

비츠로셀

(082920.KQ)

독보적 성장의 전방시장 포트폴리오는 2026년에도 계속된다

투자의견	BUY (유지)
목표주가	26,000 원(상향)
현재주가	20,200 원(01/09)
시가총액	916 (십억원)

미드/스몰캡 허준서_02)368-6175_pos03066@eugenefn.com

- 4Q25 매출액 741억원(+5.5% yoy), 영업이익 208억원(+38.4% yoy)을 기록했을 것으로 예상하며, 2025년 연간 매출액과 영업이익은 각각 2,399억원(+13.8% yoy), 687억원(+32.4% yoy)을 예상, 2026년의 매출액과 영업이익은 각각 2,936억원(+22.4% yoy), 900억원(+30.9% yoy)을 전망, 신규인수한 고온전지 팩업체인 이노바가 온기로 반영될 예정이며 계열화로 인한 마진개선 및 신규 영업망 확대로 고마진 사업부문인 고온전지 부문 고성장 기대
- 최근 천연가스 가격 \$5/Btu를 돌파에도 북미 리그카운트 변동 미미(125), 북미 전력난이 지속중인 상황이라 가격상승 여력 존재하는 상황에 굴착기 대수 늘어나지 않을 경우 가격의 하방은 지지. 견조히 유지되는 채굴기 시장 속 이노바 인수 통한 점유율 확대 전략 유효
- 최근 언론보도 통해 인도 국영기업인 BEL과의 앰플전지 장기공급계약이 보도, BEL은 인도 육군의 전자신관 최대 공급사며 2023년부터 10년간 장기공급계약을(4,552억 루피, 한화 약 7.4조원) 통해 안정적 매출 확보 중, BEL은 대응 위해 지난해 신규라인 가동 발표했으며, 장기공급중인 고객사의 증설과 높은 매출가시성으로 앰플전지 업황 호조 전망
- 고온전지에 이어 방산부분(신관용 앰플전지)까지 모멘텀을 강하게 받을 2026년실적 기준 현재 PER은 12배 수준
- 성장성을 고려했을 때 여전히 저평가 구간이 지속되고 있으며 2026년 이익추정치 상향 및 무상증자 고려해 목표주가 26,000원으로 상향, 투자의견 BUY유지

주가(원,01/09)	20,200
시가총액(십억원)	916

발행주식수	45,339천주
52주 최고가	39,350원
최저가	16,420원
52주 일간 Beta	0.65
60일 일평균거래대금	47억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	2.3%

주주구성	
비츠로테크	37.4%
FIDELITY MANAGEMENT	10.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	2.2	20.8	29.7
절대기준	4.0	40.7	60.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
목표주가	26,000	49,000	(무증)상향
영업이익(25)	68.7	66.7	▲
영업이익(26)	90.0	88.0	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	176.2	210.8	239.9	293.6
영업이익	37.7	51.9	68.7	90.0
세전순익	44.0	64.5	71.9	95.3
당기순이익	36.1	51.3	56.8	74.4
EPS(원)	1,595	2,241	2,485	3,251
증감률(%)	48.6	40.5	10.9	30.8
PER(배)	10.2	9.4	16.1	12.3
ROE(%)	17.3	19.9	18.6	20.6
PBR(배)	1.6	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	5.6	5.0	9.0	6.6

자료: 유진투자증권

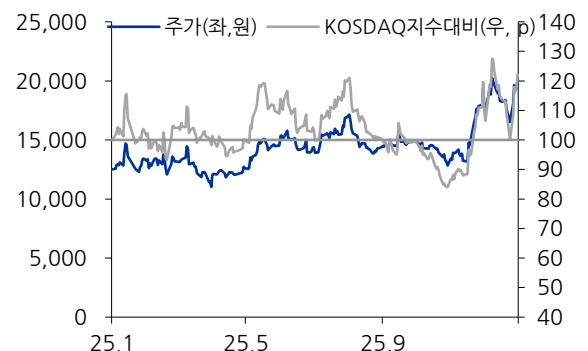


도표 1. 2026년 이익추정치 변경 따른 목표주가 상향

(십억원, 배, 원)	기존	변경	비고
매출액	289.0	293.6	고온전지 및 앰플/열전지 호조 따른 추정치 상향
영업이익	88.0	90.0	고마진 사업부문 확대로 믹스개선과 레버리지
당기순이익	72.7	74.4	
Target P/E	15.0	15.0	과거 3개년 Tariling PER 평균
목표주가	24,500	26,000	1:1 무상증자 따른 기존 목표주가 49,000 원 단순 조정 및 상향조정

