EARNINGS PREVIEW

2024. 4. 9

Company Analysis | 철강/이차전지소재

Analyst 안회수 _ hoesoo@ebestsec.co.kr

더블유씨피(393890)

비용 부담 지속, 하반기에 거는 기대

Buy (유지)

목표주가 (유지)	50,000 원
현재주가	35,550 원
상승여력	40.8%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (4/9)	872.29 pt
시가총액	12,485 억원
발행주식수	33,697 천주
52 주 최고가/최저가	86,000 / 37,050 원
90 일 일평균거래대금	166.33 억원
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	29,738 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -21.5%
	6 개월 -36.0%
	12 개월 -17.4%
주주구성	W-SCOPE Corp 36.2%
	엔피성장제 6 호 20.7%

Stock Price

1Q24 Preview: 비용 부담 지속

1Q24 매출액 803억원(+7.0%YoY, -12.9%QoQ), 영업이익 28억원(-82.5%YoY, -17.3%QoQ, OPM 3.5%)으로 매출액은 컨센서스 부합, 영업이익은 58% 하회할 것으로 전망한다. 출하량은 4Q23 대비 11% 감소했을 것으로 추정한다. 출하량 감소는 전동공구향 부진이 주된 원인이며, EV향은 견조한 것으로 파악된다. 2월까지의 데이터로 미루어보아 BMW, 스텔란티스, 리비안의 견조한 판매량에 힘입어 주 고객사 삼성SDI의 셀 출하량은 타 셀 사와 달리 성장세를 이어갔기 때문이다. 다만 7,8 라인 신공법 설비의 시운전비, 홍해 물류 대란 장기화에 따른 운송비 부담 증가 지속되며 low-single 이익률 이어갈 전망이다.

하반기에 거는 기대

2Q24 매출액 870억원(+14.4%YoY, +8.3QoQ), 영업이익 81억원(-51.7%YoY, +189.0%QoQ, OPM 9.3%)을 전망한다. 출하량 8% QoQ 증가 및 신공법 관련 비용이 감소하며 수익성 개선될 것이다. 2024년 매출액 3,612억원(+18.4%YoY), 영업이익 341억원(-26.5%YoY, OPM 9.4%), EBITDA마진율 27.1%를 예상한다. 출하량 5.8억㎡(+20% YoY) 가정하였고, 이익률 하향 조정은 7~8라인 구공법 가동 시작에 따른 감가상각, 헝가리 라인 설치 시작에 따른 비용 증가 반영 때문이다. 7~8라인 신공법 설비는 2025년부터 가동될 계획이다. 동사는 구공법 설비 기준으로 CAPA 및 실적 가이던스를 제시하고 있는데, 신공법 설비 가동 시 신규 고객사(LGES, SKON) 대응이 가능해져 가이던스 대비 더 큰 외형 성장 및 수익성 개선이 기대된다. LGES 46시리즈 향으로 공급 유력하다.

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지한다. 전방 수요 부진에 따라 주가 조정 지속되었다. 분리막 기업들은 선수주 후증설 기반의 신중한 투자와 수익성 방어를 기본 전략으로 하고 있기에, upside는 신규 고객사 추가와 이에 따른 CAPA 계획 확대에서 나온다. 활발히 진행 중인 신공법 설비 설치는 앞으로 신규 고객사 대응과 함께 가이던스 대비 더 큰 외형성장, 수익성 개선을 가져올 수 있다. 또한 동사는 북미 예상 CAPA를 헝가리와 비슷한 규모로 계획 중이라 밝혔다. 상반기 실적 부진은 피할 수 없겠지만, 연말 신공법 가동 시작+LGES 46시리즈 출하 시작+북미 진출 확정 등의 모멘텀 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	257	305	361	482	921
영업이익	58	46	34	49	288
순이익	55	52	16	23	217
EPS (원)	1,640	1,537	484	696	6,438
증감률 (%)	흑전	-6.2	-68.5	43.8	825.1
PER (x)	24.6	25.7	73.4	51.1	5.5
PBR (x)	1.5	1.3	1.2	1.2	1.0
영업이익률 (%)	22.5	15.2	9.4	10.3	31.3
EBITDA 마진 (%)	39.8	31.7	27.1	35.7	51.5
ROE (%)	8.2	5.4	1.6	2.3	19.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 더블유씨피, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 더블유씨피 1Q24 Preview

