



한국IR협의회

기업리서치센터
Stock Research Center

기업분석 2023.09.15



2023년 코스닥 라이징스타

KOSDAQ | 전자와 전기제품

비트로셀 (082920)

스마트그리드 수혜주. 2023F 매출액 YoY +42%, 영업이익 YoY +73% 전망

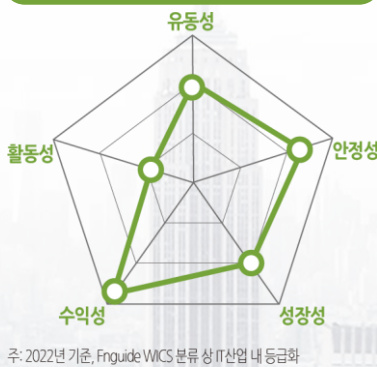
체크포인트

- 국내 리튬일차전지 시장 점유율 85% 이상 확보한 1위 기업. 주요 수출국은 북미와 유럽으로 북미향 매출액이 전체 실적의 30% 증반 이상을 차지함. 일차전지의 주요 전방 산업은 스마트그리드, 방산, 석유화학, IoT 등
- 현재 북미/유럽/인도향 신규 스마트 미터 설치가 확대되는 분야는 가스 및 수도 미터. 주력 제품인 Li/SOCl2 리튬배터리는 전기/수도/가스계량기 등 스마트 미터에 전력을 공급하는 핵심 부품으로 글로벌 스마트 미터 수요 확대는 직접적으로 리튬배터리 판매량 증가로 이어짐
- 2023년 리튬일차전지(매출비중 96%) 제품별 매출액은 Bobbin 1,268억원(+61.8% YoY), Wound 170억원(+15.5% YoY), 고온전지 362억원(+20.7% YoY), 기타 124억원(+16.7% YoY) 추정. Bobbin과 고온전지를 중심으로 고성장세를 기록할 전망

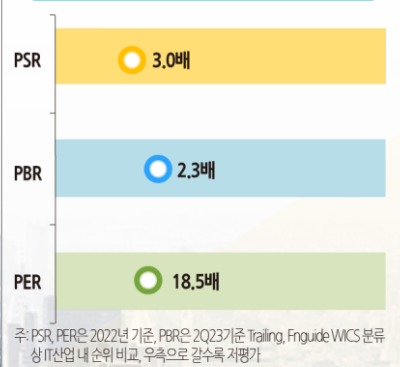
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



비츠로셀 (082920)

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr
RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ
전자와전기제품

스마트그리드 전환에 따른 Li/SOCI2 리튬배터리 수혜 지속

2022년 에너지 공급 위기 이후 선진국을 중심으로 기존 전력망의 스마트그리드 전환 가속화. 스마트그리드 주요 기술 영역에서도 AMI(자능형검침인프라)가 유망분야로 주목. 동사의 주력 제품인 Li/SOCI2 리튬배터리는 AMI 주요 부분인 스마트 미터의 핵심 부품. 스마트 미터 수요 확대는 동사의 리튬배터리 판매량 증가로 이어짐. 2023년 주요 성장 동력인 Bobbin, 고온 전지 매출액은 각각 YoY+62% 성장한 1,268억원, +21% 성장한 362억원 전망

2차전지 소재 및 리튬 리사이클링 신사업 추진 중

MakeSens 인수로 확보한 복합나노소재 기술을 통해 실리콘 음극재, 양극 CNT도전재 등 리튬이차전지용 첨가물을 개발 중. LG에너지솔루션 등 13개 기관과 컨소시엄을 구성해 차세대 배터리 리튬황전지에 사용되는 초박막 리튬 호일 개발 중.

동사의 연간 리튬 수입량은 100톤 수준. 안정적인 원재료 확보를 위해 리튬일차전지를 회수해 리튬을 추출하는 리사이클링 사업을 추진 중. 2023년 6월 리튬 직접추출 기술을 보유한 이스라엘 스타트업 엑스트라라트과 MOU를 체결했으며 올해 하반기부터 기술 검증에 위한 파일럿 프로젝트 진행할 예정

2023F 매출액 YoY +42%, 영업이익 YoY +75% 전망

2023년 연간 매출액은 1,998억원(+41.7% YoY), 영업이익은 504억원(+74.8% YoY) 전망. OPM 30%에 육박하는 고온전지의 견조한 수요, 선진국을 중심으로 한 Bobbin 고성장세, 가파른 외형 성장에 따른 비용 효율화로 2023년 연간 영업이익률은 전년 대비 +4.8%p 개선된 25.2% 제시. 하반기 성수기에 진입하는 만큼 상반기 지속된 실적 모멘텀 이어질 전망. 3Q23 매출액은 501억원(+47% YoY), 영업이익은 128억원(+42% YoY) 전망. 4Q23 매출액은 635억원(+22% YoY), 영업이익 136억원(+23% YoY) 추정

Forecast earnings & Valuation

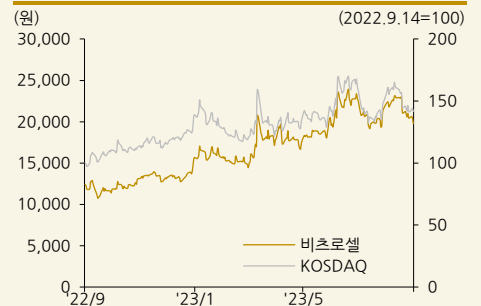
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	1,334	1,132	1,132	1,410	1,998
YoY(%)	18.5	-15.2	0.1	24.5	41.7
영업이익(억원)	253	182	174	288	504
OP 마진(%)	19.0	16.0	15.4	20.4	25.2
지배주주순이익(억원)	201	141	170	231	474
EPS(원)	932	656	790	1,073	2,162
YoY(%)	30.6	-29.6	20.5	35.8	101.5
PER(배)	14.4	25.2	18.2	11.9	9.2
PSR(배)	2.2	3.1	2.7	1.9	2.2
EV/EBIDA(배)	7.6	11.3	9.4	5.7	6.1
PBR(배)	2.0	2.3	1.9	1.5	1.9
ROE(%)	15.3	9.5	10.6	13.1	22.9
배당수익률(%)	0.7	0.7	1.0	1.6	1.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/13)	19,800원
52주 최고가	23,950원
52주 최저가	10,750원
KOSDAQ (9/13)	882.72p
자본금	108억원
시가총액	4,423억원
액면가	500원
발행주식수	22백만주
일평균 거래량 (60일)	47만주
일평균 거래액 (60일)	103억원
외국인지분율	21.98%
주요주주	비츠로테크 외 6인 38.10%
	FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH
	COMPANY LLC 외 11인 9.28%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.1	33.5	53.5
상대주가	-5.1	19.3	38.5

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶ **코스닥 라이징스타**는 우수한 기술력과 성장가능성을 갖춘 기업을 발굴·육성하기 위해 매년 한국거래소가 선정하고 있는 기업군이지만, 투자종목을 권유하는 것은 아님.



기업 개요

리튬일차전지 제조 업체

국내 리튬일차전지 독보적 1위 기업

국내 리튬일차전지 시장 점유율 85% 이상 확보한 1위 기업이다. 전체 매출액의 80%가 수출을 통해 발생하며 40개 이상 국가와 거래 중이다. 주요 수출국은 북미와 유럽으로 북미향 매출액이 전체 실적의 30% 중반 이상을 차지하고 있다. 일차전지의 주요 전방 산업은 스마트그리드(수소/가스 스마트미터기), 방산, 석유화학, IoT 등으로 구성되며 전방 산업별 매출액 비중은 스마트그리드 60%, 방산 25%, 석유화학 10%, 기타 5%로 구성된다.

