COMPANY ANALYSIS

더블유씨피 (393890)

잠재적 수주 최소 5조원 이상

2023.2.6

매수
(유지)

목표가: 85,000원
상승여력: 66.0%

김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com 최유진 choi.yoojin@miraeasset.com

목표주가 85,000원 유지

목표주가 85,000원 유지. 잠재적 수주 최소 5조원 이상

- 목표주가 85,000원 유지. 23년 및 24년 예상 실적 추정치 유지. Target EV/EBITDA 17.5배 적용 유지(중국 경쟁사 대비 할증 적용 유지)
- 최근 포스코케미칼의 삼성SDI 향 양극재 수주 규모(40조원) 감안 시, 해당 건에 대한 동사의 분리막 잠재적 수주는 5조원 이상일 것으로 전망(분리막 원가 비중 5% 가정).
- 해당 수주 건(스텔란티스 향 추정) 외에도 삼성SDI의 북미 신규 고객사 향 수주 및 증설이 진행될 것으로 예상되는 바, 연내 추가 분리막 수주 가능성도 높을 것으로 판단
- 고객사 다변화도 지속 중. 기존 고객사 외 다수의 신규 고객사 향 제품 Test 진행 중. 높은 CAPEX 및 긴 Test 기간으로 인한 신규 Player 진입이 제한적인 분리막 산업 특성 감안 시, 고객들의 공급사 다원화 니즈는 높아질 것. 분리막도 합종연횡 필수적

4Q22 Review
1Q23 Preview

4Q22, 배터리 업체 중 유일하게 예상치 상회

- 매출액 770억원(+20% QoQ), 영업이익 218억원(+19% QoQ). 주요 고객사 Gen5(P5) 및 EV 원통형 물량 증가 지속되며 당사 예상 매출액(690억원) 상회하는 호실적 달성
- 타 배터리 소재 업체들과 달리 수익성이 견조하였는데, 이는 분리막은 타 소재와 달리 원재료 가격 변동(스프레드)과 무관하기 때문. 가동률 상승에 따른 고 수익성 지속
- 1Q23 매출액도 견조할 것. 기존 예상 매출액 대비 +18% 상향 조정. 판가 전망치 하향 조정(원/달러) 및 전통적 비수기임에도 불구 EV 용 분리막 Q 성장 가속화될 전망. 수익성은 원/달러 환율 영향으로 소폭 하향 조정. 2분기부터 수익성 정상화될 전망

히든 카드는 생산성

히든 카드는 생산성. 유효 CAPA 상승 가능성 존재

- 신규 라인은 24년 가동 예정. 23년은 라인 Speed Up을 통한 생산성 향상, 유효 CAPA 증가에 주목. 연내 신규 라인X. 고정비 부담X. 견조한 수익성 추이 지속할 것으로 전망

Key data



현재주가(23/2/3,원)	51,200	시가총액(십억원)	1,725
영업이익(22F,십억원)	58	발행주식수(백만주)	34
Consensus 영업이익(22F,십억원)	0	유동주식비율(%)	42.1
EPS 성장률(22F,%)	-	외국인 보유비중(%)	3.3
P/E(22F,x)	20.7	베타(12M) 일간수익률	1.35
MKT P/E(22F,x)	11.8	52주 최저가(원)	39,750
KOSDAQ	766.79	52주 최고가(원)	54,400

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	24.6	0.0	0.0
상대주가	9.7	0.0	0.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	0	112	185	259	322	440
영업이익 (십억원)	0	10	40	58	80	112
영업이익률 (%)	-	8.9	21.6	22.4	24.8	25.5
순이익 (십억원)	0	-31	-10	55	78	93
EPS (원)	0	-2,153	-566	1,945	2,301	2,749
ROE (%)	0.0	-19.1	-3.5	8.2	7.9	8.7
P/E (배)	-	-	-	20.7	22.3	18.6
P/B (배)	-	-	-	1.4	1.7	1.6
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 더블유씨피, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

표 1. 더블유씨피 2022년 4분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (십억원, %, %p)

	4Q21	3Q22	4Q22P			성장률	
			실제치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	55	64	77	69	72	40.7	20.0
영업이익	3	18	22	19	20	561.0	18.6
영업이익률	6.0	28.7	28.3	27.4	28.2	369.8	-1.1
세전이익	5	29	8	21	20	62.1	-73.4
순이익	4	23	7	14	14	59.8	-71.8

