



BUY(Initiate)

목표주가: 18,000원
주가(11/9): 13,250원
시가총액: 1,460억원



스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/9)		714.60pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,950원	10,000원
등락률	-26.2%	32.5%
수익률	절대	상대
1M	11.8%	9.3%
6M	-6.4%	12.8%
1Y	-	-

Company Data

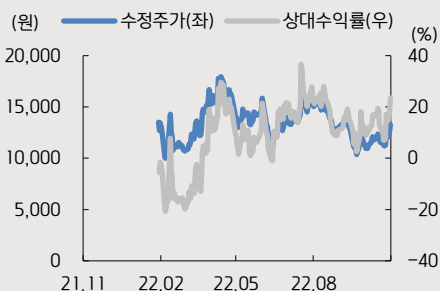
발행주식수	11,019 천주
일평균 거래량(3M)	116 천주
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	4,138원
주요 주주	장지상 외 7 인 46.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	34.0	42.0	55.4	84.6
영업이익	4.8	6.1	9.4	16.4
EBITDA	6.6	7.8	11.3	18.0
세전이익	1.7	6.8	11.4	16.3
순이익	1.1	5.7	9.5	13.7
지배주주지분순이익	0.8	5.4	8.9	12.8
EPS(원)	85	599	822	1,166
증감률(%YoY)	-80.6	603.5	37.3	41.8
PER(배)	0.0	0.0	16.1	11.4
PBR(배)	0.00	0.00	3.20	2.49
EV/EBITDA(배)			14.9	9.7
영업이익률(%)	14.1	14.5	17.0	19.4
ROE(%)	3.4	17.0	22.1	24.6
순차입금비율(%)	54.1	64.9	40.5	42.8

자료: 키움증권

Price Trend



Company Initiate

아셈스 (136410)

친환경 제품군을 통한 높은 성장 가능성 주목



동사는 필름형 접착체 등을 납품하는 소재 업체로, 주로 신발 인솔 및 자동차 천장재 등에 사용된다. 동사 성장의 핵심은 친환경 제품 라인업의 확대로, 무수염색사 등이 내년부터 본격적인 양산에 들어갈 전망이다. 그 밖에 다양한 소재 원천 기술을 통한 신규 제품으로 향후 고성장이 기대된다. 상장 이후 자사주 취득 공시 등 주주친화적 행보도 주목되며, 이에 투자 의견 BUY로 커버리지를 개시한다

>>> 하반기 이익 정상화 전망

동사의 3분기 실적은 매출액 149억원(YoY 46%, QoQ 13%), 영업이익 28억원(YoY 177%, QoQ 53%)을 전망한다. 실적 성장의 주요한 이유는 무이형지형 필름 비중 확대에 의한 제품 Mix 개선 및 원재료 가격 정상화를 통한 수익성 정상화이다. 상반기 대량 구매한 원재료의 높은 가격으로 수익성 둔화가 나타났으나, 3분기 이후 원재료 가격은 정상화된 것으로 파악된다. 무이형지형 필름은 종이로 인한 폐기물이 없고, 이형지형 필름 대비 원가 경쟁력을 갖추고 있다. 경쟁사 철수 등으로 동사는 선도적인 무이형지형 필름 생산 능력을 갖춘 것으로 파악된다.