자료: 유진투자증권

도표 2. 비츠로셀 분기 실적 전망(연결)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
매출액	37.6	54.2	48.8	70.2	53.9	56.5	55.3	74.1
YoY(%)	3.2	8.7	10.7	53.0	43.6	4.3	13.4	5.5
일차전지(bobbin)	29.0	32.3	28.1	29.2	31.1	30.2	30.7	30.9
일차전지(Wound)	0.9	4.1	0.8	7.8	3.0	3.1	1.7	3.2
고온전지	4.0	8.0	9.0	11.9	8.8	11.6	12.4	19.2
앰플전지	1.3	5.6	6.9	11.0	5.6	5.7	3.1	10.5
열전지	0.1	1.7	1.8	7.7	2.4	3.3	4.5	7.6
기타	2.3	2.5	2.2	2.7	3.1	2.8	2.9	2.7
매출원가	23.6	35.0	32.7	49.0	34.0	35.2	34.2	46.7
매출총이익	13.9	19.2	16.1	21.3	19.9	21.3	21.2	27.4
판관비	3.8	4.5	3.9	6.3	4.8	5.2	4.5	6.6
영업이익	10.1	14.7	12.1	15.0	15.1	16.1	16.7	20.8
YoY(%)	15.3	(3.9)	67.5	133.8	49.1	10.0	38.0	38.4
OPM	26.9	27.1	24.8	21.4	27.9	28.5	30.2	28.0
영업외손익	4.5	1.7	(1.9)	8.3	1.6	(3.1)	3.5	1.2
세전이익	14.6	16.3	10.3	23.3	16.6	13.1	20.3	22.0
법인세비용	2.6	3.7	2.1	4.7	3.6	2.9	4.5	4.8
당기순이익	12.0	12.6	8.1	18.6	13.0	10.2	15.8	17.2

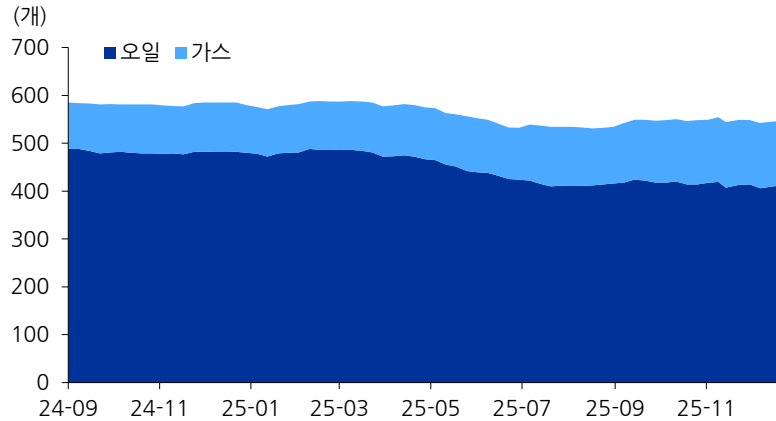
자료: 비츠로셀, 유진투자증권

도표 3. 비츠로셀 연간 실적 전망(연결)

