

Company Basic

Analyst 채윤석

02) 6915-5474

Chaeyunseok87@ibks.com

Not Rated

목표주가 N/A

현재가 (7/5) 13,000원

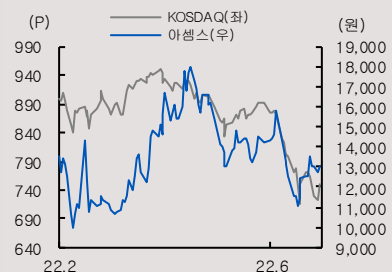
KOSDAQ (7/5)	750.95pt
시가총액	1,432억원
발행주식수	11,019천주
액면가	500원
52주 최고가	17,950원
최저가	10,000원
60일 일평균거래대금	76억원
외국인 지분율	0.4%
배당수익률 (2021.12월)	0.0%

주주구성	
장지상 외 6 인	46.53%
케이앤티파트너스 외	10.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	0%	0%
절대기준	-8%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(20)	85	85	-
EPS(21)	599	599	-

아셈스 추가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

아셈스 (136410)

'접착제'도 친환경 시대

매력적인 Post IPO 종목

아셈스는 친환경 접착 소재 사업을 영위하고 있으며, 인도네시아, 베트남, 중국 등 현지 공장 보유. 2003년 설립, 2022년 2월 코스닥 시장 상장(공모가 8,000원, 공모 금액 160억원). IPO 관련 잔존 오버행은 26.3만주(매도가능일 8/7, 6개월 의무보유 확약분)

신발, 선루프 원단용 친환경 접착제 생산

1Q22 기준 동사의 매출은 무이형지 접착필름 35.0%, 이형지 접착필름 38.1%, 선루프 원단 17.5%, 기타 9.4%로 이뤄져 있음. 핫멜트 접착필름(무이형지필름, 이형지필름)은 태광실업, 화승엔터프라이즈 등 ODM사를 통해 나이키, 아디다스 등의 신발에 적용되고 있으며, 자동차 선루프 원단은 1차 벤더를 통해 현대기아차에 납품 중

1분기 매출액 +34.0%, 영업이익 +47.9% 성장 기록

COVID-19 확산과 함께 고객사 생산시설의 가동 중단 여파로 실적 성장이 주춤하였던 2020년을 제외하면, 동사는 접착소재시장 개척 및 적극적 해외 진출로 안정적 성장을 기록 중. 2022년 1분기 영업실적은 매출액 131.8억원(+34.0%, yoy), 영업이익 23.8억원(+47.9%, yoy)을 기록함. 글로벌 기업들의 ESG경영 가속화에 따른 무이형지 접착필름, 선루프 원단사업부문 매출 확대가 1분기 호실적 견인한 것으로 추정되고, 이러한 흐름은 하반기까지 이어질 것으로 예상

올해부터 본격화되는 신규사업

주요 고객사와 협업을 통해 1) Glitter sheet, 2) U-web, 3) AURORA 프린팅, 4) 무수염색사(Waterless dyeing yarn, 친환경 염색 기술) 사업 본격화 예정. 각 신규 사업은 2022년 ~ 2023년 매출이 가시화될 것으로 예상되며 향후 동사 주요 성장 동력이 될 것으로 전망됨

(단위:억원,배)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	-	270	341	340	420
영업이익	-	31	46	48	61
세전이익	-	20	43	17	68
지배주주순이익	-	15	39	8	54
EPS(원)	-	148	439	85	599
증가율(%)	-	0.0	197.5	-80.6	603.5
영업이익률(%)	-	11.5	13.5	14.1	14.5
순이익률(%)	-	5.9	12.6	3.2	13.6
ROE(%)	-	10.9	25.1	3.4	17.0
PER	-	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	-	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-	4.7	3.2	2.5	3.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

기존 사업, 안정적인 성장 중

1. Foot Wear용 친환경 접착 소재

매출비중(1Q22 기준)
무이형지 필름 : 34.5%
이형지필름 : 38.1%

동사의 친환경 접착제는 신발의 인솔 등의 접착에 사용되는 핫멜트 접착 필름으로 ODM사(태광산업, 창신, 화승엔터프라이즈 등)를 통해 나이키, 아디다스 등의 브랜드사의 Foot wear에 적용 중

