2026-02-26

VALUATION CALL

코세스 (089890/KQ)

SOFC 증설 사이클 초입, 실적 레벨업 시작

미래산업/미드스몰캡. 허선재 / sunjae.heo@sks.co.kr / 3773-8197

Signal: 실적 및 멀티플 동반 개선 국면 진입
Key: Bloom energy 향 신규 수주 및 매출 인식 본격화 될 전망
Step: 실적 및 주가 모멘텀 확인 구간별 비중 확대 유효

Not Rated

목표주가: -
현재주가: 22,850 원
상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/02/25)	22,850 원
KOSDAQ	1,165.25 pt
52 주 최고가	31,700 원
60 일 평균 거래대금	8 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,658 만주
시가총액	379 십억원
주요주주	
박명순(외 1)	49.78%
자사주	0.00%
외국인 지분율	0.69%

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024
매출액	십억원	73	96	69
영업이익	십억원	9	8	-6
순이익(지배주주)	십억원	8	7	-0
EPS	원	475	420	-11
PER	배	21.3	25.7	N/A
PBR	배	11.4	12.1	7.4
EV/EBITDA	배	4.1	6.8	N/A
ROE	%	14.2	11.0	-0.3
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

반도체에서 SOFC 까지, 종합 정밀 장비 전문기업

▶코세스는 94 년 설립, 06 년 코스닥 시장에 상장한 종합 장비 제조업체로 반도체·디스플레이·2 차전지 분야의 초정밀 적층 및 접합 자동화 솔루션을 공급한다. 동사는 정밀 제어 및 레이저 응용 기술을 기반으로 반도체 후공정 장비(솔더볼 어태치, 레이저 커팅 등) → 디스플레이(마이크로 LED 리페어) → 2 차전지(전공정 턴키) → 에너지(SOFC 전극 셀 제조 장비)로 사업 영역을 확장해 왔다. 3Q25 기준 부문별 매출 비중은 반도체 83.6%, 2 차전지 16.4%를 기록했으며 주요 고객사로는 삼성전자, SK 하이닉스, ASE, Amkor, Enovix, Bloom Energy 등을 확보 중이다.

▶지금 코세스에 주목할만한 이유는 ①AI 데이터센터 확산에 따른 전력 수요 급증으로 SOFC 수요가 확대되는 상황에서 ②Bloom Energy 향 신규 수주와 함께 본격적인 매출 인식이 올해부터 시작될 것으로 전망되기 때문이다.

미래 성장의 핵심은 Bloom Energy 향 SOFC 전극 셀 제조 장비

▶지난 4Q25 동사는 총 366 억원 규모의 Bloom Energy 향 SOFC 전극 셀 제조 자동화 장비 수주를 공시했다. 해당 장비는 SOFC 전극 셀 제조 과정에서 전극 코팅 공정을 자동화하는 설비로, 경쟁사 대비 우수한 기술력을 기반으로 동사가 사실상 독점 공급 중인 것으로 파악된다. SOFC 1GW 당 동사 장비 매출은 약 400~450 억원 수준으로 추정되며, 매출 인식 리드타임은 약 4~5 개월이다. 동사는 현재 4GW(약 1,800 억원)까지 대응 가능한 생산캐파를 확보하고 있다.

▶AI 데이터센터 전력 수요 증가와 함께 Bloom Energy 의 SOFC 수주가 빠르게 증가하고 있으며, 이에 따른 생산 캐파 증설도 본격화되고 있다 (26 년 연말 2GW 목표). 현재는 설비투자가 선행되는 단계로, 동사 장비 수주와 매출이 동반 확대되는 국면에 진입한 것으로 판단된다. 올해는 총 2GW 규모의 신규 수주가 예상되며, 2Q26 과 3Q26 에 각각 1GW 씩 발주가 이뤄질 것으로 전망된다.

26 년 영업이익 452 억원 전망, 현재 주가는 P/E 약 8 배 수준

코세스 26 년 실적은 매출액 1,876 억원(+126.3% YoY)과 영업이익 452 억원(+126.3% YoY, OPM 24.1%)으로 전망된다. 올해 Bloom Energy 향 매출은 약 800 억원 수준이 인식될 것으로 예상되며, 내년에는 양산 확대 효과로 1,300 억원대까지 증가해 올해 대비 60% 이상 성장할 전망이다. 단일 장비 중심의 대량 생산 구조인 만큼 영업이익률은 20~30% 수준 형성이 가능할 것으로 판단된다.

