

VALUATION CALL

아모센스 (357580/KQ)

숨겨진 SOFC 수혜주(ft. 블룸에너지)

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

Signal: 1Q26부터 블룸에너지향 SOFC용 신제품 공급이 시작될 예정**Key:** 고객 요청에 따른 가파른 캐파 증설 동반될 것**Step:** 구조적 실적 성장과 멀티플 리레이팅 이뤄질 전망**Not Rated**

목표주가: -

현재주가: 8,320 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/01/16)	8,320 원
KOSDAQ	954.59 pt
52주 최고가	11,380 원
60일 평균 거래대금	십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,128 만주
시가총액	94 십억원
주요주주	
김병규(외 10)	63.48%
자사주	
외국인 지분율	0.94%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024
매출액	십억원	63	87	134
영업이익	십억원	1	1	7
순이익(자본주주)	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

스마트 디바이스/전장용 소재·부품 기업

▶ 아모센스는 08년 설립, 21년 코스닥 시장에 상장한 스마트 디바이스 및 전장 전문 소재·부품 기업이다. 동사는 자성 소재 기술과 무선통신 설계 역량을 기반으로 스마트폰, IoT 디바이스, 미래 모빌리티를 아우르는 핵심 제품 포트폴리오를 확보하고 있다. 주요 제품은 컨슈머 디바이스향 차폐시트(삼성전자 스마트폰 무선충전용), 스마트 트래커(갤럭시 태그), 그리고 전장 부문 현대차그룹 SDV 전환의 핵심인 UWB 디지털 키 모듈 등이다. 3Q25 기준 부문별 매출 비중은 모듈(디지털키, 무선충전 등) 58.1%, 디바이스/플랫폼(트래커 등) 25.9%, 소재(차폐시트 등) 11.4%, 기타 4.7%를 기록했다.

▶ 지금 아모센스에 주목할만한 이유는 ①현대차그룹의 SDV 전환 가속화에 따른 UWB 디지털 키 모듈 매출의 안정적 성장이 예상되는 상황에서 ②지난 4년간 신사업으로 준비한 블룸에너지향 SOFC(고체산화물 연료전지)용 세라믹 기판 공급이 1Q26부터 시작될 것으로 전망되기 때문이다.

중장기 성장의 핵심은 블룸에너지향 SOFC 용 세라믹 기판

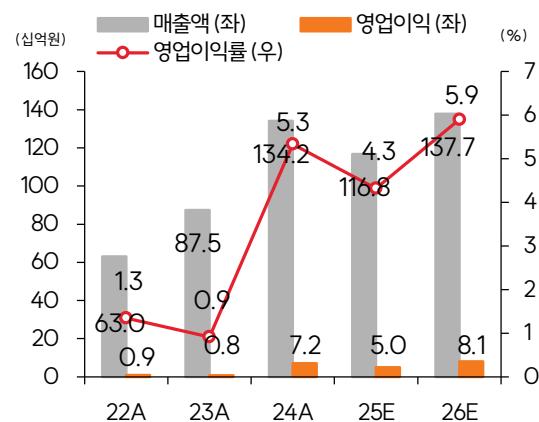
▶ 지난 23년 12월 아모센스는 SK 에코플랜트, 미국 블룸에너지, 티앤이코리아와 수소연료전지 부품 국산화 및 글로벌 진출을 위한 MOU를 체결하며, SOFC 핵심 부품 중 하나인 '세라믹 전해질 기판'의 국산화 파트너로 선정됐다. SOFC 용 세라믹 전해질 기판은 고온 환경에서 연료전지가 안정적으로 작동하도록 지지하는 핵심 부품으로 높은 내열성과 내구성이 동시에 요구된다. 4Q23 MOU 체결 이후 → 24~25년 제품 테스트 및 양산 준비가 완료되었으며 → 1Q26 첫 제품 출하가 시작될 전망이다.

▶ 주목할 점은 블룸에너지의 증설 요청에 따라 아모센스의 SOFC 용 세라믹 전해질 기판 생산 캐파가 향후 수년간 가파르게 확대될 예정이라는 점이다. 당장 3Q26 까지 연간 생산 캐파가 약 500 억원 규모로 1Q26 대비 3 배 이상 확대될 것으로 보인다. 이러한 적극적인 증설의 배경은 AI 데이터센터 발 수요 폭증에 따른 블룸에너지의 글로벌 수주 확대와 이에 따른 공급망 다변화 전략에 기인한다. 기존 벤더인 일본 Murata 및 중국 업체의 공급 타이트 현상이 심화되며 이에 따라, 동사의 직접적인 반사수혜가 예상된다.

