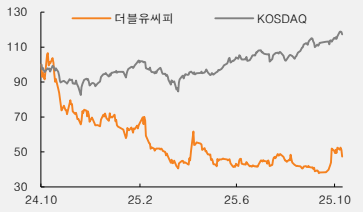
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.10.31

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 13,000원
현재주가(25/10/30)	8,040원
상승여력	61.7%

영업이익(25F,십억원)	-112
Consensus 영업이익(25F,십억원)	0
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	27.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	14.9
KOSDAQ	890.86
시가총액(십억원)	272
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	63.5
외국인 보유비중(%)	5.7
베타(12M) 일간수익률	1.44
52주 최저가(원)	6,410
52주 최고가(원)	17,590

(%)	1M	6M	12M
절대주가	21.8	-12.3	-52.3
상대주가	15.1	-29.4	-60.5



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeasset.com

393890 · 2차전지

더블유씨피

중장기 투자자라면 눈여겨 볼 소외주

목표주가 13,000원으로 하향 조정

더블유씨피에 대한 목표주가를 13,000원으로 하향 조정한다(직전 19,000원). 경쟁사인 SKIET의 P/B를 50% 할인 적용하여 목표주가를 산출하였다. 현재의 배터리 업황은 선발업체 중심 적자생존 구간이기에, Target 멀티플을 할인 적용하였다. 단, 동사의 현재 주가는 P/B 0.3배 수준까지 하락한 상황이다. 향후 후발 업체로서 생존 및 실적 개선의 가능성이 있다면, 중장기 투자자 입장에서 높은 수익률을 기대하며 접근하기 좋은 업체라고 판단한다.

당사는 26년부터 점진적인 실적 개선이 진행되며, 생존 업체로서 밸류에이션이 정상화될 것으로 판단하는데, 이는 1) 중국 반내권 정책 시작 이후 중국 내수 분리막 가격 반등 신호(P), 2) 삼성SDI ESS 배터리 향 분리막 공급 시작(Q)이 가능할 것으로 판단하기 때문이다.

생존 가능 신호(P): 중국 분리막 판가 안정화 시작

글로벌 공급과잉을 유발하던 중국 분리막 업체들의 공급 조정 신호가 감지된다. 지난 8월 중국 분리막 상위 업체들은 습식/건식 공급 관련 간담회를 진행하며, 1) 원가선 이하 판매 제한, 2) 향후 2년 간 신규 증설 계획 보류 및 기존 설비 효율화 등을 합의하였다. 해당 논의가 진행된 이후, 9월 초부터 실제로 7, 9 습식 마이크론 분리막의 판가 반등이 관찰되고 있다. 펀더멘탈에 영향을 줄 정도의 판가 반등은 아니나, 적어도 지난 3년 간의 극단적인 판가 하락 사이클에서는 탈피할 것으로 전망한다.

중국 반내권 정책 및 분리막 판가 반등으로 중국 창신신소재의 P/B는 1.0배 → 1.7배, SKIET는 0.7배 → 1.1배까지 밸류에이션이 회복되었다. 동사는 P/B는 여전히 0.3배 수준이며, 극단적으로 섹터 내에서 소외된 업체라고 판단한다.

생존 가능 신호(Q): ESS

동사의 출하량(Q) 회복은 결국 주요 고객사인 삼성SDI의 방향성에 달려있다. 현재 삼성SDI의 EV와 ESS 수요 상황은 극단적으로 대치된다. 동사의 출하량 회복 가능성과 실적 개선 속도를 판단하는데 있어, 삼성SDI의 북미 ESS 향 분리막 공급 시작 여부가 핵심일 것으로 판단한다. 당사는 2Q26부터 동사가 삼성SDI ESS 배터리 향 분리막 공급을 시작할 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	305	322	127	230	333
영업이익 (십억원)	46	-71	-112	-32	21
영업이익률 (%)	15.1	-22.0	-88.2	-13.9	6.3
순이익 (십억원)	54	-72	-117	-33	22
EPS (원)	1,591	-2,142	-3,458	-988	659
ROE (%)	5.5	-7.3	-12.4	-3.7	2.5
P/E (배)	28.0	-	-	-	12.2
P/B (배)	1.5	0.4	0.3	0.3	0.3
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

