



Not Rated

주가(10/11): 8,400원

시가총액: 926억원



스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/11)		770.98pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,790원	5,670원
등락률	-14.2%	48.1%
수익률	절대	상대
1M	25.6%	15.5%
6M	2.4%	14.0%
1Y	37.9%	45.0%

Company Data

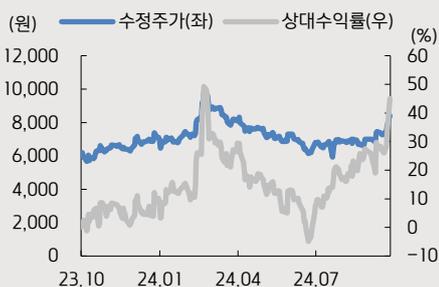
발행주식수	11,019	전주
일평균 거래량(3M)	37	천주
외국인 지분율	1.2%	
배당수익률(24E)	0.0%	
BPS(24E)	6,046원	
주요 주주	장지상 외 9인	48.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	53.1	47.7	59.1	80.3
영업이익	8.7	6.0	10.0	17.9
EBITDA	10.7	8.2	12.7	20.8
세전이익	8.9	5.4	9.3	16.9
순이익	7.3	3.3	7.6	13.9
지배주주지분순이익	7.1	3.1	7.3	13.3
EPS(원)	652	283	660	1,204
증감률(%)YoY	8.8	-56.5	133.1	82.2
PER(배)	15.1	24.0	12.7	7.0
PBR(배)	1.90	1.27	1.39	1.16
EV/EBITDA(배)	11.7	11.6	9.4	6.0
영업이익률(%)	16.4	12.6	16.9	22.3
ROE(%)	15.3	5.4	11.6	18.1
순차입금비율(%)	25.5	30.5	35.2	36.2

자료: 키움증권

Price Trend



기업 업데이트

아셈스 (136410)

동사가 이끌 런닝화의 진화 기대



동사는 본업의 부진과 신규 친환경 제품군의 글로벌 고객사 진출이 지연됨에 따라 주가는 부진. 다만 최근 신발 부문의 회복과 자동차 부문의 견조한 성장이 지속됨에 따라 실적 성장이 본격화되고 있으며, 런닝화 수요 증가 등에 따라 U-web 등 신규 제품군 매출도 25년 빠르게 성장할 것으로 전망. 낮은 밸류에이션 부담 속 배당 정책 추진 또한 동사의 투자 매력을 상승 시킬 것으로 예상

>>> 신발 부문의 회복과 자동차 부문의 견조한 성장

동사 실적의 회복세가 지속되고 있다. 접착 필름을 납품하는 신발 부문은 나 이키가 전년에 이어 부진했으나, 런닝 트렌드 등에 힘입은 아디다스와 뉴발란 스 수요가 증가하면서 동사의 수혜가 커진 것으로 파악된다. 신발 제조 ODM 시장의 제한된 경쟁 구조 상, 최근 소비 트렌드 변화에 따른 다양한 브랜드들 의 성장 또한 동사에 긍정적인 것으로 판단된다. 기존의 메이저 신발 브랜드 사 외에 글로벌 스포츠 의류 업체 등과의 협업도 진행 중인 것으로 파악된다.

자동차 씰루프용 원단도 고객사 내 주력 모델 채택 등으로 견조한 성장을 지 속 중이다. 24년 관련 매출 165억원(YoY 35%)을 전망하며, 동사의 친환경 접착제 등 기술 경쟁력을 바탕으로 향후 고객사 내 점유율 확대를 통한 추가적 인 성장도 기대된다. 견조한 자동차 부문 성장과 신발 부문의 회복을 반영해 동사 24년 실적은 매출액 591억원(YoY 24%), 영업이익 100억원(YoY 66%) 을 전망한다.