(억원)	1Q24E	4Q23	1Q23	% QoQ	% YoY	Consensus	대비(%)
매출액	803	922	751	-12.9%	7.0%	773	3.9%
영업이익	28	34	161	-17.3%	-82.5%	68	-58.7%
영업이익률	3.5%	3.7%	21.4%	-17.9%p	-17.9%p	8.8%	-5.3%p
순이익	8	17	220	-53.2%	-96.4%	65	-87.8%
순이익률	1.0%	1.8%	29.3%	-0.9%p	-28.3%p	8.4%	-7.4%p

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 더블유씨피 실적 추이 및 전망

(억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	751	760	617	922	803	870	1,000	938	3,050	3,612	4,815
yoy	*37.1%*	*21.3%*	*-3.9%*	*21.6%*	*7.0%*	*14.4%*	*62.2%*	*1.7%*	*18.5%*	*18.4%*	*33.3%*
qoq	*-1.0%*	*1.3%*	*-18.9%*	*49.5%*	*-12.9%*	*8.3%*	*15.0%*	*-6.2%*			
EBITDA	275	282	221	186	178	221	320	258	963	977	1,718
EBITDA마진율	*36.7%*	*37.0%*	*35.8%*	*20.1%*	*22.2%*	*25.4%*	*32.0%*	*27.5%*	*31.6%*	*27.1%*	*35.7%*
영업이익	161	168	101	34	28	81	148	84	464	341	495
yoy	*387.5%*	*14.0%*	*-44.9%*	*-84.3%*	*-82.5%*	*-51.7%*	*46.2%*	*146.2%*	*-19%*	*-26.5%*	*45.2%*
qoq	*-25.6%*	*4.5%*	*-39.7%*	*-66.5%*	*-17.3%*	*189.0%*	*82.5%*	*-43.6%*			
OPM(%)	*21.4%*	*22.1%*	*16.4%*	*3.7%*	*3.5%*	*9.3%*	*14.8%*	*8.9%*	*15.2%*	*9.4%*	*10.3%*
세전이익	247	152	126	21	10	49	118	31	546	208	295
당기순이익	220	132	150	17	8	40	95	25	518	168	239
당기순이익률	*29.3%*	*17.3%*	*24.2%*	*1.8%*	*1.0%*	*4.6%*	*9.5%*	*2.7%*	*17.0%*	*4.7%*	*5.0%*

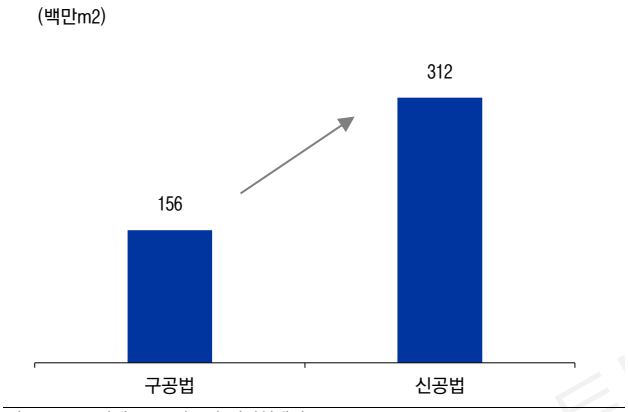
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 추정 변경 내역

