



비트로셀

| Bloomberg Code (082920 KS) | Reuters Code (082920.KQ)

2023년 5월 15일

[혁신성장]

이병화 부장 연구위원
☎ 02-3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com

김병수 연구원
☎ 02-3772-1594
✉ byeongsu.kim@shinhan.com

시작이 좋다



매수
(유지)



현재주가 (5월 12일)
17,470 원



목표주가
23,000 원 (유지)



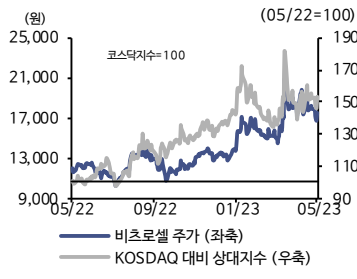
상승여력
31.7%

- ◆ 2분기 연속 실적 서프라이즈 시현, 실적의 구조적 성장기 진입
- ◆ 북미 에너지 인프라와 국방, 원유 등 매력적인 전방산업 보유
- ◆ 실적의 구조적 성장기 진입, 주가 재평가 가능성 점증



시가총액	378.6 십억원
발행주식수	21.7 백만주
유동주식수	12.8 백만주 (59.0%)
52 주 최고가/최저가	20,750 원/10,250 원
일평균 거래량 (60 일)	456,208 주
일평균 거래액 (60 일)	8,368 백만원
외국인 지분율	21.66%
주요주주	
비츠로테크 외 6 인	38.85%
FIDELITY MANAGEMENT 외 11 인	9.57%
절대수익률	
3 개월	10.2%
6 개월	33.9%
12 개월	50.6%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	3.5%
6 개월	19.0%
12 개월	52.7%

주가



1Q23 Re: 4Q22에 이어 실적 서프라이즈 행진

1Q23 연결 기준 매출액 364억원(+69.1% YoY), 영업이익 88억원 (+165.1% YoY, OPM 24.1%)을 기록했다. 당사 추정치 대비 매출액은 34.4%, 영업이익은 60.3% 상회하는 호실적을 기록했다.

Bobbin 227억원(+72.9% YoY), 고온전지(+137.9% YoY)의 기세가 꺾이지 않는다. Bobbin은 4Q22의 성수기 매출 260억원에 이어 200억원을 상회했다. 전방산업 특성상 하반기로 가면서 매출은 증가할 것이다.

고온전지는 4Q22 110억원의 매출에는 못 미치지만 79억원의 매출을 달성했다. 고마진의 고온전지는 2023년 250억원 이상 매출 달성 가능성이 높아 보인다. 방산부문의 Wound와 앰플/열전지도 전년 대비 각각 70.8%, 107.6%의 매출 신장을 기록했다.

비수기에도 과거 성수기와 유사한 매출을 기록

2Q23 연결 기준 매출액 402억원(+20.8% YoY), 영업이익 82억원 (+49.3% YoY, OPM 20.4%)을 전망한다. 비수기를 감안해도 스마트그리드용 Bobbin과 원유시추용 고온전지의 높아진 기초체력, 방산부문의 수주 증가가 매출 성장을 견인할 것이다.

Xylem을 비롯한 주요 고객사들과 장기계약 완료 후 Bobbin의 수익성 개선, 고온전지의 안정적인 매출 흐름이 지속되고 있다. 기대했던 방산 부분에서는 특이점이 없다. 주요 방산기업들의 수주가 매출로 인식되기 전 비츠로셀의 Wound와 앰플/열전지의 실적 반등이 선행할 것이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 23,000원으로 '유지'

투자 의견 '매수', 목표주가는 23,000원을 유지한다. 목표주가는 2023년 EPS 1,604원에 14.3배를 적용했다. 지난 4년 평균 PER에 17% 할인된 수준이다. 1분기부터 실적 기세가 좋다. 북미 에너지 인프라 등 매력적인 전방산업들을 중심으로 주요 제품들의 실적 체력이 탄탄해졌다.

3Q22부터 시작된 실적 턴어라운드가 서프라이즈로 이어지고 있다. 실적의 구조적 성장기 진입이 명확하다. 분기별로 매출 성장세가 이어지는 국면에 진입했다. 주가의 매력도는 높아지고 있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	113.2	17.4	17.0	790	7,741	18.2	9.4	1.9	10.6	(27.9)
2022	141.0	28.8	23.1	1,073	8,622	11.9	5.7	1.5	13.1	(27.5)
2023F	182.2	39.3	34.7	1,604	9,975	10.9	6.1	1.8	17.3	(30.6)
2024F	222.4	45.1	37.4	1,726	11,505	10.1	5.3	1.5	16.1	(29.8)
2025F	269.1	54.6	45.6	2,103	13,413	8.3	4.2	1.3	16.9	(31.7)