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	141.0	176.2	210.8	239.9	293.6	344.0
YoY(%)	24.5	25.0	19.6	13.8	22.4	17.2
일차전지(bobbin)	78.4	110.5	118.5	122.8	139.8	164.7
일차전지(Wound)	14.7	13.0	13.6	11.0	12.8	12.4
고온전지	30.0	30.2	32.8	52.0	75.7	85.5
앰플전지(열전지포함 ~23)	10.3	13.4	24.8	24.9	31.5	40.6
열전지			11.3	17.7	22.7	29.7
기타	7.6	9.0	9.7	11.4	11.2	11.1
매출원가	99.4	124.2	140.3	150.1	179.3	205.7
매출총이익	41.6	52.0	70.5	89.8	114.3	138.3
판관비	12.8	14.3	18.6	21.1	24.3	25.9
영업이익	28.8	37.7	51.9	68.7	90.0	112.4
YoY(%)	65.5	30.8	37.7	32.4	30.9	25.0
OPM	20.4	21.4	24.6	28.6	30.6	32.7
영업외손익	(0.3)	6.3	12.6	3.2	5.4	5.3
세전이익	28.5	44.0	64.5	71.9	95.3	117.7
법인세비용	5.4	8.0	13.2	15.8	21.0	25.9
당기순이익	23.1	36.1	51.3	56.1	74.4	91.8

자료: 비츠로셀, 유진투자증권

도표 4. 북미 리그카운트 견조세 유지




자료: Baker Hughes, 유진투자증권

도표 5. BEL, 인도 국방부와 장기공급계약(1)

계약시점	계약명	규모	비고
2023.12.15	10-year contract for Electronic Fuzes	4552 억루피 (한화 약 7.4 조원)	인도 국방부(MoD)와 체결. 단일 품목으로 역대급 규모, 10년간 물량 보장 * EEL(Solar industries)의 나그푸르 생산기지와 합작해 신관 전용 공장 제조중(총 규모 5,300 억 루피(약 8.5 조원))

도표 6. BEL, 인도 국방부 장기공급계약(2)

Ministry of Defence



Aatmanirbharta in Ammunition Manufacturing: MoD inks Rs 5,336.25 crore contract with BEL for procurement of Electronic Fuzes for Indian Army for 10 years

प्रविष्टि तिथि: 15 DEC 2023 12:42PM by PIB Delhi

The Ministry of Defence, on December 15, 2023, signed a landmark contract with Bharat Electronics Limited (BEL), Pune for procurement of Electronic Fuzes for the Indian Army for a period of 10 years, at a total cost of Rs 5,336.25 crore. As part of the 'Aatmanirbhar Bharat' vision, this contract has been signed for ammunition procurement under 'Manufacture of Ammunition for Indian Army by Indian Industry', a Government initiative for long term requirement of 10 years. The aim of the project is to build up ammunition stocks to minimise imports, achieve self-sufficiency in ammunition manufacturing, obtain critical technologies and secure stock affected by supply chain disruption.

Electronic Fuzes are an integral component of medium to heavy calibre Artillery guns which provides sustained artillery firepower for military operations. The Fuzes will be procured for usage in artillery guns which are capable of lethal engagements in various kinds of terrain including high altitude areas along the Northern Borders.

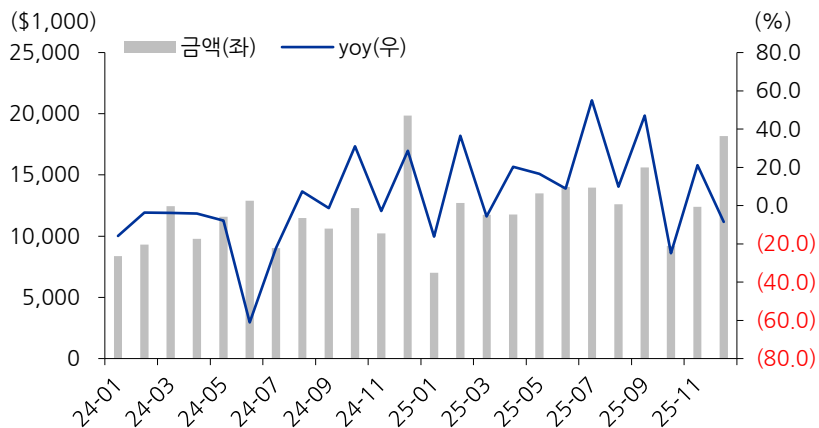
Electronic Fuzes will be manufactured by the BEL at its Pune and upcoming Nagpur Plant. The project will generate employment for one and half lakh man days and encourage active participation of Indian Industries including MSMEs in ammunition manufacturing and broaden ammunition manufacturing ecosystem in the country.

