

# 비트로셀 (082920)

## 4Q24 Re: 호실적, 밸류에이션 매력 부각

2025년 2월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	35,000 원 (상향)
✓ 상승여력	40.0%	✓ 현재주가 (2월 12일)	25,000 원

### 신한생각 **흡입을 때 없는 4분기 실적, 성장 지속**

실적 성장세로 주가 재평가 속도 탄력받을 전망. 4분기 높아진 실적 눈높이에 부합하는 호실적 기록. 방산 부문의 매출 기여도 상승(+18.3%p, 전분기 대비). 고수익성의 고온전지, 스마트미터기용 Bobbin의 견조한 실적 확인. '25년 실적 기준 주가수익비율(PER) 11배의 밸류에이션 매력 보유

### 4Q24 Review: 방산부문의 괄목할 성장세, 전 부문 매출 성장

[4Q24 실적] 매출액 703억원(+53.1%, 이하 전년동기대비), 영업이익 150억원(+134.5%), 영업이익률 21.4%(+7.6%p). 당사 추정치 대비 매출액은 +5.1%, 영업이익 +8.1%. 스마트미터기용 Bobbin 292억원(+6.2%), 원유시추용 고온전지 118억원(+71.1%), 유도무기용 앰플/열전지 187억원(+179.1%), 국방 무전기용 Wound 78억원(+169.0%) 기록

최근 3년 연평균 성장률 +23.0%, 리튬일차전지 글로벌 시장 점유율 증가를 실적으로 확인. 미국 중심의 공급망 재편, 안보/보안의 중요성이 강조되는 전방산업 특성 상 신규 경쟁자의 진입은 제한적. 방산부문의 매출 성장 가세, 우호적인 환율 효과 지속 시 순이익 추정치 상향 가능성 점중

### Valuation & Risk: 실적 추정치 상향, 목표주가 35,000원 제시

목표주가 35,000원으로 상향(기존 32,000원, +9.4%). 목표주가는 '25년 추정 주당순이익 2,303원에 주가수익비율(PER) 15.2배 적용. 목표 주가수익비율은 '20~24년 평균으로 기존 적용치 대비 상향(5년 평균 PER 적용)

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	210.8	51.9	51.0	9.4	20.2	1.8	5.5	1.8
2025F	230.3	57.0	52.7	10.9	17.8	1.8	5.8	1.8
2026F	240.7	60.3	56.5	10.1	16.7	1.6	5.0	2.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [핵심성장]

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

허성규 연구원

✉ sqheo@shinhan.com

### Revision

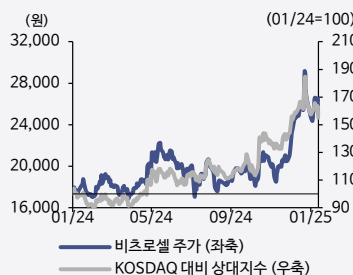
실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	571.8십억원
발행주식수(유동비율)	22.9백만주(61.2%)
52주 최고가/최저가	29,150 원/16,880 원
일평균 거래액 (60일)	3,732 백만원
외국인 지분율	29.7%

### 주요주주 (%)

비트코테크 외 7 인				37.1
FIDELITY COMPANY LLC 외 15 인				10.0
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.8	28.1	41.6	8.0
상대	(2.9)	22.1	57.0	(0.5)

### 주가



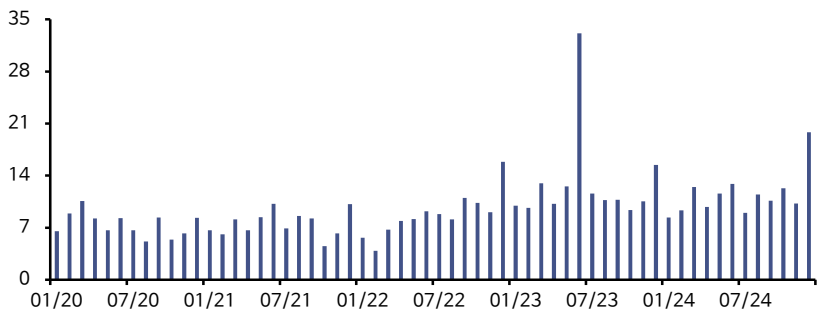
## 비츠로셀 목표주가 산출

	단위	값	비고
EPS	(원)	2,303	2025년 예상 EPS
Target PER	(배)	15.2	지난 5년 평균 PER 적용
목표주가	(원)	35,000	
현재주가	(원)	25,000	
상승여력	(%)	40.0	