2022년 리튬일차전지 내 제품별 매출액 비중은 Bobbin 55.6%, Wound 10.5%, 고온전지 21.3%, 기타 7.5% 구성

리튬일차전지 경쟁사는 프랑스 SAFT, 이스라엘 Tadiran이 대표적으로 비츠로셀과 함께 Top3 업체가 글로벌 시장을 과점하고 있으며 동사의 스마트그리드 시장 내 리튬일차전지 점유율은 20% 수준으로 글로벌 1위를 차지하고 있다.

비츠로셀은 핵심부품의 설계부터 개발, 생산, 완제품 제조의 모든 과정의 기술이 내재화되어 있다. 2022년 사업부문별 매출액 비중은 리튬일차전지 94.8%, 용역 0.4%, 상품 3.6%, 운송 1.1%이다. 리튬일차전지 내 제품별 매출액 비중은 Bobbin Type 55.6%, Wound Type 10.5%, 고온전지 21.3%, 기타 7.5%로 구성된다.

Bobbin Type은 동사의 주력 제품으로 계측기, 메모리 백업용 등에 사용되는 범용 전지로 수소 및 가스 스마트미터기 시장을 중심으로 성장하며 동사의 캐시카우 역할이다. Wound Type은 군용으로 납품되는 전지로 출력이 큰 제품에 사용된다. 고온전지는 석유 시추장비 등 고온을 견딜 수 있는 제품으로 ASP가 높아 동사의 제품군 중 이익 기여도가 가장 높은 편이다.

생산시설의 경우 기존 예산 지역에 3개 동으로 구성된 생산시설을 운영했으나 2017년 화재가 발생하며 기존 예산 공장 전체가 전소했다. 동사의 주요 원재료는 리튬을 포함한 화학물질로 특히 리튬의 경우 물이 닿으면 폭발해 화재 당시 진압이 불가한 상황이었다. 해당 사고 이후 비츠로셀은 약 900억원을 투자해 당진에 19개 동으로 구성된 신규 생산시설을 구축했다. 신규 공장은 기존 공장의 3배 규모로 완전자동화공정을 포함하고 있으며 화재 진압이 가능하도록 설계되었다.

주주구성은 비츠로테크 지분율 34.22%, 특수관계인 3.83%, 기타 61.95%이며 자회사로는 Vitzrocell USA(지분율 100%), MakeSens(지분율 46.6%)를 보유하고 있다. Vitzrocell USA는 비츠로셀의 미국 판매법인이며, MakeSens는 캐나다 Calgary 대학 연구소에서 스펀오프한 스타트업으로 나노소재 및 센서제조 기술을 보유하고 있다. 동사는 리튬이차전지 소재 사업 진출을 위해 2021년 6월 MakeSens 지분을 인수했으며 실리콘 음극재, 양극 CNT도전재 등 리튬이차전지용 첨가물을 개발 중이다.

비츠로셀 연혁



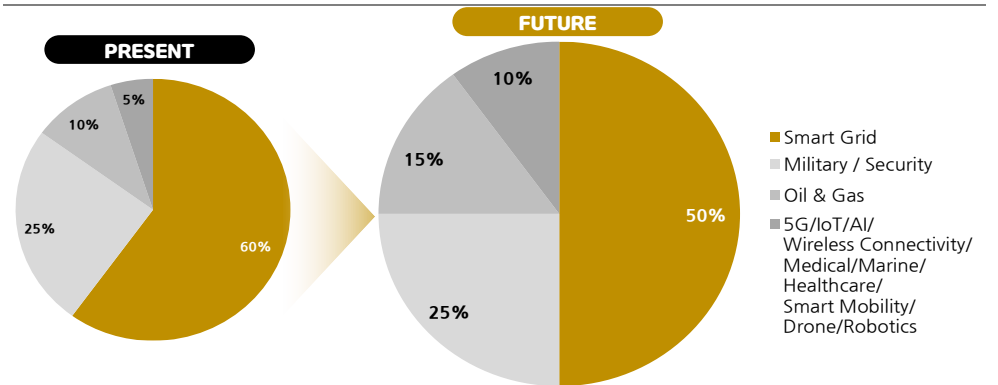
자료: 비츠로셀, 한국IR협회의 기업리서치센터

주력 제품군



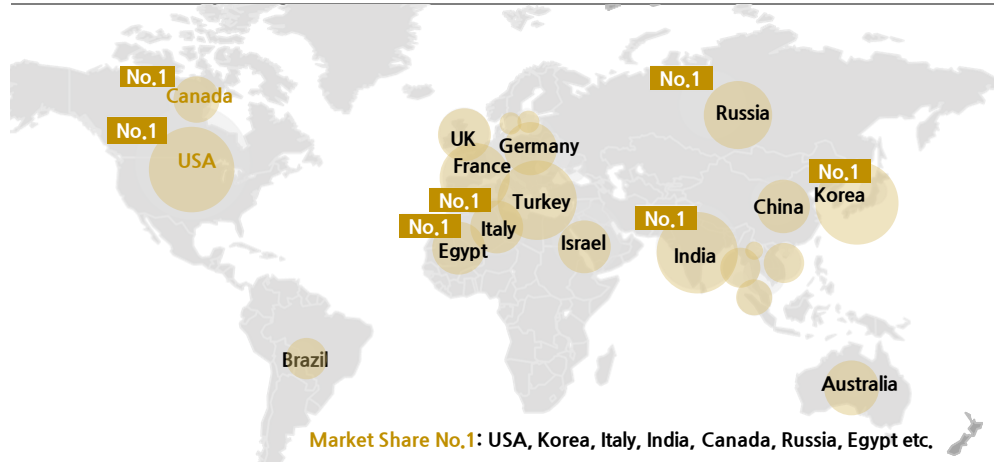
자료: 비츠로셀, 한국IR협회의 기업리서치센터

전방 산업군별 매출액 비중



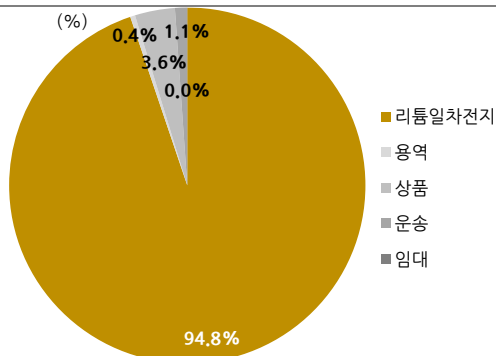
자료: 비츠로셀, 한국IR협회의 기업리서치센터

수출 국가 및 점유율 1위 지역 현황



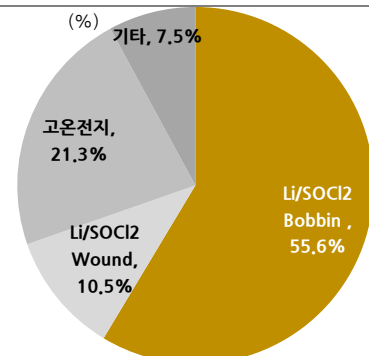
자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출액 비중(2022Y)



자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

리튬일차전지 매출액 중 제품별 비중(2022Y)



자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

비츠로셀 2018년 신축 공장 개요

	Items	Previous Factory(~2017)	Smart Campus(2018~)
Factory Facility	Factory Area	183,787 (ft2)	479,515 (ft2) (2.6 times ↑)
	Space between Buildings	Narrow (<5m)	Wide (>10m)
	Factory & RnD Building	5 Buildings	19 Separate Buildings by Product Groups & Process
	Storage Place (after Filling)	Open Space	Safety Room
	Building Materials	Concrete and Panel	100% Concrete
Production Capability	Inspection in Production	Partially Manual & Sampling	100% Inspection based on Full Automation
	Production Process	Partially Separate	In-line(Linear, High Efficiency)
	Production Capacity (Bobbin D)	10M/yr. (2 Lines)	14M/yr. (2 Lines)
	Production Capacity (Bobbin C)	5M/yr. (1 Line)	7M/yr. (1 Line)
	Production Capacity (EDLC)	14M/yr.	18M/yr.

