

# 비트로셀 (082920)

## 1차 전지도 성장한다

2018. 12. 4 Mid-Small Cap

Analyst 최석원

02. 3779-8446

cseogwon@ebestsec.co.kr

### 아직 대체 불가능한 리튬1차전지

충전과 방전이 가능한 2차전지와는 달리 1차 전지는 충전이 되지 않는 전지를 의미한다. 여러 종류의 모바일 디바이스나 전기차의 등장으로 2차 전지에 대한 관심이 높아지는 와중에도 1차 전지에 대한 관심이 부족한 이유이다. 하지만 2차 전지가 무엇을 원재료로 만드는가에 따라 그 특성이 다양한 것처럼 1차 전지 역시 어떤 원재료를 바탕으로 전지를 생산하는가에 따라 그 특성이 갈리게 되는데, 동사의 주력 제품은 '리튬 1차전지'이다.

리튬 1차전지는 다른 모든 전지와 비교하여 매우 독특한 특성을 갖는다. 먼저 수명이 매우 길다. 우리가 집에서 일반적으로 사용하는 1차 전지의 경우 아무리 사용을 오래 한다고 해도 1년을 넘기기 어렵지만, 동사가 생산하고 있는 리튬 1차전지의 경우 20년~30년의 수명을 갖는다. 뿐만 아니라 사용 가능한 온도의 범위가 매우 넓다. 리튬 1차전지의 사용 가능 온도 범위는 '섭씨 -55도~80도'로 알려져 있는데, 이는 다른 그 어떤 전지(2차 전지 포함)보다 범위가 넓다. 이러한 독특한 특성을 바탕으로 외부에 노출되어 긴 시간을 버텨야 하는 계량기(민수용)나 군수용(지뢰, 무전기, 유도무기 등)에 사용되고 있으며, 다른 그 어떤 전지도 아직까지 이를 대체하지 못하고 있다. 현재 글로벌 경쟁사로는 Saft, Tadiran 등이 있다. 오랜 기간의 reference가 필요한 특징 때문에 경쟁사들 간의 M/S 경쟁보다는 전방 시장이 성장하는 만큼의 외형 성장이 발생하고 있는 시장이며, 이에 따라 후발 주자의 진입이 현실적으로 불가능하다.

### 내년이 더욱 기대된다

동사의 외형은(12월 결산으로 변경 적용) '2012년 567억원 → 2013년 686억원 → 2014년 755억원 → 2015년 854억원 → 2016년 1,044억원 → 2017년 734억원 → 2018년E 1,194억원'으로 공장이 전소(2017년 4월 ~ 2018년 4월)되어 정상 가동을 하지 못했던 시기를 제외하고는 매년 꾸준한 성장을 보여왔다. 그리고 내년부터는 더욱 의미 있는 실적 개선이 기대되고 있다. 먼저 내년은 신규 공장에서의 실적이 온기로 반영되는 첫 번째 연도이다. 또한 고온전지 등과 같은 고온 전지 매출이 크게 증가하는 한 해가 될 것이다. 그럼에도 불구하고 동사의 2018년기준 P/E는 12.7배(ROE 10.9%)에 불과하다.

NR

NR

목표주가

현재주가

11,900 원

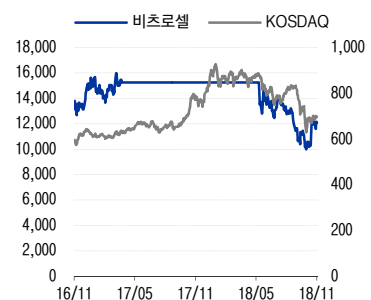
### 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    |    |    |

### Stock Data

|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| KOSDAQ(12/3)    | 709.46 pt         |
| 시가총액            | 2,331 억원          |
| 발행주식수           | 19,590 천주         |
| 52 주 최고가 / 최저가  | 15,250 / 10,000 원 |
| 90 일 일평균거래대금    | 12.24 억원          |
| 외국인 지분율         | 13.5%             |
| 배당수익률(18.12E)   | 0.3%              |
| BPS(18.12E)     | 7,563 원           |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 1개월 9.5%          |
|                 | 6개월 -2.3%         |
|                 | 12개월 -10.8%       |
| 주주구성            | 비트로셀외 8인 39.2%    |
|                 | 비트로셀 자사주 0.5%     |

