2026-03-11

MOMENTUM CALL

아모센스 (357580/KQ)

[NDR 후기]: SOFC 세라믹 기판 공급 개시

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

Signal: 블룸에너지향 SOFC 용 세라믹 기판 초도 물량 출하 시작
Key: 고객사 요청에 따른 가파른 캐파 증설 동반될 것
Step: 구조적 실적 성장과 멀티플 리레이팅 이뤄질 전망

Not Rated

목표주가: -
현재주가: 15,450 원
상승여력: -

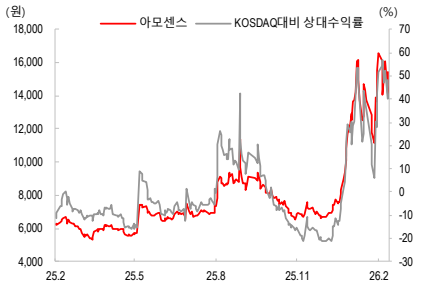
STOCK DATA

주가(26/03/10)	15,450 원
KOSDAQ	1,137.68 pt
52 주 최고가	16,580 원
60 일 평균 거래대금	3 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,165 만주
시가총액	180 십억원
주요주주	
김병규(외 9)	61.44%
자사주	
외국인 지분율	2.47%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024
매출액	십억원	63	87	134
영업이익	십억원	1	1	7
순이익(지배주주)	십억원	-1	-1	2
EPS	원	-81	-127	155
PER	배	N/A	N/A	33.0
PBR	배	2.7	2.6	1.2
EV/EBITDA	배	2.3	5.1	3.6
ROE	%	-2.5	-3.8	4.5
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

블룸에너지향 세라믹 기판, 초도 물량 출하 완료

아모센스는 블룸에너지향 SOFC 신사업을 통해 뚜렷한 중장기 신성장동력을 확보했으며, 향후 에너지 소재 사업이 기존 스마트 디바이스·전장 사업을 넘어서는 핵심 성장 축으로 부상할 것으로 예상된다. 실제로 동사가 지난 5 년간 준비한 SOFC 세라믹 기판 초도 물량이 지난 3 월 첫째주에 출하된 것으로 파악되며 향후 점진적 공급 물량 확대에 따른 실적 성장이 본격화될 전망이다.

고객사 캐파 확대 사이클에 따른 구조적 성장 구간 진입

▶블룸에너지는 SOFC 생산캐파를 26 년 2GW 까지 증설할 계획이며 27~28 년에는 최소 4~5GW 까지 확대될 것으로 추정된다. SOFC 시스템은 25W 당 세라믹 기판 1 장이 소요되는 구조로, 1GW 생산 시 약 4 천만장의 세라믹 기판 수요가 발생한다. 블룸에너지의 26 년 목표 캐파 2GW 기준으로는 연간 약 8 천만장, 27~28 년 4~5GW 수준까지 확대될 경우 최대 2 억장에 달하는 잠재 수요가 예상된다.

▶동사는 4Q25 블룸에너지로부터 캐파 증설 요청을 받아 3Q26 까지 월 60 만장(블룸에너지 1.2GW 기준)으로의 증설을 확정했으며, 이를 역산하면 생산캐파 기준 동사 MS 는 약 15%로 추정된다. 이를 토대로 고객사 캐파 확대에 비례한 동사의 필요 생산캐파를 추정하면 2GW(월 100 만장)→4GW(월 200 만장)→5GW(월 250 만장) 수준의 캐파 확대가 전망된다. 더불어 현재 고객사 내 80% 이상을 차지하는 중화권 벤더 물량을 동사가 추가 흡수할 경우, 동사의 캐파 증설 속도는 더욱 가팔라질 것으로 판단된다.

▶더불어 SOFC 는 고온에서 24 시간 연속 가동되는 특성상 일정 주기마다 부품 교체가 필요하며, 이에 세라믹 기판 수요는 신규 수요뿐만 아니라 유지보수용 교체 수요까지 동시에 확대되는 구조다. 실제로 블룸에너지의 유지보수 계약 잔고(약 140 억달러)는 제품 수주잔고(약 60 억달러)의 2 배를 상회하며, 누적 가동 설비가 증가할수록 동사의 장기 수요 기반은 더욱 견고해질 전망이다.

SOFC 기판 사업, 27 년부터 실적 레버리지 발생 전망

동사는 26 년 블룸에너지향 SOFC 매출액 약 100 억원 수준을 목표로 하고 있으며, 27 년부터는 캐파 증설과 가동률 상승이 반영되며 연간 약 3~4 배 수준의 매출 성장이 가능할 것으로 전망된다. 동사는 ①세라믹 기판 생산에 필요한 설비·인력·기술을 이미 확보 중이고 ②세라믹 소재는 재활용이 용이한 특성을 보유하고 있기 때문에 수율 안정화 이후 최소 20~30% 수준의 영업이익률 확보가 가능할 것으로 전망된다. 한편 기존 주력 사업인 모듈(디지털키 모듈 등) 부문은 신차 출시 효과와 디지털키 옵션 채택률 상승에 힘입어 안정적인 성장을 지속할 전망이다.