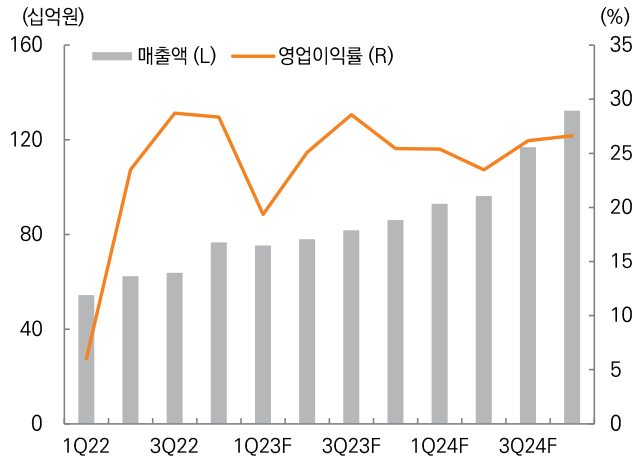
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 더블유씨피, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 더블유씨피 분기 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22F	23F	24F
매출액	54.7	62.7	64.1	77.0	75.6	78.3	82.1	86.4	93.4	96.6	117.3	132.7	258.5	322.5	439.9
영업이익	3.3	14.7	18.4	21.8	14.6	19.7	23.5	22.0	23.7	22.7	30.7	35.3	58.2	79.7	112.4
세전이익	4.7	21.0	28.6	7.6	17.6	22.8	25.9	22.8	23.7	21.6	28.4	32.7	61.9	89.1	106.5
당기순이익	4.1	21.5	23.2	6.6	15.4	19.9	22.5	19.8	20.6	18.8	24.7	28.5	55.4	77.5	92.6
영업이익률	6.0	23.5	28.7	28.3	19.4	25.1	28.6	25.4	25.4	23.5	26.2	26.6	22.5	24.7	25.5
세전이익률	8.6	33.6	44.6	9.9	23.3	29.1	31.5	26.3	25.4	22.4	24.2	24.7	24.0	27.6	24.2
순이익률	7.6	34.3	36.3	8.5	20.3	25.3	27.4	22.9	22.1	19.5	21.1	21.5	21.4	24.0	21.1
증감률(QoQ/YoY)															
매출액		14.5	2.2	20.1	-1.7	3.6	4.8	5.3	8.0	3.5	21.3	13.1		24.7	36.4
영업이익		346.7	24.9	18.6	-32.9	34.2	19.3	-6.2	7.7	-4.3	35.3	15.1		36.9	40.9
세전이익		348.9	35.9	-73.4	131.6	29.3	13.4	-12.1	4.2	-8.8	31.2	15.3		43.8	19.5
당기순이익		418.9	8.2	-71.8	134.3	29.3	13.4	-12.1	4.2	-8.8	31.2	15.3		39.9	19.5

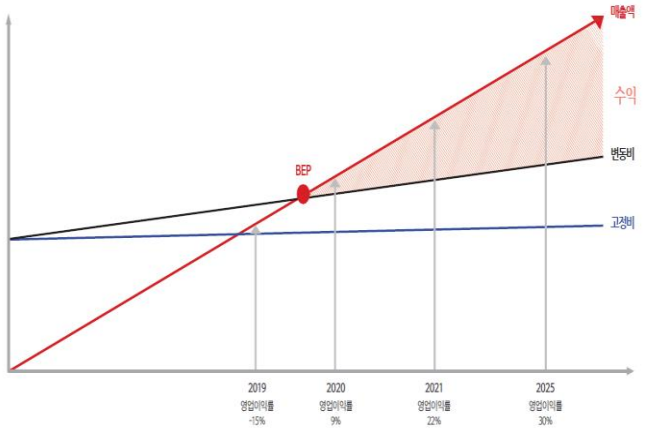
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 더블유씨피 분기 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 더블유씨피, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 원재료 가격 변동(스프레드)와 무관. 가동률이 수익성의 Key