주: EDLC는 슈퍼커패시터, 자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

**리튬일차전지는 고에너지밀도,
넓은 사용온도, 장기간 보존에
유리**

리튬일차전지는 망간전지와 알카라인 전지 등으로 충전을 통해 재사용이 불가능한 일회용 전지이다. 소형화가 가능하면서도 높은 전지전압과 경량, 고에너지 밀도(알카라인이나 망간전지에 비해 7~8배 이상), 넓은 사용온도 대역(-55C~+85C), 장기간 보존에 유리해 빠르게 수요가 확대되고 있다.

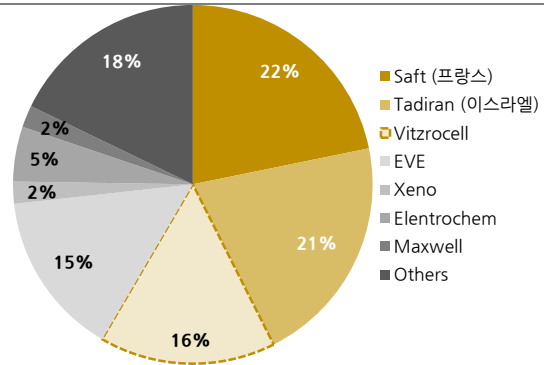
시장조사기관 QYResearch에 의하면 글로벌 리튬일차배터리 시장 규모는 2021년에 20억 5,206만달러로 추산된다. 리튬일차전지 시장 주요 지역은 북미와 중국으로 북미 리튬일차배터리 시장 규모는 4억 3,370만달러, 중국은 4억 2,642만달러로 파악되며 2021년 기준 글로벌 시장 점유율 21.1%, 20.7%를 차지하고 있다. 글로벌 리튬일차배터리 시장은 2021년부터 2028년까지 연평균 성장률 +5.3%를 기록하며 2028년 29억 4,574만달러에 육박할 것으로 예상되고 있다.

리튬일차전지는 Li/SOCl₂(리튬염화티오닐전지), Li/SO₂(리튬이산화황전지), Li/MnO₂(리튬망간전지)로 구성되며 비츠로셀이 생산하는 Li/SOCl₂와 Li/MnO₂가 전체 시장의 약 80% 이상을 차지하고 있는 것으로 추정된다. 동사의 핵심 제품인 Li/SOCl₂의 글로벌 생산업체는 Saft(프랑스), Tadiran(이스라엘), 비츠로셀(한국), EVE(일본)이 대표적으로 상위 4개 업체의 합산 점유율은 74%에 육박하며 비츠로셀은 글로벌 Top 3위 업체로 자리잡았다.

리튬일차전지의 사용처는 크게 군수용과 민간용으로 나뉜다. 군수용 리튬일차전지의 경우 통신장비 및 최첨단 무기체계의 핵심전원으로 Li/SOCl₂는 군용장비(무전기, 어뢰 등)의 주전원, 비축형전지는 최첨단 미사일, 폭탄 등의 주전원으로 사용된다. 군수용 전지의 경우 전쟁 발발, 국제 정세 변화에 따라 국내외 방산업체향 수요가 증가하는 경향이 높다.

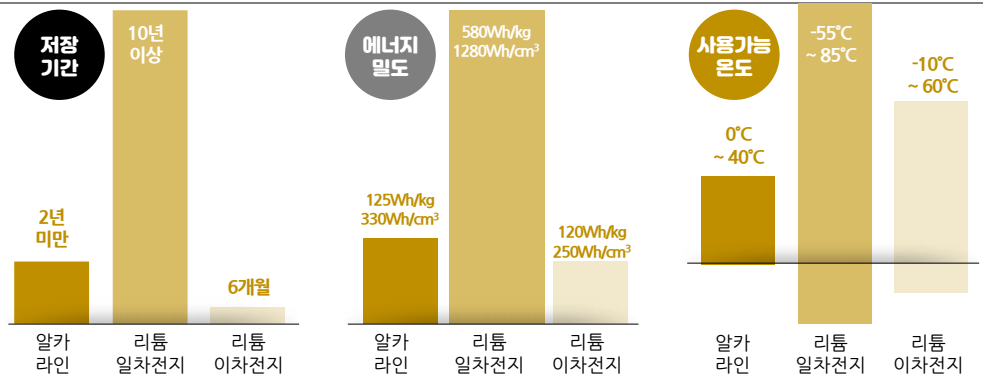
민간용으로는 스마트그리드, 통신, 석유화학, IoT 등 산업 전반에 적용되고 있다. 특히 글로벌 주요 국가들의 스마트그리드 사업 추진으로 계측기용 Li/SOCl₂ 전지 수요가 빠르게 증가하고 있으며, 석유/가스 파이프 계측장비의 디지털화로 데이터 송수신이 가능한 스마트 계측기향 고온전지 시장이 빠르게 확대되고 있다.

글로벌 Li/SOCI2 시장 점유율



자료: 비츠로셀, 한국R협의회 기업리서치센터

리튬일차전지의 성능 및 특징



자료: 비츠로셀, 한국R협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 글로벌 스마트그리드 전환에 따른 Li/SOCI2 리튬배터리 수혜 지속

미국, 유럽 등 선진국의 스마트그리드 전환 가속화

글로벌 국가들은 지속 가능한 성장을 위해 에너지 효율 향상과 에너지 저소비 사회로 전환을 추진 중이다. 2022년 에너지 공급 위기 이후 이러한 움직임은 가속화되며 미국, 유럽 등 선진국을 중심으로 기존 전력망을 스마트그리드로 전환하고 있다. 한국무역협회에 따르면 글로벌 스마트그리드 시장 규모는 2021년 360억달러에서 연평균 성장률 +18.2%로 고성장하여 2030년 약 1,600억달러 규모의 시장을 형성할 것으로 전망되고 있다. 기존 전력망이 기계적 미터링을 채택했다면 스마트그리드의 경우 디지털 미터링을 통해 양방향(수요 공급 상호작용) 통신 및 송배전이 가능해야 하며 다수의 분산형 전원을 채택한다.

