아셈스(136410)

미제시

이가 아파도 잇몸은 튼튼

친환경 접착 소재 전문 기업

아셈스는 친환경 접착 소재 기업으로, 신발용 핫멜트 접착 필름을 전문으로 한다. 무용제 타입, 식물성 수지를 기반으로 친환경적으로 제조되며, ODM/OEM사를 거쳐 글로벌 메이저 신발 브랜드사에 공급되고 있다. 적용 분야를 확장하여 차량용 천장재(썬루프)를 출시했고, 최근에는, 무수염색사, U-web 제품 등으로도 포트폴리오를 다각화했다. 2025년 부문별 예상 매출 비중은 친환경 접착소재 65.8%, 자동차 기능성 원단 25.1%이며, 수출 비중은 75.0%이다.

선루프 일시적 부진, 이형지 필름 호조 지속

2025년 3분기 매출액 151억원(+1.7% YoY), 영업이익 38억원(+50.6% YoY)을 기록했다. 관세 영향으로 인해 2분기에 이어 3분기에도 썬루프 매출은 부진했지만(-19.3% YoY), 이를 이형지 필름의 호실적(+12.1% YoY)으로 방어했다. 외형은 주춤했지만, 수익성은 탁월했다. 원/달러 환율 상승으로 인해 TPU 수지, 선루프 원단, 이형지 등 주요 원자재 가격이 연초 대비 크게 상승했음에도 불구하고 선매입 효과가 주효했다. 고마진(친환경 접착소재) 매출 비중 상승에 따른 믹스 개선 효과와 효율적인 판관비 통제가 더해져 마진율은 25.4%(+8.3%p YoY)을 기록했다.

2026년에도 이어질 호실적

2025년 매출액 745억원(+12.9% YoY), 영업이익 155억원(+67.6% YoY, OPM 24.0%)을 전망한다. 나이키, 아디다스, 뉴발란스 등 주요 고객사의 신발 판매 호조세가 이어지고 있고, 글로벌 고객사들의 친환경 소재 채택률 상승 추세도 지속되고 있다. 아셈스는 탄소전과정평가(LCA score) 체계 구축을 완료한 만큼, 이를 바탕으로 고객사 내 점유율은 한동안 확대될 것이다. 선루프 부문이 주춤하고 있지만 최근 적용 모델수가 추가되고 있어, 2026년에는 매출 정체를 마치고 반등할 것이다. 이에 더해 신제품 울트라넷(ULTRA-NET)은 올해 램프업 과정을 마치고, 2026년부터는 브랜드와 적용 모델 확대를 통해 본격적으로 실적에 기여하기 시작할 것이다. 오랫동안 기다려온 무수염색사 실적은 최근 고객사 제품 등록을 마친 만큼, 2026년부터 매출이 발생하기 시작할 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	34	5	1	139	-	7	-	-	-	2.7	-
2021A	42	6	5	599	330.9	8	-	-	-	17.0	-
2022A	53	9	7	653	9.0	11	15.1	11.7	1.9	15.3	-
2023A	48	6	3	286	(56.2)	8	23.8	11.4	1.2	5.4	-
2024A	57	9	6	564	97.2	12	12.3	8.1	1.1	9.7	1.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
-	-	-	-

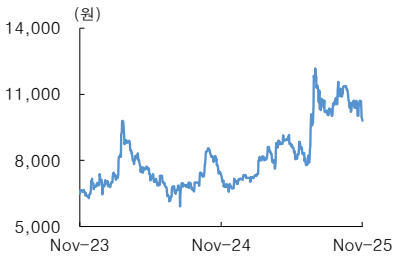
Stock Data

KOSPI(11/20)	4,005
주가(11/20)	9,800
시가총액(십억원)	108
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	12,170/6,580
일평균거래대금(6개월, 백만원)	797
유동주식비율/외국인지분율(%)	47.5/2.8
주요주주(%) 장지상 외 9 인	48.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.4)	13.3	34.4
KOSDAQ 대비(%p)	(9.2)	(11.4)	3.8