핫멜트 접착필름은 솔벤트 등의 유해 물질이 포함된 액체 접착제를 대체하는 필름 형태의 접착제로 피착제 사이에 삽입한 후 열과 압을 가하면, 필름이 용해되며 접착효과를 나타내는 친환경 소재. 핫멜트 접착필름은 서로 달라붙는 성질을 이형지로 제어하는 ‘이형지 타입’과 접착성분 자체에 이형성을 부여한 ‘무이형지 타입’으로 구분할 수 있으며, 무이형지 타입은 폐기 이형지가 발생하지 않아 더욱 친환경적인 제품으로 분류됨. 경쟁사는 삼부정밀화학(비상장), 주원테크(비상장)이며, 고객사 내 점유율은 이형지 타입 15%, 무이형지 타입 100%로 추정

그림 1. 무이형지 필름 접착제



자료: 아셀스, IBK투자증권

그림 2. 이형지 필름 접착제



자료: 아셀스, IBK투자증권

그림 3. 적용 제품 및 모델



FA-2150 (EVA Base)



FA-3050 (Poly-olefin Base)



FA-6750 (Poly-Urethane Base)



FA-7100 (Poly-Urethane Base)

자료: 아셀스, IBK투자증권

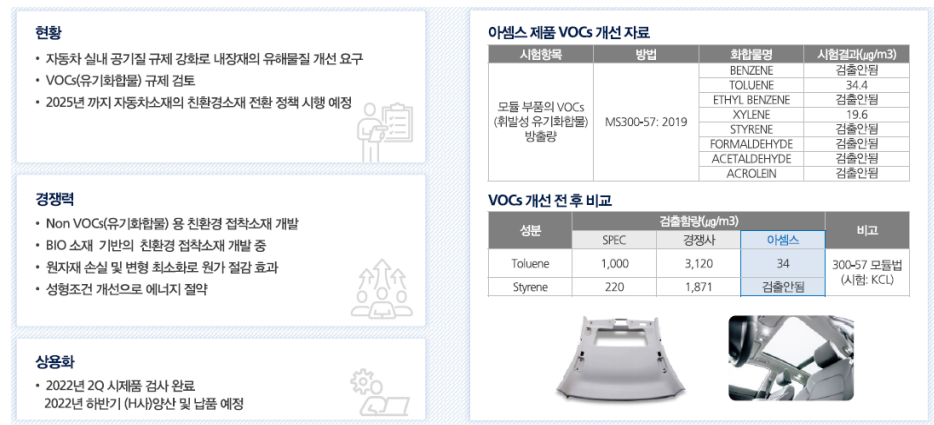
2. 자동차용 원단

매출비중(1Q22 기준)
17.5%

동사는 2013년부터 자동차 선루프용 원단(패브릭 원단+블랙 원단)을 공급하고 있으며 동 제품은 펠리세이드, 텔루라이드, GV80 등의 차량에 적용 중. 고객사 내 점유율은 35% 수준으로 추정

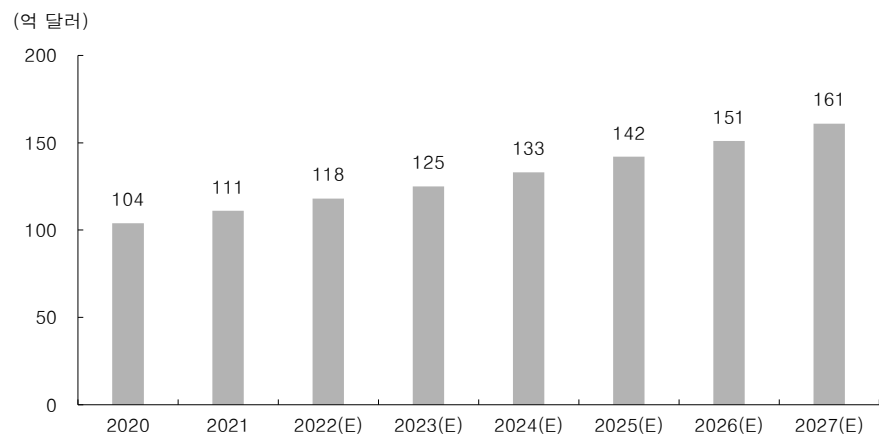
이외에도 동사는 코오롱글로벌과 협업하여 헤드라이너 부분 원단에 동사 핫멜트 접착 필름 적용 성공, 하반기 신차 모델 채택 가능성 존재. 동사는 향후 바닥재, 카시트까지 동사 제품 적용을 확대할 예정