자료: 신한투자증권 추정

## 리튬이차전지 수출 금액 추이

(백만달러)



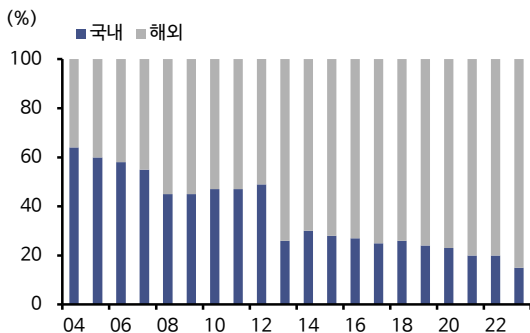
자료: 관세청, 신한투자증권

## Valuation Multiple 추이

(원, 배)	20	21	22	23	24	2020~24 평균
PER (End)	25.2	18.2	11.9	9.9	9.6	14.9
PER (High)	31.6	22.8	16.5	15.1	10.8	19.3
PER (Low)	15.7	16.3	9.4	7.9	7.2	11.3
PER (Avg)	25.0	19.5	12.1	11.1	8.6	15.2

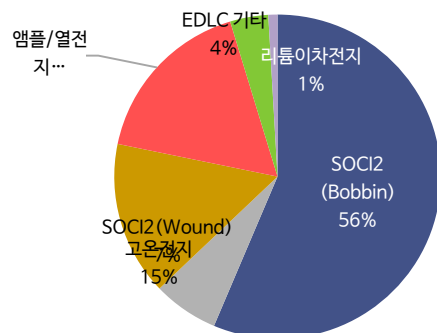
자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 비츠로셀 국내외 매출 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 비츠로셀 2024년 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 비츠로셀 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24A	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024A	2025F
매출액	37.6	54.2	48.8	70.3	47.1	59.7	52.2	71.2	176.2	210.8	230.3
SOCI2 (Bobbin)	29.2	32.3	28.1	29.2	30.7	32.9	29.6	29.9	110.6	118.8	123.2
SOCI2(Wound)	1.0	4.1	0.8	7.8	1.1	4.7	0.9	8.9	13.0	13.7	15.6
고온전지	3.6	8.0	9.0	11.8	7.1	10.1	10.6	9.8	30.1	32.4	37.6
앰플/열전지	1.4	7.2	8.7	18.7	6.2	7.2	8.7	20.4	13.4	36.0	42.5
EDLC 기타	2.2	1.1	2.0	2.7	1.8	1.9	2.0	2.1	7.7	8.0	7.8
리튬이차전지	0.2	1.5	0.2	0.1	0.3	2.9	0.4	0.1	1.3	1.9	3.6
영업이익	10.1	14.7	12.1	15.0	10.8	15.3	13.1	17.9	37.7	51.9	57.0
순이익	12.0	12.7	8.2	18.3	10.5	13.9	12.2	16.0	36.1	51.0	52.7
영업이익률 (%)	26.9	27.1	24.8	21.4	23.0	25.6	25.0	25.1	21.4	24.6	24.8
순이익률 (%)	31.8	23.4	16.8	26.0	22.2	23.4	23.4	22.5	20.5	24.2	22.9
매출액 (% YoY)	3.2	8.7	10.7	53.1	25.5	10.1	7.0	1.4	25.0	19.6	9.2
영업이익	15.3	(3.9)	67.5	134.5	7.3	4.1	7.8	19.0	30.8	37.8	9.9
순이익	36.5	(26.5)	11.1	559.9	(12.3)	10.2	49.5	(12.4)	56.0	119.2	126.0

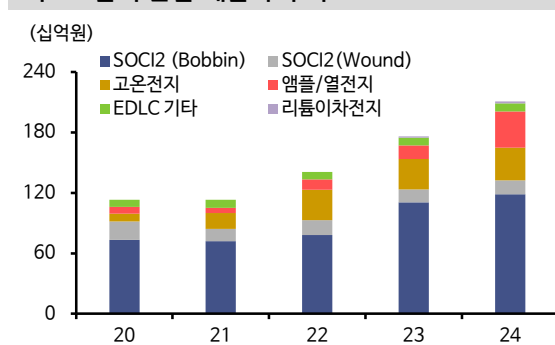
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 비츠로셀 실적 추정치 변경

