

비츠로셀 (082920.KQ)

전화위복

화재로 인해 17년 4월부터 동사 생산라인이 멈췄으며 17년 하반기부터 18년 상반기까지 실적 부진. 신규 공장이 가동되기 시작한 18년 3분기부터 실적 모멘텀이 발생하기 시작

성장하는 리튬 1차 전지 시장

비츠로셀은 리튬 1차전지 세계 3위 업체로 수출 비중이 76.7%에 달하는 글로벌 기업. 리튬 1차전지는 충전이 되지 않는 1회성 건전지로 일반 알카라인 건전지와 달리 저장기간이 10년 이상이고, 사용가능 온도가 -55 ~ +85 °C 라는 특수성으로 인해 방산, 유틸리티, IOT(사물인터넷) 등에 적용되고 있음

최근 시장 성장을 주도하고 있는 분야는 스마트그리드의 AMI(Advance Metering Infrastructure : 원격검침인프라)로 각 국의 스마트그리드 투자로 인해 연평균 약 5.8% 성장하고 있음

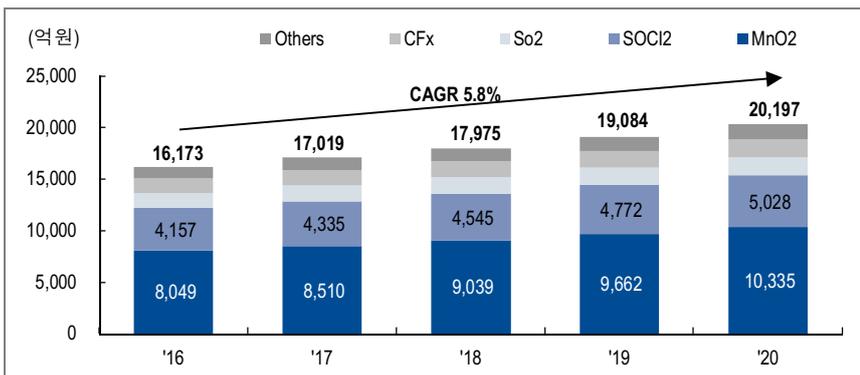
화재를 계기로 제품의 신뢰도 부각

동사는 2017년 화재로 생산라인 90% 이상이 전소된 이후, 2018년 5월 신규 공장을 완공. 매출 기준 CAPA(생산능력)는 1,300억원에서 2,500억원으로 증가. 신규 라인은 3분기부터 본격 가동

생산중단기간 동안 동사의 빠른 대응으로 기수주 받았던 물량이 취소된 경우는 없으며 오히려 1,013억원 정도의 신규수주를 받음. 일부 고객은 동사의 경쟁사인 중국 업체에 발주를 주기도 하였으나 품질 문제가 발생하여 비츠로셀이 이를 다시 수주받기도 하는 등 제품에 대한 신뢰도가 부각되었음

19년 매출액 1,368억원, 영업이익 231억원으로 추정되며 예상 실적 기준 PER은 10.4배 수준. 동사 과거 평균 PER이 13~15배인 점을 감안하면 저평가라는 판단

리튬 1차 전지 시장 전망



자료: Frost & Sullivan 16, NH투자증권 리서치본부 전망

Not Rated

현재가 ('18/12/12) **11,000원**

업종	IT부품
KOSPI / KOSDAQ	2,082.57 / 676.48
시가총액(보통주)	215.5십억원
발행주식수(보통주)	19.6백만주
52주 최고가 ('17/12/12)	15,250원
최저가 ('18/10/29)	10,000원
평균거래대금(60일)	1,222백만원
배당수익률 (2018E)	0.00%
외국인지분율	13.4%

주요주주
비츠로테크 외 7인 39.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-15.7	-20.0	-27.9
상대수익률 (%p)	3.0	3.5	-18.9

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	25.2	114.0	136.8	164.6
증감률	-72.3	352.0	20.0	20.3
영업이익	0.4	17.9	23.1	28.6
영업이익률	1.4	15.7	16.9	17.4
(지배지분)순이익	1.2	16.2	20.7	24.5
EPS	63	826	1,054	1,252
증감률	-91.3	1,211.5	27.6	18.8
PER	242.1	13.3	10.4	8.8
PBR	2.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	91.8	9.5	7.2	5.6
ROE	1.2	13.9	15.4	15.6
부채비율	22.9	24.4	22.2	18.5
순차입금	-22.3	-14.7	-24.1	-36.2