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	32	45	56	71	74
현금및현금성자산	16	15	7	10	4
매출채권 및 기타채권	8	14	13	26	34
재고자산	8	16	25	32	33
비유동자산	27	31	34	40	50
장기금융자산	3	3	3	3	3
유형자산	19	19	20	23	25
무형자산	4	7	10	14	14
자산총계	59	76	91	111	124
유동부채	33	33	28	65	52
단기금융부채	25	21	15	38	28
매입채무 및 기타채무	7	11	11	26	22
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	9	25	9	30
장기금융부채	9	5	21	5	26
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	46	42	53	75	82
지배주주지분	17	45	50	50	53
자본금	4	6	6	6	6
자본잉여금	13	40	44	44	43
기타자본구성요소	0	0	0	0	4
자기주식	0	0	0	0	-1
이익잉여금	-4	-12	-12	-14	-12
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	13	34	38	36	41
부채와자본총계	59	76	91	111	124

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	44	57	63	87	134
매출원가	39	47	46	69	105
매출총이익	4	10	17	18	29
매출총이익률(%)	9.6	17.9	26.3	20.8	21.8
판매비와 관리비	14	13	16	17	22
영업이익	-10	-3	1	1	7
영업이익률(%)	-23.4	-5.5	1.4	0.9	5.3
비영업손익	-6	-4	-3	-1	-6
순금융손익	-1	-1	-2	-3	-3
외환관련손익	-0	0	0	0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-16	-7	-2	-0	1
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	1	-0	-1	1	-1
계속사업이익	-17	-7	-1	-1	2
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-17	-7	-1	-1	2
순이익률(%)	-38.4	-13.1	-1.4	-1.6	1.3
지배주주	-17	-7	-1	-1	2
지배주주귀속 순이익률(%)	-38.4	-13.1	-1.4	-1.6	1.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-17	-7	-1	-2	2
지배주주	-17	-7	-1	-2	2
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-8	-0	5	5	12

현금흐름표

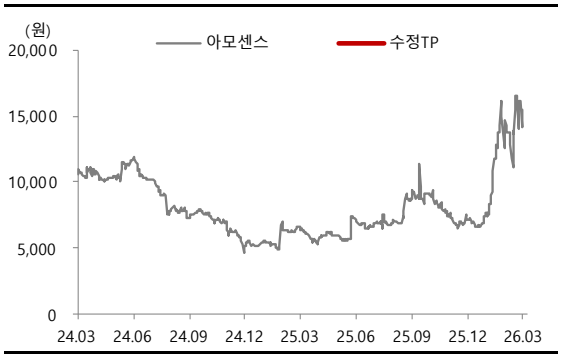
12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	-2	-11	-3	-6	-0
당기순이익(손실)	-17	-7	-1	-1	2
비현금성항목등	13	7	7	8	10
유형자산감가상각비	2	2	3	2	3
무형자산상각비	0	1	1	2	2
기타	10	4	3	4	6
운전자본감소(증가)	2	-10	-8	-11	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	2	-7	1	-13	-7
재고자산의감소(증가)	1	-7	-9	-8	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	3	1	12	-3
기타	-1	-1	-1	-3	-2
법인세납부	-0	-0	-0	-1	0
투자활동현금흐름	-3	-10	-18	2	-17
금융자산의감소(증가)	1	-1	-10	10	0
유형자산의감소(증가)	-2	-3	-3	-4	-8
무형자산의감소(증가)	-3	-6	-5	-4	-3
기타	0	0	-0	0	-7
재무활동현금흐름	2	20	14	7	11
단기금융부채의증가(감소)	-1	-10	-9	5	4
장기금융부채의증가(감소)	3	2	22	2	7
자본의증가(감소)	9	28	4	0	-1
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-9	0	-4	-0	1
현금의 증가(감소)	-3	-1	-7	3	-6
기초현금	19	16	15	7	10
기말현금	16	15	7	10	4
FCF	-4	-14	-5	-10	-8

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	-29.7	30.1	11.0	38.8	53.4
영업이익	적전	적지	흑전	-6.6	799.8
세전계속사업이익	81.8	적전	적지	흑전	적전
EBITDA	적전	적지	흑전	-1.5	159.1
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-26.2	-11.0	-1.1	-1.4	1.5
ROE	-98.8	-31.6	-2.5	-3.8	4.5
EBITDA마진	-17.5	-0.1	7.5	5.4	9.0
안정성 (%)					
유동비율	95.4	136.2	201.4	108.7	141.9
부채비율	351.1	124.9	141.4	205.0	199.0
순차입금/자기자본	138.1	33.3	49.5	89.7	121.9
EBITDA/이자비용(배)	-8.3	-0.1	2.4	1.5	3.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-1,899	-731	-81	-127	155
BPS	1,932	4,057	4,441	4,461	4,377
CFPS	-1,608	-427	267	220	598
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	33.0
PBR	0.0	5.3	2.7	2.6	1.2
PCR	0.0	-50.7	45.7	53.0	8.6
EV/EBITDA	N/A	N/A	2.3	5.1	3.6
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 아모센스, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.01.19	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 03 월 11 일 기준)	매수	93.51%	중립	6.49%	매도	0.00%