

(082920.KQ)

비트로셀

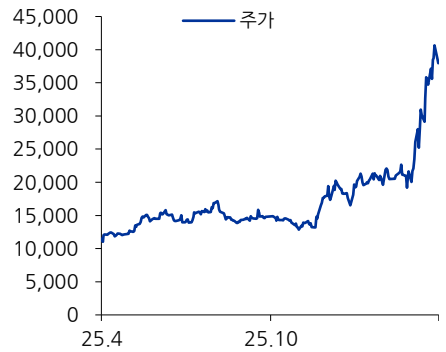
전력기기/중소형주 하준서
6175 / pos03066@eugenefn.com

비트로셀은 웃고 있다

- “ 4Q25 매출액 773억원(+10.1% yoy) 영업이익 214억원(+42.2% yoy) 기록하며 추정치 부합, 계절성원인으로 4분기 호실적 기록했으며 전사 마진을 27.6% 기록, 30% 이상을 기록한 3분기 대비 낮은 이유는 상대적으로 마진을 낮춘 Wound타입 1차전지의 믹스가 일시적으로 상승했기 때문, 고온 전지 부문은 프리뷰간 언급했던 이노바의 온기반영을 제외하고도 133억을 기록해 역대 최대 실적 기록
- “ 2026년은 지난 9월 인수한 이노바의 실적이 온기로 반영될 해, 시너지 효과로 인한 탑라인 성장과 높은 마진을 중심의 믹스개선효과 등을 고려했을 때 앰플전지와 열전지 등 군수 부문의 보수적인 추정 하에도 2026년 전사 영업이익률은 30%를 안정적으로 상회할 것으로 전망, 고환율 기조 등 고려해 매출액과 영업이익 추정치 3,041억원(+25.1% yoy), 959억원(+38.3% yoy)으로 상향조정하며 비수기임에도 불구하고 호조를 기록한 1분기 수출 데이터를 감안해 1분기 매출액과 영업이익은 630억원(+16.8% yoy), 189억원(+256% yoy)으로 상향조정
- “ 이란 - 미국 전쟁간 호르무즈 해협 이슈 등 지속적인 지정학적 갈등 제기 중, 유도 및 비유도무기 체계와 관련된 수요 견조하게 상승중이며 군수 부문의 밸류체인인 만큼 앰플 및 열전지 소싱간 적성국 밸류체인 활용 불가능한 영역, 북미 열전지 및 앰플전지 시장 진출 가능성 제기되고 있으며 최근 주가상승세는 이를 반영. 지난해 통과된 국방권한법 따라 록히드 마틴, RTX 등 프라임 업체들의 조달방식이 단일년도 조달에서 MYP(Multi Year Procurement: 다년도 조달) 계약으로 변경 중, 물량 증가에 따른 공급망 다원화 전략 확보 차원에서 동사의 진입가능성 대두되는 것으로 판단
- “ 한편 북미 리그 카운트는 유의미한 변동 없는 상태며 이는 주요 E&P 업체들의 주주환원 중심 보수적 경영기조에 기인, 다만 높은 유가와 가스가격에 기반해 OFS(유전서비스) 업체들의 북미 리그는 늘어날 수 있는 여지를 보유하고 있으며 이 경우 북미 중심 고온전지 부문 경쟁력을 가진 동사의 전방시장이 성장하는 구조. 최근, 북미 고온전지 시장 주요 플레이어 중 하나인 엔지니어드 파워(Engineered Power) 화재사로(26.03.01)고 발생, 일렉트로켄과 동사를 포함한 3사의 공급능력 중 한 축이 부재한 상황, 고객사의 재고를 고려하더라도 생산능력의 복구까지 걸리는 시간 최소 수개월에서 1년이상임을 고려했을 때 반사이익 가능
- “ 현재 주가는 2026년 실적 추정치 기준 P/E 22배 수준, 기존 Target P/E인 15배는 보수적인 관점에서 과거 3개년 Tariling Per를 단순적용 했으나 **진입 불가능하던 북미 군수용 전지 시장 진출 가능성과 인수로 인한 고온전지 사업부문의 영향력 확대** 등을 근거로 70% 할증한 25.5배를 Target P/E로 적용, 목표주가 45,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지,

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
45,000 원(상향)
38,850 원(04/08)



