

비트로셀 (082920)

전력과 방산이 더해진다

2024년 5월 31일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	28,000 원 (유지)
✓ 상승여력	44.7%	✓ 현재주가 (5월 30일)	19,350 원

[핵심성장]

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

허성규 연구원
✉ sqheo@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

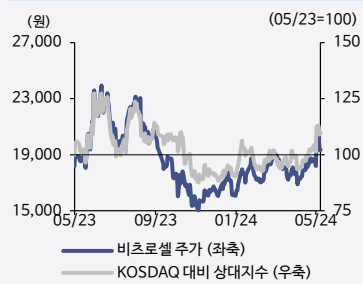
시가총액	437.4십억원
발행주식수(유동비율)	22.6백만주(59.5%)
52주 최고가/최저가	23,950 원/15,030 원
일평균 거래액 (60일)	1,923백만원
외국인 지분율	24.0%

주요주주 (%)

비트로테크 외 7인	38.4
FIDELITY COMPANY LLC 외 13인	9.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	11.1	13.7	2.6	14.4
상대	16.1	17.9	5.0	20.8

주가



신한생각 실적 개선이 확인되는 시기에 진입

주가 상승 동력 재가동, 1) 북미 스마트미터 성장세 확인, 2) 고온전지 회복, 3) 방산의 앰플전지 성장 모드 진입. Bobbin과 고온전지의 성장 정체로 1H23 이후 주가는 부진한 흐름. 1Q24 Bobbin 회복(+28.8% 이하 YoY), 2Q24 고온전지, 앰플전지 등 주력 제품 실적 개선 가능성 점중

1Q24 Review: Bobbin 시작이 좋다

1Q24 연결기준 매출액은 376억원(+3.2%), 영업이익 101억원(+26.9%, OPM 26.9)을 기록. Bobbin의 회복세(+6.2% QoQ)와 우호적인 리튬가격이 매출 성장과 수익성 개선을 견인. 고온전지 36억원(-54.4%)로 부진했으나 2Q24부터 전년과 유사한 분기 매출(23년 분기 평균 75.5억원) 수준을 회복을 기대. 천무와 해외 국방 프로젝트 수혜로 앰플전지 고성장 전망

24년 연결 매출액 1,922억원(+9.1%), 영업이익 439억원(+16.4%, OPM 22.8%)를 전망. 2Q23 실적 피크 이후 성장 정체를 거쳐 실적 성장기로 재진입을 기대. 1) Bobbin은 수도가스 외 전력 인프라 진입 기대, 전력센서 IoT, 전력선 및 변압기 센서에 스마트미터 수요 확대의 수혜. 2) 국내외 국방사업 확대로 앰플/열전지의 공급 확대 요인이 매출 성장으로 이어질 것. Bobbin과 앰플/열전지 매출은 전년 대비 각각 16.1%, 33.1% 성장 예상

Valuation

투자 의견 매수, 목표주가 28,000원 유지. 1H23의 호실적 이후 부진한 실적 흐름을 반영하여 추정치 하향. Bobbin의 시장 다변화와 앰플/열전지의 방산산업 수혜로 성장 모멘텀 확보, Target P/E 상향 (13.6→15.9배)조정. 북미 전력 인프라와 방산의 새로운 성장 스토리가 주가에 반영될 시기

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	141.0	28.8	23.1	11.9	13.1	1.5	5.7	1.6
2023	176.2	37.7	36.1	9.9	17.3	1.6	5.6	1.5
2024F	192.2	43.9	40.6	10.8	16.4	1.7	5.5	2.0
2025F	210.8	48.1	43.8	10.0	15.6	1.5	4.7	2.2
2026F	227.9	52.8	47.7	9.2	15.0	1.3	3.9	2.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

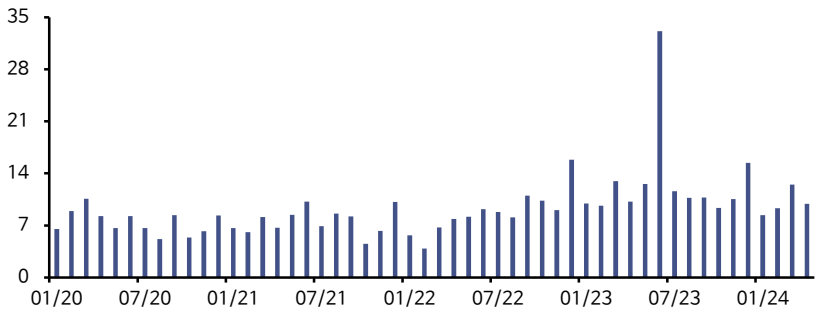
비츠로셀 목표주가 산출

	단위	값	비고
EPS	(원)	1,794	2024년 예상 EPS
Target PER	(배)	15.9	지난 5년 평균 PER 적용
목표주가	(원)	28,000	
현재주가	(원)	19,350	
상승여력	(%)	44.7	