### Stock Price



### Financial Data

| (십억원) | 매출액   | 영업이익 | 세전이익 | 순이익  | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) |
|-------|-------|------|------|------|------------|------------|--------|------------|------------------|------------|------------|
| 2014  | 84.5  | 9.0  | 7.8  | 7.1  | 486        | -26.2      | 5.6    | 11.6       | 5.6              | 0.7        | 7.6        |
| 2015  | 82.2  | 10.8 | 11.5 | 10.1 | 658        | 35.6       | 9.9    | 15.4       | 9.9              | 2.1        | 9.9        |
| 2016  | 91.0  | 16.1 | 16.6 | 14.1 | 914        | 38.8       | 8.6    | 13.6       | 8.6              | 2.1        | 17.0       |
| 2017  | 130.6 | 18.4 | 18.8 | 17.8 | 1,072      | 17.3       | 9.0    | 14.2       | 9.0              | 1.3        | 11.6       |
| 2018E | 117.1 | 20.0 | 21.2 | 18.6 | 951        | -11.3      | 8.4    | 12.7       | 8.4              | 1.9        | 10.9       |

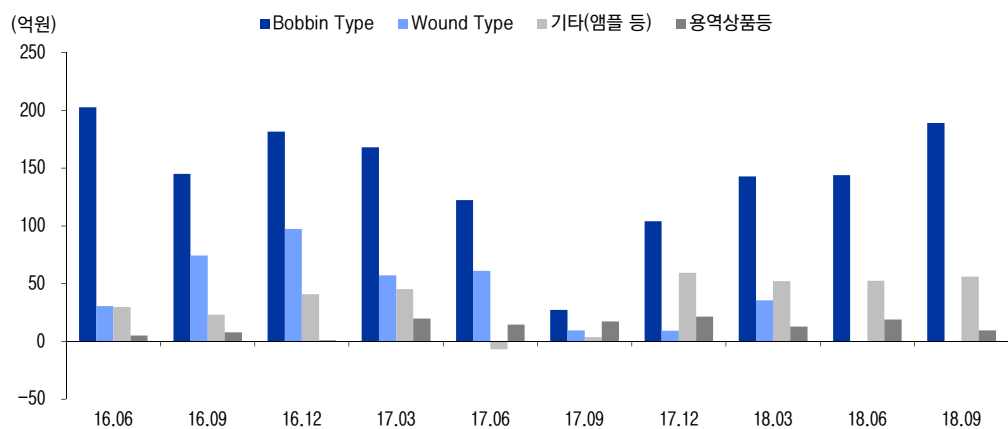
자료: 비트로셀, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표22 분기별 실적 추이

