

비트로셀 (082920)

방산부문의 괄목한 성장세

2024년 11월 18일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	32,000 원 (상향)
✓ 상승여력	56.4%	✓ 현재주가 (11월 15일)	20,450 원

신한생각 방산이 더해진 성수기의 부활

저평가 해소의 기회. 방산부문의 매출 기여도 상승, 고수익성의 고온전지 체력 회복, 견조한 북미 인프라 매출 등 흡집을 곳 없는 실적에 주목. '25년 실적 기준 주가수익비율(PER) 9.1배의 투자 매력력이 돋보이기 시작. 4분기 방산부문 주력 제품의 매출 증가가 맞물리는 시기, 주가 재평가 기대

3Q24 Review: 방산부문 호실적 지속, 고온전지 체력 완벽 회복

[3Q24 실적] 매출액 488억원(+11.1%, 이하 전년동기대비), 영업이익 123억원(+70.3%), 영업이익률 25.2%(+8.8%p). 당사 추정치 대비 매출액은 부합, 영업이익 +9.7%. 북미 인프라항 Bobbin 281억원(-0.8%), 원유시추용 고온전지 90억원(+27.9%), 유도무기용 앰플/열전지 87억원 (+135.1%) 기록. 23년 앰플/열전지 매출액 134억원, 24년 3분기 누적 173억원

북미 인프라, 원유, 방산 등 주요 전방산업 내 견조한 실적 확인. 방산부문 실적이 큰 폭으로 개선되며 4분기 성수기 효과가 빛을 발휘할 것. 제품별 4분기 매출은 Bobbin 306억원(+11.1%), 고온전지 98억원(+42.4%) 예상. 앰플/열전지 167억원(+149.2%), 무전기용 Wound 73억원(+150.0%) 추정. 방산부문의 Wound는 국방부 무전기 교체 사업의 수혜 시작

Valuation & Risk: 실적 추정치 상향, 목표주가 32,000원 제시

목표주가 32,000원으로 상향(기준 28,000원,+14.3%). '25년 주당순이익(EPS)은 기존 추정치 대비 7.1% 상향 조정, 목표 주가수익비율 14.8배는 지난 5년 평균 주가수익비율에 10% 할인 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	207.6	51.2	46.4	10.0	18.5	1.7	5.4	1.8
2025F	218.2	54.2	49.0	9.6	16.9	1.5	4.6	2.0
2026F	237.7	59.8	53.8	8.7	16.3	1.3	3.8	2.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

허성규 연구원

✉ sqheo@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

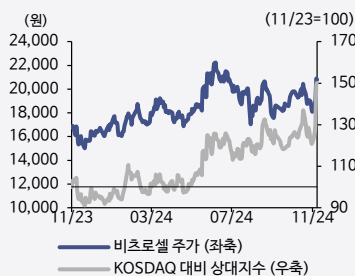
시가총액	467.7 십억원
발행주식수(유동비율)	22.9 백만주 (60.9%)
52주 최고가/최저가	22,250 원/15,030 원
일평균 거래액 (60일)	1,472 백만원
외국인 지분율	28.5%

주요주주 (%)

비트로테크 외 7인	37.1
FIDELITY COMPANY LLC 외 13인	9.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.8	9.5	23.4	22.9
상대	20.7	24.8	43.8	58.5

주가



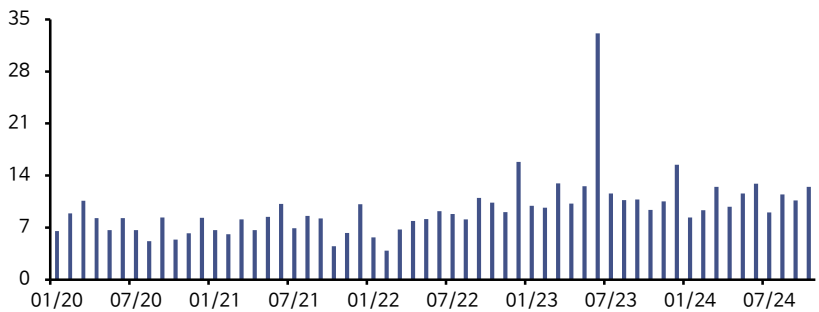
비츠로셀 목표주가 산출

	단위	값	비고
EPS	(원)	2,141	2025년 예상 EPS
Target PER	(배)	14.8	지난 5년 평균 PER 10% 할인 적용
목표주가	(원)	32,000	
현재주가	(원)	20,450	
상승여력	(%)	56.4	

자료: 신한투자증권 추정

리튬이차전지 수출 금액 추이

(백만달러)