시가총액(십억원)	1,761
발행주식수(천주)	45,339
52 주 최고	41,850 원
최저	16,420 원
52 주 일단 Beta	0.03
60 일 평균 거래대금	214 억원
외국인 지분율	30.5%
배당수익률(26E)	0.6%
주주구성	
비트로테크 (외 8 인)	37.4%
피델리티(외 18 인)	9.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	79.4	162.7	238.4
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	45,000	26,000	▲
영업이익(26E)	95.9	90.0	▲
영업이익(27E)	118.9	112.4	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	243.1	304.1	355.0
영업이익	69.3	95.9	118.9
세전손익	72.3	102.9	126.6
당기순이익	57.0	80.2	98.7
EPS(원)	84.0	1,770	2,177
증감률(%)	(25.7)	110.7	23.0
PER(배)	46.3	22.0	17.8
ROE(%)	18.6	22.0	22.3
PBR(배)	5.3	4.4	3.6
EV/EBITDA(배)	19.6	14.1	11.1

2026년 이익추정치 변경 따른 목표주가 상향

(십억원, 배, 원)	기존	변경	비고
매출액	293.6	304.1	고온건지 사업부문 인수효과 및 열전지 사업기회를 보수적으로 반영
영업이익	90.0	95.9	고마진 사업부문 확대로 믹스 개선
당기순이익	74.4	80.2	
Target P/E	15.0	25.5	과거 3개년 Tariling PER 평균을 70% 할증 할증의 근거는 전방시장 호조 및 다양한 사업기회
목표주가	26,000	45,000	

자료: 유진투자증권

프라임업체 조달방식 MYP로 변경,

항목	2025년 이전	2026년 이후
발주 성격	"올해 쓸 만큼만 산다" (단기)	"5년 치 생산 라인 가동률 확보" (장기)
재고 전략	JIT (Just-in-Time, 적기 생산)	JIC (Just-in-Case, 예비 재고 확보)
공급망 태도	가격 경쟁 위주	공급 안정성 및 납기 준수 최우선
기대효과	공급망 안정화 위해 추가 업체 선정 가능성 상승	

비츠로셀 분기 실적 전망(연결)

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	53.9	56.5	55.3	77.3	63.0	76.2	76.4	88.5
YoY(%)	43.6	4.3	13.4	10.1	16.8	34.8	38.1	14.5
일차전지(bobbin)	31.1	30.2	30.7	33.7	31.4	37.4	35.5	36.4
일차전지(Wound)	3.0	3.1	1.7	9.8	3.1	3.2	3.2	3.3
고온전지	8.8	11.6	12.4	13.3	16.7	20.0	21.3	22.9
앰플전지	5.6	5.7	3.1	8.9	4.0	6.6	6.8	13.3
열전지	2.4	3.3	4.6	3.6	4.2	5.1	5.6	8.4
기타	3.1	2.8	2.9	8.0	3.6	3.9	4.0	4.2
매출원가	34.0	35.2	34.2	48.5	38.4	44.9	45.6	52.9
매출총이익	19.9	21.3	21.2	28.9	24.5	31.2	30.8	35.6
판관비	4.8	5.2	4.5	7.5	5.6	6.6	6.0	8.1
영업이익	15.1	16.1	16.7	21.4	18.9	24.6	24.8	27.5
YoY(%)	49.1	10.0	38.0	42.2	25.6	52.5	48.3	28.9
OPM	27.9	28.5	30.2	27.6	30.1	32.3	32.5	31.1
영업외손익	1.6	(3.1)	3.5	1.0	1.8	1.7	1.7	1.8
세전이익	16.6	13.1	20.3	22.3	20.7	26.3	26.5	29.3
법인세비용	3.6	2.9	4.5	4.4	4.6	5.8	5.8	6.5
당기순이익	13.0	10.2	15.8	18.0	16.2	20.5	20.7	22.9

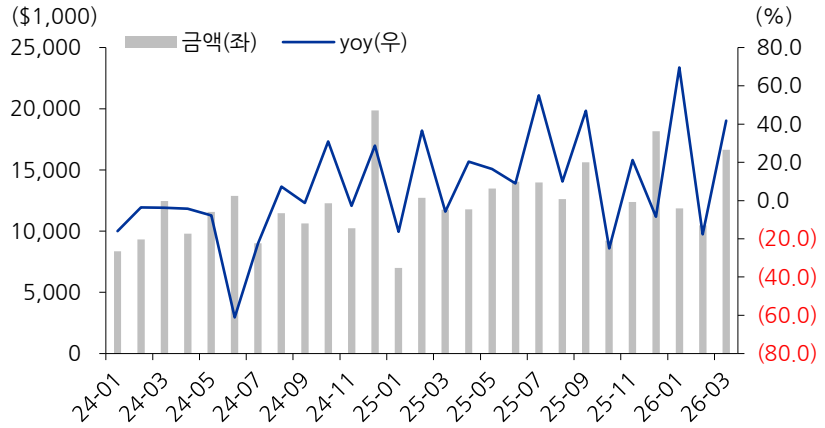
자료: 비츠로셀, 유진투자증권

비츠로셀 연간 실적 전망(연결)