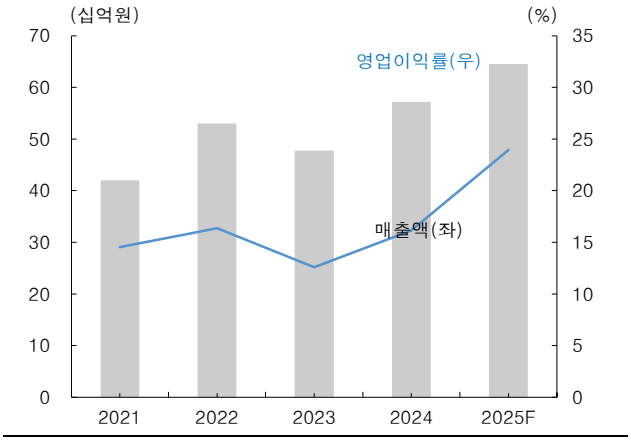
주가추이



자료: FnGuide

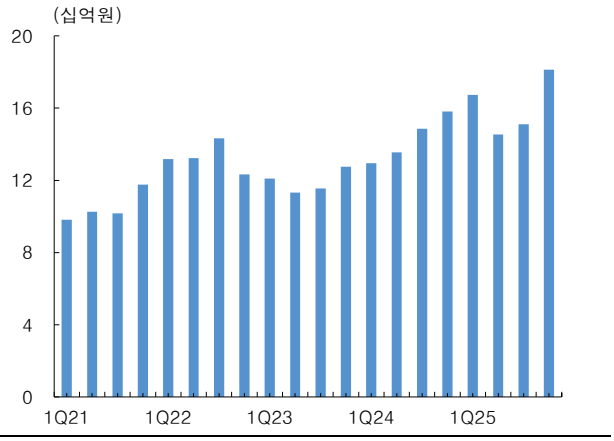
윤철환
chyoon@koreainvestment.com

[그림 1] 연도별 실적 추이 및 전망



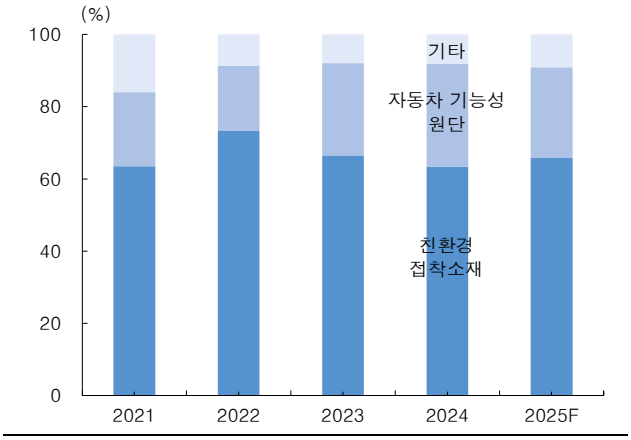
자료: 아셈스, 한국투자증권

[그림 2] 분기별 실적 추이 및 전망



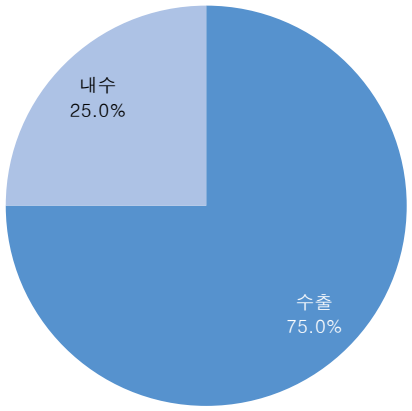
자료: 아셈스, 한국투자증권

[그림 3] 사업 부문별 매출액 비중 추이 및 전망



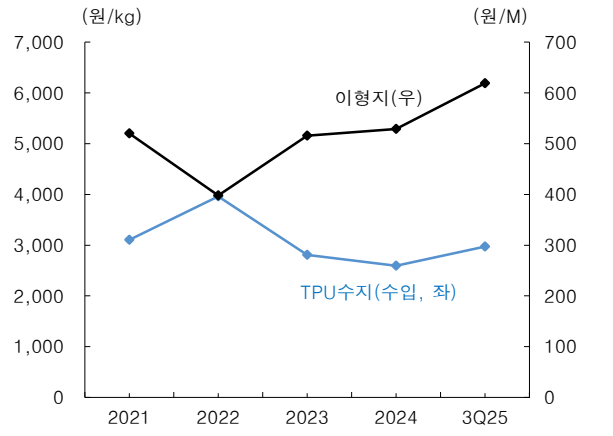
자료: 아셈스, 한국투자증권

[그림 4] 수출 비중(2025F)



