6 |
| 매출원가 | 1,890 | 2,463 | 3,752 | 2,240 | 2,519 |
| 매출원가율(%) | 73.4 | 80.8 | 116.5 | 202.2 | 112.2 |
| 매출총이익 | 684 | 587 | -531 | -1,132 | -274 |
| 매출이익률(%) | 26.6 | 19.3 | -16.5 | -102.1 | -12.2 |
| 판매관리비 | 104 | 123 | 178 | 145 | 204 |
| 판관비율(%) | 4.0 | 4.0 | 5.5 | 13.1 | 9.1 |
| EBITDA | 1,026 | 969 | -103 | -674 | 160 |
| EBITDA 이익률(%) | 39.8 | 31.8 | -3.2 | -60.8 | 7.1 |
| 증가율(%) | 41.5 | -5.5 | 적전 | 적지 | 흑전 |
| 영업이익 | 580 | 464 | -709 | -1,276 | -478 |
| 영업이익률(%) | 22.5 | 15.2 | -22.0 | -115.2 | -21.3 |
| 증가율(%) | 43.4 | -20.1 | 적전 | 적지 | 적지 |
| 영업외손익 | 37 | 82 | 18 | -338 | -516 |
| 금융수익 | 220 | 216 | 223 | 192 | 169 |
| 금융비용 | 186 | 138 | 211 | 428 | 427 |
| 기타영업외손익 | 3 | 4 | 6 | -102 | -258 |
| 종속/관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 617 | 546 | -692 | -1,614 | -994 |
| 증가율(%) | 흑전 | -11.6 | 적전 | 적지 | 적지 |
| 법인세비용 | 65 | 10 | 30 | 7 | 0 |
| 계속사업이익 | 553 | 536 | -722 | -1,621 | -994 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 553 | 536 | -722 | -1,621 | -994 |
| 당기순이익률(%) | 21.5 | 17.6 | -22.4 | -146.3 | -44.3 |
| 증가율(%) | 흑전 | -3.0 | 적전 | 적지 | 적지 |
| 지배주주지분 순이익 | 553 | 536 | -722 | -1,621 | -994 |

## 재무상태표

| (억원) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 4,770 | 2,656 | 2,469 | 1,368 | 1,357 |
| 현금성자산 | 2,843 | 875 | 597 | 270 | 225 |
| 단기투자자산 | 0 | 11 | 0 | 30 | 30 |
| 매출채권 | 1,123 | 920 | 1,252 | 780 | 819 |
| 재고자산 | 508 | 768 | 416 | 209 | 188 |
| 기타유동자산 | 296 | 81 | 205 | 80 | 96 |
| 비유동자산 | 6,012 | 10,929 | 15,632 | 18,086 | 17,804 |
| 유형자산 | 5,832 | 10,689 | 15,426 | 17,867 | 17,596 |
| 무형자산 | 42 | 36 | 33 | 48 | 31 |
| 투자자산 | 0 | 0 | 2 | 6 | 12 |
| 기타비유동자산 | 138 | 204 | 171 | 165 | 165 |
| 자산총계 | 10,782 | 13,585 | 18,102 | 19,454 | 19,161 |
| 유동부채 | 1,152 | 2,389 | 3,326 | 3,763 | 4,595 |
| 단기차입금 | 515 | 1,125 | 1,742 | 1,719 | 1,739 |
| 매입채무 | 93 | 316 | 358 | 124 | 251 |
| 기타유동부채 | 544 | 948 | 1,226 | 1,920 | 2,605 |
| 비유동부채 | 284 | 1,192 | 5,090 | 6,747 | 6,616 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 46 | 46 |
| 장기차입금 | 250 | 1,082 | 4,965 | 6,452 | 6,152 |
| 기타비유동부채 | 34 | 110 | 125 | 249 | 418 |
| 부채총계 | 1,436 | 3,581 | 8,415 | 10,510 | 11,210 |
| 지배주주지분 | 9,346 | 10,004 | 9,686 | 8,945 | 7,951 |
| 자본금 | 168 | 168 | 169 | 169 | 169 |
| 자본잉여금 | 9,225 | 8,725 | 8,751 | 8,751 | 8,751 |
| 자본조정 등 | 0 | -37 | -37 | -37 | -37 |
| 기타포괄이익누계액 | -24 | 150 | 530 | 1,420 | 1,420 |
| 이익잉여금 | -23 | 997 | 273 | -1,359 | -2,352 |
| 자본총계 | 9,346 | 10,004 | 9,686 | 8,945 | 7,951 |