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	141.0	176.2	210.8	243.1	304.1	355.0
YoY(%)	24.5	25.0	19.6	15.3	25.1	16.7
일차전지(bobbin)	78.4	110.5	118.5	125.7	140.6	165.9
일차전지(Wound)	14.7	13.0	13.6	17.6	12.8	12.4
고온전지	30.0	30.2	32.8	46.1	80.9	88.6
앰플전지(열전지포함 ~23)	10.3	13.4	24.8	23.2	30.7	39.3
열전지			11.3	13.8	23.3	31.2
기타	7.6	9.0	9.7	16.8	15.7	17.5
매출원가	99.4	124.2	140.3	151.8	181.9	207.2
매출총이익	41.6	52.0	70.5	91.3	122.2	147.8
판관비	12.8	14.3	18.6	22.0	26.4	28.9
영업이익	28.8	37.7	51.9	69.3	95.9	118.9
YoY(%)	65.5	30.8	37.7	33.5	38.3	24.0
OPM	20.4	21.4	24.6	28.5	31.5	33.5
영업외손익	(0.3)	6.3	12.6	3.0	7.0	7.7
세전이익	28.5	44.0	64.5	72.3	102.9	126.6
법인세비용	5.4	8.0	13.2	15.3	22.6	27.8
당기순이익	23.1	36.1	51.3	57.0	80.2	98.7