주력 제품인 Li/SOCI2 리튬배터리는 스마트 미터 핵심 부품. 글로벌 스마트 미터 수요 확대는 동사의 리튬배터리 판매량 증가로 이어짐

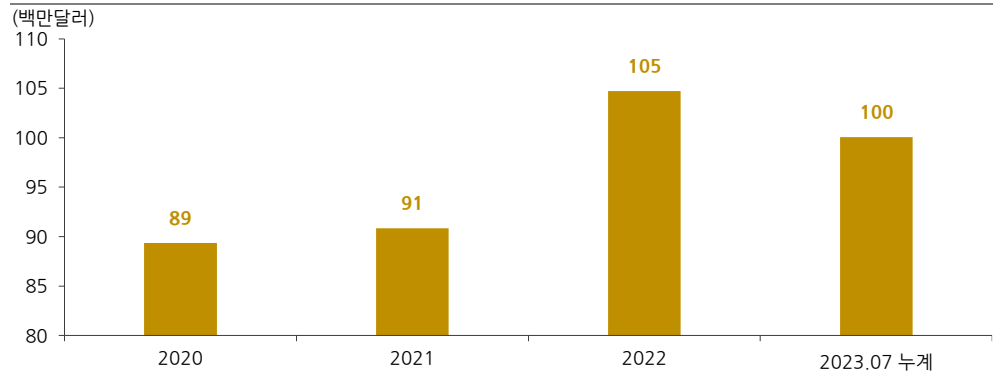
스마트그리드 주요 기술 영역에서도 AMI(Advanced Metering Infrastructure, 지능형검침인프라)가 유망분야로 주목받고 있다. AMI는 전력서비스 제공자와 사용자간의 양방향 소통을 가능하게 하고 에너지 사용 패턴 등 정보를 실시간으로 제공하는 계량시스템으로 스마트그리드의 핵심 부분으로 스마트 미터, 네트워크, S/W·서비스로 구성된다. 이 중 스마트 미터는 외부와 네트워크 통신 기능을 탑재한 전력 미터를 의미하며 시장조사기관 IMARC에 의하면 스마트 미터 세계 시장 규모는 2022년에 228억달러를 기록했으며 2028년까지 CAGR 8.5%를 기록하며 2028년 379억달러에 달할 것으로 추정되고 있다.

글로벌 스마트 미터 설치율은 37%로 추산되며 종류에 따라 전기 미터, 수도 미터, 가스 미터로 구성된다. 이 중 스마트 미터 침투율이 가장 높은 분야는 전기 미터이며, 현재 북미/유럽/인도향 신규 스마트 미터 설치가 확대되는 분야는 가스 및 수도 미터이다.

동사의 주력 제품인 Li/SOCI2 리튬배터리는 전기계량기, 수도계량기, 가스계량기 등의 스마트 미터에 전력을 공급하는 핵심 부품으로 글로벌 스마트 미터 수요 확대는 직접적으로 리튬배터리 판매량 증가로 이어지고 있다. 이에 따라 전체 리튬일차전지 시장 점유율 Top3 업체이며, 스마트그리드 시장 내 점유율 1위를 보유한 비츠로셀의 실적 고성장세가 이어지고 있다. 또한 동사는 코로나19 이후 후 에너지 산업이 호황기에 접어들며 동사의 석유/가스 파이프 및 시추용 계측기에 들어가는 고온전지 수요가 급증하며 2022년 매출액 YoY +25% 가파른 실적 성장세를 기록했다.

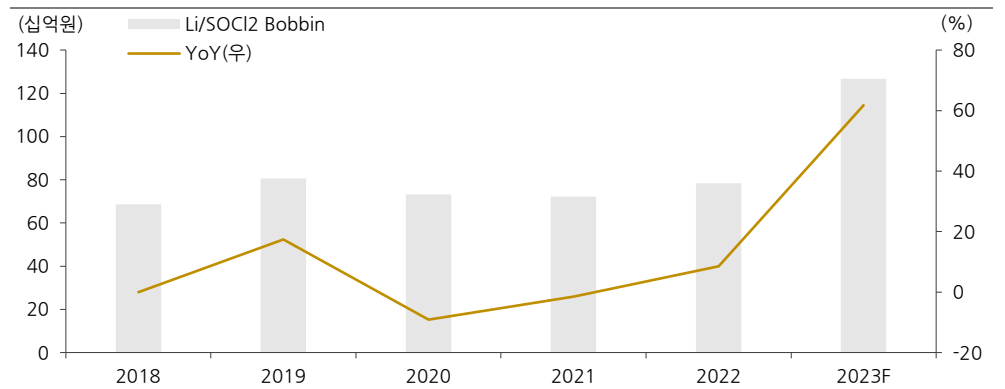
2023년에는 건조한 시추용 계측기향 수요와 더불어 스마트그리드 수요 성장세 본격화 및 우크라이나-러시아 전쟁 이후 국내외 방산업체향 전지 수주 증가세가 더해지며 2023년 실적 성장은 전년 수준을 대폭 상회하며 건조한 실적 모멘텀을 이어나갈 전망이다. 2023년 주요 성장 동력인 Bobbin(스마트미터), 고온전지(석유/가스) 매출액은 각각 전년 대비 +62% 성장한 1,268억원, +21% 성장한 362억원을 전망한다.

리튬 일차배터리(HS Code: 850650) 수출 실적 추이



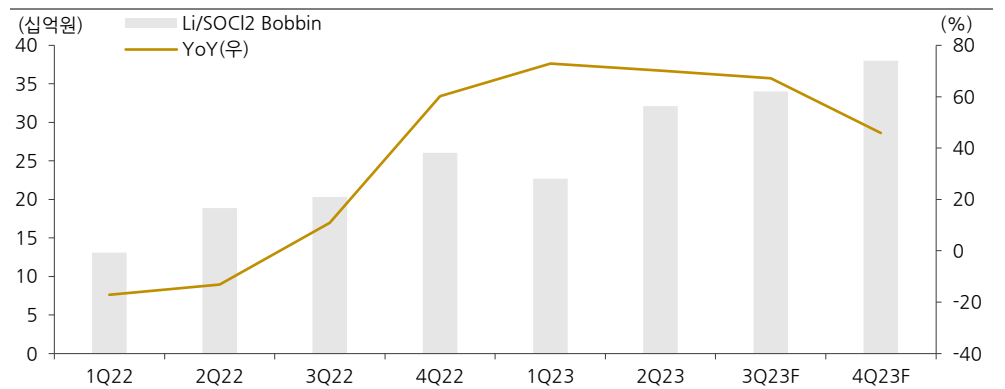
자료: 한국무역협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

Li/SOCI2 Bobbin 연간 매출액 및 YoY 증감률



자료: 비츠로셀, 한국IR협회의 기업리서치센터

Li/SOCI2 Bobbin 분기별 매출액 및 YoY 증감률



자료: 비츠로셀, 한국IR협회의 기업리서치센터

기존 전력망과 스마트그리드 비교

구분	기존 전력망	스마트그리드
통제시스템	아날로그	디지털
발전	중앙집중형 전원	중앙집중형+ 분산형 전원
송배전	단방향(공급자 위주), 비실시간	양방향(수요-공급 상호작용), 실시간
미터링	전자 기계적 미터링	디지털미터링, RTP2) 가능
전력공급원	중앙전원, 화석연료 위주	분산전원 증가
제어시스템	국지적 제한적 제어	광범위-자동적 제어
운전	수동 감시, 정기적 유지보수	자동감시, 상태기반 유지보수
고장복구	수동 복구	자가 복구
구매 선택	제한적	다양
신뢰도	신뢰도 낮음, 사고 파급, 수동 대비	신뢰도 높음, 사고 한정 또는 자동 치유 자동 대비
시스템 흐름	수직상. 정해진 방향 전력흐름	네트워크, 다양한 전력흐름