자료: 신한투자증권 추정

리튬이차전지 수출 금액 추이

(백만달러)



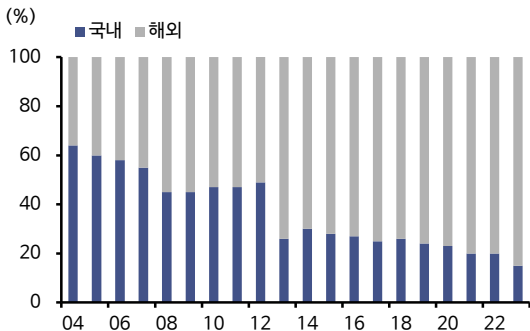
자료: 관세청, 신한투자증권

Valuation Multiple 추이

(원, 배)	19	20	21	22	23	2019~23 평균
PER (End)	14.4	25.2	18.2	11.9	9.9	15.9
PER (High)	15.0	31.6	22.8	16.5	15.1	20.2
PER (Low)	10.0	15.7	16.3	9.4	7.9	11.9
PER (Avg)	12.0	25.0	19.5	12.1	11.1	15.9

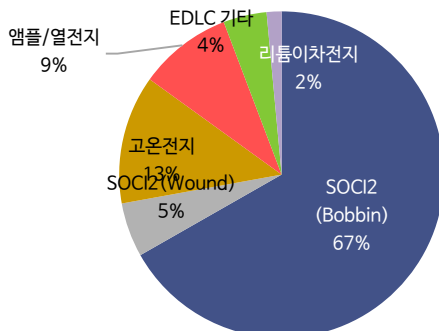
자료: QuantiWise, 신한투자증권

비츠로셀 국내외 매출 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

비츠로셀 2024년 예상 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비츠로셀 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24A	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	36.4	49.8	44.1	45.9	37.6	53.9	49.7	51.1	176.2	192.2	210.8
SOC12 (Bobbin)	22.7	32.1	28.3	27.5	29.2	36.6	32.3	30.3	110.6	128.4	136.4
SOC12(Wound)	2.8	4.8	2.5	2.9	1.0	3.2	2.9	3.3	13.0	10.3	11.8
고온전지	7.9	8.3	7.0	6.9	3.6	7.1	6.7	7.1	30.1	24.5	27.3
앰플/열전지	1.1	1.9	3.7	6.7	1.4	4.3	5.6	6.5	13.4	17.8	21.1
EDLC 기타	1.9	2.5	2.4	0.9	2.2	2.5	2.0	1.6	7.7	8.3	7.9
리튬이차전지	0.1	0.1	0.1	1.0	0.2	0.2	0.2	2.3	1.3	2.9	6.3
영업이익	8.8	15.3	7.2	6.4	10.1	12.7	11.0	10.1	37.7	43.9	48.1
순이익	8.7	17.2	7.4	2.8	12.0	10.8	9.3	8.5	36.1	40.6	43.8
영업이익률 (%)	24.1	30.6	16.4	13.9	26.9	23.5	22.1	19.8	21.4	22.8	22.8
순이익률 (%)	24.1	34.6	16.7	6.0	31.8	19.9	18.7	16.7	20.5	21.1	20.8
매출액 (% YoY)	69.1	49.7	29.3	(11.9)	74.5	62.0	45.8	(2.0)	25.0	9.1	9.7
영업이익	165.1	177.6	(19.5)	(42.0)	15.3	(17.1)	52.1	57.6	30.8	16.3	9.8
순이익	129.3	137.9	(35.3)	222.0	36.5	(37.5)	26.5	208.1	56.0	12.5	7.9