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	35	37	35	59	47
현금및현금성자산	7	3	9	4	9
매출채권 및 기타채권	21	23	16	14	11
재고자산	7	11	8	7	12
비유동자산	37	37	39	40	39
장기금융자산	0	0	2	3	3
유형자산	32	31	31	32	32
무형자산	0	1	1	1	0
자산총계	72	74	75	99	86
유동부채	18	21	13	30	22
단기금융부채	9	5	2	14	10
매입채무 및 기타채무	5	10	6	12	8
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	26	2	2	2	3
장기금융부채	24	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	44	23	15	33	25
지배주주지분	3	15	15	15	10
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1	6	6	6	6
기타자본구성요소	-6	-0	-0	-0	-5
자기주식	-6	-0	-0	-0	10
이익잉여금	25	37	45	52	51
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	29	51	60	66	61
부채와자본총계	72	74	75	99	86

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	64	77	73	96	69
매출원가	48	54	55	78	63
매출총이익	16	23	18	17	6
매출총이익률(%)	25.1	29.4	24.1	17.9	8.4
판매비와 관리비	6	9	9	9	11
영업이익	10	14	9	8	-6
영업이익률(%)	15.0	17.9	11.7	8.4	-8.0
비영업손익	-2	-0	1	1	5
순금융손익	-1	-0	0	0	-0
외환관련손익	-2	0	1	-0	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	8	14	10	9	-0
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	1	3	2	2	-0
계속사업이익	6	11	8	7	-0
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	6	11	8	7	-0
순이익률(%)	9.9	14.4	10.8	7.3	-0.3
지배주주	6	11	8	7	-0
지배주주귀속 순이익률(%)	9.9	14.4	10.8	7.3	-0.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	6	11	9	6	-1
지배주주	6	11	9	6	-1
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	11	15	10	9	-4

현금흐름표

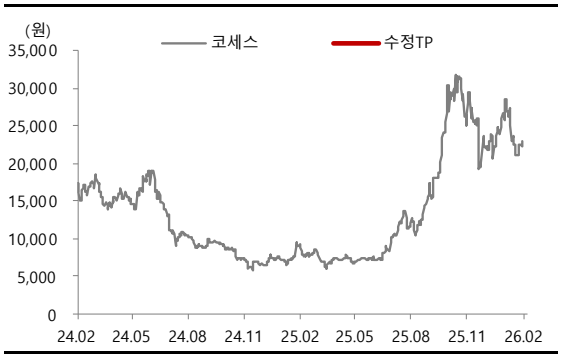
12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	-5	13	13	-15	13
당기순이익(손실)	6	11	8	7	-0
비현금성항목등	7	7	6	4	-1
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	6	6	5	3	-2
운전자본감소(증가)	-17	-3	4	-26	16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	-3	7	1	4
재고자산의감소(증가)	-5	-5	2	1	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	5	-4	6	-4
기타	-2	-5	-10	-2	-4
법인세납부	-1	-2	-5	-1	-2
투자활동현금흐름	-1	-1	-3	-2	1
금융자산의감소(증가)	0	0	-2	-1	0
유형자산의감소(증가)	-1	-0	-1	-0	0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
기타	-0	-0	-0	-1	-0
재무활동현금흐름	12	-16	-3	12	-9
단기금융부채의증가(감소)	-1	-15	-3	12	-4
장기금융부채의증가(감소)	18	-14	-0	-0	-0
자본의증가(감소)	0	5	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-5	8	-0	0	-5
현금의 증가(감소)	6	-4	7	-5	5
기초현금	0	7	3	9	4
기말현금	7	3	9	4	9
FCF	-6	12	12	-15	14

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	-2.7	20.9	-5.5	31.2	-27.7
영업이익	24.5	45.1	-38.3	-6.2	적전
세전계속사업이익	89.7	118.0	-22.0	-8.8	적전
EBITDA	21.9	41.2	-35.3	-3.1	적전
EPS	2.2	77.2	-29.2	-11.6	적전
수익성 (%)					
ROA	10.0	15.1	10.6	8.0	-0.2
ROE	22.8	27.8	14.2	11.0	-0.3
EBITDA마진	16.6	19.4	13.3	9.8	-6.2
안정성 (%)					
유동비율	200.8	176.8	272.3	194.9	215.2
부채비율	152.9	45.2	24.3	49.2	41.2
순차입금/자기자본	92.4	3.9	-12.5	14.7	1.6
EBITDA/이자비용(배)	17.7	32.3	107.4	48.2	-8.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	379	671	475	420	-11
BPS	586	888	888	888	888
CFPS	442	739	544	503	68
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	23.2	22.8	21.3	25.7	N/A
PBR	15.0	17.2	11.4	12.1	7.4
PCR	19.9	20.7	18.6	21.4	97.2
EV/EBITDA	5.1	2.7	4.1	6.8	N/A
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 코세스, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.26	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 26 일 기준)	매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%