	1Q24E			2024E			2025E		
(억원)	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
(연결)									
매출액	742	803	8%	3,576	3,612	1%	5,114	4,815	-6%
영업이익	64	28	-56%	481	341	-29%	821	495	-40%
영업이익률	8.6%	3.5%	-5.1%p	13.5%	9.4%	-4.0%p	16.1%	10.3%	-5.8%p

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

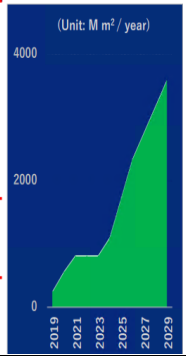
그림1 WCP 생산성 향상 목표(신공법 도입, 라인당 생산성)



자료: WCP, 이베스트투자증권 리서치센터

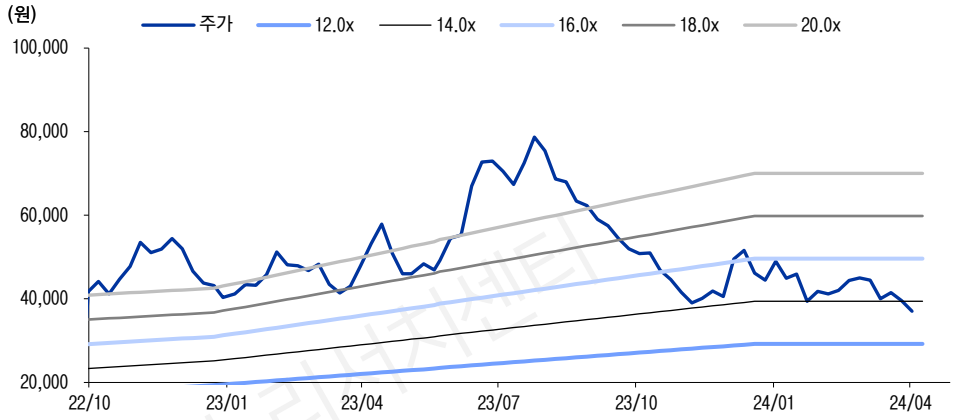
그림2 WCP Capacity 가이던스(구공법 설비 기준, 2024.01)

Location	Line	Capacity (M m²/ year)	SOP
Korea	CP1 – 2	253	'19.02
	CP3 – 4	314	'19.10
	CP5 – 6	253	'21.10
	CP7 – 8	314	'24 – '25
Hungary	HP1 – 8	1,254	'26
North America	TBD		'29



자료: WCP, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd EV/EBITDA Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권 리서치센터

더블유씨피 (393890)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	477	410	417	547	835
현금 및 현금성자산	284	224	147	251	399
매출채권 및 기타채권	138	126	192	228	348
재고자산	51	57	72	76	111
기타유동자산	4	4	6	-7	-23
비유동자산	601	927	1,364	1,941	2,220
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	583	908	1,345	1,922	2,216
무형자산	4	4	4	4	4
자산총계	**1,078**	**1,337**	**1,781**	**2,489**	**3,055**
유동부채	115	229	356	440	513
매입채무 및 기타재무	50	60	94	117	186
단기금융부채	62	165	255	315	315
기타유동부채	3	3	6	8	12
비유동부채	28	123	423	1,024	1,299
장기금융부채	25	113	413	1,013	1,288
기타비유동부채	3	10	10	11	11
부채총계	**144**	**351**	**779**	**1,463**	**1,812**
지배주주지분	935	986	1,002	1,026	1,242
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	923	873	873	873	873
이익잉여금	-2	100	116	140	357
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**935**	**986**	**1,002**	**1,026**	**1,242**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**257**	**305**	**361**	**482**	**921**
매출원가	189	246	311	401	586
매출총이익	**68**	**59**	**50**	**80**	**335**
판매비 및 관리비	10	12	16	31	47
영업이익	**58**	**46**	**34**	**49**	**288**
(EBITDA)	103	97	98	172	475
금융손익	4	10	-14	-20	-20
이자비용	1	2	18	24	24
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	0	0	0
세전계속사업이익	**62**	**55**	**20**	**29**	**268**
계속사업법인세비용	6	3	4	6	51
계속사업이익	55	52	16	23	217
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**55**	**52**	**16**	**23**	**217**
지배주주	55	52	16	23	217
총포괄이익	**55**	**52**	**16**	**23**	**217**
매출총이익률 (%)	26.6	19.3	13.8	16.6	36.3
영업이익률 (%)	22.5	15.2	9.4	10.3	31.3
EBITDA 마진률 (%)	39.8	31.7	27.1	35.7	51.5
당기순이익률 (%)	21.5	17.0	4.5	4.9	23.6
ROA (%)	6.5	4.3	1.0	1.1	7.8
ROE (%)	8.2	5.4	1.6	2.3	19.1
ROIC (%)	8.6	5.0	2.1	2.2	10.2