그림 4. 자동차용 헤드라이너까지 라인업 다양화



자료: 아셈스, IBK투자증권

그림 5. 글로벌 친환경 접착소재 시장규모 및 전망



자료: Global Market insights, 아셈스

신규사업, 올해부터 본격화

1. Glitter sheet

동사 핫멜트 접착 필름 제조기술을 기반으로 제조, 의류 부자재에 장식적으로 사용되는 열전사 필름으로 하반기부터 미국 Cricut 사 납품 예정. Cricut은 나스닥 상장사(시가 총액 1.7조원 수준)로 티셔츠, 머그컵 등의 핸드메이드 제품 제작 관련 사업 영역 중

2. U-web

U-Web은 동사의 소재기술 기반의 핫멜트 접착 코팅사를 제작한 직물. 접착 물질을 적게 사용한 친환경적인 특징이 있으며, 통기성 및 유연성이 향상된 원단 제품. 2022년 4분기 A사 모델에 적용될 예정

3. AURORA 프린팅

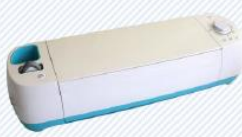
물질 표면 형태와 소재에 상관없이 염료가 진공 흡착을 통해 프린팅 되는 방식. 색상 구현이 어려운 아웃솔, 입체부분에 제한없이 색상 구현이 가능하며 기존 프린팅 대비 물 80% 절감. 2022년 2분기부터 아디다스 축구화 바닥에 적용되어 양산 중

4. 무수염색사(Waterless dyeing yarn)

동사는 가열 및 진공 전이 방식으로 원사에 1가지 이상의 색상을 염색할 수 있는 무수 염색사 개발 중. 물 사용 Zero, 염색폐수 Zero인 친환경 기술. 2022년 3분기 장비 제작 및 2022년 하반기 양산 계획으로 나이키 플라이니트 제품군에 적용될 예정

그림 6. Glitter sheet

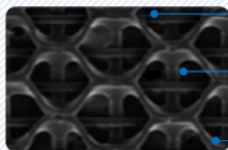
현황 - 의류 부자재에 장식적으로 사용되는 열전사 필름 - 수성접착제 사용 및 미세플라스틱 발생에 따른 환경문제 대응
경쟁력 - 친환경 소재를 활용한 릴리티 향상 및 차별화로 고객 니즈 충족 - 글리터 시트 생산부터 판매까지 일괄 프로세스 구축
상용화 2022년 5월 시제품 Qualification, 2022년 3Q 제품 상용화 2022년 4Q 본격양산




자료: 아셈스, IBK투자증권

그림 7. U-web

현황 - 친환경 소재 기반의 원사를 적용한 원단 제품 - N사의 친환경 제품 개발 요청 - 화학제품 규제 및 검사 강화로 친환경 소재 사용 니즈 발생
경쟁력 - 아웃솔 소재의 내구성, 통기성, 유연성 확보 - 폐기물 미발생 (친환경성) - 다양한 산업군에 적용 가능한 친환경 원단
상용화 2022년 3Q 전시회 및 중국 공장 방문, 2022년 4Q A사 모델 적용 2022년 4Q 의류 R사 모델 적용



- Adhesive (HotmeltPU)
 - 접착성능 향상
 - 친환경 접착소재 사용량 제어
- 통기성 확보 및 접착 구조 설계
 - (구조공간율) 10~40% 설계
 - 지수 안정성 및 내구성
- 피착물 (Fabric, Tissue, Rachee)
 - 피착물 구조 형태 및 특성 유지
 - 유연성 확보