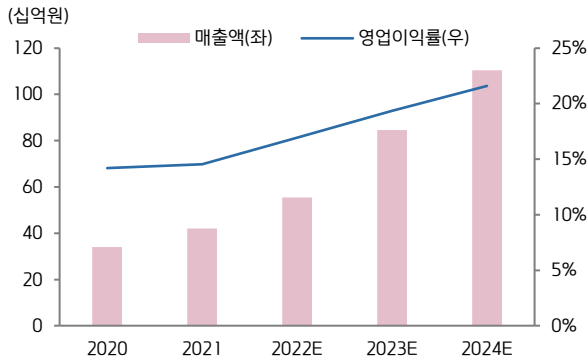
>>> 친환경 신규 제품 통한 성장 주목

동사의 주요 고객사를 포함한 글로벌 업체들은 친환경 소재에 대한 관심이 높아지고 있으며, 이에 동사의 무수염색사(Waterless dyeing yarn)를 포함한 신규 제품군에 대한 관심 또한 높은 것으로 파악된다. 무수염색사는 디지털 감압 프린팅 응용 염색 기술로 폐수 발생이 없어 친환경적이며, 이염성 문제 등도 개선해 얇은 실에 다양한 염색이 가능하다. 향후 신발 및 의류 등으로의 수요가 커질 것으로 전망되며, 동사는 올해 연말부터 본격적인 설비 확보 등을 예정하고 있다. 23년말까지 연간 200억원 규모의 생산 능력을 갖춘 전망이며, 향후 고객사로의 공급이 진행될 시, 상반기 이후 본격적인 양산이 시작될 것을 가정해 23년 관련 매출 115억원을 전망한다. 그 밖에 신규 고객사 확보를 통한 Glitter sheet 매출 등이 23년 본격화될 것으로 예상됨에 따라 23년 신규 사업을 통한 매출액 244억원을 전망한다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 18,000원 제시

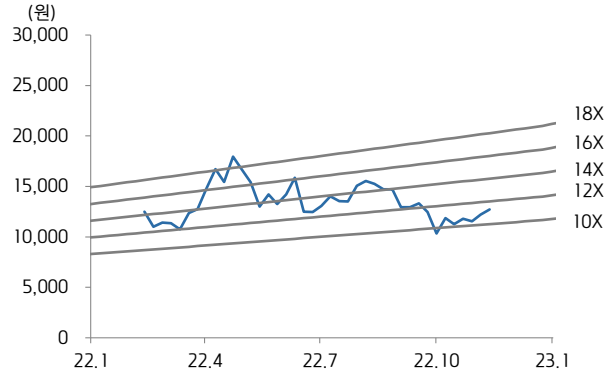
동사는 22년 영업이익 94억원(YoY 54%), 23년 영업이익 164억원(YoY 74%)을 전망한다. 주요 글로벌 고객사의 재고 급증 등의 우려가 있으나, 공격적인 D2C(Direct to Customer) 전략 등을 통해 수요 촉진에 나서고 있는 점과 동사의 신규 제품 적용 모델 확대에 따른 추가 성장이 가능하다는 점을 주목한다. 이에 목표주가 18,000원(12mf PER 15.5배 적용), 투자 의견 BUY로 커버리지를 개시한다.

아셈스 실적 추이 및 전망



자료: 아셈스, 키움증권

아셈스 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

아셈스 실적전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	13.2	13.2	14.9	14.1	42.0	55.4	84.6
%YoY	34.0	29.0	46.5	20.2	23.4	31.9	52.6
무이형지형 필름	4.6	4.4	5.0	4.5	12.1	18.5	20.4
이형지형 필름	5.0	5.1	5.0	4.4	14.6	19.5	21.5
기타	3.5	3.7	4.9	5.2	15.4	17.4	18.3
신사업							24.4
영업이익	2.4	1.8	2.8	2.4	6.1	9.4	16.4
%YoY	47.9	2.8	177.3	39.5	26.3	53.6	74.4
영업이익률(%)	18.1	13.6	18.5	17.3	14.5	16.9	19.3
세전이익	2.5	2.4	3.4	3.1	6.8	11.4	16.3
당기순이익	2.1	2.0	2.8	2.6	5.7	9.5	13.7

자료: 키움증권

아셈스 Valuation

P/E Valuation		비고
EPS(원)	1,166	12mf EPS
Target PER(배)	15.5	Peer업체의 N사 독점 공급 초기년도 PER 평균
목표주가(원)	18,000	

자료: 키움증권

아셈스 무이형지형 필름



자료: 아셈스, 키움증권

아셈스 Glitter sheet 경쟁력

현황

- 의류 부자재에 장식용으로 사용되는 열전사 필름
- 수성접착제 사용 및 미세플라스틱 발생에 따른 환경문제 대두

경쟁력

- 친환경 소재를 활용한 퀄리티 향상 및 차별화로 고객 니즈 충족
- 글리터 시트 생산부터 판매까지 일괄 프로세스 구축

자료: 아셈스, 키움증권

신규 사업 관련 기술력

무수염색사
(Waterless dyeing yarn)
(세계 최초)