26년 매출액 1,377 억원, 영업이익 81억원 전망

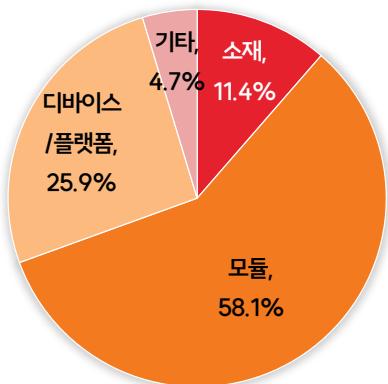
아모센스 26년 실적은 매출액 1,377 억원(+17.9% YoY)과 영업이익 81억원(+61.0% YoY, OPM 5.9%)으로 전망된다. 동사는 올해 블룸에너지향 SOFC 매출액을 약 100 억원 수준으로 목표하고 있으며, 내년부터는 양산 확대에 따라 연간 2~3 배 성장할 것으로 전망된다. 수율 안정화 여부에 따라 영업이익률은 중장기적으로 20~30% 수준 형성이 가능할 것으로 판단된다. 한편 기존 주력사업인 모듈(디지털키 모듈 등) 부문은 ①신차 출시 효과 ②기존 차종 판매 누적 효과 ③디지털키 옵션 채택률 상승에 힘입어 안정적인 성장을 지속할 전망이다.

아모센스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 아모센스, SK 증권

아모센스 부문별 매출 비중 (3Q25 기준)



자료: 아모센스, SK 증권

SOFC 공급망 구축 협약 (23년 12월)



자료: 언론보도, SK 증권

아모센스 디지털 키 모듈 제품 라인업

BLE 모듈	UWB 모듈	BLE-UWB 모듈

BLE 통신을 이용하여 스마트폰으로 차량 원격제어를 가능하게 하는 모듈

UWB 통신을 이용하여 스마트폰과 차량의 실내·외 정밀 측위를 가능하게 하는 모듈

UWB 모듈의 통합제어 및 스마트폰의 위치를 실시간으로 전송해주는 Autosar 기반의 통합제어모듈

자료: 아모센스, SK 증권

아모센스 SOFC 세라믹 기판 경쟁력



자료: 아모센스, SK 증권

아모센스 SDV 관련 기술 포트폴리오



자료: 아모센스, SK 증권

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

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
기밀현금	16	15	7	10	4
FCF	-4	-14	-5	-10	-8

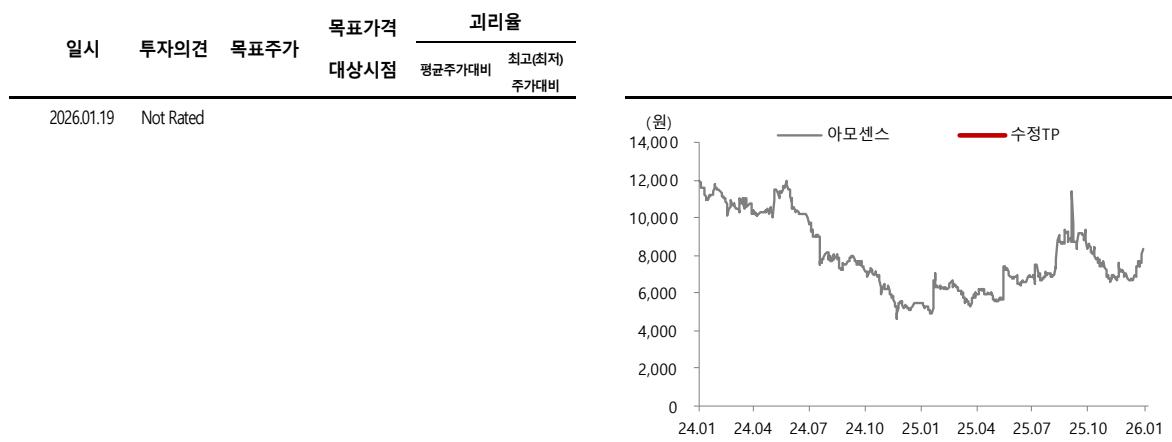
자료 : 아모센스, SK증권 추정

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

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



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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 01월 19일 기준)	매수	93.87%	중립	6.13%	매도	0.00%
--------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------