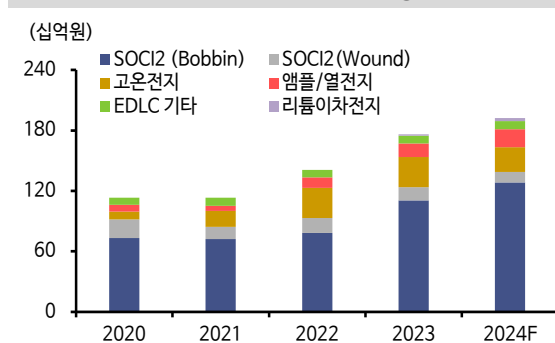
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비츠로셀 실적 추정치 변경

(십억원, %)	변경후 실적 (십억원)		변경전 실적 (십억원)		변화율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	192.2	210.8	232.5	280.7	(17.3)	(24.9)
영업이익	43.9	48.1	54.9	68.8	(20.0)	(30.1)
순이익	40.6	43.8	46.4	58.7	(12.5)	(25.4)

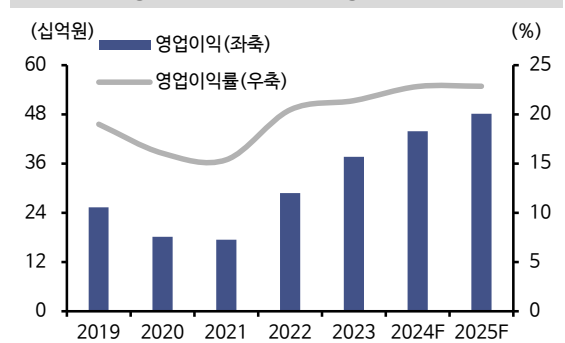
자료: 전자 공시, 신한투자증권 추정

비츠로셀 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비츠로셀 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	237.2	256.3	295.5	332.1	371.1
유동자산	145.3	170.3	198.5	222.3	251.6
현금및현금성자산	46.6	35.6	51.5	61.1	77.4
매출채권	21.8	25.9	28.3	31.0	33.6
재고자산	43.7	40.3	44.0	48.3	52.2
비유동자산	91.9	86.0	97.0	109.8	119.5
유형자산	72.8	71.6	82.5	94.8	104.0
무형자산	4.6	4.0	3.3	2.9	2.7
투자자산	12.1	8.7	9.4	10.3	11.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	51.5	24.5	31.6	33.7	35.7
유동부채	49.1	22.4	29.2	31.1	32.9
단기차입금	0.5	0.1	(1.0)	(1.0)	(1.0)
매입채무	12.1	5.1	5.6	6.1	6.6
유동성장기부채	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.4	2.2	2.4	2.6	2.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	185.7	231.7	263.9	298.4	335.4
자본금	10.8	11.3	11.3	11.3	11.3
자본잉여금	19.3	35.2	35.2	35.2	35.2
기타자본	(5.1)	(7.0)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
기타포괄이익누계액	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	161.1	192.5	224.7	259.1	296.2
지배주주지분	185.7	231.7	263.9	298.4	335.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	24.2	4.4	9.6	9.6	9.6
*순차입금(순현금)	(51.1)	(95.5)	(112.1)	(128.6)	(151.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	26.5	38.8	49.5	56.5	62.3
당기순이익	23.1	36.1	40.6	43.8	47.7
유형자산상각비	9.9	10.2	14.4	17.2	19.2
무형자산상각비	0.8	0.9	0.7	0.4	0.3
외환환산손실(이익)	0.4	1.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(13.6)	(11.4)	(7.4)	(6.2)	(6.2)
법인세납부	(4.7)	(6.1)	(10.1)	(11.0)	(11.9)
기타	10.5	7.8	11.3	12.3	13.2
투자활동으로인한현금흐름	7.8	(40.8)	(33.2)	(38.4)	(36.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(5.0)	(10.0)	(25.3)	(29.4)	(28.4)
유형자산의감소	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.4)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.8)	(0.9)	(0.8)
기타	11.0	(30.5)	(7.1)	(8.1)	(7.6)
FCF	21.8	24.8	20.1	21.1	28.3
재무활동으로인한현금흐름	(6.2)	(8.1)	(0.3)	(8.4)	(9.3)
차입금의 증가(감소)	(0.2)	(0.7)	5.2	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	3.1	3.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.2)	(4.2)	(5.5)	(8.4)	(9.3)
기타	(5.9)	(6.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.9)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	28.1	(11.0)	15.9	9.7	16.2
기초현금	18.4	46.6	35.6	51.5	61.1
기말현금	46.6	35.6	51.5	61.1	77.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