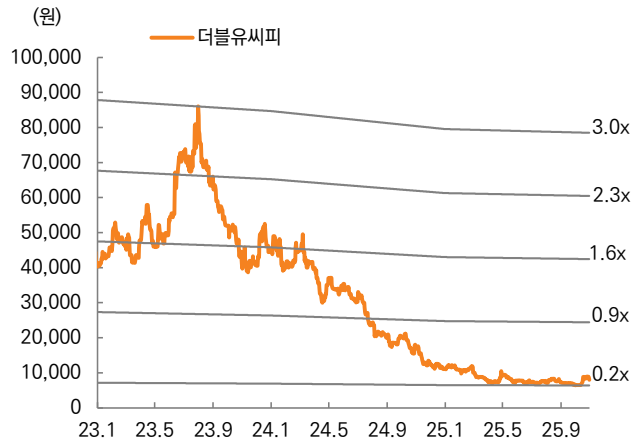
		비고
2026F BPS (십억원)	26,153	
Target P/B (x)	0.5	SKIET P/B 50% 할인 적용
목표주가 (원)	13,000	
현재주가 (원)	8,040	
상승여력 (%)	61.7	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 더블유씨피 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

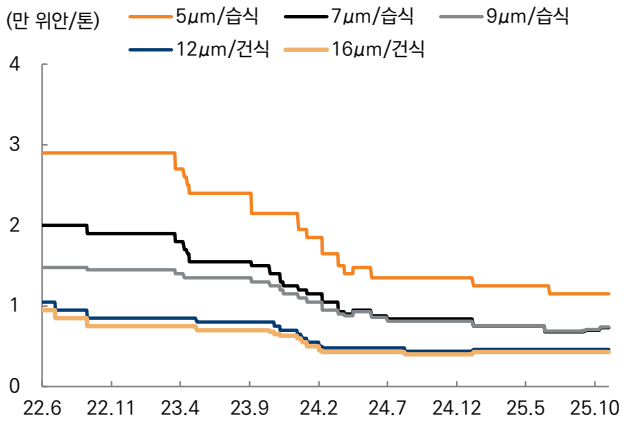
	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	16.3	38.2	32.9	39.1	36.0	41.2	66.9	86.0	322.1	126.5	230.1
영업이익	-30.4	-26.0	-29.1	-26.4	-22.6	-16.5	1.5	5.6	-70.9	-111.9	-31.9
세전이익	-33.4	-28.0	-29.2	-26.5	-22.8	-16.8	1.0	5.1	-69.2	-117.1	-33.4
당기순이익	-33.4	-28.0	-29.2	-26.5	-22.8	-16.8	1.0	5.1	-72.2	-117.0	-33.4
영업이익률	-186.9	-68.2	-88.3	-67.4	-62.8	-40.1	2.3	6.6	-22.0	-88.4	-13.9
세전이익률	-205.7	-73.3	-88.6	-67.8	-63.2	-40.7	1.5	5.9	-21.5	-92.6	-14.5
순이익률	-205.2	-73.3	-88.6	-67.8	-63.2	-40.7	1.5	5.9	-22.4	-92.5	-14.5
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-7.3	134.8	-13.7	18.8	-7.9	14.3	62.5	28.5	5.4	-60.7	81.9
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	264.4	31.0	57.7	32.0
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	417.9	-226.7	69.3	-71.5
당기순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	417.9	-234.7	62.1	-71.4

그림 1. 더블유씨피 12개월 선행 P/B 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 중국 분리막 판가 추이