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**34**	**85**	**34**	**144**	**338**
당기순이익(손실)	55	52	16	23	217
비현금수익비용가감	63	33	64	123	187
유형자산감가상각비	44	50	64	122	187
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타현금수익비용	16	-26	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-81	1	-46	-3	-66
매출채권 감소(증가)	-32	11	-66	-36	-120
재고자산 감소(증가)	-26	-6	-15	-4	-35
매입채무 증가(감소)	-17	-3	34	22	69
기타자산, 부채변동	-5	-1	1	15	20
투자활동 현금	**-245**	**-281**	**-500**	**-700**	**-465**
유형자산처분(취득)	-241	-280	-500	-700	-480
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-4	-1	0	0	15
재무활동 현금	**401**	**135**	**390**	**660**	**275**
차입금의 증가(감소)	-14	188	390	660	275
자본의 증가(감소)	415	-54	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**186**	**-61**	**-76**	**103**	**148**
기초현금	98	284	224	147	251
기말현금	284	224	147	251	399

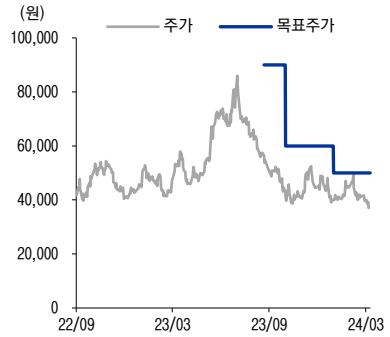
주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	24.6	25.7	73.4	51.1	5.5
P/B	1.5	1.3	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA	11.3	14.3	17.6	13.2	5.1
P/CF	11.5	15.8	14.9	8.2	3.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	38.8	18.5	18.4	33.3	91.3
영업이익	43.4	-20.1	-26.5	45.2	481.9
세전이익	흑전	-11.6	-62.9	43.5	822.1
당기순이익	흑전	-6.2	-68.5	43.8	825.1
EPS	흑전	-6.2	-68.5	43.8	825.1
안정성 (%)					
부채비율	15.4	35.6	77.7	142.7	145.9
유동비율	414.3	179.5	117.3	124.5	162.7
순차입금/자기자본(x)	-21.1	5.5	52.0	105.0	96.9
영업이익/금융비용(x)	86.3	19.6	1.9	2.1	12.0
총차입금 (십억원)	87	278	668	1,328	1,603
순차입금 (십억원)	-197	54	521	1,077	1,204
주당지표 (원)					
EPS	1,640	1,537	484	696	6,438
BPS	27,737	29,254	29,738	30,434	36,872
CFPS	3,524	2,504	2,384	4,340	11,988
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 더블유씨피, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권 리서치센터

더블유씨피 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.09.20	신규	안회수			
2023.09.20	Buy	90,000	-37.3		-44.4
2023.10.31	Buy	60,000	-		-26.6
2023.01.30	Buy	50,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안회수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 3. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)