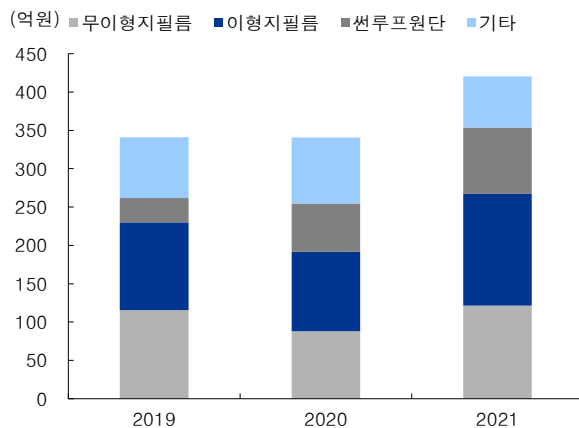
자료: 아셈스, IBK투자증권

그림 8. AURORA 프린팅



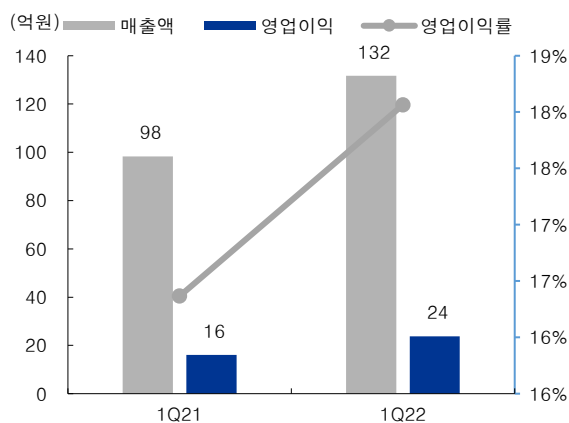
자료: 아셀스, IBK투자증권

그림 10. 부문별 매출 현황(연도별)



자료: 아셀스, IBK투자증권

그림 12. 영업실적 현황(1분기)



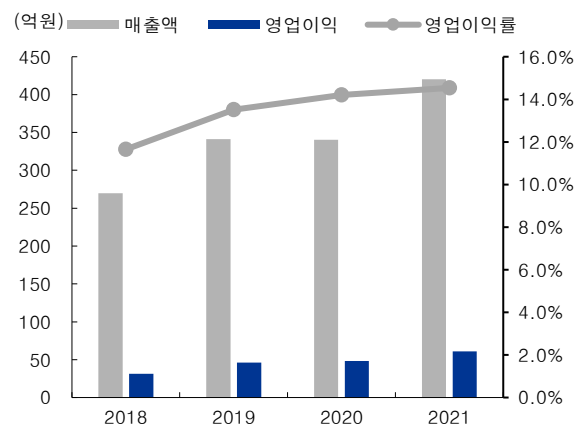
자료: 아셀스, IBK투자증권

그림 9. 무수염색사(Waterless dyeing yarn)



자료: 아셀스, IBK투자증권

그림 11. 영업실적 현황(연도별)



자료: 아셀스, IBK투자증권

그림 13. 글로벌 기업 환경 경영 현황

 나이키	• 제로 탄소, 제로 폐기물 목표 운영 • 2030년까지 온실가스 배출량 65%, 탄소 배출량 30%까지 감축 목표
 아디다스	• 지난해 폐기물 활용 제품 1,100만 켤레 생산 • 2021년 재활용 폴리에스테르 비중 50% 이상 활용 목표
 노스 페이스	• 2000년 초부터 친환경을 우선 경영 목표로 선정 • 최근 제주 수거 1백만 톤 폐트병 재활용해 의류 출시
 뉴발란스	• 2025년까지 재생 Polyester 비중 50% 향상 • 신발 공장 쓰레기 매립 제로 목표 • 2030년까지 탄소배출량 30% 감축
 현대자동차	• 2040년부터 내연기관차 생산 중단 • 2025년 이후 전기차만 양산 계획 • 유해화학물질, 폐기물량 등을 데이터화 관리

자료: 아셀스, IBK투자증권

아셈스 (136410)

