

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	45,000 원 (하향)
✓ 상승여력	59.3%	✓ 현재주가 (9월 3일)	28,250 원

신한생각 성장 프리미엄의 복원

지속 성장 사업모델 구축, 성장 가치를 되찾을 시기. 2027년 예상 실적 기준 주가수익비율(PER) 15배 수준에서 적극 매수 추천. 고온전지 등 기존 주력 제품은 20% 이상의 매출 성장세 유지. 자폭드론용 및 AI DC향 신규 사업 진입에 대비하여 31년까지 중장기 추가 증설 공식화, 성장 동력 강화

불확실성은 주가에 선반영, 실적만 바라보고 갈 때

상반기 매출액 1,444억원(+30.7% 이하 YoY), 영업이익 390억원(+25.1%)으로 당사 추정치에 부합하는 무난한 실적. 고온전지 +196.8%, 앰플/열전지 +60.2% 등 주력 제품 중심으로 전년 대비 높은 성장세 확인. 상반기 영업이익률 27.2%(-1.2%p)는 2분기 일회성 인건비 감안 시 시장 눈높이를 충족. 주가는 5월 고점 대비 50% 이상 과도한 하락 이후 변동성 축소 구간

하반기 매출액 1,545억원(+16.8%), 영업이익 443억원(+17.8%, 영업이익률 28.7%) 제시. 배터리 보관창고 화재와 환율 변동성으로 하반기 수익성 우려 점증하나 1) 화재에 따른 생산일정 차질이 없고, 2) 환율 역시 현 수준에서 실적에 미치는 악영향은 크지 않은 것으로 판단. 신규 사업 실적을 보수적으로 반영하여 2027년, 2028년 매출액 각 8.8%, 7.2% 상향 조정

Valuation & Risk: 부담없는 밸류에이션, 다시 성장주로

투자이건 매수, 목표주가 45,000원으로 36% 하향 조정. 27년 주당순이익 1,773원에 목표 PER 25배, 2026년 PER 상단 41배에 40% 할인 적용. 현 주가는 2027~28년 추정 실적 기준 PER 15배 내외, 신규 사업 프리미엄이 소멸된 가격. 라이징스타 제품의 매출 기여가 확인되는 시점으로 성장에 대한 신뢰는 다시 높아지고 사라졌던 프리미엄도 복원될 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	210.8	51.9	51.3	9.4	19.9	1.7	5.0	2.2
2025	243.1	69.3	56.9	14.0	18.6	2.4	8.0	1.5
2026F	298.9	83.4	75.0	17.0	20.8	3.3	9.5	1.1
2027F	327.6	93.6	80.1	15.9	18.9	2.8	9.0	1.3
2028F	352.3	101.7	88.2	14.5	18.0	2.4	7.9	1.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

이재윤 연구원

✉ cyunee@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

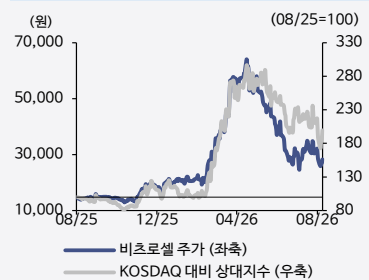
시가총액	1,275.2 십억원
발행주식수(유동비율)	45.1 백만주(61.5%)
52주 최고가/최저가	64,100 원/12,844 원
일평균 거래액 (60 일)	15,553 백만원
외국인 지분율	28.9%

주요주주 (%)

비트로셀 외 7 인	37.6
Morgan Stanley & Co. International plc	5.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.7)	(46.2)	100.6	71.0
상대	(7.3)	(30.1)	102.3	104.6

주가



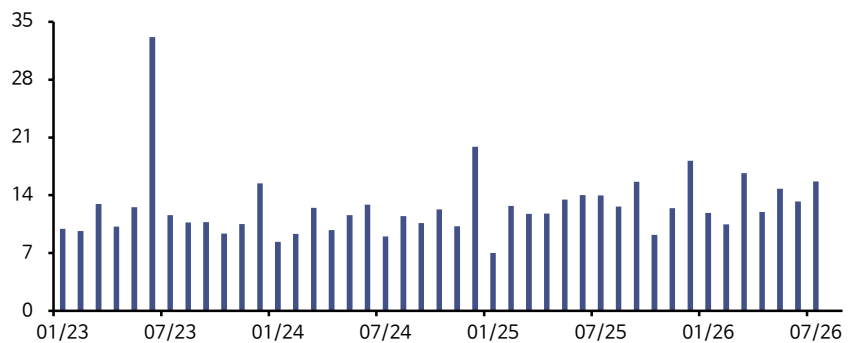
비츠로셀 목표주가 산출

	단위	값	비고
EPS	(원)	1,773	2027년 예상 EPS
Target PER	(배)	25	2026년 예상 PER 상단에 40% 할인
목표주가	(원)	45,000	
현재주가	(원)	28,250	
상승여력	(%)	59.3	