(십억원, %)	변경후 실적 (십억원)		변경전 실적 (십억원)		변화율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	230.3	240.7	218.2	237.7	5.5	1.3
영업이익	57.0	60.3	54.2	59.8	5.2	0.8
순이익	52.7	56.6	49.0	53.8	7.6	5.2

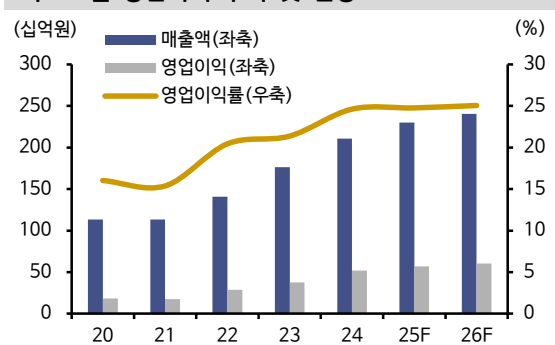
자료: 전자 공시, 신한투자증권 추정

### 비츠로셀 부문별 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 비츠로셀 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>237.2</b>	<b>256.3</b>	<b>307.9</b>	<b>352.5</b>	<b>399.0</b>
유동자산	145.3	170.3	210.0	241.8	279.7
현금및현금성자산	46.6	35.6	48.9	65.8	95.7
매출채권	21.8	25.9	31.0	33.9	35.4
재고자산	43.7	40.3	48.2	52.7	55.1
비유동자산	91.9	86.0	97.9	110.7	119.3
유형자산	72.8	71.6	82.5	94.8	103.1
무형자산	4.6	4.0	3.3	2.9	2.7
투자자산	12.1	8.7	10.3	11.3	11.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>51.5</b>	<b>24.5</b>	<b>33.7</b>	<b>35.9</b>	<b>37.1</b>
유동부채	49.1	22.4	31.1	33.1	34.2
단기차입금	0.5	0.1	(1.0)	(1.0)	(1.0)
매입채무	12.1	5.1	6.1	6.7	7.0
유동성장기부채	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.4	2.2	2.6	2.8	3.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>185.7</b>	<b>231.7</b>	<b>274.2</b>	<b>316.6</b>	<b>361.9</b>
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	235.0	277.3	322.6
<b>지배주주지분</b>	<b>185.7</b>	<b>231.7</b>	<b>274.2</b>	<b>316.6</b>	<b>361.9</b>
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)	(116.3)	(140.3)	(174.0)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>26.5</b>	<b>38.8</b>	<b>54.5</b>	<b>64.2</b>	<b>73.3</b>
당기순이익	23.1	36.1	51.0	52.7	56.5
유형자산상각비	9.9	10.2	14.4	17.2	19.0
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
운전차분변동	(13.6)	(11.4)	(12.8)	(7.3)	(3.9)
(법인세납부)	(4.7)	(6.1)	(12.6)	(13.4)	(14.2)
기타	10.5	7.8	13.8	14.6	15.6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>7.8</b>	<b>(40.8)</b>	<b>(40.9)</b>	<b>(38.8)</b>	<b>(33.0)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(5.0)	(10.0)	(25.3)	(29.4)	(27.4)
유형자산의감소	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.4)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(1.7)	(1.0)	(0.5)
기타	11.0	(30.5)	(13.9)	(8.4)	(5.1)
<b>FCF</b>	<b>21.8</b>	<b>24.8</b>	<b>21.1</b>	<b>27.8</b>	<b>37.0</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(6.2)</b>	<b>(8.1)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(8.5)</b>	<b>(10.3)</b>
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)	(8.5)	(10.3)
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
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>28.1</b>	<b>(11.0)</b>	<b>13.3</b>	<b>16.9</b>	<b>29.9</b>
기초현금	18.4	46.6	35.6	48.9	65.8
기말현금	46.6	35.6	48.9	65.8	95.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>141.0</b>	<b>176.2</b>	<b>210.8</b>	<b>230.3</b>	<b>240.7</b>
증감률 (%)	24.5	25.0	19.6	9.2	4.5
<b>매출원가</b>	<b>99.4</b>	<b>124.2</b>	<b>140.3</b>	<b>154.6</b>	<b>162.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>41.6</b>	<b>52.0</b>	<b>70.5</b>	<b>75.6</b>	<b>78.7</b>
매출총이익률 (%)	29.5	29.5	33.4	32.8	32.7
<b>판매관리비</b>	<b>12.8</b>	<b>14.3</b>	<b>18.6</b>	<b>18.6</b>	<b>18.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>28.8</b>	<b>37.7</b>	<b>51.9</b>	<b>57.0</b>	<b>60.3</b>
증감률 (%)	65.5	30.8	37.7	9.9	5.7
영업이익률 (%)	20.4	21.4	24.6	24.8	25.1
영업외손익	(0.3)	6.3	11.7	9.1	10.4
금융손익	(0.7)	5.3	4.7	5.0	4.8
기타영업외손익	0.6	1.2	7.0	4.1	5.6
영속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>28.5</b>	<b>44.0</b>	<b>63.6</b>	<b>66.1</b>	<b>70.7</b>
법인세비용	5.4	8.0	12.6	13.4	14.2
계속사업이익	23.1	36.1	51.0	52.7	56.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>23.1</b>	<b>36.1</b>	<b>51.0</b>	<b>52.7</b>	<b>56.5</b>
증감률 (%)	35.8	56.0	41.5	3.2	7.4
순이익률 (%)	16.4	20.5	24.2	22.9	23.5
(지배주주)당기순이익	23.1	36.1	51.0	52.7	56.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>24.2</b>	<b>35.8</b>	<b>51.0</b>	<b>52.7</b>	<b>56.5</b>
(지배주주)총포괄이익	24.2	35.8	51.0	52.7	56.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>39.6</b>	<b>48.8</b>	<b>67.0</b>	<b>74.6</b>	<b>79.6</b>
증감률 (%)	42.3	23.4	37.2	11.4	6.7
EBITDA 이익률 (%)	28.1	27.7	31.8	32.4	33.1