ABB/Anand/Savvy

(रिजिस्ट्रार आईडी: 1906590) अर्गतुक पटल : 2655
इस विज्ञापित को इन भाषाओं में पढ़ें: Urdu , हिन्दी , Marathi , Odia , Tamil , Telugu

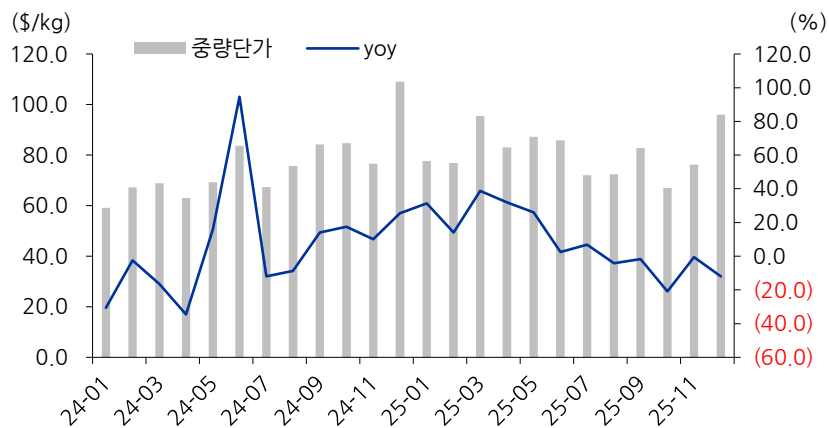
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 7. 1차전지 수출금액 추이