## 현금흐름표

| (억원) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 337 | 1,343 | -158 | -275 | 362 |
| 당기순이익 | 553 | 536 | -722 | -1,621 | -994 |
| 유형자산 상각비 | 436 | 497 | 599 | 591 | 621 |
| 무형자산 상각비 | 9 | 8 | 7 | 12 | 17 |
| 외환손익 | 121 | 25 | 81 | 58 | 0 |
| 운전자본의감소(증가) | -813 | 308 | -276 | 623 | 718 |
| 기타 | 31 | -31 | 153 | 62 | 0 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -2,453 | -4,930 | -5,227 | -2,069 | -356 |
| 투자자산의 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | -6 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -2,450 | -4,355 | -5,223 | -2,270 | -350 |
| 기타 | -3 | -576 | -4 | 201 | 0 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 4,014 | 1,535 | 4,946 | 1,993 | -51 |
| 차입금의 증가(감소) | -135 | 1,538 | 4,925 | 1,638 | -51 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 26 | 358 | 0 |
| 자본의 증가 | 4,151 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -2 | -3 | -5 | -3 | 0 |
| 기타현금흐름 | -37 | 84 | 160 | 23 | 0 |
| 현금의증가(감소) | 1,862 | -1,968 | -278 | -327 | -45 |
| 기초현금 | 982 | 2,843 | 875 | 597 | 270 |
| 기말현금 | 2,843 | 875 | 597 | 270 | 225 |

## 주요투자지표

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| P/E(배) | 20.8 | 28.0 | N/A | N/A | N/A |
| P/B(배) | 1.5 | 1.5 | 0.4 | 0.2 | 0.5 |
| P/S(배) | 4.5 | 4.9 | 1.2 | 1.9 | 1.9 |
| EV/EBITDA(배) | 11.3 | 17.2 | N/A | N/A | 84.4 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EPS(원) | 1,938 | 1,591 | -2,142 | -4,789 | -2,936 |
| BPS(원) | 27,737 | 29,689 | 28,622 | 26,430 | 23,494 |
| SPS(원) | 9,031 | 9,051 | 9,554 | 3,274 | 6,633 |
| DPS(원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE | 8.2 | 5.5 | -7.3 | -17.4 | -11.8 |
| ROA | 6.5 | 4.4 | -4.6 | -8.6 | -5.1 |
| ROIC | 9.3 | 4.3 | -5.0 | -7.3 | -2.7 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 414.3 | 111.2 | 74.3 | 36.4 | 29.5 |
| 부채비율 | 15.4 | 35.8 | 86.9 | 117.5 | 141.0 |
| 순차입금비율 | -21.1 | 17.0 | 72.0 | 105.9 | 115.0 |
| 이자보상배율 | 86.3 | 26.3 | -12.9 | -4.6 | -1.4 |
| 활동성(%) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| 매출채권회전율 | 2.5 | 3.0 | 3.0 | 1.1 | 2.8 |
| 재고자산회전율 | 6.9 | 4.8 | 5.4 | 3.5 | 11.3 |

## 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

**시장경보제도란?**

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

| 종목명 | 투자주의종목 | 투자경고종목 | 투자위험종목 |
|---|---|---|---|
| 더블유씨피 | X | X | X |

## 발간 History

| 발간일 | 제목 |
|---|---|
| 2026.06.19 | 더블유씨피-고객사 및 제품 믹스 다각화로 턴어라운드 전망 |
| 2025.08.20 | 더블유씨피-비중국 2차전지 분리막 밸류체인의 핵심 플레이어 |

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.