

비츠로셀 (082920)

세계 1위를 향한 발걸음

전자부품

Company Report
2015.5.27

(Initiate)	매수
목표주가(원,12M)	13,500
현재주가(15/05/26,원)	8,400
상승여력	61%

영업이익(15F,십억원)	11
Consensus 영업이익(15F,십억원)	-
EPS 성장률(15F,%)	1,069.4
MKT EPS 성장률(15F,%)	38.6
P/E(15F,x)	10.3
MKT P/E(15F,x)	11.0
KOSDAQ	708.66
시가총액(십억원)	108
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	54.9
외국인 보유비중(%)	5.1
베타(12M) 일간수익률	0.41
52주 최저가(원)	5,620
52주 최고가(원)	9,290

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.9	7.6	37.7
상대주가	6.2	-16.9	6.6



[스몰캡비즈니스]

추연환

02-768-3002
yeonhwan.choo@dwsec.com

투자의견 매수, 목표주가 13,500원으로 커버리지 개시

비츠로셀에 대한 투자의견을 매수, 목표주가 13,500원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 06/16년(6월 결산: 3Q15 ~ 2Q16) 예상 EPS 1,080원에 Target P/E 12.5배를 적용한 것이다. 현재 주가 8,400원은 06/16년 기준 P/E 7.8배 수준이며, 목표주가 대비 61%의 상승 여력이 있다.

투자포인트는 1) 인도, 터키, 동남아시아 등 신흥국 스마트그리드 인프라 투자 확대에 따른 Bobbin type Li/SOCI2(염화티오닐) 전지 매출 확대, 2) SENSUS(미), Silver Spring Network(미) 등 선진국 시장의 스마트미터 고객사 확대, 3) 국내 군수시장(통신기기)에서의 Wound type Li/SOCI2 전지 점유율 회복 등이다.

글로벌 스마트그리드 인프라 투자 확대의 최대 수혜주

인도 등 신흥국 스마트그리드 인프라 투자 확대에 의한 리튬1차전지 매출 증가가 지속되고 있다. 비츠로셀은 신흥시장에서 경쟁사인 SAFT(프), TADIRAN(이스라엘)에 비교우위를 점하면서 시장 M/S를 확대하고 있다. 특히, 인도시장의 경우 동사가 리튬1차전지 시장에서 과점적인 지위를 확보하고 있다고 판단된다.

SENSUS(미) 등 글로벌 스마트미터 기업으로의 매출이 증가하고 있다. 10년 이상의 제품 공급 레퍼런스가 쌓이면서 고객사가 확대되는 선순환 효과가 발생하고 있다. 2015년 3월 동사는 SENSUS와 296억원 규모의 스마트미터용 리튬1차전지 판매계약을 맺었다. 대규모 장기계약은 비츠로셀 전지에 대한 고객사 신뢰도 상승으로 해석된다.

국내 군용통신장비 리튬1차전지 시장에서의 과점적 지위 회복 기대

국내 군수시장에서 리튬1차전지(Wound type) 점유율 회복이 기대된다. 동사는 2012년 이전 군용 무전기 등에 사용되는 리튬1차전지 시장에서 독점적인 지위를 가지고 있었다. 정부의 이원화 정책에 의해 국내 군수시장(통신기기) M/S가 낮아졌지만, 신규 진입한 경쟁기업이 기업규모의 한계로 안정적인 납기 대응에 어려움을 겪으면서 2015년 2Q 내지 3Q에 있을 군용통신장비 입찰에서 과거의 과점적인 지위를 회복할 가능성이 높을 것으로 판단된다.

수출과 내수 둘 다 OK!

06/16년 실적은 매출액 1,064억원(YoY + 25%), 영업이익 153억원(YoY + 38%), 순이익 139억원(YoY + 32%)을 기록할 전망이다. 스마트그리드 인프라 투자 확대가 지속되면서 꾸준한 매출 성장을 이끌 것으로 예상되며, 과점적 지위를 회복할 것으로 보이는 군용통신장비용 Li/SOCI2(Wound type) 전지 매출이 증가할 전망이다.

결산기 (06월)	03/13	03/14	06/14	06/15F	06/16F	06/17F
매출액 (십억원)	61	71	14	85	106	126
영업이익 (십억원)	8	7	2	11	15	20
영업이익률 (%)	13.1	9.9	14.3	12.9	14.2	15.9
순이익 (십억원)	7	6	1	10	14	18
EPS (원)	562	487	70	816	1,080	1,384
ROE (%)	11.9	10.0	1.4	15.0	16.9	18.5
P/E (배)	11.2	12.4	97.4	10.3	7.8	6.1
P/B (배)	1.3	1.2	1.3	1.4	1.2	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

C O N T E N T S

기업개요	3
글로벌 3대 리튬 1차전지 제조업체	3

Valuation 및 투자전략	4
투자의견 매수, 목표주가 13,500원으로 커버리지 개시	4

투자포인트	5
현재 주가는 실적개선 모멘텀 미반영된 가격	5
글로벌 스마트그리드 인프라 투자확대로 해외 매출 증가	6
국내 군용통신장비용 배터리 점유율 회복 + Ampoule전지 매출 본격화	7

영업실적 전망	8
1. 1Q15 실적 Review : 수출 확보에 따른 수익성 개선	8
2. 연간 실적 전망 : 수출과 내수, 15년 이후 둘 다 좋아지는 구조!	8

기업개요

글로벌 3대 리튬 1차전지 제조업체

비츠로셀은 매출 규모로 SAFT- TADIRAN 그룹과 EVE Energy에 이은 글로벌 3위 리튬 1차전지 제조업체이다. 리튬1차전지는 1) 사용할 수 있는 온도 범위가 넓고, 2) 오랫동안 저장한 후에도 사용이 가능하며, 3) 에너지밀도가 커서 다른 전지보다 오랫동안 사용할 수 있는 장점이 있다.

위에서 언급한 장점 때문에 리튬 1차전지는 가혹한 환경에서 전지 교체 없이 장시간 사용되는 1) Smart Grid 분야의 전력, 가스, 수도검침기와 2) 석유 및 가스 시추 유틸리티, 3) 군사용 무전기 및 유도무기 전원 등에 주로 사용된다.