- 폐수 발생 전혀 없으며, 적은 부피의 설비 활용
- 기존 염색사의 이염성 문제 개선
- 고객 요구하는 다양한 칼라 배열과 간격으로 단색 또는 다색 존재의 신개념 실 제조 가능 최초기술

AURORA 프린팅 기술
자체개발(세계최초)



- 고온·고압의 진공프린트를 이용한 3D 프린팅 방법
- 기존의 승화전사 방법에 비해 선명하고 깨끗한 품질 보증
- 피착제의 재질에 관계없이 작업이 가능
- 원하는 디자인의 전이가 가능

U-web 자체개발
(세계최초)



- 당사에서 자체 개발한 기능성 코팅사 제조기술을 활용한 심화 기술
- 기존 필름 소재의 한계 극복
- 통기성 및 유연성 실현 가능한 기능성 원단



자동차 내장재 원단 개발 협업



- 수입에 의존하던 자동차 파노라마 선루프용 원단 국산화
- 자동차용 친환경 필름 소재 개발로 공정감소 및 성능향상 실현
- 유기용제 사용량 감소로 규제 검출량 개선완료
- 우수한 내광성 및 접착강도

자료: 아셈스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	34.0	42.0	55.4	84.6	110.4
매출원가	23.7	29.6	37.5	55.5	70.0
매출총이익	10.4	12.4	18.0	29.1	40.4
판관비	5.5	6.3	8.6	12.7	16.6
영업이익	4.8	6.1	9.4	16.4	23.8
EBITDA	6.6	7.8	11.3	18.0	25.9
영업외손익	-3.1	0.7	2.0	-0.1	-0.1
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
외환관련이익	1.0	1.5	2.7	0.7	0.7
외환관련손실	1.8	0.3	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.4	0.0	0.0	-0.1	-0.1
법인세차감전이익	1.7	6.8	11.4	16.3	23.8
법인세비용	0.7	1.1	1.8	2.6	3.8
계속사업손손익	1.1	5.7	9.5	13.7	19.9
당기순이익	1.1	5.7	9.5	13.7	19.9
지배주주순이익	0.8	5.4	8.9	12.8	18.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.3	23.5	31.9	52.7	30.5
영업이익 증감율	4.1	27.1	54.1	74.5	45.1
EBITDA 증감율	8.8	18.2	44.9	59.3	43.9
지배주주순이익 증감율	-79.4	575.0	64.8	43.8	46.1
EPS 증감율	-80.6	603.5	37.3	41.8	45.8
매출총이익율(%)	30.6	29.5	32.5	34.4	36.6
영업이익률(%)	14.1	14.5	17.0	19.4	21.6
EBITDA Margin(%)	19.4	18.6	20.4	21.3	23.5
지배주주순이익률(%)	2.4	12.9	16.1	15.1	16.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	27.2	31.3	43.8	54.7	67.3
현금 및 현금성자산	5.8	5.3	9.6	2.7	-0.3
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	8.2	10.4	13.7	20.9	27.3
재고자산	12.9	15.1	19.9	30.4	39.7
기타유동자산	0.3	0.5	0.6	0.7	0.6
비유동자산	30.6	44.2	44.3	50.7	61.7
투자자산	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
유형자산	28.8	42.0	42.3	48.7	59.7
무형자산	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
기타비유동자산	0.8	1.3	1.2	1.3	1.3
자산총계	57.8	75.5	88.2	105.4	129.0
유동부채	19.6	21.5	23.3	26.6	29.8
매입채무 및 기타채무	4.7	5.8	7.5	10.8	14.1
단기금융부채	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7
기타유동부채	0.2	1.0	1.1	1.1	1.0
비유동부채	9.2	17.0	17.0	17.0	17.0
장기금융부채	6.8	14.5	14.5	14.5	14.5
기타비유동부채	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
부채총계	28.8	38.5	40.3	43.6	46.8
지배지분	27.7	35.3	45.6	58.8	77.8
자본금	4.5	4.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	6.3	6.5	6.5	6.5	6.5
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	3.9	5.8	6.1	6.4	6.7
이익잉여금	13.1	18.5	27.5	40.3	59.0
비지배지분	1.2	1.7	2.3	3.1	4.3
자본총계	29.0	37.0	47.9	61.9	82.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5.9	4.1	3.6	1.5	10.2
당기순이익	1.1	5.7	9.5	13.7	19.9
비현금항목의 가감	6.1	3.2	2.8	5.4	7.0
유형자산감가상각비	1.7	1.6	1.8	1.6	2.0
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.3	1.5	0.9	3.7	4.9
영업활동자산부채증감	0.3	-4.1	-6.4	-14.4	-12.4
매출채권및기타채권의감소	-1.2	-0.9	-3.3	-7.2	-6.4
재고자산의감소	0.3	-1.8	-4.8	-10.5	-9.3
매입채무및기타채무의증가	1.1	0.1	1.8	3.3	3.3
기타	0.1	-1.5	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.6	-0.7	-2.3	-3.2	-4.3
투자활동 현금흐름	-3.5	-11.8	-2.0	-8.0	-13.0
유형자산의 취득	-3.4	-11.8	-2.0	-8.0	-13.0
유형자산의 처분	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-1.5	7.0	0.8	-0.2	-0.2
차입금의 증가(감소)	-1.4	7.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.2	1.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-0.2	0.2	1.9	-0.1	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	0.7	-0.6	4.4	-6.8	-3.0
기초현금 및 현금성자산	5.1	5.8	5.3	9.6	2.8
기말현금 및 현금성자산	5.8	5.3	9.6	2.8	-0.2

