

Outperform
(Downgrade)

목표주가: 8,500원(하향)

주가(2/19): 7,260원

시가총액: 800억원

스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/19)		858.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,670원	5,670원
등락률	-46.9%	28.0%
수익률	절대	상대
1M	5.5%	3.6%
6M	-1.8%	0.4%
1Y	-43.2%	-47.8%

Company Data

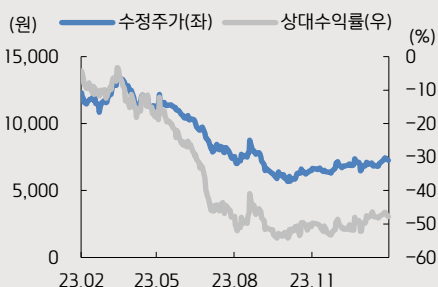
발행주식수	11,019 천주
일평균 거래량(3M)	127 천주
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	5,637원
주요 주주	장지상 외 8 인 46.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	42.0	53.1	48.2	59.3
영업이익	6.1	8.7	6.0	9.6
EBITDA	7.8	10.7	8.6	12.2
세전이익	6.8	8.9	6.4	9.9
순이익	5.7	7.3	5.4	8.4
지배주주지분순이익	5.4	7.1	5.3	8.2
EPS(원)	599	652	483	745
증감률(%YoY)	603.5	8.8	-25.9	54.3
PER(배)	0.0	15.1	15.0	9.7
PBR(배)	0.00	1.90	1.29	1.14
EV/EBITDA(배)		11.7	10.1	7.9
영업이익률(%)	14.5	16.4	12.4	16.2
ROE(%)	17.0	15.3	8.9	12.4
순차입금비율(%)	64.9	25.5	15.8	18.1

자료: 키움증권

Price Trend



기업 업데이트

아셈스 (136410)

본업 회복을 기대



동사는 접착 소재 및 무수 염색 기술 경쟁력을 바탕으로 접착 필름 외에 다양한 신규 제품 확대가 가능. 다만 소비 부진으로 인한 접착 필름 주문 감소 및 성장 여력이 높은 친환경 제품군(무수염색사 및 수성접착제 대체 소재)의 글로벌 고객사 진출이 지연됨에 따라 주가는 부진. 낮아진 기대감 속 24년 본업의 회복 및 신규 제품의 매출 발생 여부를 주목할 필요가 있다는 판단

>>> 24년 본업 회복 전망

동사 23년 실적은 매출액 482억원(YoY -9%), 영업이익 60억원(YoY -30%)을 전망한다. 글로벌 경기 둔화로 Adidas 및 Nike 등 스포츠 의류 업체 판매량이 감소했으며, 이에 따른 재고 조정 영향으로 동사 매출도 전년 대비 부진했다. 다만, 자동차 씰루프용 원단 매출은 112억원(YoY 17%)으로 성장해 매출 내 비중이 20%를 넘어섰다.

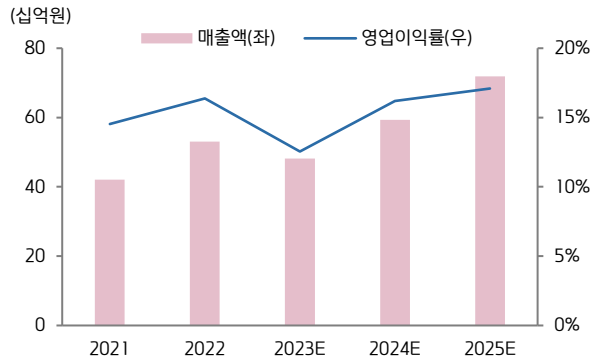
24년은 본업의 회복을 기대한다. Adidas는 상반기 신제품을 통한 수요 회복이 예상되고, Nike는 하반기 이후 본격적인 수요 확대를 준비 중인 것으로 파악된다. 자동차 씰루프용 원단도 고객사 내 주력 모델 채택 등으로 성장을 이어갈 예정이며, 이에 24년 관련 매출 138억원(YoY 24%)을 전망한다. 이에 동사 24년 실적은 매출액 593억원(YoY 23%), 영업이익 96억원(YoY 59%)을 전망한다.

>>> 미뤄진 신규 제품 라인업 확대

소비 부진으로 글로벌 스포츠 업체들의 투자 여력이 감소하면서 동사의 친환경 제품 등 신제품 확대 계획은 지속 지연되었다. 수요 회복과 함께 고객사의 신제품 투자 여력은 점차 높아질 것으로 기대되나, 글로벌 경기 등 불확실성을 감안해 여전히 신규 제품 매출 발생 시기 및 규모에 대해 보수적으로 접근할 필요가 있다는 판단이다. 동사가 계획하고 있는 신규 제품 라인업은 Glitter sheet 및 친환경 제품군(무수염색사 및 수성접착제 대체 소재)이며, Glitter sheet는 24년 하반기, 친환경 제품군은 25년 일부 매출 발생이 가능할 것으로 파악된다. 이에 동사 신규 제품 매출은 24년 45억원 및 25년 139억원으로 추정했다.