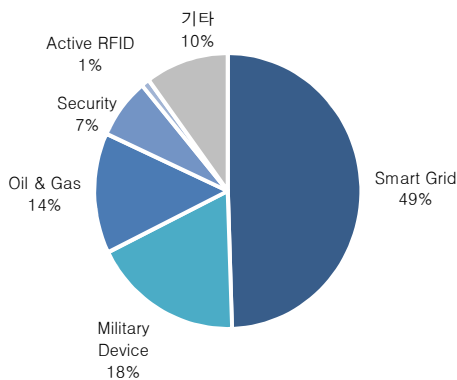
비츠로셀은 다양한 종류의 리튬 1차전지를 제조하고 있다. Bobbin type의 Li/SOCl₂ 배터리는 스마트미터(전력/가스/수도 검침기) 등 민수용으로 매출이 발생하고 있으며, Wound type의 Li/SOCl₂ 배터리는 군용무전기로의 매출 비중이 높다. 고온 전지는 석유/가스 시추 유틸리티 향으로, Ampoule 및 Thermal전지는 로켓탄 및 유도무기와 같은 군수용으로 납품된다.

그림 1. 비츠로셀 리튬 1차전지가 사용되는 산업 분야



자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 2. 사용처 별 매출 비중(03/14기준: 2Q13 ~ 1Q14)



자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 3. 비츠로셀 리튬 1차전지 제품



자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

Valuation 및 투자전략

투자의견 매수, 목표주가 13,500원으로 커버리지 개시

비츠로셀에 대해 투자의견 매수, 목표주가 13,500원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 동사의 2015년 예상 EPS 1,080원에 Target P/E 12.5배를 적용한 것이다. 현 주가 8,400원은 06/16년 기준 P/E 7.8배 수준이며, 목표주가 대비 61%의 상승 여력이 있다고 판단된다.

Target P/E 12.5배는 리튬1차전지 글로벌 1위업체인 SAFT(프)의 2015년, 2016년 평균 P/E 15.6배에서 20%를 할인한 값을 적용한 것이다. 밸류에이션 근거는 1) 6월 결산법인인 비츠로셀 특성을 감안해 06/16년(3Q15 ~ 2Q16) 실적과 SAFT의 2015년, 2016년 평균 P/E를 비교 대상으로 선정했으며, 2) SAFT의 글로벌 1위 프리미엄을 감안하여 2015년, 2016년 평균 P/E 15.6배에서 20% 할인한 12.5배를 비츠로셀의 Target P/E로 적용했다.

표 1. 비츠로셀의 목표주가 산정

(원, %)

		비교	
06/16F EPS (원)	1,080	3Q15 ~ 2Q16 예상 기준 (6월 결산법인)	
Target P/E (x)	12.5	리튬1차전지 글로벌 1위업체 SAFT의 15년, 16년 평균 P/E 15.6x에서 20% 할인	
적정주가 (원)	13,500		
목표주가	13,500		
현재가	8,400	2015. 5. 26 종가 기준	
상승 여력 (%)	61		

자료: KDB대우증권 투자정보지원부

표 2. 리튬 1차전지 기업들의 밸류에이션 비교

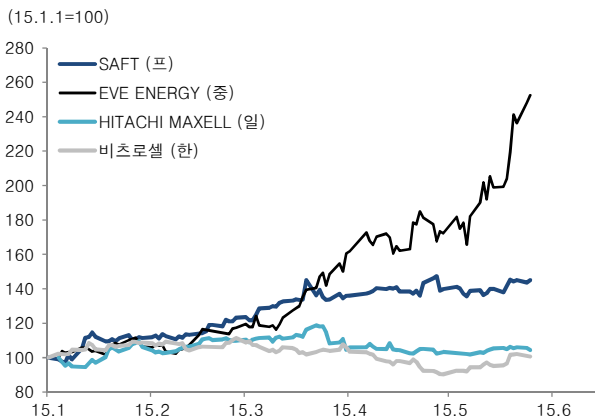
(십억원, %)

회사명	시가총액	ROE			P/E			P/B			EV/EBITDA		
		14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F	14	15F	16F
SAFT (프)	1,197	10.8	-	-	13.7	16.6	14.6	1.4	1.9	1.7	7.2	8.6	7.6
EVE Energy (중)	2,340	9.1	-	-	66.1	42.7	62.6	5.7	-	-	33.8	-	-
Hitachi Maxcell (일)	953	6.0	-	-	16.1	17.2	14.7	0.9	0.9	0.9	7.1	5.0	4.6
비츠로셀 (한)	108	15.0	16.9	18.5	10.4	7.8	6.1	1.4	1.2	1.0	6.9	4.9	3.7

주: 비츠로셀(6월결산법인) 15F = 06/16F, Hitachi Maxcell(3월결산법인) 15F = 03/16F

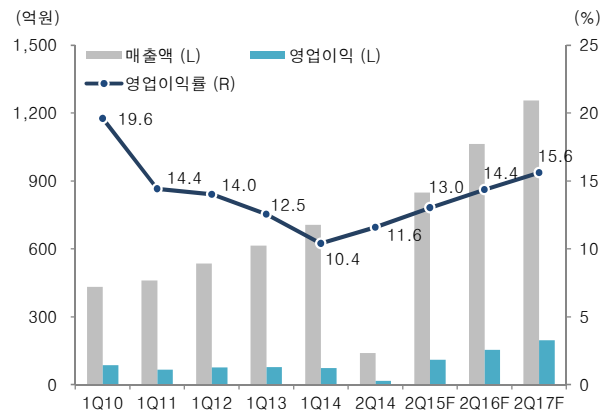
자료: Bloomberg, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 4. 연초 이후 리튬1차전지 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 5. 비츠로셀 실적 추이 및 전망



주: 2Q14는 결산월 변경(3월 -> 6월)으로 인해 1분기 실적만 반영

자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

투자포인트

현재 주가는 실적개선 모멘텀 미반영된 가격

비츠로셀에 대한 투자의견을 매수, 목표주가 13,500원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 06/16년 예상 EPS 1,080원에 Target P/E 12.5배를 적용한 것이다. 현재 주가 8,400원은 06/16년 기준 P/E 7.8배 수준이며, 목표주가 대비 61%의 상승 여력이 있다.