자료: 신한투자증권 추정

리튬일차전지 수출 금액 추이

(백만달러)



자료: TRASS, 신한투자증권

Valuation Multiple 추이

(원, 배)	22	23	24	25	26F	2021~25 평균
PER (End)	11.9	9.9	9.4	14.0	18.8	12.8
PER (High)	16.5	15.1	10.6	16.9	41.0	20.0
PER (Low)	9.4	7.9	7.1	8.4	9.9	8.5
PER (Avg)	12.1	11.1	8.4	11.4	21.4	12.9

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

비츠로셀 실적 전망 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		차이	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	284.6	301.2	298.9	327.6	5.0	8.8
영업이익	82.6	88.0	83.4	93.6	1.0	6.3
순이익	71.1	73.1	75.0	80.1	5.5	9.6
영업이익률	29.0	29.2	27.9	28.6		
순이익률	25.0	23.6	25.1	22.9		

자료: 신한투자증권 추정

리튬일차전지 글로벌 Peer

(십억원, %)	매출액		영업이익		기업 설명
	26F	27F	26F	27F	
에너지스	5,535.2	5,713.6	791.7	853.2	전세계 열전지 주요 플레이어. ABSL 등 방산/우주용 특수 전지 보유
토탈에너지스	320,373.3	303,772.9	46,438.9	42,037.6	열전지 세계 1위 Saft의 모기업 정유/에너지 사업 비중이 커 PER 비교적 낮게 형성

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주) Bloomberg 추정치가 없는 Peer 기업들은 하단 주석 참조

울트라라이프: 군용 리튬 전지 팩 및 앰플전지를 제조하는 미국 나스닥 상장 기업

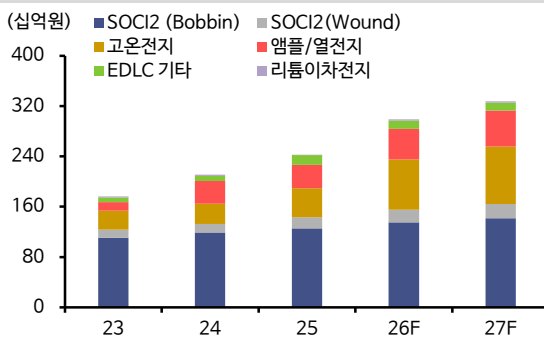
타디란: 스마트미터기용 리튬 일차전지를 제조하는 이스라엘 기업

비츠로셀 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26A	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	53.9	56.5	55.4	77.3	68.3	76.2	66.9	87.6	243.1	298.9	327.6
SOC12 (Bobbin)	31.1	30.2	30.7	33.7	33.0	33.9	31.2	37.1	125.7	135.1	141.4
SOC12(Wound)	3.0	3.1	1.7	9.8	4.1	2.7	1.9	11.2	17.6	19.9	22.7
고온전지	8.8	11.6	12.4	13.3	17.2	23.3	18.1	21.6	46.1	80.2	91.4
앰플/열전지	8.0	8.9	7.6	12.5	9.8	12.3	12.8	13.6	37.0	48.5	57.4
EDLC 기타	3.0	2.7	2.2	7.9	4.1	3.2	2.2	3.8	15.7	13.3	12.3
리튬이차전지	0.1	0.1	0.4	0.1	0.1	0.8	0.7	0.3	0.6	1.9	2.3
영업이익	15.1	16.1	16.7	21.3	20.3	18.8	19.7	24.6	69.3	83.4	93.6
순이익	13.2	10.2	15.8	17.8	20.2	17.6	16.8	20.6	56.9	75.0	80.1
영업이익률 (%)	27.9	28.5	30.2	27.6	29.7	24.6	29.5	28.1	28.5	27.9	28.6
순이익률 (%)	24.4	18.0	28.6	23.0	29.6	23.1	25.1	23.5	23.4	25.1	24.4
매출액 (% YoY)	43.6	4.3	13.4	10.0	26.6	34.8	21.8	13.3	15.3	23.2	9.6
영업이익	49.1	10.0	38.1	42.0	34.5	16.3	20.9	15.5	33.4	20.4	12.2
순이익	10.1	(19.7)	93.4	(5.2)	53.7	73.1	8.8	15.7	11.1	31.7	6.8