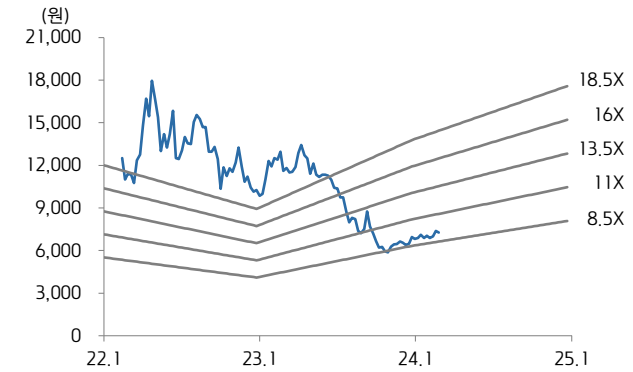
신제품 라인업 확대 시기의 지연과 이로 인한 전망치 하향을 반영해 목표주가와 투자의견을 8,500원과 Outperform으로 하향한다. 다만 현재 주가가 24년 기준 PER 9.7배로 신규 제품에 대한 기대감이 반영되지 않은 수준으로 판단되며, 본업 회복 속도 및 신규 제품 진출 여부에 따라 상승 여력이 있을 것으로 전망한다.

아셈스 실적 추이 및 전망



자료: 아셈스, 키움증권

아셈스 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

아셈스 실적전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	12.1	11.3	11.5	13.2	53.1	48.2	59.3
%YoY	-8.1	-14.4	-19.4	7.2	26.2	-9.2	23.1
무이형지형 필름	3.4	3.5	3.8	4.1	17.3	14.8	15.5
이형지형 필름	5.3	3.8	4.4	5.2	21.6	18.6	21.9
기타	3.5	4.0	3.4	3.9	14.1	14.7	17.4
신사업							4.5
영업이익	1.6	1.2	1.4	1.8	8.7	6.0	9.6
%YoY	-32.2	-33.2	-48.1	1.5	42.2	-30.4	58.9
영업이익률(%)	12.1	11.3	12.1	13.9	53.1	12.5	16.2

자료: 키움증권

신규 사업 관련 기술력

무수염색사 (Waterless dyeing yarn) (세계 최초)		<ul style="list-style-type: none"> 폐수 발생 전혀 없으며, 적은 부피의 설비 활용 기존 염색사의 이염성 문제 개선 고객 요구하는 다양한 칼라 배열과 간격으로 단색 또는 다색 존재의 신개념 실재 조 가능 최첨단 기술
AURORA 프린팅 기술 자체개발 (세계최초)		<ul style="list-style-type: none"> 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)		<ul style="list-style-type: none"> 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		<ul style="list-style-type: none"> 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	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	42.0	53.1	48.2	59.3	71.9
매출원가	29.6	35.8	33.2	38.7	46.2
매출총이익	12.4	17.3	15.0	20.7	25.7
판관비	6.3	8.6	9.0	11.0	13.4
영업이익	6.1	8.7	6.0	9.6	12.3
EBITDA	7.8	10.7	8.6	12.2	15.2
영업외손익	0.7	0.2	0.4	0.3	0.3
이자수익	0.0	0.5	0.6	0.5	0.6
이자비용	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9
외환관련이익	1.5	2.3	0.9	0.9	0.9
외환관련손실	0.3	2.3	0.8	0.8	0.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.6	0.6	0.6	0.5
법인세차감전이익	6.8	8.9	6.4	9.9	12.6
법인세비용	1.1	1.6	1.0	1.5	1.9
계속사업손손익	5.7	7.3	5.4	8.4	10.7
당기순이익	5.7	7.3	5.4	8.4	10.7
지배주주순이익	5.4	7.1	5.3	8.2	10.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	23.4	26.4	-9.2	23.0	21.2
영업이익 증감률	26.1	42.6	-31.0	60.0	28.1
EBITDA 증감률	18.0	37.2	-19.6	41.9	24.6
지배주주순이익 증감률	611.1	31.5	-25.4	54.7	28.0
EPS 증감률	603.5	8.8	-25.9	54.3	27.6
매출총이익률(%)	29.5	32.6	31.1	34.9	35.7
영업이익률(%)	14.5	16.4	12.4	16.2	17.1
EBITDA Margin(%)	18.6	20.2	17.8	20.6	21.1
지배주주순이익률(%)	12.9	13.4	11.0	13.8	14.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	31.3	49.4	51.2	55.0	64.6
현금 및 현금성자산	5.3	5.5	10.4	7.3	9.2
단기금융자산	0.0	10.6	10.6	10.6	10.6
매출채권 및 기타채권	10.4	12.7	11.6	14.2	17.3
재고자산	15.1	20.1	18.3	22.5	27.3
기타유동자산	0.5	0.5	0.3	0.4	0.2
비유동자산	44.2	49.9	53.3	58.7	60.7
투자자산	0.2	1.1	1.1	1.1	1.1
유형자산	42.0	47.1	50.6	56.0	58.1
무형자산	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
기타비유동자산	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
자산총계	75.5	99.3	104.5	113.7	125.3
유동부채	21.5	21.7	21.7	22.8	24.0
매입채무 및 기타채무	5.8	6.0	6.0	7.1	8.3
단기금융부채	14.7	15.0	15.0	15.0	15.0
기타유동부채	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
비유동부채	17.0	18.7	18.7	18.7	18.7
장기금융부채	14.5	16.0	16.0	16.0	16.0
기타비유동부채	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
부채총계	38.5	40.4	40.4	41.5	42.7
지배지분	35.3	57.1	62.1	70.0	80.2
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	-0.9	-0.9	-0.9
기타포괄손익누계액	5.8	5.7	5.4	5.1	4.8
이익잉여금	18.5	25.5	30.8	39.0	49.5
비지배지분	1.7	1.8	1.9	2.1	2.4
자본총계	37.0	58.9	64.1	72.2	82.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	4.1	0.7	10.8	4.9	6.8
당기순이익	5.7	7.3	5.4	8.4	10.7
비현금항목의 가감	3.2	2.8	3.5	4.2	4.8
유형자산감가상각비	1.6	1.9	2.5	2.6	2.9
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	0.8	0.9	1.5	1.8
영업활동자산부채증감	-4.1	-6.8	3.1	-5.7	-6.5
매출채권및기타채권의감소	-0.9	-1.7	1.2	-2.7	-3.0
재고자산의감소	-1.8	-5.0	1.8	-4.2	-4.8
매입채무및기타채무의증가	0.1	0.2	0.0	1.1	1.2
기타	-1.5	-0.3	0.1	0.1	0.1
기타현금흐름	-0.7	-2.6	-1.2	-2.0	-2.2
투자활동 현금흐름	-11.8	-18.5	-6.0	-8.0	-5.0
유형자산의 취득	-11.8	-7.1	-6.0	-8.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-10.6	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	7.0	17.9	-0.2	-0.2	-0.2
차입금의 증가(감소)	7.0	3.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.2	15.8	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.6	0.2	4.8	-2.9	1.8
기초현금 및 현금성자산	5.8	5.3	5.5	10.3	7.3
기말현금 및 현금성자산	5.3	5.5	10.3	7.3	9.2