06/16년 수익추정 근거는 1) 인도, 터키, 동남아시아 등 신흥국 스마트그리드 인프라 투자 확대에 따른 Bobbin type Li/SOCI2(염화티오닐) 전지 매출 확대, 2) SENSUS(미), Silver Spring Network(미) 등 선진국 시장의 스마트미터 고객사 확대, 3) 국내 군수시장(통신기기)에서의 Wound type SOCI2 전지 점유율 회복 등이다.

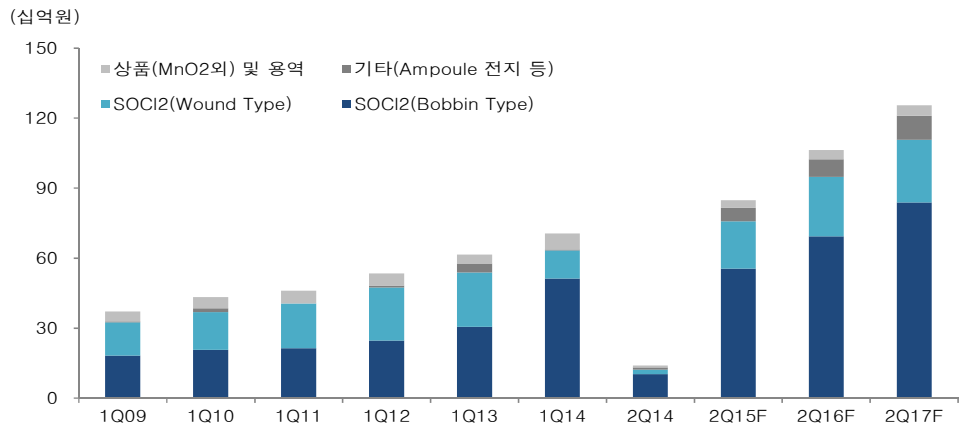
비츠로셀의 투자포인트는 다음과 같다.

첫째, 인도 등 신흥국 스마트그리드 인프라 투자 확대에 의한 리튬1차전지 매출 증가가 지속되고 있다. 비츠로셀은 신흥시장에서 경쟁사인 SAFT(프), Tadiran(이스라엘)에 비교우위를 점하면서 시장 M/S를 확대하고 있다. 특히, 인도시장의 경우 동사가 리튬1차전지 시장에서 과점적인 지위를 확보하고 있다고 판단된다.

둘째, SENSUS(미), Silver Spring Network(미) 등 글로벌 스마트미터 기업으로의 매출이 증가하고 있다. 리튬1차전지는 가혹한 외부환경에서 전원교체 없이 장기간 사용되는 인프라의 전원으로 사용되는데, 10년 이상의 제품 공급 레퍼런스가 쌓이면서 고객사가 확대되는 선순환 효과가 발생하고 있다. 2015년 3월 동사는 SENSUS와 296억원 규모의 스마트미터용 리튬1차전지 판매계약을 맺었다. 대규모 장기계약은 비츠로셀 전지에 대한 고객사 신뢰도 상승으로 해석된다.

셋째, 국내 군수시장(통신기기)에서의 리튬1차전지(Wound type) 점유율 회복이 기대된다. 동사는 2012년 이전 군용 무전기 등에 사용되는 리튬1차전지 시장에서 독점적인 지위를 가지고 있었다. 정부의 이원화 정책에 의해 국내 군수시장(통신기기) M/S가 낮아졌지만, 신규 진입한 경쟁기업이 기업 규모의 한계로 안정적인 납기 대응에 어려움을 겪으면서 2015년 2Q 내지 3Q에 있을 군용통신장비 입찰에서 과거의 과점적인 지위를 회복할 가능성이 높을 것으로 판단된다.

그림 6. 비츠로셀 연간 사업부별 매출액 추이 및 전망



주: 2Q14는 결산월 변경(3월 → 6월)으로 인해 1분기 실적만 반영
자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

글로벌 스마트그리드 인프라 투자확대로 해외 매출 증가

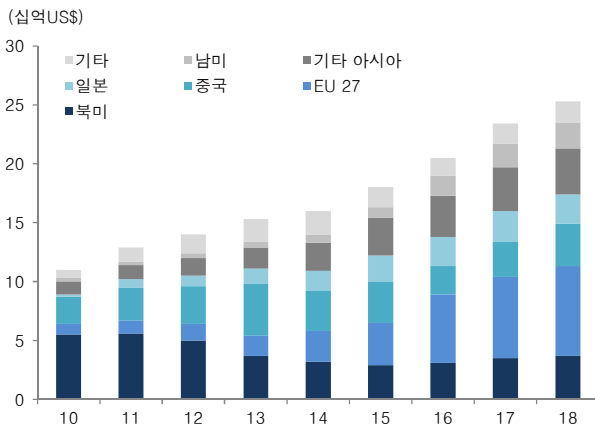
스마트그리드(Smart Grid)란 기존 전력망에 ICT 기술을 접목하여 전력생산 및 소비정보를 양방향/실시간으로 교환함으로써 에너지 효율을 최적화하는 차세대 전력망이다. 스마트그리드는 스마트 미터 중심의 AMI(Advanced Metering Infrastructure), 에너지관리 시스템(EMS), 전기차 및 충전소, 재생에너지, 양방향 정보통신 기술, 배전 자동화 시스템 등으로 구성된다.

비츠로셀의 전방산업은 AMI의 핵심 구성품인 스마트 미터 시장이다. 스마트 미터란 쌍방향 통신(광의에서 단방향 통신까지 포함)이 가능한 전자식 전력/수도/가스 검침기를 말하며 비츠로셀에서 제조한 리튬 1차전지가 전력공급 역할을 한다.