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

더블유씨피 (393890)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**322**	**127**	**230**	**333**
매출원가	**375**	**224**	**247**	**296**
매출총이익	**-53**	**-97**	**-17**	**37**
판매비와관리비	**18**	**14**	**15**	**17**
조정영업이익	**-71**	**-112**	**-32**	**21**
영업이익	**-71**	**-112**	**-32**	**21**
비영업손익	**2**	**-5**	**-1**	**1**
금융손익	-4	-20	-21	-19
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-69	-117	-33	22
계속사업법인세비용	3	0	0	0
계속사업이익	-72	-117	-33	22
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**-72**	**-117**	**-33**	**22**
지배주주	-72	-117	-33	22
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**-34**	**-86**	**-33**	**22**
지배주주	-34	-86	-33	22
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-10	-53	30	91
FCF	-538	-237	-77	76
EBITDA 마진율 (%)	-3.1	-41.7	13.0	27.3
영업이익률 (%)	-22.0	-88.2	-13.9	6.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-22.4	-92.1	-14.3	6.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**247**	**179**	**366**	**463**
현금 및 현금성자산	60	28	62	150
매출채권 및 기타채권	142	109	221	227
재고자산	42	35	77	79
기타유동자산	3	7	6	7
비유동자산	**1,563**	**1,749**	**1,688**	**1,618**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,543	1,727	1,666	1,597
무형자산	3	5	4	3
자산총계	**1,810**	**1,928**	**2,054**	**2,081**
유동부채	**333**	**339**	**469**	**472**
매입채무 및 기타채무	66	44	53	54
단기금융부채	259	278	378	378
기타유동부채	8	17	38	40
비유동부채	**509**	**670**	**700**	**702**
장기금융부채	498	646	646	646
기타비유동부채	11	24	54	56
부채총계	**842**	**1,009**	**1,169**	**1,173**
지배주주지분	**969**	**919**	**885**	**907**
자본금	17	19	19	19
자본잉여금	875	909	909	909
이익잉여금	27	-90	-124	-101
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**969**	**919**	**885**	**907**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-16**	**-47**	**-77**	**76**
당기순이익	-72	-117	-33	22
비현금수익비용가감	93	76	71	77
유형자산감가상각비	60	58	61	69
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	32	17	9	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-28	12	-93	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-37	36	-111	-6
재고자산 감소(증가)	14	7	-42	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-36	9	0
법인세납부	-6	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	**-523**	**-184**	**11**	**12**
유형자산처분(취득)	-522	-190	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	0	-1	0
기타투자활동	-2	6	12	12
재무활동으로 인한 현금흐름	**495**	**197**	**100**	**0**
장단기금융부채의 증가(감소)	498	166	100	0
자본의 증가(감소)	3	36	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-6	-5	0	0
현금의 증가	**-28**	**-32**	**34**	**88**
기초현금	88	-2	28	62
기말현금	60	28	62	150

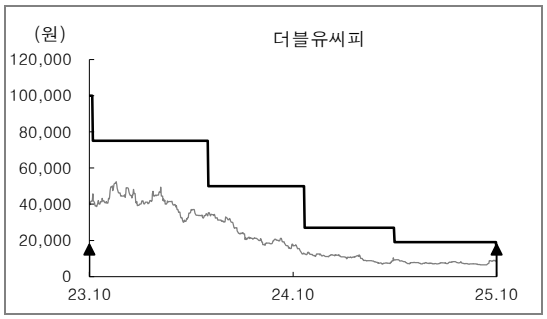
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	-	12.2
P/CF (x)	18.0	-	7.2	2.7
P/B (x)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	-	-	41.6	12.6
EPS (원)	-2,142	-3,458	-988	659
CFPS (원)	616	-1,206	1,112	2,930
BPS (원)	28,622	27,141	26,153	26,812
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 (%)	5.6	-60.7	81.8	45.0
EBITDA증가율 (%)	적전	적지	흑전	207.5
조정영업이익증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전
EPS증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전
매출채권 회전율 (회)	3.0	1.2	1.5	1.6
재고자산 회전율 (회)	5.4	3.3	4.1	4.3
매입채무 회전율 (회)	11.1	10.4	20.6	17.6
ROA (%)	-4.6	-6.3	-1.7	1.1
ROE (%)	-7.3	-12.4	-3.7	2.5
ROIC (%)	-5.2	-6.4	-1.7	1.1
부채비율 (%)	86.9	109.9	132.1	129.3
유동비율 (%)	74.3	52.7	78.0	98.1
순차입금/자기자본 (%)	72.0	97.5	108.6	96.3
조정영업이익/금융비용 (x)	-12.9	-5.1	-1.4	0.9

자료: 더블유씨피, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
더블유씨피 (393890)				
2025.10.31	매수	13,000	-	-
2025.04.30	매수	19,000	-60.12	-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
2023.05.09	매수	100,000	-39.17	-14.00



* 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
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 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.