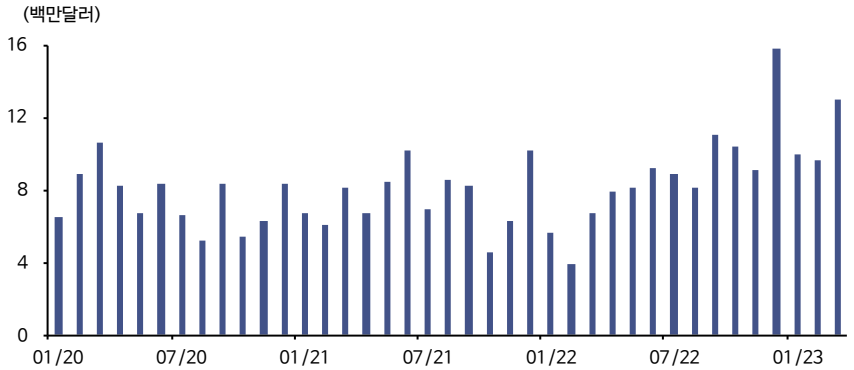
자료: 회사 자료, 신한투자증권

비츠로셀 목표주가 산출

	단위	값	비고
EPS	(원)	1,604	2023년 예상 EPS
Target PER	(배)	14.3	지난 4년 평균 17% 할인 적용
목표주가	(원)	23,000	
현재주가	(원)	17,470	
상승여력	(%)	31.7	

자료: 신한투자증권 추정

리튬이차전지 수출 금액 추이



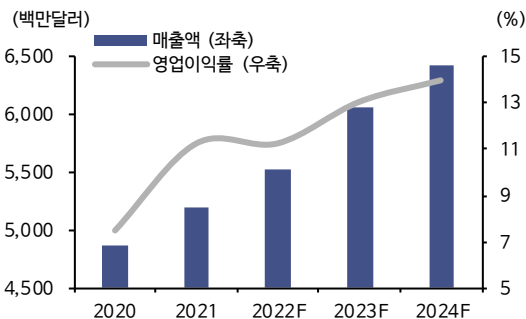
자료: 관세청, 신한투자증권

Valuation Multiple 추이

(원, 배)	2018	2019	2020	2021	2022	2019~22 평균
PER (Avg.)	17.4	12.0	25.0	19.5	12.1	17.2
PER (High)	19.9	15.0	31.6	22.8	16.5	21.5
PER (Low)	12.1	10.0	15.7	16.3	9.4	12.9
PER (End)	13.9	14.4	25.2	18.2	11.9	17.4

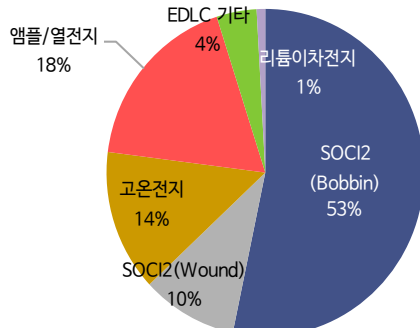
자료: QuantiWise, 신한투자증권

Xylem 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

비츠로셀 2023년 예상 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비츠로셀 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	21.5	33.3	34.1	52.1	36.4	40.2	43.2	62.4	141.0	182.2	222.4
SOC12 (Bobbin)	13.1	18.9	20.3	26.0	22.7	21.5	23.2	29.7	78.4	97.1	109.6
SOC12(Wound)	1.6	4.5	2.6	6.0	2.8	5.2	3.0	6.8	14.7	17.7	20.2
고온전지	5.0	6.5	7.5	11.0	7.9	4.9	5.6	7.1	30.0	25.5	23.8
앰플/열전지	0.5	1.2	2.2	6.4	1.1	6.2	9.2	16.4	10.3	32.9	57.9
EDLC 기타	1.3	2.1	1.5	2.7	1.9	1.9	1.8	1.9	7.6	7.4	7.7
리튬이차전지	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5	0.5	0.5	0.0	1.6	3.2
영업이익	3.3	5.5	9.0	11.0	8.8	8.2	9.0	13.3	28.8	39.3	45.1
순이익	3.8	7.2	11.4	0.9	8.7	7.0	7.7	11.2	23.1	34.7	37.4
영업이익률 (%)	15.4	16.5	26.4	21.2	24.1	20.4	20.9	21.3	20.4	21.5	20.3
순이익률 (%)	17.6	21.6	33.1	1.7	24.0	17.5	17.9	18.0	16.4	19.1	16.8
매출액 (% YoY)	(10.4)	2.7	25.9	75.1	69.1	20.8	26.7	19.9	24.5	29.3	22.0
영업이익	(28.1)	(18.6)	95.9	645.7	165.1	49.3	0.3	20.4	65.5	36.2	14.7
순이익	(28.5)	32.7	122.8	(30.0)	130.5	(1.8)	(31.6)	1,171.6	35.8	50.2	7.7