자료: 미국전기전자학회, 한국IR협의회 기업리서치센터

스마트그리드 기술영역별 주요기술

기술영역	하드웨어	시스템 및 소프트웨어
광역 모니터링 및 제어	위상측정기(PMU), 기타 센서 장비	집중원격감시제어시스템(SCADA), 광역 모니터링 시스템(WAMS), 광역 감시제어시스템(WASA)
정보통신기술 통합	통신 장비(전력선통신, 이동통신 등), 라우터 교환기 게이트웨이, 컴퓨터(서버) 등	전사적 자원관리(ERP) 소프트웨어, 고객정보시스템(CIS)
신재생에너지, 분산발전 통합	발전장치, 저장장치	에너지관리시스템(EMS), 분산 발전 관리 시스템(DERMS), 감시제어 및 데이터 수집(SCADA), 지리정보시스템(GIS)
송전망 고도화	초전도체, 유연송전시스템(FACTS), 고압직류송전시스템(VDC) 등	네트워크 안정성 분석, 자동 복구시스템
배전망 관리	자동 리클로저(re-closers), 원격 제어 분산발전 및 저장 변압기 센서, 케이블 센서	지리정보시스템(GIS), 배전관리 시스템(DMS), 정전관리 시스템(OMS), 인력관리시스템(WMS)
AMI (자능형검장인프라)	스마트미터, 가정용 디스플레이, 서버, 계전기	계량데이터관리시스템 (MDMS)
전기 자동차 충전 인프라	충전 인프라, 배터리, 인버터	에너지 비용청구, 스마트 G2V 충전 및 V2G 방전 기술
고객 측 시스템	스마트가전, 라우터, 가정용 디스플레이, 빌딩자동화 시스템, 축열기, 스마트 환온기	에너지 대시 보드, 에너지 관리 시스템, 스마트폰과 태블릿용 에너지 관리 앱

자료: 국제에너지기구, 한국IR협의회 기업리서치센터

2차전지 소재 및 리튬 리사이클링 신사업 추진 중

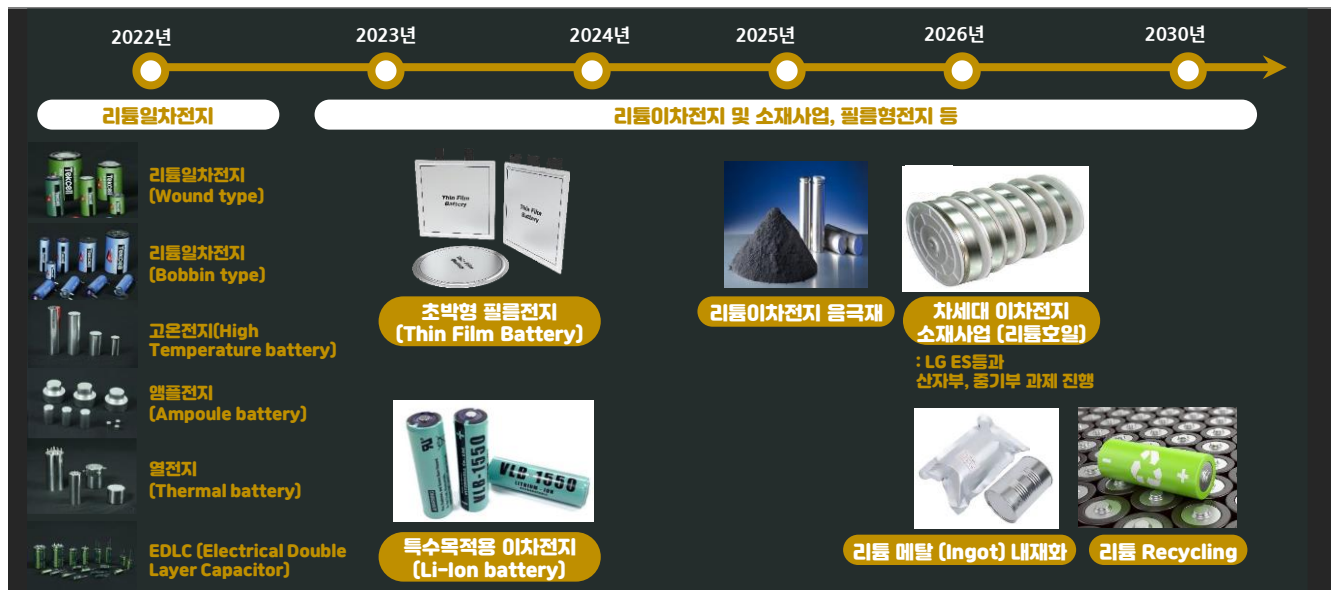
2차전지 소재 및 리튬 리사이클링 등 신사업 추진으로 사업영역 확대 중

비츠로셀은 기존 리튬일차전지 사업을 넘어 신규 사업으로 2차전지 소재 및 리튬 리사이클링을 연구 개발 중이다. 동사는 2021년 6월 캐나다 2차전지 스타트업 'Makesens'를 인수해 확보한 복합나노소재 기술을 통해 실리콘 음극재, 양극 CNT(Carbon Nano Tube)도전재 등 리튬이차전지용 첨가물을 개발 중이다. 실리콘 음극재는 기존 흑연 음극재에 첨가하여 배터리 용량을 획기적으로 늘릴 수 있는 소재이며, 양극 CNT도전재는 기존에 사용되는 카본블랙 도전재 대비 높은 전자 이동도를 가지고 있어 배터리 용량 증가 및 원가절감이 가능한 장점이 있다.

한편 동사는 산업통상자원부, LG에너지솔루션 등 13개 기관과 함께 컨소시엄을 구성해 차세대 리튬황전지에 사용되는 초박막 리튬 호일 개발을 위한 정부과제에 참여하고 있다. 리튬황전지는 리튬을 음극재로, 황을 양극재로 사용하는 차세대 이차전지로 상용화된 리튬이온전지 보다 에너지 밀도가 4배 이상 높고 안전성이 개선되었으나, 충전/방전 과정에서 생성되는 황화합물이 음극으로 이동해 음극 표면에 얇은 막을 만들면서 전기 흐름을 담당하는 리튬이온의 움직임을 방해하며 전기 성능을 저하시키는 단점이 있는 것으로 알려져 있다. 해당 과제는 2024년 12월까지 진행될 것으로 알려져 있으며 향후 LG에너지솔루션으로 동사의 리튬박 공급도 기대해 볼 만하다.

리튬 리사이클링 사업도 추진 중이다. 동사의 연간 리튬 수입량은 100톤 수준으로 핵심 원재료인 리튬 수급 불안정 및 가격 변동성이 확대될 경우 사업 운영에 차질이 불가피하다. 동사는 중장기적으로 안정적인 원재료 확보를 위해 미국, 유럽, 한국에 납품했던 리튬일차전지를 회수해 리튬을 추출하는 리사이클링 사업을 추진 중이다. 2023년 6월 리튬직접추출(DLE) 기술을 보유한 이스라엘 스타트업 엑스트라릿과 MOU를 체결했으며 올해 하반기부터 기술 검증을 위한 파일럿 프로젝트를 진행할 예정이다.