BNEF(Bloomberg New Energy Finance) 자료에 따르면 비츠로셀의 리튬1차전지 매출이 주로 발생하는 중국 이외 지역의 스마트미터 연간보급대수는 2013년 0.19억대, 2014년 0.31억대에서 2015년 0.36억대(YoY + 16.1%), 2016년 0.51억대(YoY + 41.7%)로 증가해 가파른 성장세가 예상된다.

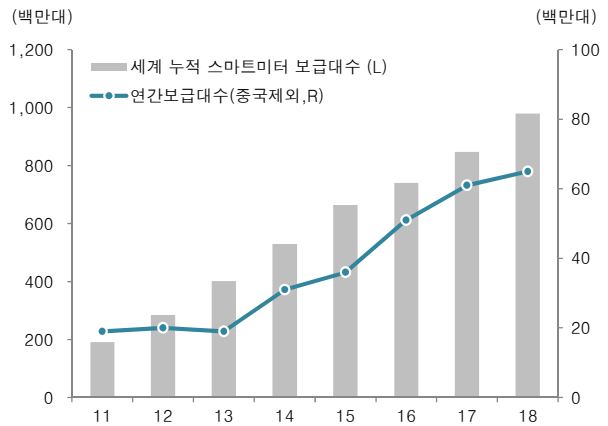
해외 스마트미터업체로 납품되는 비츠로셀의 Li/SOCI2(Bobbin Type) 수출은 03/14년(2Q13 ~ 1Q14) 469억원(YoY + 77%)으로 급증했으나, 03/15년(2Q14 ~ 1Q15) 422억원(YoY -10%)으로 성장세가 다소 둔화됐다. 2015년 이후 1) SENSUS 등 기존 고객사 내 점유율 확대 및 추가 매출처 확보, 2) 스마트 미터 보급 가속화로 인한 리튬1차전지 시장 성장으로 매출 증가가 기대된다.

그림 7. 지역별 스마트그리드 투자 규모 전망



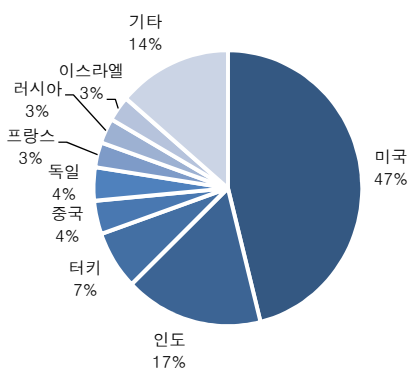
자료: BNEF, 에너지경제연구원 '세계스마트그리드 정책 및 시장변화연구'

그림 8. 세계 누적 스마트미터 보급대수 및 연간 보급대수



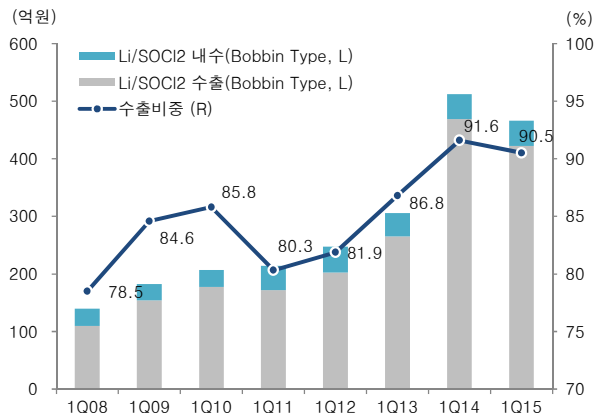
자료: BNEF, 에너지경제연구원 '세계스마트그리드 정책 및 시장변화연구'

그림 9. 해외매출 국가별 비중(03/14기준: 2Q13 ~ 1Q14)



자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 10. SOCI2(Bobbin type) 전지 매출 추이



주: 과거 연간 실적과의 비교 위해 2Q14 실적과 06/15의 1~3분기 실적 합산(=1Q15)
자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

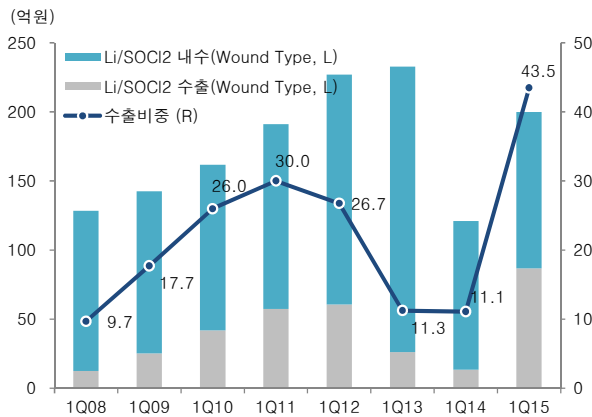
국내 군용통신장비용 배터리 점유율 회복 + Ampoule전지 매출 본격화

해외 매출비중이 높은 스마트그리드 관련 매출과 달리 군수용으로 제조되는 리튬 1차전지는 국내 매출비중이 압도적으로 높다. 군수용 매출비중이 높은 전지는 1) Li/SOCI2 배터리(Wound Type)와 2) Ampoule전지, 3) Thermal전지이다.

군용통신장비 납품이 많은 Li/SOCI2 배터리(Wound Type)는 비츠로셀이 정부에 독점적인 지위를 가지고 있었으나 2013년 이원화가 추진되면서 매출이 감소했다. 그러나, 신규진입한 경쟁기업이 기업 규모의 한계로 안정적인 납기 대응에 어려움을 겪으면서 2015년 2Q내지 3Q에 있을 군용통신장비 입찰에서 비츠로셀이 과거의 과점적인 지위를 회복할 가능성이 높을 것으로 판단된다.