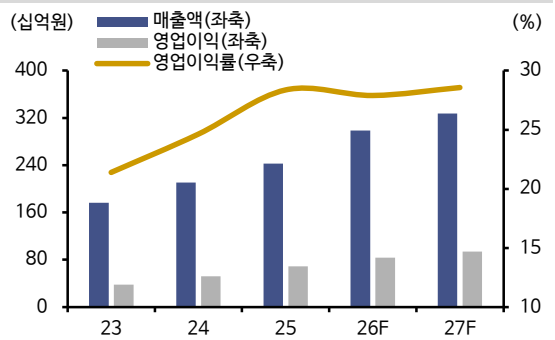
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비츠로셀 부문별 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비츠로셀 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	317.9	370.8	439.7	507.9	582.0
유동자산	237.7	252.2	311.0	359.9	434.6
현금및현금성자산	28.0	24.4	36.7	59.3	111.3
매출채권	35.3	40.4	49.7	54.5	58.6
재고자산	46.1	58.6	66.2	72.6	78.1
비유동자산	80.2	118.6	128.7	148.0	147.4
유형자산	63.6	67.3	83.0	98.7	95.5
무형자산	3.3	21.0	9.3	9.9	9.8
투자자산	12.1	26.1	32.1	35.2	37.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	34.8	40.3	48.3	52.7	56.4
유동부채	32.8	34.5	41.5	45.3	48.5
단기차입금	0.2	1.9	1.9	1.9	1.9
매입채무	10.5	8.4	10.4	11.4	12.2
유동성장기부채	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.0	5.8	6.9	7.4	7.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.2	1.2	1.2	1.2	1.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	283.0	330.5	391.4	455.3	525.6
자본금	11.4	22.7	22.7	22.7	22.7
자본잉여금	39.5	28.2	28.2	28.2	28.2
기타자본	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
기타포괄이익누계액	0.1	0.9	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	238.0	284.7	345.6	409.5	479.9
지배주주지분	283.0	330.5	391.4	455.3	525.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.6	3.6	3.2	3.2	3.2
*순차입금(순현금)	(151.2)	(144.9)	(186.2)	(223.5)	(288.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	59.8	63.6	95.0	95.5	104.4
당기순이익	51.3	56.9	75.0	80.1	88.2
유형자산상각비	13.3	11.0	19.3	24.3	23.2
무형자산상각비	0.9	1.2	11.7	(0.6)	0.0
외환환손실(이익)	(0.8)	0.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.3	0.2	(0.2)	(0.2)	(0.2)
운전자본변동	(9.3)	(7.6)	(11.9)	(9.3)	(8.1)
(법인세납부)	(8.4)	(15.5)	(22.1)	(22.7)	(24.9)
기타	12.4	17.0	23.2	23.9	26.2
투자활동으로인한현금흐름	(61.7)	(58.7)	(70.6)	(58.8)	(36.3)
유형자산증가(CAPEX)	(4.1)	(11.4)	(35.0)	(40.0)	(20.0)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	0.0	(31.4)	(5.8)	(2.9)	(2.5)
기타	(57.6)	(15.9)	(29.8)	(15.9)	(13.8)
FCF	50.0	37.2	49.6	48.7	75.7
재무활동으로인한현금흐름	(5.8)	(8.8)	(12.1)	(14.1)	(16.1)
차입금증가(감소)	(0.1)	1.4	(0.4)	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.5)	(10.3)	(11.7)	(14.1)	(16.1)
기타	(0.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(7.6)	(3.6)	12.3	22.6	52.0
기초현금	35.6	28.0	24.4	36.7	59.3
기말현금	28.0	24.4	36.7	59.3	111.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	210.8	243.1	298.9	327.6	352.3
증감률 (%)	19.6	15.3	23.2	9.6	7.5
매출원가	140.3	151.8	182.5	201.7	217.0
매출총이익	70.5	91.2	116.4	125.8	135.3
매출총이익률 (%)	33.4	37.5	38.9	38.4	38.4
판매관리비	18.6	22.0	33.0	32.2	33.6
영업이익	51.9	69.3	83.4	93.6	101.7
증감률 (%)	37.7	33.4	20.4	12.2	8.6
영업이익률 (%)	24.6	28.5	27.9	28.6	28.9
영업외손익	12.6	3.0	13.7	9.1	11.4
금융손익	7.0	1.9	10.4	6.2	8.3
기타영업외손익	5.9	1.2	3.3	2.9	3.1
중속 및 관계기업관련손익	(0.3)	(0.2)	(0.0)	0.0	(0.0)
세전계속사업이익	64.5	72.3	97.1	102.7	113.1
법인세비용	13.2	15.3	22.1	22.7	24.9
계속사업이익	51.3	56.9	75.0	80.1	88.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	51.3	56.9	75.0	80.1	88.2
증감률 (%)	42.2	11.1	31.7	6.8	10.2
순이익률 (%)	24.3	23.4	25.1	24.4	25.0
(지배주주)당기순이익	51.3	56.9	75.0	80.1	88.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	51.3	57.7	75.0	80.1	88.2
(지배주주)종포괄이익	51.3	57.7	75.0	80.1	88.2
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	66.1	81.5	114.4	117.3	125.0
증감률 (%)	35.4	23.3	40.3	2.6	6.5
EBITDA 이익률 (%)	31.4	33.5	38.3	35.8	35.5