| 구분     |             | 16.06  | 16.09  | 16.12  | 17.03  | 17.06   | 17.09   | 17.12   | 18.03  | 18.06  | 18.09  |
|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액    | Total       | 267    | 250    | 321    | 291    | 191     | 58      | 194     | 243    | 222    | 257    |
|        | % YoY       | 23.9%  | 50.1%  | 18.5%  | 41.7%  | -28.4%  | -76.8%  | -39.6%  | -16.2% | 15.9%  | 341.7% |
|        | % QoQ       | 30.3%  | -6.3%  | 28.3%  | -9.6%  | -34.1%  | -69.6%  | 234.0%  | 25.4%  | -8.8%  | 15.7%  |
|        | 본사          | 259    | 238    | 329    | 284    | 169     | 56      | 199     | 244    | 223    | 241    |
|        | Bobbin Type | 203    | 145    | 182    | 168    | 122     | 27      | 104     | 143    | 144    | 189    |
|        | Wound Type  | 31     | 74     | 98     | 57     | 61      | 10      | 9       | 36     | 0      | 1      |
|        | 기타(앰플 등)    | 30     | 23     | 41     | 45     | -7      | 4       | 59      | 52     | 53     | 56     |
|        | 용역상품등       | 5      | 8      | 1      | 20     | 15      | 17      | 21      | 13     | 19     | 9      |
|        | % YoY       |        |        |        |        |         |         |         |        |        |        |
|        | Bobbin Type | 36.9%  | 36.8%  | 43.0%  | 21.0%  | -39.6%  | -81.2%  | -42.7%  | -15.1% | 17.5%  | 592.2% |
| 매출액 세부 | Wound Type  | -27.3% | 65.2%  | -22.6% | 16.9%  | 100.4%  | -87.0%  | -90.5%  | -38.0% | -99.8% | -94.5% |
|        | 기타(앰플 등)    | 113.0% | 286.2% | 272.6% | 276.9% | 적/전     | -83.4%  | 45.0%   | 15.4%  |        |        |
|        | Bobbin Type |        |        |        |        |         |         |         |        |        |        |
|        | 내수          | 13     | 6      | 11     | 14     | 7       | 5       | 4       | 3      | 8      | 6      |
|        | 수출          | 190    | 139    | 171    | 155    | 116     | 22      | 100     | 140    | 136    | 183    |
|        | Wound Type  |        |        |        |        |         |         |         |        |        |        |
| 영업이익   | 내수          |        | 54     | 69     | 43     | 20      | 2       | 17      | 36     | 0      | 1      |
|        | 수출          | 30     | 20     | 29     | 14     | 41      | 8       | -8      | 0      | 0      | 0      |
|        | 기타(앰플 등)    |        |        |        |        |         |         |         |        |        |        |
|        | 내수          | 22     | 10     | 29     | 21     | -8      | 3       | 17      | 26     | 32     | 25     |
| 영업이익   | 수출          | 30     | 13     | 12     | 24     | 1       | 1       | 42      | 26     | 21     | 32     |
|        | Total       | 69     | 49     | 67     | 65     | -0      | -10     | 13      | 36     | 24     | 61     |
|        | opm         | 25.7%  | 19.4%  | 20.8%  | 22.4%  | -0.1%   | -16.3%  | 6.7%    | 14.8%  | 10.9%  | 23.9%  |
|        | % YoY       | 117.5% | 150.3% | 39.0%  | 162.6% | -100.3% | -119.6% | -80.4%  | -44.5% | 흑/전    | 흑/전    |
| 영업이익   | % QoQ       | 177.2% | -29.4% | 37.9%  | -2.7%  | -100.3% | 4650.0% | -237.9% | 175.8% | -33.1% | 153.7% |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 제품별 매출액 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 비츠로셀 (082920)

## 재무상태표

| (십억원)       | 2014         | 2015        | 2016         | 2017         | 2018E        |
|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 65.0         | 48.4        | 59.8         | 155.6        | 57.6         |
| 현금 및 현금성자산  | 13.0         | 10.3        | 7.2          | 44.3         | 5.8          |
| 매출채권 및 기타채권 | 22.8         | 17.1        | 23.4         | 62.8         | 26.9         |
| 재고자산        | 17.8         | 11.6        | 18.1         | 23.9         | 19.7         |
| 기타유동자산      | 11.4         | 9.4         | 11.0         | 24.6         | 5.2          |
| 비유동자산       | 86.4         | 49.6        | 54.1         | 98.1         | 107.2        |
| 관계기업투자등     | 4.2          | 1.6         | 1.9          | 0.8          | 0.3          |
| 유형자산        | 63.6         | 37.9        | 41.3         | 76.3         | 97.5         |
| 무형자산        | 15.7         | 8.8         | 9.4          | 16.2         | 6.7          |
| <b>자산총계</b> | <b>151.5</b> | <b>98.0</b> | <b>113.9</b> | <b>253.6</b> | <b>164.8</b> |
| 유동부채        | 21.0         | 22.2        | 20.6         | 34.9         | 35.1         |
| 매입채무 및 기타채무 | 9.5          | 6.0         | 5.8          | 13.3         | 15.1         |
| 단기금융부채      | 3.6          | 2.4         | 1.6          | 5.1          | 2.3          |
| 기타유동부채      | 7.9          | 13.8        | 13.1         | 16.6         | 17.7         |
| 비유동부채       | 2.7          | 0.3         | 2.9          | 3.8          | 3.9          |
| 장기금융부채      | 1.0          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 1.0          |
| 기타비유동부채     | 1.7          | 0.3         | 2.9          | 3.8          | 2.9          |
| <b>부채총계</b> | <b>23.7</b>  | <b>22.5</b> | <b>23.5</b>  | <b>38.7</b>  | <b>39.0</b>  |
| 지배주주지분      | 127.8        | 75.4        | 90.4         | 214.9        | 125.8        |
| 자본금         | 12.8         | 6.4         | 7.4          | 18.0         | 9.8          |
| 자본잉여금       | 37.4         | 19.2        | 18.9         | 36.2         | 17.3         |
| 이익잉여금       | 81.5         | 51.0        | 64.0         | 160.5        | 98.7         |
| 비지배주주지분(연결) | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b> | <b>127.8</b> | <b>75.4</b> | <b>90.4</b>  | <b>214.9</b> | <b>125.8</b> |