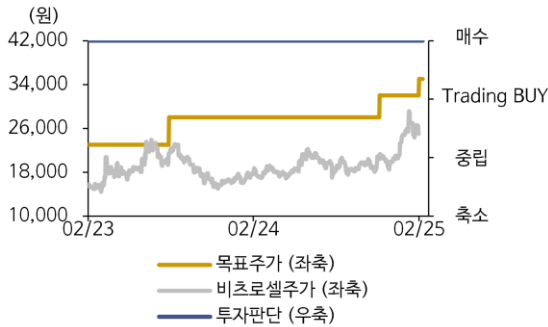
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,073	1,638	2,243	2,303	2,472
EPS (지배순이익, 원)	1,073	1,638	2,243	2,303	2,472
BPS (자본총계, 원)	8,622	10,252	11,990	13,841	15,822
BPS (지배지분, 원)	8,622	10,252	11,990	13,841	15,822
DPS (원)	200	250	380	460	500
PER (당기순이익, 배)	11.9	9.9	9.4	10.9	10.1
PER (지배순이익, 배)	11.9	9.9	9.4	10.9	10.1
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.6	1.8	1.8	1.6
PBR (지배지분, 배)	1.5	1.6	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA (배)	5.7	5.6	5.5	5.8	5.0
배당성향 (%)	18.3	15.3	16.7	19.6	19.9
배당수익률 (%)	1.6	1.5	1.8	1.8	2.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	28.1	27.7	31.8	32.4	33.1
영업이익률 (%)	20.4	21.4	24.6	24.8	25.1
순이익률 (%)	16.4	20.5	24.2	22.9	23.5
ROA (%)	10.4	14.6	18.1	15.9	15.0
ROE (지배순이익, %)	13.1	17.3	20.2	17.8	16.7
ROIC (%)	19.3	25.1	30.0	28.8	28.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	27.7	10.6	12.3	11.4	10.3
순차입금비율 (%)	(27.5)	(41.2)	(42.4)	(44.3)	(48.1)
현금비율 (%)	94.8	159.1	157.1	198.6	279.9
이자보상배율 (배)	36.1	63.4	178.8	143.1	151.1
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	3.4	3.6	3.6	3.5	3.4
재고자산회수기간 (일)	97.0	87.0	76.7	80.0	81.7
매출채권회수기간 (일)	51.9	49.4	49.3	51.5	52.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 비츠로셀(082920)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(32.2)	(20.5)
2024년 08월 13일		6개월경과	(31.5)	(25.4)
2024년 11월 18일	매수	32,000	(28.7)	(8.9)
2025년 02월 13일	매수	35,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이병화, 허성규)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 투자의 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 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 11일 기준)

매수 (매수)	91.80%	Trading BUY (중립)	6.64%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------