사업모델 확대 계획



자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

**실적 추이 및 전망****2023F 매출액 YoY +42%, 영업이익 YoY +75% 전망**

2023년 Bobbin과 고온전지를 중심으로 외형 성장 기대.
2023년 연간 영업이익률은 YoY +4.8%p 개선된 25.2% 제시

2023년 연간 매출액은 1,998억원(+41.7% YoY), 영업이익은 504억원(+74.8% YoY)을 전망한다. 사업부문별 매출액은 리튬일차전지 제품 1,923억원(+43.9% YoY), 용역 4억원(-42.3% YoY), 상품 59억원(+14.9% YoY), 운송 12억원(-21.1% YoY)을 예상한다. OPM 30%에 육박하는 것으로 추정되는 고온전지 견조한 수요, 선진국을 중심으로 한 Bobbin 고성장세, 가파른 외형 성장에 따른 비용 효율화로 2023년 연간 영업이익률은 전년 대비 +4.8%p 개선된 25.2%를 제시한다.

2023년 리튬일차전지 제품별 매출액은 Bobbin 1,268억원(+61.8% YoY), Wound 170억원(+15.5% YoY), 고온전지 362억원(+20.7% YoY), 기타 124억원(+16.7% YoY)을 추정하며 Bobbin과 고온전지를 중심으로 고성장세를 기록할 것으로 예상된다. Bobbin은 북미/유럽 가스 및 수도 스마트미터기향 수요 확대로 선진국 에너지인프라 투자 확대에 따른 수혜가 돋보일 전망이다.

스마트그리드는 실시간 모니터링과 제어를 통해 전력 시스템을 최적화할 수 있고 수요와 공급 조절, 장애 상황 감지 및 대응에 탁월해 에너지 저장 시스템의 효율성과 안정성을 극대화할 수 있다. 이익률 좋은 고온전지의 경우 원유 시추용 장비와 인텔리전트 피그(매설된 배관의 손상여부 진단 장비) 장비향 견조한 수요 성장세가 지속될 전망이다. 2022년 글로벌 에너지 위기 이후 북미, 중국, 유럽을 중심으로 전력망 인프라 투자가 가속화되고 있는 만큼 비츠로셀의 스마트그리드 및 가스/오일향 리튬일차전지 수혜가 지속될 것으로 기대한다.

3Q23 매출액 501억원(+47% YoY), 영업이익 128억원(+42% YoY)
4Q23 매출액 635억원(+22% YoY), 영업이익 136억원(+23% YoY) 추정

2023년 비츠로셀은 상반기 비수기임에도 실적 모멘텀이 돋보였다. 1H23 매출액은 전년 동기 대비 +57.3% 증가한 862억원, 영업이익은 전년 동기 대비 +172.9% 증가한 240억원을 기록하며 가파른 외형성장과 함께 수익성 개선세가 돋보였다. 하반기 성수기에 진입하는 만큼 상반기 지속된 실적 모멘텀이 이어질 전망이다.

3Q23 매출액은 501억원(+47.0% YoY), 영업이익은 128억원(+42.2% YoY)을 전망한다. 4Q23 매출액은 635억원(+21.9% YoY), 영업이익 136억원(+23.1% YoY)을 추정한다. 4분기의 경우 총당금과 성과급을 반영해 보수적으로 이익률을 산정했다. 올해 분기별 영업이익률은 1Q23 24.1% → 2Q23 30.6% → 3Q23F 25.5% → 4Q23F 21.4%를 전망한다.

연간 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

	2020	2021	2022	2023F
매출액	113.2	113.2	141.0	199.8
Li/SOCl2 Bobbin	73.3	72.2	78.4	126.8
Li/SOCl2 Wound	18.6	12.2	14.7	17.0
고온전지	0.0	0.0	30.0	36.2
기타 제품	17.9	22.3	10.6	12.4
용역 및 기타	3.5	6.6	7.3	7.5
영업이익	18.2	17.4	28.8	50.4
영업이익률	16.0	15.4	20.4	25.2
당기순이익	14.1	17.0	23.1	47.4
당기순이익률	12.5	15.0	16.4	23.7
YoY				
매출액	-15.2	0.1	24.5	41.7
Li/SOCl2 Bobbin	-9.1	-1.5	8.6	61.8
Li/SOCl2 Wound	9.7	-34.4	21.1	15.5
고온전지	0.0	0.0	0.0	20.7
기타 제품	-44.2	24.7	-52.5	16.7
용역 및 기타	-10.3	90.6	10.4	2.3
영업이익	-28.3	-4.0	65.5	74.8
당기순이익	-29.6	20.5	35.8	104.9

자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

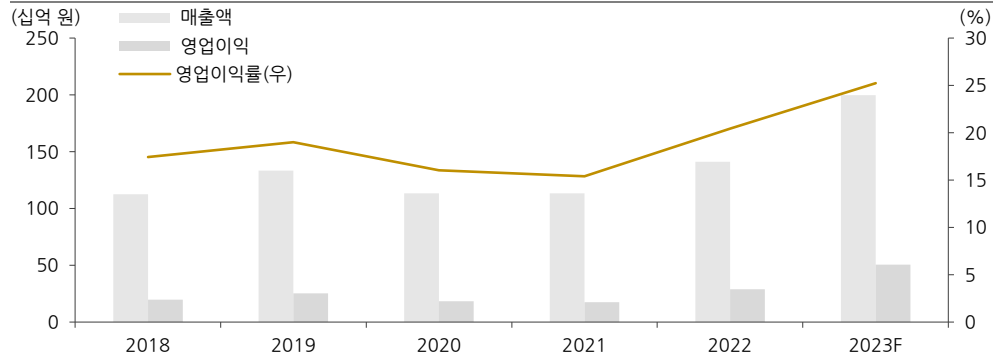
분기 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F
매출액	21.5	33.3	34.1	52.1	36.4	49.8	50.1	63.5
Li/SOCl2 Bobbin	13.1	18.9	20.3	26.0	22.7	32.1	34.0	38.0
Li/SOCl2 Wound	1.6	4.5	2.6	6.0	2.8	4.8	3.0	6.4
고온전지	5.0	6.5	7.5	11.0	7.9	8.3	8.5	11.5
기타 제품	1.1	1.8	1.7	5.9	2.0	3.4	3.0	4.0
용역 및 기타	0.7	1.6	1.9	3.1	1.1	1.1	1.6	3.6
영업이익	3.3	5.5	9.0	11.0	8.8	15.3	12.8	13.6
영업이익률	15.4	16.5	26.4	21.2	24.1	30.6	25.5	21.4
당기순이익	3.8	7.2	11.3	0.9	8.7	17.2	10.6	10.8
당기순이익률	17.6	21.6	33.1	1.7	24.0	34.6	21.2	17.0
YoY								
매출액	-10.4	2.7	25.9	75.1	69.1	49.7	47.0	21.9
Li/SOCl2 Bobbin	-17.2	-13.2	10.8	60.2	72.9	70.2	67.2	45.9
Li/SOCl2 Wound	-42.8	32.5	9.8	68.8	70.8	7.2	15.0	6.9
고온전지								
기타 제품	-74.7	-71.1	-65.0	-11.0	71.5	88.5	75.8	-32.7
용역 및 기타	-61.5	-64.3	-23.1	400.0	120.0	120.0	-100.0	-100.0
영업이익	-28.1	-18.6	95.9	645.7	165.1	177.6	42.2	23.1
당기순이익	-28.5	32.7	122.8	-30.0	130.5	139.9	-5.7	1120.6