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	85	599	822	1,166	1,699
BPS	3,108	3,941	4,138	5,332	7,060
CFPS	801	998	1,131	1,731	2,443
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	16.1	11.4	7.8
PER(최고)	0.0	0.0	24.3		
PER(최저)	0.0	0.0	12.2		
PBR	0.00	0.00	3.20	2.49	1.88
PBR(최고)	0.00	0.00	4.83		
PBR(최저)	0.00	0.00	2.42		
PSR	0.00	0.00	2.60	1.73	1.32
PCFR	0.0	0.0	11.7	7.7	5.4
EV/EBITDA			14.9	9.7	6.9
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)			0.0	0.0	0.0
ROA	1.8	8.5	11.6	14.1	17.0
ROE	3.4	17.0	22.1	24.6	27.4
ROIC	6.7	9.9	11.8	17.1	19.6
매출채권회전율	4.2	4.5	4.6	4.9	4.6
재고자산회전율	2.6	3.0	3.2	3.4	3.1
부채비율	99.6	104.1	84.2	70.5	57.0
순차입금비율	54.1	64.9	40.9	42.8	35.9
이자보상배율	5.6	11.2	17.3	30.1	43.8
총차입금	21.5	29.2	29.2	29.2	29.2
순차입금	15.7	24.0	19.6	26.5	29.5
NOPLAT	6.6	7.8	11.3	18.0	25.9
FCF	1.8	-8.8	1.4	-7.0	-3.3

Compliance Notice

- 당사는 11월 9일 현재 '아셈스(136410)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

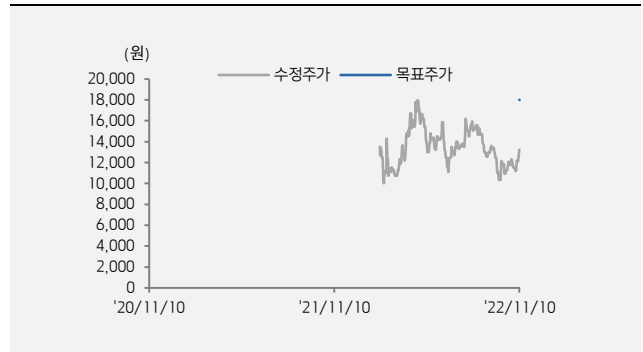
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
아셈스 (136410)	2022-11-10	BUY(Initiate)	18,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%