## 현금흐름표

| (십억원)            | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>11.9</b>  | <b>16.0</b>  | <b>6.4</b>   | <b>54.7</b>  | <b>28.7</b>  |
| 당기순이익(손실)        | 7.1          | 10.1         | 14.1         | 17.8         | 18.6         |
| 비현금수익비용가감        | 5.8          | 6.4          | 8.6          | 12.1         | 11.7         |
| 유형자산감가상각비        | 3.0          | 3.2          | 4.1          | 5.1          | 7.1          |
| 무형자산상각비          | 0.5          | 0.4          | 0.6          | 2.6          | 1.0          |
| 기타현금수익비용         | -0.3         | -0.3         | 0.0          | 0.5          | 3.6          |
| 영업활동 자산부채변동      | -0.3         | 0.2          | -15.2        | 27.9         | -1.3         |
| 매출채권 감소(증가)      | 2.4          | -7.8         | -6.8         | 52.5         | -15.6        |
| 재고자산 감소(증가)      | -4.6         | -1.3         | -6.8         | -15.9        | -0.7         |
| 매입채무 증가(감소)      | 0.3          | 0.9          | 0.6          | -2.0         | 9.1          |
| 기타자산, 부채변동       | 1.6          | 8.3          | -2.2         | -6.7         | 5.9          |
| <b>투자활동 현금</b>   | <b>-12.2</b> | <b>-13.6</b> | <b>-10.3</b> | <b>-42.0</b> | <b>-43.5</b> |
| 유형자산처분(취득)       | -11.3        | -7.7         | -8.3         | -46.6        | -48.2        |
| 무형자산 감소(증가)      | -1.6         | -1.5         | -1.2         | -0.9         | -0.3         |
| 투자자산 감소(증가)      | 0.1          | -3.6         | -0.1         | 4.3          | 4.5          |
| 기타투자활동           | 0.6          | -0.8         | -0.7         | 1.2          | 0.5          |
| <b>재무활동 현금</b>   | <b>-2.5</b>  | <b>1.7</b>   | <b>0.6</b>   | <b>1.5</b>   | <b>-0.2</b>  |
| 차입금의 증가(감소)      | 0.9          | 0.5          | -0.7         | 1.9          | -0.2         |
| 자본의 증가(감소)       | -1.4         | 2.4          | 1.3          | -0.4         | 0.0          |
| 배당금의 지급          | 1.5          | 0.0          | 0.3          | 0.4          | 0.0          |
| 기타재무활동           | -2.0         | -1.2         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>-3.0</b>  | <b>4.2</b>   | <b>-3.1</b>  | <b>14.0</b>  | <b>-38.5</b> |
| 기초현금             | 16.0         | 6.1          | 10.3         | 30.3         | 44.3         |
| 기말현금             | 13.0         | 10.3         | 7.2          | 44.3         | 5.8          |