단위: 십억원, %, 원, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 사업년도 회계기간 변경으로 2017년은 하반기 수치만 반영
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



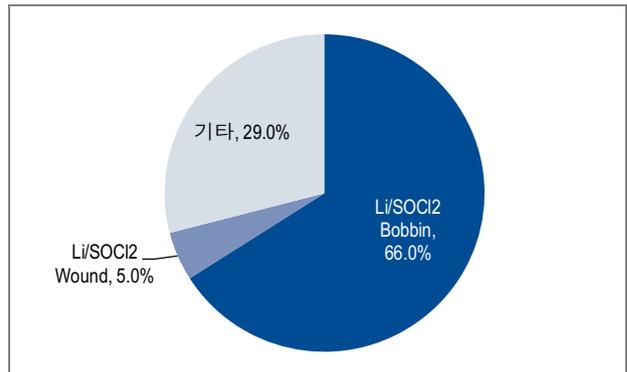
Analyst **손세훈**
02)768-7971, midas.sohn@nhqv.com

기업개요

- 비츠로셀은 리튬일차전지 제조 업체로 수출 비중이 76.7%에 달하는 글로벌 기업임. 리튬일차전지 중 시장 규모가 가장 큰 Li/SOCI2와 Li/MnO2 전지가 주력 아이템
- 전체 1차전지 시장은 약 1.7조원 정도 규모의 시장이며 이 중 동사의 영역은 약 70% 정도인 1.2조원 규모임
- 동사의 경쟁사로는 SAFT(프랑스), Tadiran(이스라엘, SAFT의 자회사), EVE Energy(중국), Hitachi-Maxell(일본) 정도가 있으며 동사는 SAFT, Tadiran에 이어 글로벌 MS 3위를 차지하고 있음
- 동사는 미국 내 스마트미터기 분야에서는 1위, Gas/Oil 분야에서는 3위를 차지하고 있음. 지역별 매출 비중은 미국 34%, 국내 27% 등이며 이탈리아, 인도 등으로 수출하고 있음

제품 및 매출비중

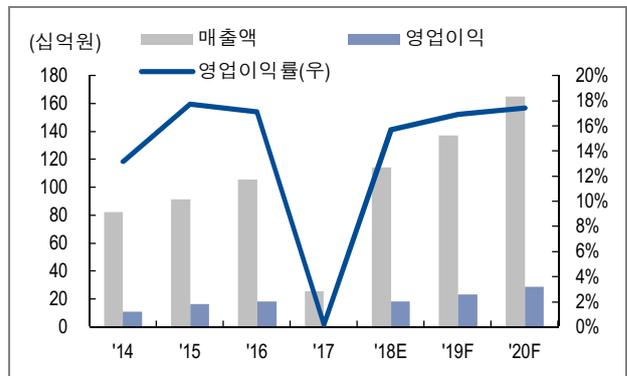
- BOBBIN Type 비중은 약 66.0%, WOUND Type 비중은 5.0%
- 각 타입은 제조방식에 있어 차별성을 띠며, BOBBIN Type은 스마트미터기 분야에 주로 적용되며, WOUND Type은 방산분야에 적용



주: 2018년 3분기 기준
자료: 비츠로셀, NH투자증권 리서치본부

영업 실적 추이

- 2017년 4월 화재가 발생해 동사 생산라인 90%가 전소 되었으며 2018년 6월부터 신규 생산라인 가동 시작
- 동사의 결산월은 기존에는 6월이었으나 2018년부터 12월로 변경



자료: 비츠로셀, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

극한 환경, 수명, 에너지 밀도 면에서 우수한 리튬 1차전지

재사용이 불가능한 1차전지

비츠로셀은 리튬 1차전지 제조 업체로 1차전지는 2차전지와 달리 방전 뒤 충전이 불가능한 전지이다. 주위에서 일상적으로 볼 수 있는 AA 및 AAA 알카라인 건전지와 같이 1회 사용으로 폐기하는 건전지가 1차전지이다. 1차전지는 2차전지와 마찬가지로 음극에 무슨 재료를 사용하는가에 따라 여러 종류로 분류되는데, 망간 전지, 알카라인 전지, 리튬 전지로 분류 된다.