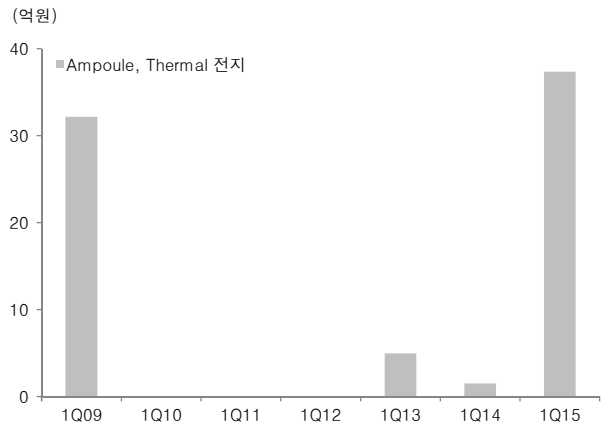
군수용 배터리에서 향후 성장이 기대되는 제품은 Ampoule, Thermal 전지이다. 로켓탄 및 유도무기 등에 사용되는 배터리이며, 4Q14부터 양산 매출이 본격화되고 있다. Ampoule, Thermal 전지는 2013년 설비 투자가 완료되었으나 양산 매출이 늦어져 비츠로셀의 고정비 부담으로 작용되어 왔다. 4Q14부터 Ampoule전지 양산 매출이 본격화되면서 회사 손익 개선에 긍정적인 영향을 주고 있으며, 국내 매출 뿐 아니라 향후 인도, 터키 등으로의 해외 매출이 발생할 가능성이 높다.

그림 11. SOCI2(Wound type) 전지 매출 추이



주: 과거 연간 실적과의 비교 위해 2Q14 실적과 06/15의 1~3분기 실적 합산(=1Q15)
자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 12. 비츠로셀 Ampoule/Thermal 전지 매출 추이



주: 과거 연간 실적과의 비교 위해 2Q14 실적과 06/15의 1~3분기 실적 합산(=1Q15)
자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

영업실적 전망

1. 1Q15 실적 Review : 수율 확보에 따른 수익성 개선

1Q15 실적은 매출액 200억원(YoY -4.6%), 영업이익 35억원(YoY +57%), 순이익 30억원(YoY +139%)을 기록했다. 영업이익률은 17.5%로 2Q11 이후 분기 기준으로 가장 양호한 수익성을 보였고 전분기 대비 7.1%p 개선되었다.

매출액 감소 요인은 주요 고객사인 SENSUS(미) 스마트미터에 소요되는 SOCI2(Bobbin type) 전지 납기 대응이 늦어지면서 공급물량이 지연 되었기 때문이다. 수익성이 대폭 개선된 이유는 1) 2012년 이후 증설한 예산공장 설비 안정화로 인한 리튬 1차전지 제조 원가율 개선, 2) 원/달러 평균환율 상승에 따른 환율효과, 3) 매출원가율이 높은 군수용(통신기기) 리튬1차전지 매출 비중 감소 때문이다.

2. 연간 실적 전망 : 수출과 내수, 15년 이후 둘 다 좋아지는 구조!

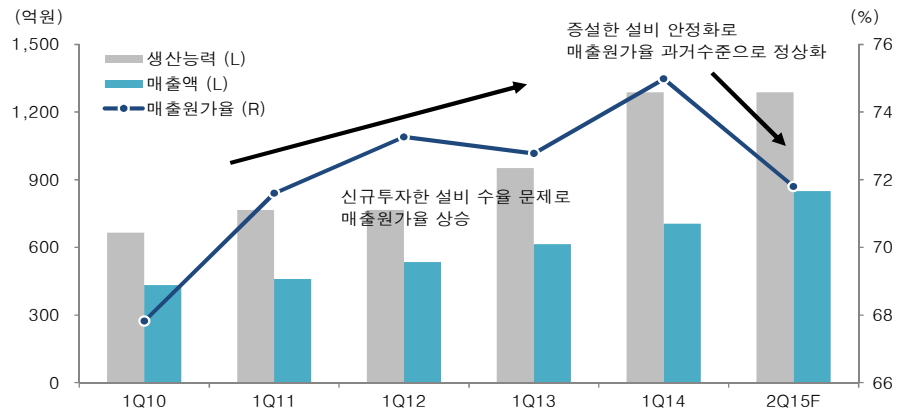
06/15년(6월 결산: 3Q14 ~ 2Q15) 실적은 매출액 849억원(YoY+16%), 영업이익 111억원(YoY+44%), 순이익 105억원(YoY +107%)으로 예상된다. 영업이익률과 순이익률은 각각 13%, 12.4%로 전년대비 상승할 전망이다.

매출액 증가 요인은 1) 스마트그리드 인프라 투자 확대에 의한 SOCI2(Bobbin type) 전지 매출의 꾸준한 증가, 2) Ampoule 전지 매출 본격화 때문이다. 코스닥 시장 상장 이후 매년 하락세를 보이던 영업이익률이 반등하는 이유는 1) 매출액 증가에 따른 규모의 경제 효과, 2) 신규 증설한 설비 안정화로 인한 수율 개선, 3) 수출비중이 높은 동사 매출구조에 우호적인 원/달러 환율 상승 때문이다.

06/16년 실적은 매출액 1,064억원(YoY +25%), 영업이익 153억원(YoY +38%), 순이익 139억원(YoY +32%)을 기록할 전망이다. 영업이익률과 순이익률은 각각 14.4%, 13.1%로 개선세가 지속될 것으로 판단된다.

스마트그리드 인프라 투자 확대가 지속되면서 꾸준한 매출 성장을 이끌 것으로 예상되며, 과점적 지위를 회복할 것으로 보이는 군통신장비용 SOCI2(Wound type) 전지 매출이 증가할 전망이다. 유가하락으로 인해 성장율이 정체되었던 고마진의 고온전지(Oil 및 Gas 시추설비용) 매출도 회복세를 보이며 전반적인 수익성 제고 효과가 나타날 것으로 보인다.