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

| (십억원)           | 2014        | 2015        | 2016        | 2017         | 2018E        |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>84.5</b> | <b>82.2</b> | <b>91.0</b> | <b>130.6</b> | <b>117.1</b> |
| 매출원가            | 62.9        | 59.6        | 62.7        | 97.2         | 87.2         |
| <b>매출총이익</b>    | <b>21.7</b> | <b>22.5</b> | <b>28.4</b> | <b>33.3</b>  | <b>30.0</b>  |
| 판매비 및 관리비       | 12.7        | 11.7        | 12.3        | 14.9         | 10.0         |
| <b>영업이익</b>     | <b>9.0</b>  | <b>10.8</b> | <b>16.1</b> | <b>18.4</b>  | <b>20.0</b>  |
| (EBITDA)        | 12.4        | 14.4        | 20.9        | 26.2         | 28.0         |
| 금융손익            | -0.8        | 1.0         | 0.7         | 0.1          | 0.3          |
| 이자비용            | 0.1         | 0.0         | 0.0         | 0.1          | 0.0          |
| 관계기업등 투자손익      | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0          | 0.0          |
| 기타영업외손익         | -0.4        | -0.3        | -0.1        | 0.3          | 0.9          |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>7.8</b>  | <b>11.5</b> | <b>16.6</b> | <b>18.8</b>  | <b>21.2</b>  |
| 계속사업법인세비용       | 0.6         | 1.4         | 2.5         | 1.0          | 2.6          |
| 계속사업이익          | 7.1         | 10.1        | 14.1        | 17.8         | 18.6         |
| 중단사업이익          | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>7.1</b>  | <b>10.1</b> | <b>14.1</b> | <b>17.8</b>  | <b>18.6</b>  |
| 지배주주            | 7.1         | 10.1        | 14.1        | 17.8         | 18.6         |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>7.1</b>  | <b>10.1</b> | <b>14.2</b> | <b>18.0</b>  | <b>18.4</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 25.6        | 27.4        | 31.2        | 25.5         | 25.6         |
| 영업이익률 (%)       | 10.6        | 13.2        | 17.7        | 14.1         | 17.0         |
| EBITDA 마진률 (%)  | 14.7        | 17.5        | 22.9        | 20.0         | 23.9         |
| 당기순이익률 (%)      | 8.4         | 12.3        | 15.5        | 13.6         | 15.9         |
| ROA (%)         | 6.5         | 8.1         | 13.3        | 9.7          | 8.9          |
| ROE (%)         | 7.6         | 9.9         | 17.0        | 11.6         | 10.9         |
| ROIC (%)        | 10.7        | 11.5        | 20.5        | 14.5         | 12.2         |

## 주요 투자지표

|                 | 2014  | 2015  | 2016  | 2017   | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| <b>투자지표 (x)</b> |       |       |       |        |       |
| P/E             | 11.6  | 15.4  | 13.6  | 14.2   | 12.7  |
| P/B             | 0.7   | 2.1   | 2.1   | 1.3    | 1.9   |
| EV/EBITDA       | 5.6   | 9.9   | 8.6   | 9.0    | 8.4   |
| P/CF            | 6.7   | 9.5   | 8.5   | 8.5    | 7.8   |
| 배당수익률 (%)       | 0.0   | 0.2   | 0.2   | 0.0    | 0.0   |
| <b>성장성 (%)</b>  |       |       |       |        |       |
| 매출액             | 2.9   | -2.8  | 10.8  | 43.5   | -10.3 |
| 영업이익            | -17.3 | 20.9  | 48.8  | 14.2   | 8.5   |
| 세전이익            | -32.5 | 48.2  | 44.8  | 12.9   | 12.7  |
| 당기순이익           | -29.2 | 41.3  | 40.2  | 25.6   | 4.9   |
| EPS             | -26.2 | 35.6  | 38.8  | 17.3   | -11.3 |
| <b>안정성 (%)</b>  |       |       |       |        |       |
| 부채비율            | 18.5  | 29.9  | 25.9  | 18.0   | 31.0  |
| 유동비율            | 309.9 | 217.6 | 290.1 | 445.3  | 164.0 |
| 순차입금/자기자본(x)    | -13.4 | -20.9 | -14.6 | -23.0  | -2.0  |
| 영업이익/금융비용(x)    | 120.0 | 265.2 | 503.8 | 253.2  | 438.7 |
| 총차입금 (십억원)      | 4.6   | 2.4   | 1.6   | 5.1    | 3.3   |
| 순차입금 (십억원)      | -17.1 | -15.7 | -13.2 | -49.5  | -2.6  |
| <b>주당지표 (원)</b> |       |       |       |        |       |
| EPS             | 486   | 658   | 914   | 1,072  | 951   |
| BPS             | 8,298 | 4,879 | 5,826 | 11,535 | 6,419 |
| CFPS            | 844   | 1,069 | 1,468 | 1,805  | 1,547 |
| DPS             | n/a   | 20    | 25    | n/a    | n/a   |