수명이 10년

리튬 1차전지의 경우 에너지 밀도가 580Wh/kg으로 2차전지에 비해 4배 이상이며 수명은 최소 10년이다. 사용 가능한 외부 온도는 -55 ~ +85℃로 2차전지에 비해 온도 범위가 넓다. 최근 전기차, IT 디바이스 기기에 주로 2차전지가 적용되고 있으며 2차 전지의 저변은 계속 확대되고 있다. 그러나 2차전지는 교체가 불가능하거나 사용 환경이 가혹한 애플리케이션 제품에는 사용될 수 없다는 기술적 한계를 가지고 있기 때문에 1차전지 산업도 니치마켓에서 안정적인 성장세를 보이고 있다.

적용분야 : 스마트 미터기, PIPE 모니터링 장비, 방산, RFID TAG, 구명조끼, AED

이러한 이유로 1차전지는 10년 이상 장기간 수명이 요구되는 스마트 미터기에 전원으로 들어가고 있으며 1차전지 시장에서 스마트 미터기 분야가 가장 큰 비중을 차지하는 것으로 파악된다. 이외에 석유/가스를 시추할 때도 고온, 진동과 같은 극한 환경을 견뎌 내야 되고, 시추시 전원 교체를 위해 작업을 중단할 수 없다는 특징으로 인해 고용량 1차전지가 필요하다. 가스관이나 송유관에도 모니터링 할 수 있는 장비가 장착 되기때문에 파이프 모니터링 장비에도 1차 전지가 적용된다.

방산분야에도 1차전지가 적용되는데, 전자식포탄, 유도무기와 같은 기존 무기 체계의 전자화에 따라 전원공급을 위해 특수전지가 사용되고 있다. 또한 최근 불발포탄의 비율을 1% 이내로 줄여야 하는 국제협약에 따라 포탄의 기폭 장치에도 전원이 필요하며 1차전지가 사용된다.

한편 위치추적을 해야하는 컨테이너 RFID Tag, 구명조끼, AED(Automatic External Defibrillator, 자동심장축경기)와 같은 휴대용 의료기기에 1차전지가 적용된다

그림1. 리튬 1차전지



자료: 비츠로셀, NH투자증권 리서치본부

그림2. 리튬 1차전지 특성

	알카라인	리튬 일차전지	리튬 이차전지
저장기간	2년 미만	10년 이상	6개월
에너지 밀도	125Wh/kg 330Wh/cm3	580Wh/kg 1280Wh/cm3	120Wh/Kg 250Wh/cm3
사용 가능 온도	0℃~ 40℃	-55℃~ 85℃	-10℃~ 60℃

자료: 비츠로셀, NH투자증권 리서치본부

스마트 미터기 시장의 확대

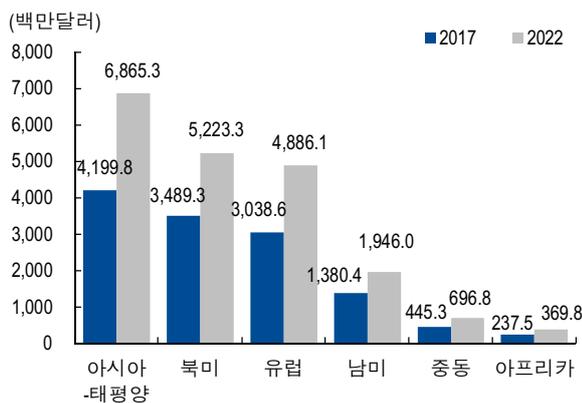
올 여름 기록적인 폭염으로 인해 스마트그리드에 대한 관심이 높아질 것으로 예상된다. 스마트그리드는 전력망에 IT를 접목시켜 전력 공급자와 소비자 사이에 양방향으로 전력 사용 시스템을 구축하는 것이며 주요 목적은 전기의 수요와 공급을 조절해 새어나가는 전력을 효율적으로 통제하는 것이다.

주요 선진국들은 스마트그리드 사업을 지속적으로 추진 중에 있으며 한국 정부도 지난 7월 19일에 향후 5년간 스마트그리드 4개 부문(스마트그리드 新서비스 활성화, 스마트그리드 서비스 체험단지 조성, 스마트그리드 인프라 및 설비 확충, 스마트그리드 확산 기반 구축)에 4조 5천억원을 투자하는 것을 골자로 하는 제2차 지능형 전력망 기본계획(18년~22년)을 확정하였다.