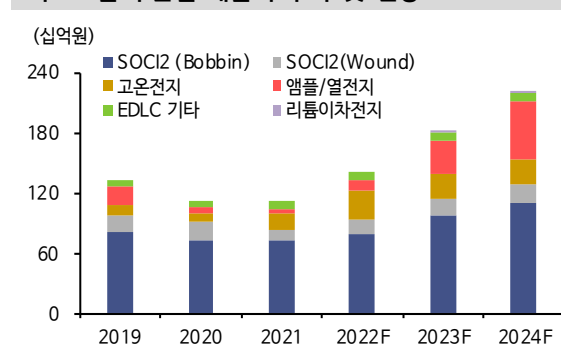
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비츠로셀 실적 추정치 변경

(십억원, %)	변경후 실적 (십억원)		변경전 실적 (십억원)		변화율 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	182.2	222.4	170.8	212.8	6.7	4.5
영업이익	39.3	45.1	34.4	37.8	14.2	19.2
순이익	34.7	37.4	33.3	36.4	4.3	2.8

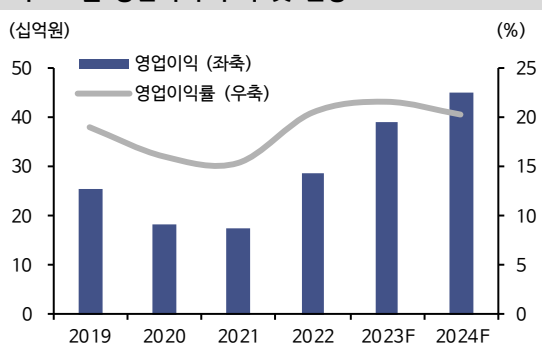
자료: 전자 공시, 신한투자증권 추정

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)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	206.2	237.2	281.9	329.5	381.4
유동자산	117.6	145.3	187.1	221.9	264.5
현금및현금성자산	18.4	46.6	60.7	67.6	77.8
매출채권	18.3	21.8	28.2	34.4	41.6
재고자산	31.3	43.7	56.4	68.9	83.3
비유동자산	88.6	91.9	94.8	107.6	116.9
유형자산	80.1	72.8	73.0	82.8	88.6
무형자산	4.9	4.6	3.9	3.4	3.0
투자자산	0.9	12.1	15.6	19.0	23.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	39.5	51.5	65.7	80.1	90.7
유동부채	35.5	49.1	62.7	76.5	86.4
단기차입금	0.5	0.5	2.5	1.4	1.4
매입채무	4.6	12.1	15.6	19.1	23.1
유동성장기부채	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.0	2.4	3.0	3.6	4.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	166.7	185.7	216.2	249.3	290.7
자본금	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
자본잉여금	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
기타자본	(3.5)	(5.1)	(5.1)	(5.1)	(5.1)
기타포괄이익누계액	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	140.5	161.1	191.5	224.7	266.0
지배주주지분	166.7	185.7	216.2	249.3	290.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	19.1	24.2	30.5	37.2	38.8
*순차입금(순현금)	(46.6)	(51.1)	(66.1)	(74.3)	(92.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	25.2	26.5	34.5	38.5	45.6
당기순이익	17.0	23.1	34.7	37.4	45.6
유형자산상각비	9.5	9.9	10.9	12.1	13.3
무형자산상각비	0.9	0.8	0.7	0.5	0.4
외화환산손실(이익)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(6.2)	(13.6)	(12.5)	(12.2)	(14.2)
(법인세납부)	(0.7)	(4.7)	(7.7)	(9.2)	(11.3)
기타	4.7	10.5	8.5	10.0	11.9
투자활동으로인한현금흐름	(38.5)	7.8	(22.5)	(34.0)	(32.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.7)	(5.0)	(11.1)	(22.0)	(19.0)
유형자산의감소	0.0	2.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(0.0)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증거)	(0.7)	0.0	(3.5)	(3.4)	(4.0)
기타	(28.1)	11.0	(7.9)	(8.6)	(9.8)
FCF	10.5	21.8	19.4	13.9	23.3
재무활동으로인한현금흐름	(6.1)	(6.2)	2.0	2.4	(2.7)
차입금의 증가(감소)	(0.3)	(0.2)	6.3	6.7	1.6
자기주식의처분(취득)	3.5	3.1	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.6)	(3.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
기타	(6.7)	(5.9)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(19.5)	28.1	14.1	7.0	10.1
기초현금	37.9	18.4	46.6	60.6	67.6
기말현금	18.4	46.6	60.6	67.6	77.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