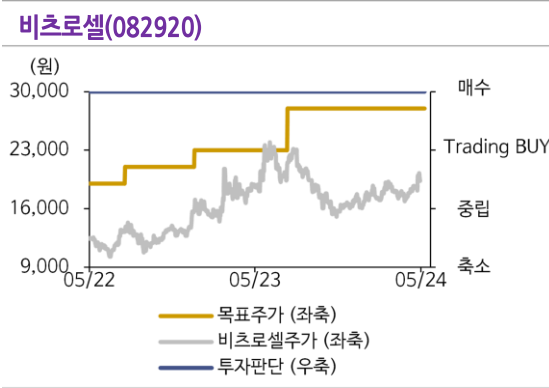
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	141.0	176.2	192.2	210.8	227.9
증감률 (%)	24.5	25.0	9.1	9.7	8.1
매출원가	99.4	124.2	131.3	145.7	157.8
매출총이익	41.6	52.0	60.9	65.2	70.1
매출총이익률 (%)	29.5	29.5	31.7	30.9	30.8
판매관리비	12.8	14.3	17.1	17.0	17.3
영업이익	28.8	37.7	43.9	48.1	52.8
증감률 (%)	65.5	30.8	16.3	9.8	9.7
영업이익률 (%)	20.4	21.4	22.8	22.8	23.2
영업외손익	(0.3)	6.3	6.8	6.6	6.7
금융손익	(0.7)	5.3	3.3	4.3	3.8
기타영업외손익	0.6	1.2	3.5	2.4	2.9
종속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	28.5	44.0	50.7	54.8	59.6
법인세비용	5.4	8.0	10.1	11.0	11.9
계속사업이익	23.1	36.1	40.6	43.8	47.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.1	36.1	40.6	43.8	47.7
증감률 (%)	35.8	56.0	12.5	7.9	9.0
순이익률 (%)	16.4	20.5	21.1	20.8	20.9
(지배주주)당기순이익	23.1	36.1	40.6	43.8	47.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	24.2	35.8	40.6	43.8	47.7
(지배주주)총포괄이익	24.2	35.8	40.6	43.8	47.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	39.6	48.8	58.9	65.7	67.1
증감률 (%)	42.3	23.4	20.7	11.5	2.1
EBITDA 이익률 (%)	28.1	27.7	30.6	31.2	29.4

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,073	1,638	1,794	1,936	2,110
EPS (지배순이익, 원)	1,073	1,638	1,794	1,936	2,110
BPS (자본총계, 원)	8,622	10,252	11,674	13,199	14,839
BPS (지배지분, 원)	8,622	10,252	11,674	13,199	14,839
DPS (원)	200	250	380	420	480
PER (당기순이익, 배)	11.9	9.9	10.8	10.0	9.2
PER (지배순이익, 배)	11.9	9.9	10.8	10.0	9.2
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.6	1.7	1.5	1.3
PBR (지배지분, 배)	1.5	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	5.7	5.6	5.5	4.7	4.0
배당성향 (%)	18.3	15.3	20.7	21.2	22.3
배당수익률 (%)	1.6	1.5	2.0	2.2	2.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	28.1	27.7	30.6	31.2	31.7
영업이익률 (%)	20.4	21.4	22.8	22.8	23.2
순이익률 (%)	16.4	20.5	21.1	20.8	20.9
ROA (%)	10.4	14.6	14.7	13.9	13.6
ROE (지배순이익, %)	13.1	17.3	16.4	15.6	15.0
ROIC (%)	19.3	25.1	25.8	25.3	25.2
안정성					
부채비율 (%)	27.7	10.6	12.0	11.3	10.6
순차입금비율 (%)	(27.5)	(41.2)	(42.5)	(43.1)	(45.0)
현금비율 (%)	94.8	159.1	176.3	196.6	235.4
이자보상배율 (배)	36.1	63.4	151.2	121.0	132.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.4	3.6	3.5	3.5	3.5
재고자산회수기간 (일)	97.0	87.0	80.1	79.9	80.4
매출채권회수기간 (일)	51.9	49.4	51.5	51.4	51.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 04일	매수	19,000	(35.7)	(26.6)
2022년 08월 18일	매수	21,000	(38.3)	(25.5)
2023년 01월 18일	매수	23,000	(20.9)	4.1
2023년 07월 19일		6개월경과	(12.6)	(7.4)
2023년 08월 11일	매수	28,000	(35.5)	(17.3)
2024년 02월 12일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이병화, 허성규)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 29일 기준)

매수 (매수)	93.50%	Trading BUY (중립)	4.47%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------