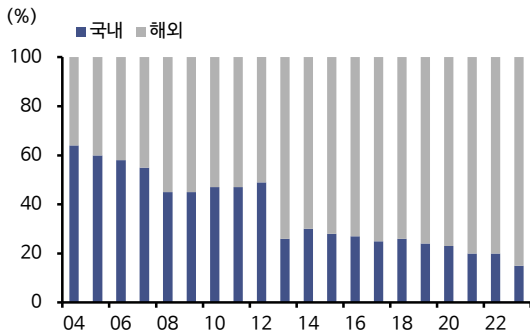
자료: 관세청, 신한투자증권

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

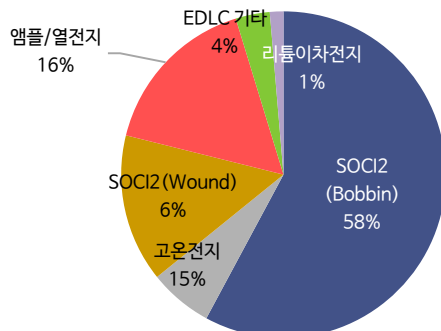
자료: QuantiWise, 신한투자증권

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	1Q24	2Q24	3Q24A	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	36.4	49.8	44.1	45.9	37.6	54.2	48.8	66.9	176.2	207.6	218.2
SOC12 (Bobbin)	22.7	32.1	28.3	27.5	29.2	32.3	28.1	30.6	110.6	120.2	124.6
SOC12(Wound)	2.8	4.8	2.5	2.9	1.0	4.1	0.8	7.3	13.0	13.2	15.0
고온전지	7.9	8.3	7.0	6.9	3.6	8.0	9.0	9.8	30.1	30.4	30.0
앰플/열전지	1.1	1.9	3.7	6.7	1.4	7.2	8.7	16.7	13.4	34.0	35.4
EDLC 기타	1.9	2.5	2.4	0.9	2.2	1.1	2.2	1.6	7.7	7.1	7.5
리튬이차전지	0.1	0.1	0.1	1.0	0.2	1.5	0.2	1.0	1.3	2.8	5.7
영업이익	8.8	15.3	7.2	6.4	10.1	14.7	12.3	14.1	28.8	37.7	51.2
순이익	8.7	17.2	7.4	2.8	12.0	12.7	8.1	11.6	36.1	46.4	49.0
영업이익률 (%)	24.1	30.6	16.4	13.9	26.9	27.1	25.2	21.2	16.4	18.2	23.5
순이익률 (%)	24.1	34.6	16.7	6.0	31.8	23.4	16.6	17.4	20.5	22.3	22.4
매출액 (% YoY)	69.1	49.7	29.3	(11.9)	3.2	8.7	10.7	45.7	24.5	25.0	17.8
영업이익	165.1	177.6	(19.5)	(42.0)	15.3	(3.9)	70.8	120.9	65.5	30.8	35.9
순이익	129.3	137.9	(35.3)	222.0	36.5	(26.5)	9.5	319.1	35.8	56.0	28.7

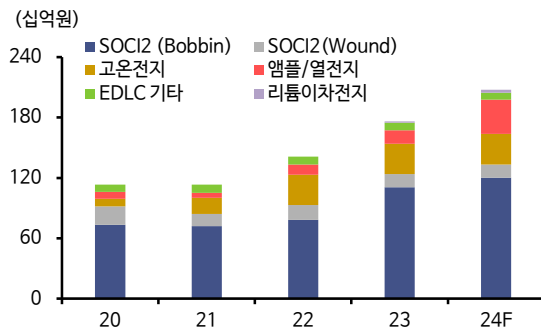
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비츠로셀 실적 추정치 변경

(십억원, %)	변경후 실적 (십억원)		변경전 실적 (십억원)		변화율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	207.6	218.2	198.3	219.7	4.7	(0.0)
영업이익	37.7	51.2	47.0	50.2	(19.8)	1.9
순이익	46.4	49.0	43.0	45.7	7.9	7.2