그림 13. 비츠로셀 생산능력 및 매출원가율 추이



자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

표 3. 비츠로셀 연간 실적 전망

(십억원, %)

구분	사업부	03/13	03/14	06/14	06/15F	06/16F	0617F
매출액		61.5	70.6	14.0	84.9	106.4	125.6
% YoY		15.0	14.8	-	16.4	25.3	18.1
사업부별	SOCI2(Bobbin Type)	30.6	51.2	10.3	55.5	69.4	83.9
	SOCI2(Wound Type)	23.3	12.1	1.9	20.3	25.5	26.8
	기타(Ampoule전지 등)	3.9	0.4	0.8	5.7	7.4	10.4
	상품(MnO2) 및 용역	3.7	6.8	0.9	3.4	4.1	4.5
영업이익		7.7	7.3	1.6	11.1	15.3	19.6
% YoY		2.9	-4.9	-	44.4	38.1	28.2
세전이익		7.7	6.8	1.0	11.7	15.6	20.0
지배주주 순이익		7.2	6.2	0.9	10.5	13.9	17.8
% YoY		-1.7	-13.0	-	106.7	32.4	28.1
영업이익률		12.5	10.4	11.6	13.0	14.4	15.6
순이익률		11.7	8.8	6.4	12.4	13.1	14.2
사업부별 매출비중	SOCI2(Bobbin Type)	49.7	72.6	74.0	65.4	65.2	66.8
	SOCI2(Wound Type)	37.9	17.1	13.6	23.9	24.0	21.3
	기타(Ampoule전지 등)	6.3	0.6	6.0	6.7	7.0	8.3
	상품(MnO2) 및 용역	6.0	9.7	6.4	4.0	3.8	3.6

자료: KDB대우증권 투자정보지원부

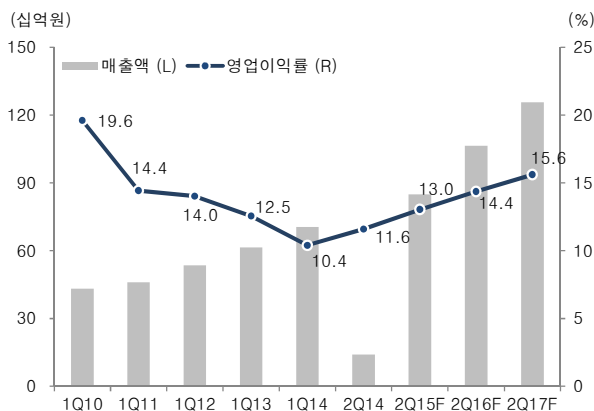
표 4. 비츠로셀 영업실적 전망

(십억원, %)

구분	06/15F				06/16F				06/15F	06/16F	06/17F
	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15F	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	연간	연간	연간
매출액	17.6	22.9	20.0	24.3	24.2	27.5	32.8	21.9	84.9	106.4	125.6
% QoQ	26.0	30.3	-12.7	21.3	-0.6	13.7	19.5	-33.1	-	-	-
% YoY	3.1	9.9	-4.6	73.9	37.1	19.7	63.7	-9.7	16.4	25.3	18.1
SOCI2(Bobbin Type)	11.5	12.7	12.1	19.2	14.7	14.3	24.3	16.1	55.5	69.4	83.9
SOCI2(Wound Type)	4.9	7.9	5.3	2.2	7.0	10.7	5.5	2.4	20.3	25.5	26.8
기타제품	0.5	1.7	1.6	1.8	1.7	1.7	1.9	2.1	5.7	7.4	10.4
상품(MnO2) 및 용역	0.7	0.7	1.0	1.1	0.8	0.8	1.2	1.3	3.4	4.1	4.5
영업이익	1.8	2.4	3.5	3.4	4.0	3.5	5.5	2.3	11.1	15.3	19.6
% QoQ	8.8	35.7	46.6	-3.1	16.3	-12.4	59.0	-57.4	-	-	-
% YoY	44.2	-7.4	57.0	109.9	124.2	44.8	57.0	-31.1	44.4	38.1	28.2
세전이익	2.0	2.8	3.4	3.5	4.1	3.5	5.6	2.4	11.7	15.6	20.0
지배주주 순이익	1.9	2.5	3.0	3.2	3.7	3.1	5.0	2.1	10.5	13.9	17.8
% QoQ	110.7	32.1	18.9	8.1	15.6	-16.2	61.3	-58.0	-	-	-
% YoY	185.5	8.7	138.6	259.6	96.4	24.5	69.0	-34.4	106.7	32.4	28.1
영업이익률	10.0	10.4	17.5	14.0	16.4	12.6	16.8	10.7	13.0	14.4	15.6
순이익률	10.7	10.8	14.8	13.2	15.3	11.3	15.2	9.6	12.4	13.1	14.2

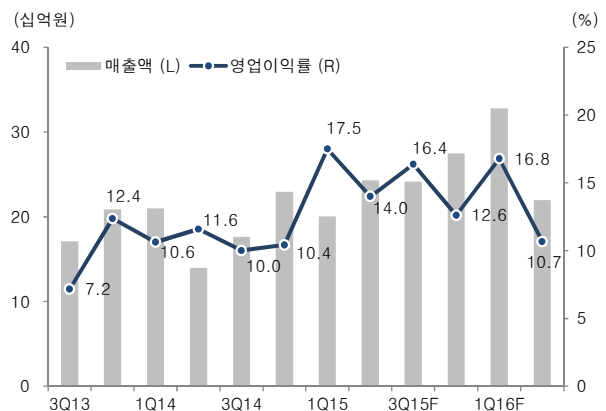
자료: KDB대우증권 투자정보지원부

그림 14. 비츠로셀 연간 실적 추이 및 전망



자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 15. 비츠로셀 분기 실적 추이 및 전망



자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

비츠로셀

세계 1위를 향한 발걸음

비츠로셀 (082920)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	06/14	06/15F	06/16F	06/17F
매출액	14	85	106	126
매출원가	10	61	76	89
매출총이익	4	24	30	37
판매비와관리비	2	13	15	17
조정영업이익	2	11	15	20
영업이익	2	11	15	20
비영업손익	-1	1	1	0
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	12	16	20
계속사업법인세비용	0	1	2	2
계속사업이익	1	10	14	18
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	10	14	18
지배주주	1	10	14	18
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1	10	14	18
지배주주	1	10	14	18
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	2	14	20	25
FCF	0	2	3	9
EBITDA 마진율 (%)	14.3	16.5	18.9	19.8
영업이익률 (%)	14.3	12.9	14.2	15.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	11.8	13.2	14.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	06/14	06/15F	06/16F	06/17F
유동자산	31	39	46	59
현금 및 현금성자산	6	6	7	11
매출채권 및 기타채권	10	16	20	23
재고자산	10	9	11	13
기타유동자산	5	8	8	12
비유동자산	44	52	59	66
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	33	40	46	52
무형자산	8	9	10	11
자산총계	75	91	105	125
유동부채	10	14	15	17
매입채무 및 기타채무	4	6	7	8
단기금융부채	2	2	2	2
기타유동부채	4	6	6	7
비유동부채	1	2	2	3
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	2	3
부채총계	11	15	17	20
지배주주지분	64	76	88	105
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	19	19	19	19
이익잉여금	41	51	64	80
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	64	76	88	105