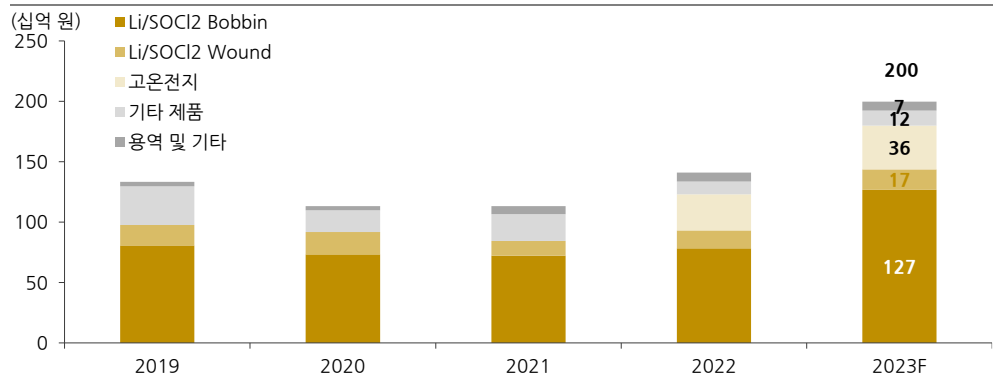
자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



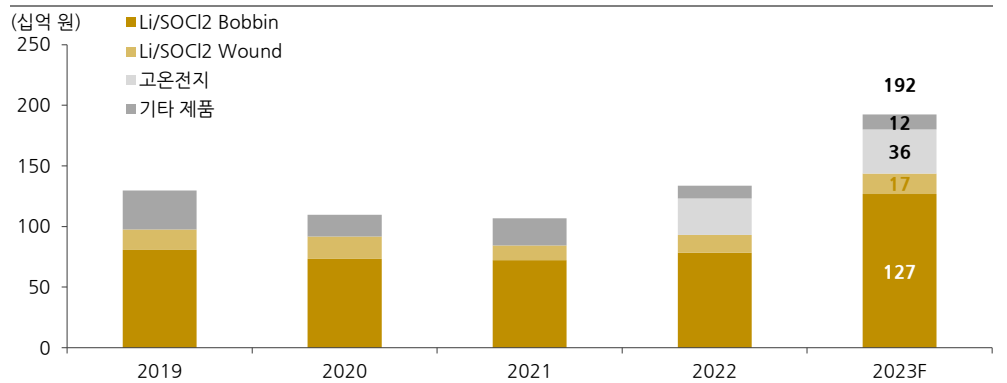
자료: 비츠로셀, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 사업부문별 매출액 추이 및 전망



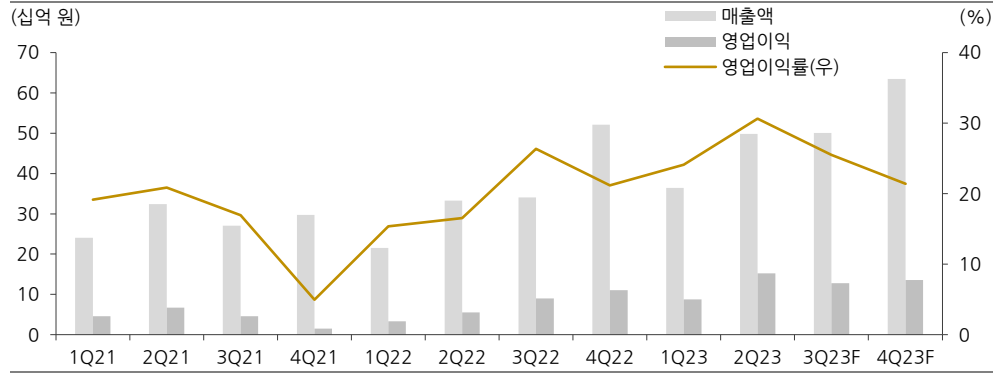
자료: 비츠로셀, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 주요 리튬이차전지 제품별 매출액 추이 및 전망



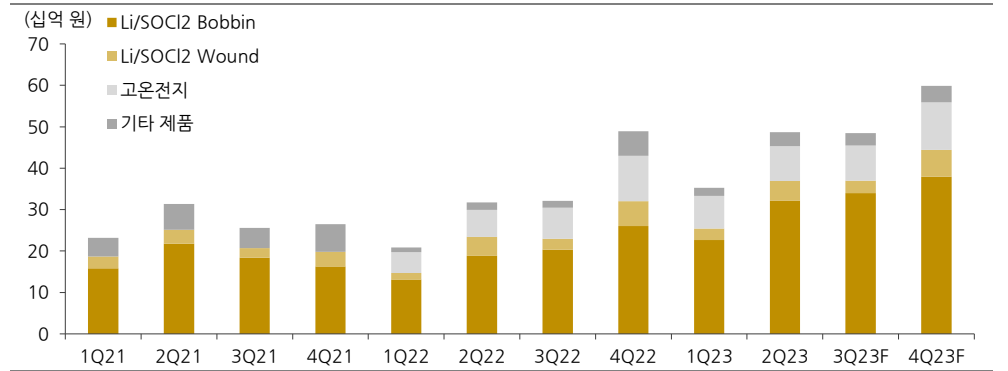
자료: 비츠로셀, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



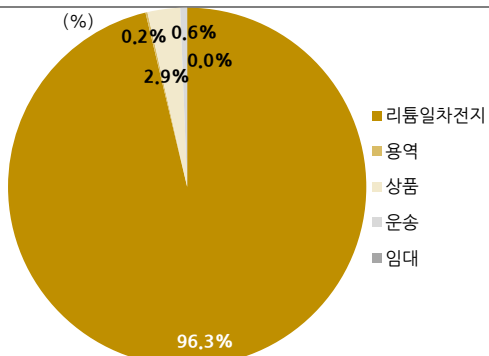
자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 주요 리튬일차전지 제품별 매출액 추이 및 전망



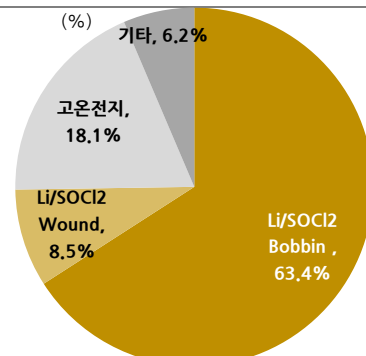
자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출액 비중(2023F)



자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

리튬일차전지 매출액 중 제품별 비중(2023F)



자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터


Valuation
2023F PER 9.2배

**2023년 실적 모멘텀, 지속될
복미 인프라 투자 확대에 따른
수혜, 고부가가치 시장 진출
기대감 보유**

비츠로셀의 현재 주가는 2023년 예상 EPS 기준 PER 9.2배로 코스피, 코스닥 평균 PER 15.5배, 29.7배 대비 낮은 수준에서 거래되고 있다. 창립 이후 최대 실적을 기록했던 2019년 동사의 밸류에이션은 PER 14.4배, PBR 2.0배를 기록했으며, 코로나 팬데믹으로 인한 실적 조정 이후 복미향 수출 회복세 가시화 및 제품 Mix 개선이 전망된 2022년 평균 PER 밸류에이션은 12배를 기록했다.

2023년 실적 성장폭은 실적 모멘텀이 돋보였던 2019년, 2022년 수준을 대폭 상회할 것으로 추정되며 올해 하반기에는 성수기 효과가 돋보일 전망이다. 2023년 4월 진행 중이던 손해배상(손해배상 청구액 260억원) 청구 소송 기각 판결로 소송 리스크가 일단락된 점도 긍정적이다.