스마트그리드 사업의 시작은 각 가정 단위의 전력 소비량을 실시간으로 체크하여 전력 수요를 측정할 수 있는 스마트 미터기(AMI : Advanced Metering Infrastructure)이다. 이를 통해 전력사용량과 요금을 실시간으로 확인하며 소비자 스스로 전력량을 조절 할 수 있다.

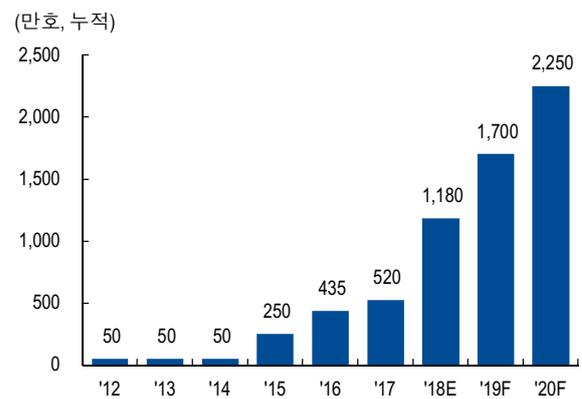
정부는 스마트그리드 인프라 및 설비 확충을 위해 제2차 지능형 전력망 기본계획 기간(18~22년) 중 AMI분야에 1조 1,413억원을 투자, 2020년까지 전국 2,250만호에 AMI를 보급할 계획이다. 제1차 계획 기간(12~17년) 중 AMI 분야 투자규모는 4,838억원에 불과했다.

그림3. 글로벌 스마트 미터기 지역별 시장 규모 및 전망



자료: Markets and markets, Smart Meters Market, NH투자증권 리서치본부

그림4. 국내 AMI 도입 계획



자료: 산업부 2차 지능형전력망 기본계획, NH투자증권 리서치본부

전화위복

화재 이후 CAPA 증설

2017년 4월 화재가 발생해 동사 생산라인의 90% 이상이 전소되었다. 화재 이후 동사는 자체자금과 보험금 433억원 등 총 810억원을 투자하여 신규 공장을 설립하였다. 공장 면적은 44,548m²로 기존 공장 대비 3배 규모이며 매출 기준 CAPA(생산능력)는 기존 1,300억원에서 2,500억원으로 증가하였다.

신규 생산라인은 2분기 시범생산 후 3분기부터 본격 가동되기 시작하였다. 이로 인해 동사의 상반기 누적 영업이익은 60억원에 불과했지만 이후 3분기에만 61억원을 기록하는 등 영업이익은 정상화되고 있다.

제품의 대한 신뢰도 부각

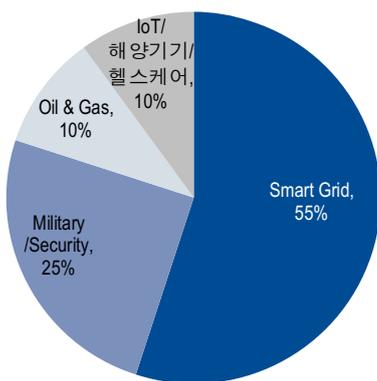
동사는 화재로 인해 생산이 중지되었을 때, 임대공장을 통하여 수주받은 물량을 소화하였으며 고객사는 오히려 비츠로셀에 신뢰를 보내며 공급계약기간을 연장해주기도 하였다. 일부 고객사는 동사의 경쟁사인 중국 업체에 발주를 주기도 하였으나 중국 업체의 품질 문제로 비츠로셀이 재가동 되었을 때, 다시 돌아오는 등 비츠로셀 제품에 대한 신뢰도가 화재사건 이후 더욱 부각되었다.

그 결과 동사는 생산라인이 멈췄을때에도 스마트미터기 524억원, 방산 관련 489억원 신규 수주를 받았다.

19년 PER 10.4배 수준으로 저평가

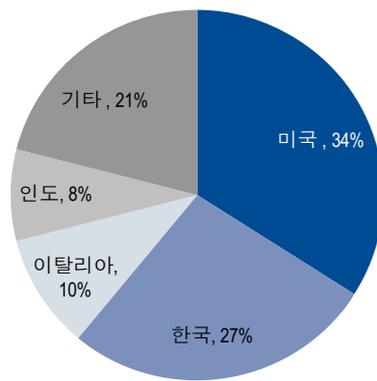
2019년에는 매출액 1,368억원, 영업이익 231억원 등 실적이 정상화될 것으로 예상하며 예상 실적 기준 PER은 10.4배 수준이다. 과거 비츠로셀의 평균 PER이 13~15배 사이에서 형성되었기 때문에 현재 주가수준은 저평가 되어 있다는 판단이다.