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	06/14	06/15F	06/16F	06/17F
영업활동으로 인한 현금흐름	2	13	13	20
당기순이익	1	10	14	18
비현금수익비용가감	1	4	6	7
유형자산감가상각비	1	3	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	1	2	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-1	-5	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	-6	-4	-4
재고자산 감소(증가)	-3	2	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	2	1	1
법인세납부	0	-1	-2	-2
투자활동으로 인한 현금흐름	-2	-14	-12	-14
유형자산처분(취득)	-2	-10	-10	-11
무형자산감소(증가)	0	-2	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	1	-2	-1	-2
기타투자활동	-1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1	2	-1	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	0	-1	-2
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	-1	0	0	5
기초현금	7	6	6	7
기말현금	6	6	7	11

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	06/14	06/15F	06/16F	06/17F
P/E (x)	97.4	10.3	7.8	6.1
P/CF (x)	38.8	7.5	5.5	4.4
P/B (x)	1.3	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	34.0	6.8	4.9	3.7
EPS (원)	70	816	1,080	1,384
CFPS (원)	175	1,125	1,540	1,921
BPS (원)	5,146	5,977	6,959	8,227
DPS (원)	0	100	120	150
배당성향 (%)	0.0	12.0	10.9	10.6
배당수익률 (%)	0.0	1.2	1.4	1.8
매출액증가율 (%)	-80.3	507.1	24.7	18.9
EBITDA증가율 (%)	-80.0	600.0	42.9	25.0
조정영업이익증가율 (%)	-71.4	450.0	36.4	33.3
EPS증가율 (%)	-85.6	1,065.7	32.4	28.1
매출채권 회전을 (회)	1.3	6.8	6.1	5.9
재고자산 회전을 (회)	1.6	9.0	11.1	10.8
매입채무 회전을 (회)	2.7	14.5	14.1	14.3
ROA (%)	1.2	12.6	14.2	15.5
ROE (%)	1.4	15.0	16.9	18.5
ROIC (%)	2.8	16.7	19.2	21.3
부채비율 (%)	17.6	20.1	19.3	19.1
유동비율 (%)	299.6	285.0	310.9	336.7
순차입금/자기자본 (%)	-12.3	-13.4	-12.7	-17.0
조정영업이익/금융비용 (x)	151.8	0.0	0.0	0.0

자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

비츠로셀

세계 1위를 향한 발걸음

비츠로셀 (082920) 예상 포괄손익계산서

(십억원)	03/13	03/14	06/14	06/15F	06/16F	06/17F	09/	12/	03/F	06/F
매출액	61	71	14	85	106	126	18	23	20	24
매출원가	45	53	10	61	76	89	13	17	14	17
매출총이익	16	18	4	24	30	37	5	6	6	7
판매비와관리비	9	10	2	13	15	17	3	4	3	4
조정영업이익	8	7	2	11	15	20	2	2	3	3
영업이익	8	7	2	11	15	20	2	2	3	3
비영업손익	0	-1	-1	1	0	0	0	0	0	0
금융손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	-1	0	0	0	0	-1	0	0
기타비영업손익	0	-1	0	1	0	0	0	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	7	1	12	16	20	2	3	3	3
계속사업법인세비용	1	1	0	1	2	2	0	0	0	0
계속사업이익	7	6	1	10	14	18	2	2	3	3
중단사업이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*법인세 효과	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
당기순이익의 귀속	7	6	1	10	14	18	2	2	3	3
지배주주	7	6	1	10	14	18	2	2	3	3
비지배주주	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
총 포괄이익의 귀속	7	6	1	10	14	18	2	2	3	3
지배주주	7	6	1	10	14	18	2	2	3	3
비지배주주	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EPS (원)	562	487	70	816	1,080	1,384	147	194	230	246
EBITDA	10	10	2	14	20	25	3	3	3	5
유형자산감가상각비	2	2	1	3	4	5	1	1	0	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
이익률										
매출총이익 (%)	26.2	25.4	28.6	28.2	28.3	29.4	27.8	26.1	30.0	29.2
조정영업이익 (%)	13.1	9.9	14.3	12.9	14.2	15.9	11.1	8.7	15.0	12.5
EBITDA (%)	16.4	14.1	14.3	16.5	18.9	19.8	16.7	13.0	15.0	20.8
지배주주귀속 순이익 (%)	11.5	8.5	7.1	11.8	13.2	14.3	11.1	8.7	15.0	12.5
증가율(YoY)										
매출액 (%)	-	16.4	-80.3	507.1	24.7	18.9	5.9	9.5	-4.8	71.4
조정영업이익 (%)	-	-12.5	-71.4	450.0	36.4	33.3	100.0	-33.3	0.0	50.0
EBITDA (%)	-	0.0	-80.0	600.0	42.9	25.0	50.0	-25.0	-25.0	66.7
지배주주귀속 순이익 (%)	-	-14.3	-83.3	900.0	40.0	28.6	100.0	0.0	200.0	200.0
주당순이익 (%)	-	-13.3	-85.6	1,065.7	32.4	28.1	182.7	8.4	137.1	251.4
기타비율										
판매비/매출액 (%)	14.8	14.1	14.3	15.3	14.2	13.5	16.7	17.4	15.0	16.7
법인세율 (%)	12.5	14.3	0.0	8.3	12.5	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
조정영업이익/금융비용 (x)	515.2	114.7	151.8	0.0	0.0	0.0	170.0	182.5	N/A	-132.0