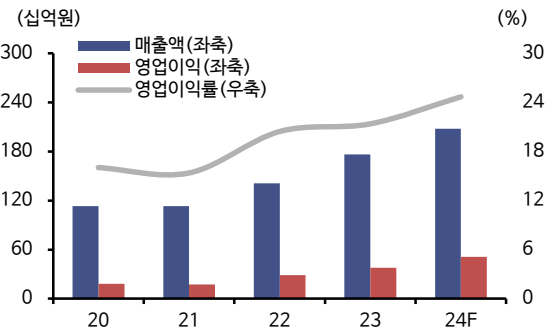
자료: 전자 공시, 신한투자증권 추정

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	303.0	343.7	389.7
유동자산	145.3	170.3	205.2	233.6	270.5
현금및현금성자산	46.6	35.6	46.5	66.8	88.8
매출채권	21.8	25.9	30.6	32.1	35.0
재고자산	43.7	40.3	47.5	49.9	54.4
비유동자산	91.9	86.0	97.8	110.1	119.2
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	10.2	10.7	11.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	51.5	24.5	33.3	34.5	36.8
유동부채	49.1	22.4	30.8	31.9	33.9
단기차입금	0.5	0.1	(1.0)	(1.0)	(1.0)
매입채무	12.1	5.1	6.0	6.3	6.9
유동성장기부채	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.4	2.2	2.6	2.7	2.9
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
자본총계	185.7	231.7	269.6	309.2	352.9
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	230.4	270.0	313.7
지배주주지분	185.7	231.7	269.6	309.2	352.9
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)	(112.7)	(136.9)	(166.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	26.5	38.8	50.8	63.9	68.2
당기순이익	23.1	36.1	46.4	49.0	53.8
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
운전자본변동	(13.6)	(11.4)	(11.9)	(3.9)	(6.2)
(법인세납부)	(4.7)	(6.1)	(12.6)	(12.4)	(13.4)
기타	10.5	7.8	13.8	13.6	14.7
투자활동으로인한현금흐름	7.8	(40.8)	(39.6)	(35.1)	(36.8)
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	(1.5)	(0.5)	(1.0)
기타	11.0	(30.5)	(12.8)	(5.2)	(8.4)
FCF	21.8	24.8	20.7	28.3	33.9
재무활동으로인한현금흐름	(6.2)	(8.1)	(0.3)	(8.5)	(9.4)
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)	(9.4)
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)	10.9	20.3	22.0
기초현금	18.4	46.6	35.6	46.5	66.8
기말현금	46.6	35.6	46.5	66.8	88.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	141.0	176.2	207.6	218.2	237.7
증감률 (%)	24.5	25.0	17.8	5.1	8.9
매출원가	99.4	124.2	137.6	146.3	159.8
매출총이익	41.6	52.0	70.0	71.8	77.9
매출총이익률 (%)	29.5	29.5	33.7	32.9	32.8
판매관리비	12.8	14.3	18.8	17.6	18.1
영업이익	28.8	37.7	51.2	54.2	59.8
증감률 (%)	65.5	30.8	35.9	5.8	10.2
영업이익률 (%)	20.4	21.4	24.7	24.9	25.1
영업외손익	(0.3)	6.3	7.8	7.1	7.5
금융손익	(0.7)	5.3	2.1	3.7	2.9
기타영업외손익	0.6	1.2	5.6	3.4	4.5
영속 및 관계기업관련손익	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	28.5	44.0	59.0	61.3	67.2
법인세비용	5.4	8.0	12.6	12.4	13.4
계속사업이익	23.1	36.1	46.4	49.0	53.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.1	36.1	46.4	49.0	53.8
증감률 (%)	35.8	56.0	28.7	5.6	9.9
순이익률 (%)	16.4	20.5	22.3	22.4	22.6
(지배주주)당기순이익	23.1	36.1	46.4	49.0	53.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	24.2	35.8	46.4	49.0	53.8
(지배주주)총포괄이익	24.2	35.8	46.4	49.0	53.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	39.6	48.8	66.3	71.8	79.0
증감률 (%)	42.3	23.4	35.8	8.3	10.1
EBITDA 이익률 (%)	28.1	27.7	31.9	32.9	33.3

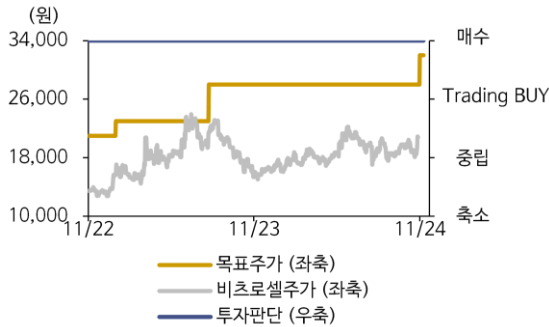
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,073	1,638	2,039	2,141	2,352
EPS (지배순이익, 원)	1,073	1,638	2,039	2,141	2,352
BPS (자본총계, 원)	8,622	10,252	11,788	13,518	15,430
BPS (지배지분, 원)	8,622	10,252	11,788	13,518	15,430
DPS (원)	200	250	380	420	450
PER (당기순이익, 배)	11.9	9.9	10.0	9.6	8.7
PER (지배순이익, 배)	11.9	9.9	10.0	9.6	8.7
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	5.4	4.6	3.8
배당성향 (%)	18.3	15.3	18.3	19.2	18.7
배당수익률 (%)	1.6	1.5	1.9	2.1	2.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	28.1	27.7	31.9	32.9	33.3
영업이익률 (%)	20.4	21.4	24.7	24.9	25.1
순이익률 (%)	16.4	20.5	22.3	22.4	22.6
ROA (%)	10.4	14.6	16.6	15.1	14.7
ROE (지배순이익, %)	13.1	17.3	18.5	16.9	16.3
ROIC (%)	19.3	25.1	29.2	27.9	28.2
안정성					
부채비율 (%)	27.7	10.6	12.4	11.2	10.4
순차입금비율 (%)	(27.5)	(41.2)	(41.8)	(44.3)	(47.0)
현금비율 (%)	94.8	159.1	151.1	209.7	262.2
이자보상배율 (배)	36.1	63.4	176.5	136.1	149.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.4	3.6	3.6	3.4	3.5
재고자산회수기간 (일)	97.0	87.0	77.2	81.5	80.1
매출채권회수기간 (일)	51.9	49.4	49.7	52.4	51.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

비츠로셀(082920)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(32.2)	(20.5)
2024년 08월 13일		6개월경과	(31.6)	(25.4)
2024년 11월 18일	매수	32,000	-	-

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 (2024년 11월 15일 기준)

매수 (매수)	90.84%	Trading BUY (중립)	8.02%	중립 (중립)	1.15%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------