그림5. 비츠로셀 전방산업 비중(17년 기준)



자료: 비츠로셀, NH투자증권 리서치본부

그림6. 국가별 비중



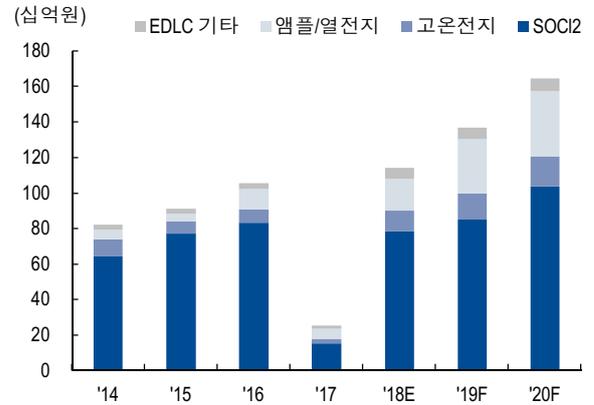
자료: 비츠로셀, NH투자증권 리서치본부

그림7. 2018년 수주 공시 내역

종류	수주 계약일	계약기간		금액 (억원)	판매 지역
		시작일	종료일		
천무 2차관련 전지	18.1.26	18.1.26	20.4.30	205	국내
리튬전지류(BA-6822AK 등 2종)	18.6.15	18.6.15	19.6.21	37	국내
리튬전지류(BA-6086K 등 3종)	18.6.22	18.6.22	'19.8.31	36	국내
리튬전지류(BA-6821AK 등 7종)	18.6.22	18.6.22	19.6.21	58	국내
리튬전지류(BA-6853AK)	18.6.22	18.6.22	19.6.21	56	국내
인도국방부 군용 중형 앰플전지 판매	18.7.14	18.7.14	19.10.31	97	인도
스마트미터용 리튬 1차 전지 판매	18.8.3	18.8.01	21.1.31	325	이탈리아
스마트미터용 리튬 1차 전지 판매	18.10.26	18.10.26	20.12.31	199	이탈리아

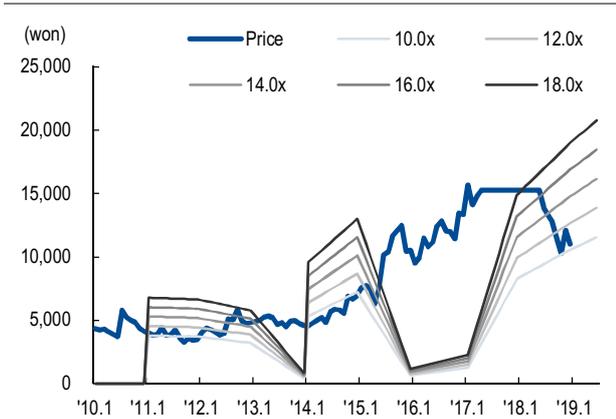
자료: 비츠로셀, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

그림8. 아이템별 매출 비중



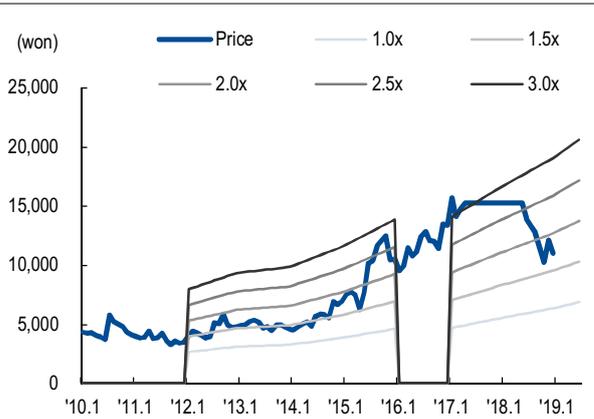
자료: 비츠로셀, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

그림9. Forward PER Band



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치본부 추정

그림10. Trailing PBR Band



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치본부 추정

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
- Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2018년 12월 7일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.3%	19.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '비츠로셀'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.