자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

비츠로셀 (082920) 예상 재무상태표

(십억원)	03/13	03/14	06/14	06/15F	06/16F	06/17F
유동자산	32	34	31	39	46	59
현금 및 현금성자산	9	7	6	6	7	11
매출채권 및 기타채권	12	13	10	16	20	23
재고자산	7	7	10	9	11	13
기타유동자산	4	7	5	8	8	12
비유동자산	36	43	44	52	59	66
관계기업투자등	0	0	0	0	0	0
유형자산	24	31	33	40	46	52
무형자산	7	8	8	9	10	11
기타비유동자산	5	4	3	3	3	3
자산총계	69	76	75	91	105	125
유동부채	7	11	10	14	15	17
매입채무 및 기타채무	4	5	4	6	7	8
단기금융부채	1	2	2	2	2	2
기타유동부채	2	4	4	6	6	7
비유동부채	1	2	1	2	2	3
장기금융부채	0	1	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	2	2	3
부채총계	8	12	11	15	17	20
지배주주지분	60	64	64	76	88	105
자본금	6	6	6	6	6	6
자본잉여금	19	19	19	19	19	19
기타자본구성요소	0	-2	-2	-1	-1	-1
이익잉여금	35	41	41	51	64	80
비지배주주지분	0	0	0	0	0	0
자본총계	60	64	64	76	88	105
평균발행주식수(천주)	12,729	12,791	12,803	12,857	12,857	12,857
활동성 지표						
매출채권 회전을 (회)	5.1	5.7	1.3	6.8	6.1	5.9
재고자산 회전을 (회)	9.1	10.0	1.6	9.0	11.1	10.8
매입채무 회전을 (회)	15.8	15.2	2.7	14.5	14.1	14.3
운전자본회전을 (회)	4.5	5.3	1.1	6.1	6.1	5.8
총자산회전을 (회)	0.9	1.0	0.2	1.0	1.1	1.1
안전성 지표						
현금성자산/자산총계 (%)	13.3	9.0	8.1	7.1	6.2	8.9
유동비율 (%)	432.2	320.0	299.6	285.0	310.9	336.7
부채비율 (%)	13.6	19.5	17.6	20.1	19.3	19.1
순차입금/자기자본 (%)	-18.4	-14.4	-12.3	-13.4	-12.7	-17.0
수익성 지표						
ROA (%)	10.4	8.6	1.2	12.6	14.2	15.5
ROE (%)	11.9	10.0	1.4	15.0	16.9	18.5
ROIC (%)	15.6	13.6	2.8	16.7	19.2	21.3

자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

비츠로셀

세계 1위를 향한 발걸음

비츠로셀(082920) 예상 현금흐름표

(십억원)	03/13	03/14	06/14	06/15F	06/16F	06/17F
영업활동으로 인한 현금흐름	8	10	2	13	13	20
당기순이익	7	6	1	10	14	18
비현금수익비용가감	3	4	1	4	6	7
유형자산감가상각비	2	2	1	3	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0	0
기타	1	2	0	1	2	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2	-1	0	-1	-5	-3
매출채권 및 기타채권의 (증가)감소	0	-1	3	-6	-4	-4
재고자산 감소(증가)	-2	-2	-3	2	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	-1	2	1	1
기타자산, 부채변동	0	1	1	1	0	2
법인세납부	-1	-1	0	-1	-2	-2
투자활동으로 인한 현금흐름	-18	-11	-2	-14	-12	-14
유형자산처분(취득)	-9	-9	-2	-10	-10	-11
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	-2	-1	-1
장기금융자산의 감소(증가)	-4	2	0	0	0	0
단기금융자산의 감소(증가)	-3	-2	1	-2	-1	-2
기타투자활동	-1	-1	-1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	3	-1	-1	2	-1	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	25	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	0	-1	-2
기타재무활동	-	-	-	-	-	-
현금의 증가	-7	-2	-1	0	0	5
기초현금	16	9	7	6	6	7
기말현금	9	7	6	6	7	11
EBITDA	10	10	2	14	20	25
(-)CAPEX	10	9	2	10	10	11
(-)법인세	1	1	0	1	2	2
(-)순이자비용	0	0	0	0	0	0
(-)운전자본증감	14	13	13	15	20	23
(=) FCF (Free Cash Flow)	-2	0	0	2	3	9
Per Share Data						
EPS (원)	562	487	70	816	1,080	1,384
BPS (원)	4,737	5,146	5,146	5,977	6,959	8,227
CFPS (원)	833	839	175	1,125	1,540	1,921
DPS (원)	60	60	0	100	120	150
Valuation						
P/E (x)	11.2	12.4	97.4	10.3	7.8	6.1
P/B (x)	1.3	1.2	1.3	1.4	1.2	1.0
P/CF (x)	7.6	7.2	38.8	7.5	5.5	4.4
EV/EBITDA (x)	7.0	6.7	34.0	6.8	4.9	3.7

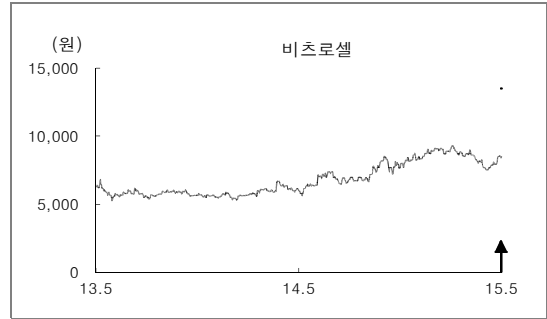
자료: 비츠로셀, KDB대우증권 투자정보지원부

비츠로셀

세계 1위를 향한 발걸음

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
비츠로셀(082920)	2015.05.26	매수	13,500원



투자의견 분류 및 적용기준

기업

- 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
- Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
- 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
- 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

- 비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
- 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
- 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 비츠로셀(우)로부터 자기주식 직접취득 위탁을 받아 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.