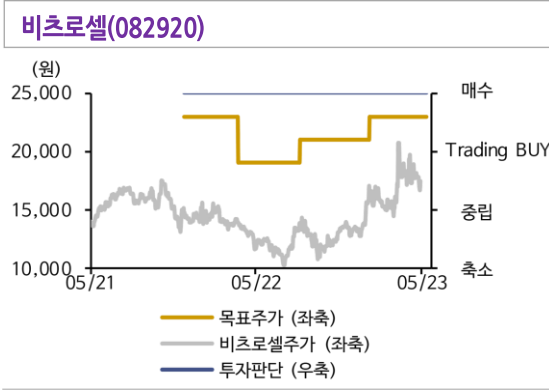
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	113.2	141.0	182.2	222.4	269.1
증감률 (%)	0.1	24.5	29.3	22.0	21.0
매출원가	80.0	99.4	124.9	152.5	187.3
매출총이익	33.2	41.6	57.4	69.9	81.8
매출총이익률 (%)	29.3	29.5	31.5	31.4	30.4
판매관리비	15.8	12.8	18.1	24.8	27.2
영업이익	17.4	28.8	39.3	45.1	54.6
증감률 (%)	(4.0)	65.5	36.2	14.7	21.1
영업이익률 (%)	15.4	20.4	21.5	20.3	20.3
영업외손익	2.6	(0.3)	3.1	1.5	2.3
금융손익	0.3	(0.7)	0.7	(0.0)	0.3
기타영업외손익	2.4	0.6	2.5	1.5	2.0
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	20.1	28.5	42.4	46.6	56.9
법인세비용	3.0	5.4	7.7	9.2	11.3
계속사업이익	17.0	23.1	34.7	37.4	45.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.0	23.1	34.7	37.4	45.6
증감률 (%)	20.5	35.8	50.2	7.7	21.9
순이익률 (%)	15.0	16.4	19.1	16.8	16.9
(지배주주)당기순이익	17.0	23.1	34.7	37.4	45.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	17.0	24.2	34.7	37.4	45.6
(지배주주)총포괄이익	17.0	24.2	34.7	37.4	45.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	27.8	39.6	50.9	57.7	68.2
증감률 (%)	(0.3)	42.3	28.8	13.3	18.2
EBITDA 이익률 (%)	24.6	28.1	27.9	25.9	25.3

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	790	1,073	1,604	1,726	2,103
EPS (지배순이익, 원)	790	1,073	1,604	1,726	2,103
BPS (자본총계, 원)	7,741	8,622	9,975	11,505	13,413
BPS (지배지분, 원)	7,741	8,622	9,975	11,505	13,413
DPS (원)	150	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	18.2	11.9	10.9	10.1	8.3
PER (지배순이익, 배)	18.2	11.9	10.9	10.1	8.3
PBR (자본총계, 배)	1.9	1.5	1.8	1.5	1.3
PBR (지배지분, 배)	1.9	1.5	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	9.4	5.7	6.1	5.3	4.2
배당성향 (%)	18.8	18.3	12.2	11.3	9.3
배당수익률 (%)	1.0	1.6	1.1	1.1	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	24.6	28.1	27.9	25.9	25.3
영업이익률 (%)	15.4	20.4	21.5	20.3	20.3
순이익률 (%)	15.0	16.4	19.1	16.8	16.9
ROA (%)	8.6	10.4	13.4	12.2	12.8
ROE (지배순이익, %)	10.6	13.1	17.3	16.1	16.9
ROIC (%)	12.1	19.3	24.9	24.7	26.0
안정성					
부채비율 (%)	23.7	27.7	30.4	32.1	31.2
순차입금비율 (%)	(27.9)	(27.5)	(30.6)	(29.8)	(31.7)
현금비율 (%)	51.8	94.8	96.7	88.4	90.1
이자보상배율 (배)	13.7	36.1	38.9	36.1	39.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.2	3.4	3.5	3.4	3.4
재고자산회수기간 (일)	93.5	97.0	100.2	102.8	103.2
매출채권회수기간 (일)	51.7	51.9	50.0	51.3	51.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 12월 06일	매수	23,000	(37.7)	(32.2)
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	-	-

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, 김병수)
- ◆ 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 조분석 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 조분석담당자의 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 조분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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 (2023년 05월 12일 기준)

매수 (매수)	95.33%	Trading BUY (중립)	3.00%	중립 (중립)	1.67%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------