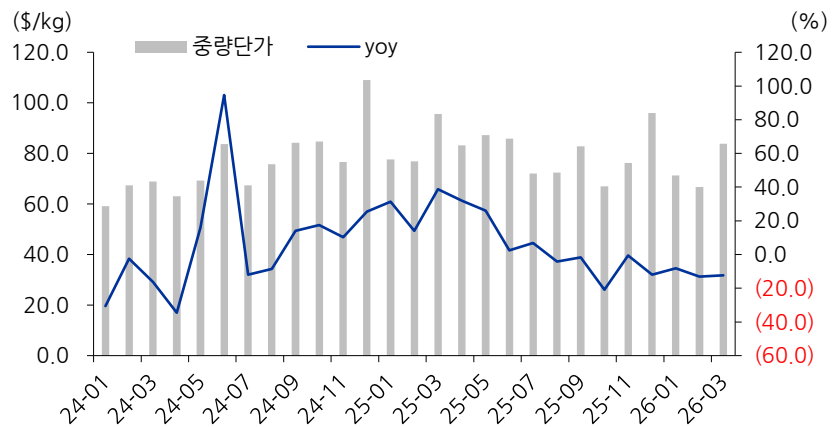
자료: 비츠로셀, 유진투자증권

1 차전지 수출금액 추이



자료: 관세청, 유진투자증권

1 차전지 수출 중량 단가 추이



자료: 관세청, 유진투자증권

비츠로셀(082920.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
자산총계	256.3	317.9	371.8	450.3	547.8
유동자산	170.3	237.7	284.9	365.2	464.8
현금성자산	99.9	151.8	161.6	224.7	304.8
매출채권	27.3	35.8	47.5	54.3	62.1
재고자산	40.3	46.1	71.8	82.2	93.9
비유동자산	86.0	80.2	86.8	85.1	83.0
투자자산	10.4	13.2	20.8	21.6	22.5
유형자산	71.6	63.6	63.4	61.4	58.9
기타	4.0	3.3	2.7	2.1	1.6
부채총계	24.5	34.8	42.3	45.9	49.9
유동부채	22.4	32.8	38.6	42.1	46.1
매입채무	12.2	18.6	23.5	26.9	30.7
유동성이자부채	4.3	0.5	1.2	1.2	1.2
기타	5.9	13.7	13.9	14.0	14.1
비유동부채	2.2	2.0	3.7	3.8	3.9
비유동이자부채	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
기타	2.1	1.8	3.4	3.4	3.5
자본총계	231.7	283.0	329.5	404.4	497.9
지배지분	231.7	283.0	329.5	404.4	497.9
자본금	11.3	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	35.2	39.5	39.5	39.5	39.5
이익잉여금	192.5	238.0	284.6	359.5	453.0
기타	(7.3)	(6.0)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	231.7	283.0	329.5	404.4	497.9
충차입금	4.4	0.6	1.6	1.6	1.6
순차입금	(95.5)	(151.2)	(160.1)	(223.1)	(303.2)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업현금	38.8	59.8	36.8	80.2	96.2
당기순이익	36.1	51.3	57.0	80.2	98.7
자산상각비	11.1	14.2	12.4	13.6	13.0
기타비현금성손익	8.8	8.9	9.9	0.1	0.1
운전자본증감	(11.4)	(9.3)	(33.1)	(13.8)	(15.5)
매출채권감소(증가)	(4.3)	(6.3)	(12.6)	(6.9)	(7.7)
재고자산감소(증가)	1.3	(6.5)	(25.3)	(10.4)	(11.7)
매입채무증가(감소)	(7.0)	4.7	4.9	3.4	3.8
기타	(1.4)	(1.2)	(0.2)	0.1	0.1
투자현금	(40.8)	(61.7)	7.5	(15.9)	(15.1)
단기투자자산감소	(26.6)	(52.6)	26.5	(4.0)	(4.2)
장기투자증권감소	2.1	1.0	3.3	0.0	0.0
설비투자	(10.0)	(4.1)	(10.8)	(11.0)	(10.0)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	(8.1)	(8.8)	(9.7)	(5.3)	(5.3)
차입금증가	(0.7)	(0.1)	0.5	0.0	0.0
자본증가	(7.8)	(5.5)	(10.3)	(5.3)	(5.3)
배당금지급	4.2	5.5	10.3	5.3	5.3
현금 증감	(11.0)	(7.6)	34.5	59.0	75.9
기초현금	46.6	35.6	28.0	62.5	121.5
기말현금	35.6	28.0	62.5	121.5	197.4
Gross Cash flow	56.0	74.4	79.6	93.9	111.8
Gross Investment	25.6	18.4	52.1	25.6	26.4
Free Cash Flow	30.4	56.0	27.5	68.3	85.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	176.2	210.8	243.1	304.1	355.0
증가율(%)	25.0	19.6	15.3	25.1	16.7
매출원가	124.2	140.3	151.8	181.9	207.2
매출총이익	52.0	70.5	91.3	122.2	147.8
판매 및 일반관리비	14.3	18.6	22.0	26.4	28.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	37.7	51.9	69.3	95.9	118.9
증가율(%)	30.8	37.7	33.5	38.3	24.0
EBITDA	48.8	66.1	81.7	109.5	131.9
증가율(%)	23.4	35.4	23.6	34.0	20.5
영업외손익	6.3	12.6	3.0	7.0	7.7
이자수익	1.1	3.2	2.8	4.0	4.0
이자비용	0.6	0.2	0.2	0.2	0.3
지분법손익	(0.1)	(0.3)	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	5.9	9.9	0.6	3.2	4.0
세전순이익	44.0	64.5	72.3	102.9	126.6
증가율(%)	54.4	46.5	12.1	42.3	23.0
법인세비용	8.0	13.2	15.3	22.6	27.8
당기순이익	36.1	51.3	57.0	80.2	98.7
증가율(%)	56.0	42.2	11.1	40.9	23.0
지배주주지분	36.1	51.3	57.0	80.2	98.7
증가율(%)	56.0	42.2	11.1	40.9	23.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
EPS(원)	805	1,131	840	1,770	2,177
증가율(%)	48.6	40.5	(25.7)	110.7	23.0
수정EPS(원)	805	1,131	840	1,770	2,177
증가율(%)	48.6	40.5	(25.7)	110.7	23.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	805	1,131	840	1,770	2,177
BPS	10,252	12,374	7,268	8,805	10,752
DPS	126	232	230	230	230
밸류에이션(배, %)					
PER	10.2	9.4	46.3	22.0	17.8
PBR	0.8	0.9	5.3	4.4	3.6
EV/ EBITDA	5.6	5.0	19.6	14.1	11.1
배당수익률	1.5	2.2	0.6	0.6	0.6
PCR	6.6	6.5	38.5	18.8	15.8
수익성(%)					
영업이익률	21.4	24.6	28.5	31.5	33.5
EBITDA이익률	27.7	31.4	33.6	36.0	37.2
순이익률	20.5	24.3	23.4	26.4	27.8
ROE	17.3	19.9	18.6	22.0	22.3
ROIC	22.9	30.9	36.3	42.6	49.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(41.2)	(53.4)	(48.6)	(54.6)	(60.1)
유동비율	761.7	724.0	739.0	855.3	986.6
이자보상배율	63.4	265.3	370.3	479.3	396.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	7.1	6.7	5.8	6.0	6.1
재고자산회전율	4.2	4.9	4.1	4.0	4.0
매입채무회전율	11.4	13.7	11.6	12.1	12.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