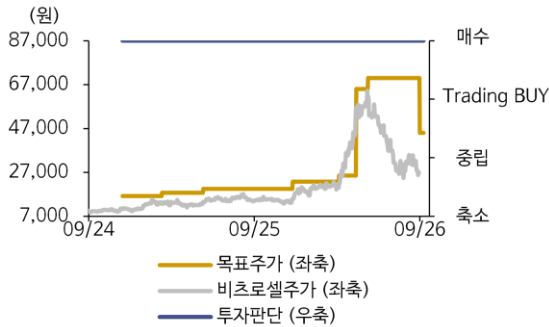
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	1,136	1,256	1,657	1,774	1,954
EPS (지배순이익, 원)	1,136	1,256	1,657	1,774	1,954
BPS (자본총계, 원)	6,242	7,289	8,670	10,087	11,645
BPS (지배지분, 원)	6,242	7,289	8,670	10,087	11,645
DPS (원)	232	260	315	360	400
PER (당기순이익, 배)	9.4	14.0	17.0	15.9	14.5
PER (지배순이익, 배)	9.4	14.0	17.0	15.9	14.5
PBR (자본총계, 배)	1.7	2.4	3.3	2.8	2.4
PBR (지배지분, 배)	1.7	2.4	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA (배)	5.0	8.0	9.5	9.0	7.9
배당성향 (%)	20.2	20.5	18.8	20.1	20.3
배당수익률 (%)	2.2	1.5	1.1	1.3	1.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	31.4	33.5	38.3	35.8	35.5
영업이익률 (%)	24.6	28.5	27.9	28.6	28.9
순이익률 (%)	24.3	23.4	25.1	24.4	25.0
ROA (%)	17.9	16.5	18.5	16.9	16.2
ROE (지배순이익, %)	19.9	18.6	20.8	18.9	18.0
ROIC (%)	33.6	40.2	38.7	39.1	39.5
안정성					
부채비율 (%)	12.3	12.2	12.4	11.6	10.7
순차입금비율 (%)	(53.4)	(43.9)	(47.6)	(49.1)	(54.8)
현금비율 (%)	85.3	70.6	88.6	131.0	229.3
이자보상배율 (배)	265.3	370.1	278.8	334.9	363.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.9	3.8	3.9	3.8	3.7
재고자산회수기간 (일)	74.9	78.6	76.2	77.4	78.1
매출채권회수기간 (일)	53.1	56.9	55.0	58.0	58.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

비츠로셀(082920)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 11월 18일	매수	16,150	(28.7)	(8.9)
2025년 02월 13일	매수	17,664	(28.3)	(18.1)
2025년 05월 15일	매수	19,430	(24.4)	(11.8)
2025년 11월 16일		6개월경과	(28.9)	(23.9)
2025년 11월 28일	매수	22,710	(18.3)	(8.4)
2026년 01월 13일	매수	22,710	(8.5)	(0.3)
2026년 03월 10일	매수	25,500	40.8	121.6
2026년 04월 17일	매수	65,000	(12.0)	(1.4)
2026년 05월 13일	매수	70,000	(45.4)	(13.9)
2026년 09월 04일	매수	45,000	-	-

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, 이재운)
- ◆ 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 (2026년 09월 02일 기준)

매수 (매수)	94.40%	Trading BUY (중립)	2.24%	중립 (중립)	3.36%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------