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	599	652	483	745	950
BPS	3,941	5,180	5,637	6,355	7,280
CFPS	998	921	815	1,143	1,412
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	15.1	15.0	9.7	7.6
PER(최고)	0.0	30.7	28.6		
PER(최저)	0.0	14.8	11.5		
PBR	0.00	1.90	1.29	1.14	1.00
PBR(최고)	0.00	3.86	2.45		
PBR(최저)	0.00	1.86	0.99		
PSR	0.00	2.02	1.66	1.35	1.11
PCFR	0.0	10.7	8.9	6.4	5.1
EV/EBITDA		11.7	10.1	7.9	6.2
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	5.3	7.7	9.0
ROE	17.0	15.3	8.9	12.4	13.9
ROIC	9.9	10.4	6.8	10.1	11.5
매출채권회전율	4.5	4.6	4.0	4.6	4.6
재고자산회전율	3.0	3.0	2.5	2.9	2.9
부채비율	104.1	68.6	63.1	57.5	51.7
순차입금비율	64.9	25.5	15.8	18.1	13.7
이자보상배율	11.2	9.2	6.4	10.2	13.1
총차입금	29.2	31.1	31.1	31.1	31.1
순차입금	24.0	15.0	10.1	13.1	11.3
NOPLAT	7.8	10.7	8.6	12.2	15.2
FCF	-8.8	-4.6	4.8	-2.9	1.8

Compliance Notice

- 당사는 2월 19일 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

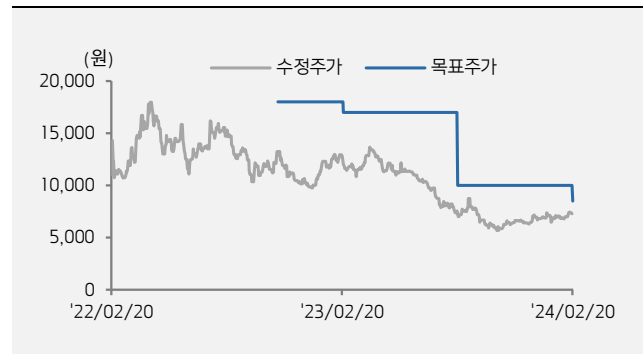
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
아셈스 (136410)	2022-11-10	Buy(Initiate)	18,000원	6개월	-34.77	-26.39
	2022-12-07	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-36.83	-26.39
	2023-02-22	Buy(Maintain)	17,000원	6개월	-36.23	-19.59
	2023-08-22	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-31.93	-12.40
	2024-02-20	Outperform(Downgrade)	8,500원	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 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%