>>> 신규 사업 성과를 통한 기업가치 제고 전망

동사는 신규 소재를 통한 친환경 제품 개발 등 다양한 신규 사업을 준비해 왔 다. 과거 고객사의 부진 및 투자 여력 감소 등으로 신규 제품 확대 계획이 지 연되었으나, 최근 수요 회복 등과 함께 신규 제품 성과도 본격화될 것으로 전 망한다. 그 중 친환경 소재 기반의 원사를 적용한 네트 타입의 원단인 U- web의 성과를 주목한다. 접착 성능 향상에도 통기성과 신축성 등을 확보해 속옷 등의 의류에 적용을 추진했으나, 최근 런닝화 등 스포츠 신발 중심으로 성과가 빠르게 나타나는 것으로 파악된다. 주요 고객사 대상 샘플 납품을 통 해 25년 양산 본격화를 전망한다. 그 외에 글리터 시트 등의 제품 납품도 증 가함에 따라 25년 신규 제품 매출 비중은 25%를 차지할 것으로 추정한다. 동사 25년 실적 전망치는 매출액 803억원(YoY 36%), 영업이익 179억원(YoY 80%)이다.

동사 현재 주가는 25년 기준 PER 7배로 본업 회복 및 신규 제품에 대한 기 대감이 반영되지 않은 수준이다. 인도네시아 법인 상장 및 배당 정책 추진 중 인 점 또한 기업가치 제고 요인으로 판단한다.

신규 사업 프로젝트

무수염색사
(Waterless dyeing yarn)
(세계 최초)



- 폐수 발생이 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

친환경 BIO Base
핫멜트 접착제



- 식물추출 기반 제품(환경 친화적 제품)
- 탄소배출량 감소
- 인체 무해성 및 리사이클 가능

U-web 자체개발
(세계최초)



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

수성 접착제 대체 친환경 소재
(세계최초)



- 기존 수성 접착제를 대체 가능한 제품 개발 완료
- 도포량(사용량)이 일정하여 안정적인 접착력 유지
- 주름발생 불량등의 원인제거로 품질향상, 불량감소
- 터치감향상, 경량화, 환경오염 원인제거, 작업환경개선

곰팡이 저항성을 갖는
기능성 핫멜트 접착제
(세계최초)



- 천연 원단과 합포한 상태에서도 신발에 발생하는 곰팡이를 억제
- 비접촉식 방식을 통해 입체적 케어가 가능
- 생산과정을 보다 단순화할 수 있어 더 높은 생산성과 경제성을 실현