현재 부담 없는 수준의 주가 레벨, 2023년 실적 모멘텀 이후 복미 전력 인프라 설비투자 확대에 따른 동사의 수혜 지속 가능성, 이차전지 소재 등 고부가가치 시장 진출에 대한 중장기 기대감도 보유한 만큼 추세적인 기업가치 상승세를 기대한다.

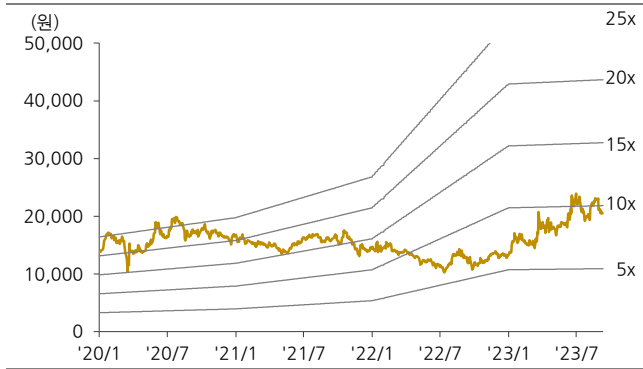
비츠로셀의 주가 추이

(2019.01.03=100)



자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PER Band



자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PBR Band



자료: 비츠로셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Level

(단위: 배)

2020Y			2021Y			2022Y			2023F
Low	Avg	High	Low	Avg	High	Low	Avg	High	2023.09.13 추가 기준
15.7	25.0	31.6	16.3	19.5	22.8	9.4	12.1	16.5	9.2

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

**원재료 가격 및 충당금에 따른
원가 변동성 보유
전환사채 발생으로
오버행 부담 불가피**

동사는 통상적으로 4분기 마다 충당금을 반영하고 있다. 보수적인 충당금 설정으로 전망치 대비 이익률이 하락할 수 있다. 한편 핵심 원재료인 리튬의 경우 2022년 가격 폭등에도 선제적인 원재료 확보로 원가 부담을 완화할 수 있었으나, 현재 재고 보유량은 3개월 수준으로 운영되고 있어 리튬 가격 변동성이 확대될 경우 전년 대비 원가 변동성이 증가할 수 있다.

2020년 12월 1,2회 전환사채 200억원을 발행했다. 현재 미전환사채 잔액은 총 178억원으로 전환가액 15,003원 기준 전환가능주식수는 1,187,761주로 최대주주 및 특수관계인, 자사주를 제외한 유통주식수의 13.4% 비중으로 향후 주식 전환 청구 시 주가 변동성이 확대될 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,334	1,132	1,132	1,410	1,998
증가율(%)	18.5	-15.2	0.1	24.5	41.7
매출원가	975	820	800	994	1,355
매출원가율(%)	73.1	72.4	70.7	70.5	67.8
매출총이익	359	312	332	416	643
매출이익률(%)	26.9	27.6	29.3	29.5	32.2
판매관리비	106	131	158	128	139
판매비율(%)	7.9	11.6	14.0	9.1	7.0
EBITDA	350	279	278	396	615
EBITDA 이익률(%)	26.2	24.6	24.6	28.1	30.8
증가율(%)	29.8	-20.4	-0.3	42.3	55.6
영업이익	253	182	174	288	504
영업이익률(%)	19.0	16.0	15.4	20.4	25.2
증가율(%)	29.0	-28.3	-4.0	65.5	74.8
영업외손익	-7	-20	27	-1	88
금융수익	2	6	17	49	105
금융비용	1	13	14	56	26
기타영업외손익	-7	-13	24	6	9
종속/관계기업관련손익	0	0	-0	-2	0
세전계속사업이익	246	162	201	285	592
증가율(%)	34.0	-34.5	24.2	42.2	107.7
법인세비용	46	20	30	54	119
계속사업이익	201	141	170	231	474
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	201	141	170	231	474
당기순이익률(%)	15.0	12.5	15.0	16.4	23.7
증가율(%)	30.6	-29.6	20.5	35.8	104.9
지배주주지분 순이익	201	141	170	231	474

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	264	244	252	265	474
당기순이익	201	141	170	231	474
유형자산 상각비	81	88	95	99	104
무형자산 상각비	16	10	9	8	7
외환손익	2	0	0	4	0
운전자본의감소(증가)	-55	19	-62	-136	-115
기타	19	-14	40	59	4
투자활동으로인한현금흐름	-205	-141	-385	78	-284
투자자산의 감소(증가)	0	-6	-7	0	64
유형자산의 감소	0	0	0	22	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-72	-46	-97	-50	-130
기타	-133	-89	-281	106	-218
재무활동으로인한현금흐름	11	168	-61	-62	-147
차입금의 증가(감소)	0	-8	-3	-2	-35
사채의증가(감소)	0	198	0	0	-70
자본의 증가	-0	0	0	0	0
배당금	0	-22	-26	-32	-42
기타	11	0	-32	-28	0
기타현금흐름	-1	-0	1	1	0
현금의증가(감소)	69	272	-195	281	42
기초현금	38	107	379	184	466
기말현금	107	379	184	466	508

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	721	1,006	1,176	1,453	1,864
현금성자산	107	379	184	466	510
단기투자자산	125	201	473	288	500
매출채권	197	138	183	218	284
재고자산	258	268	313	437	500
기타유동자산	35	22	24	45	70
비유동자산	919	877	886	919	875
유형자산	837	792	801	728	754
무형자산	51	52	49	46	39
투자자산	2	8	9	121	59
기타비유동자산	29	25	27	24	23
자산총계	1,640	1,883	2,062	2,372	2,739
유동부채	184	106	355	491	413
단기차입금	6	4	5	5	5
매입채무	46	29	46	121	170
기타유동부채	132	73	304	365	238
비유동부채	41	218	40	24	37
사채	0	171	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
기타비유동부채	40	47	40	24	37
부채총계	225	324	395	515	450
지배주주지분	1,414	1,558	1,667	1,857	2,287
자본금	108	108	108	108	108
자본잉여금	171	193	193	193	193
자본조정 등	0	0	-35	-51	-51
기타포괄이익누계액	-4	-4	-4	-3	-3
이익잉여금	1,139	1,262	1,405	1,611	2,041
자본총계	1,414	1,558	1,667	1,857	2,287

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	14.4	25.2	18.2	11.9	9.2
P/B(배)	2.0	2.3	1.9	1.5	1.9
P/S(배)	2.2	3.1	2.7	1.9	2.2
EV/EBITDA(배)	7.6	11.3	9.4	5.7	6.1
배당수익률(%)	0.7	0.7	1.0	1.6	1.0
EPS(원)	932	656	790	1,073	2,162
BPS(원)	6,567	7,235	7,741	8,622	10,314
SPS(원)	6,195	5,255	5,258	6,545	9,122
DPS(원)	100	120	150	200	200
수익성(%)					
ROE	15.3	9.5	10.6	13.1	22.9
ROA	13.0	8.0	8.6	10.4	18.5
ROIC	17.1	13.6	12.1	19.3	30.9
안정성(%)					
유동비율	391.3	949.5	331.2	295.9	451.3
부채비율	15.9	20.8	23.7	27.7	19.7
순차입금비율	-15.2	-25.6	-27.9	-27.5	-28.1
이자보상배율	513.7	92.1	13.7	36.1	71.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.6	0.6	0.6	0.8
매출채권회전율	6.9	6.8	7.1	7.0	8.0
재고자산회전율	5.1	4.3	3.9	3.8	4.3

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)