자료: 더블유씨피, 미래에셋증권 리서치센터

더블유씨피 (393890)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**185**	**259**	**322**	**440**
매출원가	**135**	**190**	**229**	**310**
매출총이익	**50**	**69**	**93**	**130**
판매비와관리비	**10**	**10**	**14**	**18**
조정영업이익	**40**	**58**	**80**	**112**
영업이익	**40**	**58**	**80**	**112**
비영업손익	**-51**	**4**	**9**	**-6**
금융손익	-9	-3	-7	-22
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-11	62	89	106
계속사업법인세비용	-1	7	12	14
계속사업이익	-10	55	78	93
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**-10**	**55**	**78**	**93**
지배주주	-10	55	78	93
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**-10**	**59**	**78**	**93**
지배주주	-10	59	78	93
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	73	102	129	205
FCF	26	-95	-219	-504
EBITDA 마진율 (%)	39.5	39.4	40.1	46.6
영업이익률 (%)	21.6	22.4	24.8	25.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-5.4	21.2	24.2	21.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**215**	**670**	**811**	**765**
현금 및 현금성자산	98	444	529	294
매출채권 및 기타채권	91	173	223	380
재고자산	24	51	57	88
기타유동자산	2	2	2	3
비유동자산	**415**	**475**	**726**	**1,183**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	394	456	708	1,165
무형자산	5	4	3	3
자산총계	**630**	**1,145**	**1,537**	**1,947**
유동부채	**128**	**173**	**487**	**803**
매입채무 및 기타채무	56	74	83	127
단기금융부채	68	96	400	670
기타유동부채	4	3	4	6
비유동부채	**96**	**32**	**32**	**35**
장기금융부채	92	28	28	28
기타비유동부채	4	4	4	7
부채총계	**224**	**205**	**519**	**837**
지배주주지분	**406**	**940**	**1,018**	**1,110**
자본금	12	17	17	17
자본잉여금	452	923	923	923
이익잉여금	-58	-2	76	168
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**406**	**940**	**1,018**	**1,110**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	**86**	**21**	**81**	**46**
당기순이익	-10	55	78	93
비현금수익비용가감	92	46	68	129
유형자산감가상각비	31	43	49	92
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	60	2	18	36
영업활동으로인한자산및부채의변동	10	-74	-46	-140
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	7	-72	-49	-157
재고자산 감소(증가)	-10	-27	-6	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	17	5	26
법인세납부	0	-3	-12	-14
투자활동으로 인한 현금흐름	**-41**	**-117**	**-300**	**-550**
유형자산처분(취득)	-59	-116	-300	-550
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	19	0	0	0
기타투자활동	-1	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**42**	**439**	**304**	**269**
장단기금융부채의 증가(감소)	-148	-36	304	269
자본의 증가(감소)	252	475	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-62	0	0	0
현금의 증가	**87**	**346**	**85**	**-235**
기초현금	11	98	444	529
기말현금	98	444	529	294

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	-	20.7	22.3	18.6
P/CF (x)	-	11.3	11.9	7.8
P/B (x)	-	1.4	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	-	10.1	12.6	10.4
EPS (원)	-566	1,945	2,301	2,749
CFPS (원)	4,670	3,574	4,309	6,572
BPS (원)	16,427	27,895	30,196	32,945
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	65.8	39.4	24.7	36.4
EBITDA증가율 (%)	98.6	41.4	26.0	59.0
조정영업이익증가율 (%)	314.5	43.9	36.9	40.9
EPS증가율 (%)	-	-	18.3	19.5
매출채권 회전율 (회)	2.0	2.0	1.6	1.5
재고자산 회전율 (회)	9.9	6.9	6.0	6.1
매입채무 회전율 (회)	6.2	5.4	4.9	5.0
ROA (%)	-1.7	6.2	5.8	5.3
ROE (%)	-3.5	8.2	7.9	8.7
ROIC (%)	8.3	10.1	9.1	8.1
부채비율 (%)	55.3	21.8	51.0	75.4
유동비율 (%)	167.2	386.2	166.5	95.3
순차입금/자기자본 (%)	15.3	-34.1	-9.9	36.3
조정영업이익/금융비용 (x)	4.4	16.9	11.4	5.1

자료: 더블유씨피, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
더블유씨피 (393890)				
2022.11.14	매수	85,000	-	-



* 괴리율 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
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.18%	8.89%	5.19%	0.74%

* 2022년 12월 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.