자료: 관세청, 유진투자증권

도표 8. 1차전지 수출 중량 단가 추이



자료: 관세청, 유진투자증권

비츠로셀(082920.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	256.3	317.9	375.8	444.9	530.4
유동자산	170.3	237.7	293.3	363.9	451.2
현금성자산	99.9	151.8	184.0	235.5	307.9
매출채권	27.3	35.8	42.8	50.6	56.6
재고자산	40.3	46.1	62.5	73.8	82.6
비유동자산	86.0	80.2	82.4	81.0	79.2
투자자산	10.4	13.2	18.5	19.3	20.1
유형자산	71.6	63.6	61.2	59.6	57.5
기타	4.0	3.3	2.7	2.1	1.6
부채총계	24.5	34.8	46.5	51.8	56.0
유동부채	22.4	32.8	43.2	48.5	52.7
매입채무	12.2	18.6	28.3	33.5	37.4
유동성이자부채	4.3	0.5	1.1	1.1	1.1
기타	5.9	13.7	13.9	14.0	14.1
비유동부채	2.2	2.0	3.2	3.3	3.3
비유동이자부채	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	2.1	1.8	3.0	3.0	3.1
자본총계	231.7	283.0	329.3	393.1	474.4
지배지분	231.7	283.0	329.3	393.1	474.4
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	284.5	348.3	429.6
기타	(7.3)	(6.0)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	231.7	283.0	329.3	393.1	474.4
총차입금	4.4	0.6	1.3	1.3	1.3
순차입금	(95.5)	(151.2)	(182.7)	(234.2)	(306.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	38.8	59.8	57.2	73.8	93.8
당기순이익	36.1	51.3	56.8	74.4	91.8
자산상각비	11.1	14.2	12.9	13.2	12.7
기타비현금성손익	8.8	8.9	7.3	0.1	0.1
운전자본증감	(11.4)	(9.3)	(11.6)	(13.9)	(10.8)
매출채권감소(증가)	(4.3)	(6.3)	(4.3)	(7.8)	(6.0)
재고자산감소(증가)	1.3	(6.5)	(16.4)	(11.4)	(8.8)
매입채무증가(감소)	(7.0)	4.7	6.8	5.1	4.0
기타	(1.4)	(1.2)	2.3	0.1	0.1
투자현금	(40.8)	(61.7)	(16.7)	(16.9)	(16.1)
단기투자자산감소	(26.6)	(52.6)	(0.3)	(5.1)	(5.3)
장기투자증권감소	2.1	1.0	3.3	0.0	0.0
설비투자	(10.0)	(4.1)	(10.0)	(11.0)	(10.0)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(8.1)	(5.8)	(9.7)	(10.5)	(10.5)
차입금증가	(0.7)	(0.1)	0.5	0.0	0.0
자본증가	(7.8)	(5.5)	(10.3)	(10.5)	(10.5)
배당금지급	4.2	5.5	10.3	10.5	10.5
현금 증감	(11.0)	(7.6)	30.8	46.4	67.1
기초현금	46.6	35.6	28.0	58.8	105.1
기말현금	35.6	28.0	58.8	105.1	172.2
Gross Cash flow	56.0	74.4	77.1	87.7	104.5
Gross Investment	25.6	18.4	28.0	25.7	21.6
Free Cash Flow	30.4	56.0	49.1	62.0	82.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	176.2	210.8	239.9	293.6	344.0
증가율(%)	25.0	19.6	13.8	22.4	17.2
매출원가	124.2	140.3	150.1	179.3	205.7
매출총이익	52.0	70.5	89.8	114.3	138.3
판매 및 일반관리비	14.3	18.6	21.1	24.3	25.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	37.7	51.9	68.7	90.0	112.4
증가율(%)	30.8	37.7	32.4	30.9	25.0
EBITDA	48.8	66.1	81.6	103.2	125.1
증가율(%)	23.4	35.4	23.4	26.5	21.2
영업외손익	6.3	12.6	3.2	5.4	5.3
이자수익	1.1	3.2	4.0	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	(0.4)	1.6	1.6
세전순이익	44.0	64.5	71.9	95.3	117.7
증가율(%)	54.4	46.5	11.5	32.5	23.5
법인세비용	8.0	13.2	15.1	21.0	25.9
당기순이익	36.1	51.3	56.8	74.4	91.8
증가율(%)	56.0	42.2	10.9	30.8	23.5
지배주주지분	36.1	51.3	56.8	74.4	91.8
증가율(%)	56.0	42.2	10.9	30.8	23.5
비지배지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EPS(원)	1,595	2,241	2,485	3,251	4,013
증가율(%)	48.6	40.5	10.9	30.8	23.5
수정EPS(원)	1,595	2,241	2,485	3,251	4,013
증가율(%)	48.6	40.5	10.9	30.8	23.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,595	2,241	2,485	3,251	4,013
BPS	10,252	12,374	14,397	17,188	20,741
DPS	250	460	460	460	460
밸류에이션(배, %)					
PER	10.2	9.4	16.1	12.3	9.9
PBR	1.6	1.7	1.4	1.2	1.0
EV/ EBITDA	5.6	5.0	9.0	6.6	4.9
배당수익률	1.5	2.2	2.3	2.3	2.3
PCR	6.6	6.5	6.0	5.3	4.4
수익성(%)					
영업이익률	21.4	24.6	28.6	30.6	32.7
EBITDA이익률	27.7	31.4	34.0	35.1	36.4
순이익률	20.5	24.3	23.7	25.3	26.7
ROE	17.3	19.9	18.6	20.6	21.2
ROIC	22.9	30.9	39.0	45.9	53.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(41.2)	(53.4)	(55.5)	(59.6)	(64.6)
유동비율	761.7	724.0	678.3	750.0	856.9
이자보상배율	63.4	265.3	308.5	449.8	374.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	7.1	6.7	6.1	6.3	6.4
재고자산회전율	4.2	4.9	4.4	4.3	4.4
매입채무회전율	11.4	13.7	10.2	9.5	9.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