자료: 아셈스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	42.0	53.1	47.7	59.1	80.3
매출원가	29.6	35.8	33.0	38.3	47.7
매출총이익	12.4	17.3	14.8	20.8	32.6
판관비	6.3	8.6	8.7	10.8	14.7
영업이익	6.1	8.7	6.0	10.0	17.9
EBITDA	7.8	10.7	8.2	12.7	20.8
영업외손익	0.7	0.2	-0.6	-0.7	-1.0
이자수익	0.0	0.5	0.6	0.3	0.0
이자비용	0.5	0.9	1.5	1.5	1.5
외환관련이익	1.5	2.3	1.4	1.1	1.1
외환관련손실	0.3	2.3	1.0	0.5	0.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.6	-0.1	-0.1	-0.1
법인세차감전이익	6.8	8.9	5.4	9.3	16.9
법인세비용	1.1	1.6	2.1	1.7	3.0
계속사업손익	5.7	7.3	3.3	7.6	13.9
당기순이익	5.7	7.3	3.3	7.6	13.9
지배주주순이익	5.4	7.1	3.1	7.3	13.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.4	26.4	-10.2	23.9	35.9
영업이익 증감율	26.1	42.6	-31.0	66.7	79.0
EBITDA 증감율	18.0	37.2	-23.4	54.9	63.8
지배주주순이익 증감율	611.1	31.5	-56.3	135.5	82.2
EPS 증감율	603.5	8.8	-56.5	133.1	82.2
매출총이익율(%)	29.5	32.6	31.0	35.2	40.6
영업이익율(%)	14.5	16.4	12.6	16.9	22.3
EBITDA Margin(%)	18.6	20.2	17.2	21.5	25.9
지배주주순이익율(%)	12.9	13.4	6.5	12.4	16.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	31.3	49.4	46.4	49.2	59.2
현금 및 현금성자산	5.3	5.5	8.6	4.9	-0.2
단기금융자산	0.0	10.6	2.8	0.7	0.2
매출채권 및 기타채권	10.4	12.7	11.4	14.1	19.2
재고자산	15.1	20.1	23.1	28.6	38.8
기타유동자산	0.5	0.5	0.5	0.9	1.2
비유동자산	44.2	49.9	54.3	59.6	64.7
투자자산	0.2	1.1	0.8	0.8	0.8
유형자산	42.0	47.1	51.0	56.6	61.9
무형자산	0.7	0.6	1.7	1.4	1.2
기타비유동자산	1.3	1.1	0.8	0.8	0.8
자산총계	75.5	99.3	100.8	108.8	123.9
유동부채	21.5	21.7	34.1	34.5	35.7
매입채무 및 기타채무	5.8	6.0	5.3	5.7	6.9
단기금융부채	14.7	15.0	27.0	27.0	27.0
기타유동부채	1.0	0.7	1.8	1.8	1.8
비유동부채	17.0	18.7	5.4	5.4	5.4
장기금융부채	14.5	16.0	3.0	3.0	3.0
기타비유동부채	2.5	2.7	2.4	2.4	2.4
부채총계	38.5	40.4	39.5	40.0	41.1
지배지분	35.3	57.1	59.3	66.6	79.9
자본금	4.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	6.5	21.3	21.3	21.3	21.3
기타자본	0.0	-0.9	-1.8	-1.8	-1.8
기타포괄손익누계액	5.8	5.7	5.8	5.8	5.9
이익잉여금	18.5	25.5	28.5	35.8	49.1
비지배지분	1.7	1.8	2.0	2.3	3.0
자본총계	37.0	58.9	61.3	69.0	82.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	4.1	0.7	3.9	1.7	1.6
당기순이익	5.7	7.3	3.3	7.6	13.9
비현금항목의 가감	3.2	2.8	6.0	4.9	6.8
유형자산감가상각비	1.6	1.9	2.1	2.4	2.7
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	0.8	3.8	2.2	3.9
영업활동자산부채증감	-4.1	-6.8	-3.4	-8.0	-14.5
매출채권및기타채권의감소	-0.9	-1.7	-0.5	-2.7	-5.1
재고자산의감소	-1.8	-5.0	-2.9	-5.5	-10.3
매입채무및기타채무의증가	0.1	0.2	-0.7	0.5	1.1
기타	-1.5	-0.3	0.7	-0.3	-0.2
기타현금흐름	-0.7	-2.6	-2.0	-2.8	-4.6
투자활동 현금흐름	-11.8	-18.5	1.4	-6.1	-7.6
유형자산의 취득	-11.8	-7.1	-6.4	-8.0	-8.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.9	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-1.2	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.9	0.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-10.6	7.8	2.0	0.5
기타	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	7.0	17.9	-2.4	-0.2	-0.2
차입금의 증가(감소)	7.0	3.2	-1.2	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.2	15.8	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.9	-0.9	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.2	0.1	0.2	1.0	1.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.6	0.2	3.1	-3.5	-5.1
기초현금 및 현금성자산	5.8	5.3	5.5	8.6	5.0
기말현금 및 현금성자산	5.3	5.5	8.6	5.0	-0.1

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	599	652	283	660	1,204
BPS	3,941	5,180	5,380	6,046	7,255
CFPS	998	921	843	1,136	1,876
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	15.1	24.0	12.7	7.0
PER(최고)	0.0	30.7	48.8		
PER(최저)	0.0	14.8	19.7		
PBR	0.00	1.90	1.27	1.39	1.16
PBR(최고)	0.00	3.86	2.57		
PBR(최저)	0.00	1.86	1.04		
PSR	0.00	2.02	1.57	1.57	1.15
PCFR	0.0	10.7	8.1	7.4	4.5
EV/EBITDA		11.7	11.6	9.4	6.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	8.5	8.3	3.3	7.3	11.9
ROE	17.0	15.3	5.4	11.6	18.1
ROIC	9.9	10.4	4.4	9.3	14.0
매출채권회전율	4.5	4.6	4.0	4.6	4.8
재고자산회전율	3.0	3.0	2.2	2.3	2.4
부채비율	104.1	68.6	64.4	57.9	49.5
순차입금비율	64.9	25.5	30.5	35.2	36.2
이자보상배율	11.2	9.2	4.1	6.9	12.3
총차입금	29.2	31.1	30.0	30.0	30.0
순차입금	24.0	15.0	18.7	24.3	30.0
NOPLAT	7.8	10.7	8.2	12.7	20.8
FCF	-8.8	-4.6	-4.4	-5.1	-4.9

Compliance Notice

- 당사는 10월 11일 현재 '아셈스(136410)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%