포괄손익계산서

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	-	270	341	340	420
증가율(%)	-	na	26.5	-0.2	23.4
매출원가	-	177	233	237	296
매출총이익	-	92	108	104	124
매출총이익률 (%)	-	34.1	31.7	30.6	29.5
판매비	-	61	62	55	63
판매비율(%)	-	22.6	18.2	16.2	15.0
영업이익	-	31	46	48	61
증가율(%)	-	na	46.7	4.9	26.3
영업이익률(%)	-	11.5	13.5	14.1	14.5
순금융손익	-	-11	-9	-33	7
이자손익	-	-16	-11	-9	-5
기타	-	5	2	-24	12
기타영업외손익	-	0	6	2	0
종속/관계기업손익	-	0	0	0	0
세전이익	-	20	43	17	68
법인세	-	4	1	7	11
법인세율	-	20.0	2.3	41.2	16.2
계속사업이익	-	16	43	11	57
중단사업손익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	16	43	11	57
증가율(%)	-	na	163.1	-75.4	441.5
당기순이익률 (%)	-	5.9	12.6	3.2	13.6
지배주주당기순이익	-	15	39	8	54
기타포괄이익	-	41	2	-5	21
총포괄이익	-	57	45	6	78
EBITDA	-	45	61	66	78
증가율(%)	-	na	33.9	9.0	18.3
EBITDA마진율(%)	-	16.7	17.9	19.4	18.6

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	-	148	439	85	599
BPS	-	1,521	1,961	3,108	3,941
DPS	-	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	-	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-	4.7	3.2	2.5	3.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-	0.0	26.5	-0.2	23.4
EPS증가율	-	0.0	197.5	-80.6	603.5
수익성지표(%)					
배당수익률	-	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-	10.9	25.1	3.4	17.0
ROA	-	3.2	8.0	1.8	8.5
ROIC	-	4.6	11.7	2.5	10.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	-	262.3	206.4	99.6	104.1
순차입금 비율(%)	-	147.1	98.4	53.8	64.3
이자보상배율(배)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	-	0.0	5.5	4.8	5.3
재고자산회전율	-	0.0	2.7	2.6	3.0
총자산회전율	-	0.0	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	-	213	267	272	313
현금및현금성자산	-	28	51	58	53
유가증권	-	0	0	0	0
매출채권	-	55	69	73	87
재고자산	-	118	134	129	151
비유동자산	-	296	300	306	442
유형자산	-	282	280	288	420
무형자산	-	1	9	8	7
투자자산	-	2	1	2	2
자산총계	-	509	567	578	755
유동부채	-	172	214	196	215
매입채무및기타채무	-	16	20	29	35
단기차입금	-	47	51	80	91
유동성장기부채	-	13	33	66	54
비유동부채	-	197	168	92	170
사채	-	0	0	0	0
장기차입금	-	175	148	68	142
부채총계	-	368	382	288	385
지배주주지분	-	135	175	277	353
자본금	-	3	31	45	45
자본잉여금	-	5	-23	63	65
자본조정등	-	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-	41	42	39	58
이익잉여금	-	86	125	131	185
비지배주주지분	-	6	10	12	17
자본총계	-	140	185	290	370
비이자부채	-	133	149	74	95
총차입금	-	235	233	214	290
순차입금	-	206	182	156	238

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	-	14	29	59	41
당기순이익	-	16	43	11	57
비현금성 비용 및 수익	-	36	27	61	32
유형자산감가상각비	-	14	14	17	16
무형자산상각비	-	0	0	1	1
운전자본변동	-	-29	-29	3	-41
매출채권등의 감소	-	-8	-12	-12	-9
재고자산의 감소	-	-26	-14	3	-18
매입채무등의 증가	-	8	1	11	1
기타 영업현금흐름	-	-9	-12	-16	-7
투자활동 현금흐름	-	-44	-3	-35	-118
유형자산의 증가(CAPEX)	-	44	15	34	118
유형자산의 감소	-	0	18	3	0
무형자산의 감소(증가)	-	0	-7	-3	0
투자자산의 감소(증가)	-	1	0	-1	0
기타	-	-89	-29	-68	-236
재무활동 현금흐름	-	35	-3	-15	70
차입금의 증가(감소)	-	83	-9	-14	70
자본의 증가	-	0	0	0	2
기타	-	-48	6	-1	-2
기타 및 조정	-	1	0	-2	1
현금의 증가	-	6	23	7	-6
기초현금	-	23	28	51	58
기말현금	-	28	51	58	53

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.07.01~2022.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	93.7
중립	9	6.3
매도	0	0