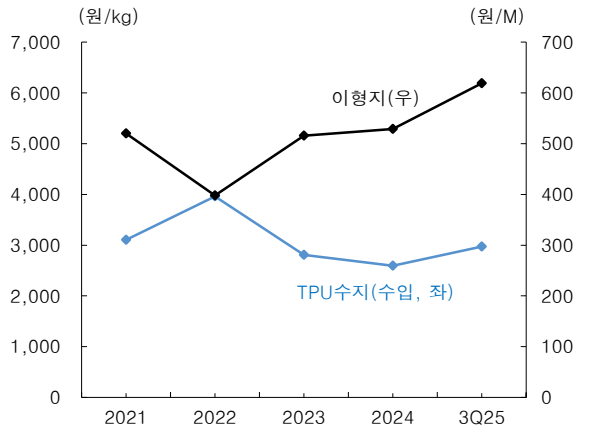
자료: 아셈스, 한국투자증권

[그림 5] 주요 원재료 가격 추이



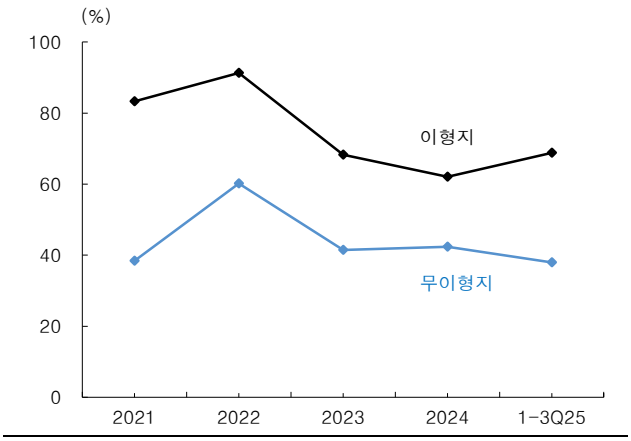
자료: 아셈스, 한국투자증권

[그림 6] 기타 원재료(썬루프 원단) 가격 추이



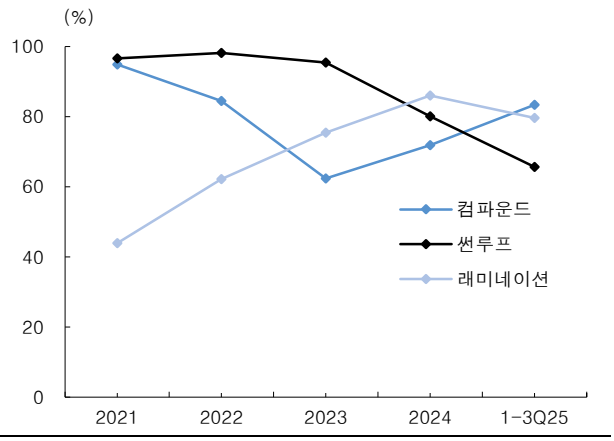
자료: 아셈스, 한국투자증권

[그림 7] 주요 사업부 가동률 추이



자료: 아셈스, 한국투자증권

[그림 8] 기타 사업부 가동률 추이

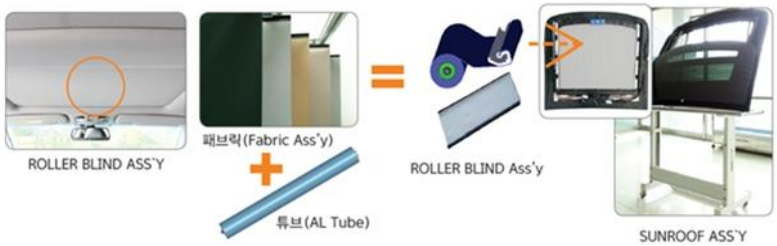


자료: 아셈스, 한국투자증권

[그림 9] 주요 제품: 이형·무이형지 필름, 염색사, 텍스타일 등

자료: 아셈스, 한국투자증권

[그림 10] 파노라마 선루프 시스템 구조



자료: 아셈스, 한국투자증권

[그림 11] ULTRA-NET(통기성 핫멜트 접착 소재) 개요

자료: 아셈스, 한국투자증권

[그림 12] 무수염색사 개요

자료: 아셈스, 한국투자증권

<표 1> 주요 연혁

연도	주요 연혁
2003	옵팀 설립
2005	나이키 합포공장 등록, 나이키 필름 접착제 등록
	인솔용 핫멜트 필름 접착제(무이형지) NEP 인증
2009	베트남, 인도네시아 해외법인 설립
2011	중국 복주 해외 법인 설립
2016	베트남 해외 법인 공장 증설
2018	인도네시아 해외 법인 공장 증설
2020	BIO 인증(Ecobon-2000, Ecobon-300)
2021	GRS 인증(Global Recycled Standard), 나이스디앤비 모의기술평가 A등급
2022	코스닥 시장 상장(2022.02.07)
2023	인도네시아 해외법인 2공장 증설
	베트남 해외법인 공장 증축

자료: 아셈스, 한국투자증권

용어해설

- 핫멜트 접착 필름: 열가소성수지를 사용하여 열로 용융, 필름상태로 압출한 후 재가열을 통해 접착력을 발휘하는 필름
- 컴파운드: 배합된 원료를 균일성이 있도록 혼합하여 압출기에 투입하여 펠렛형태로 생산하는 과정
- 펠릿: 어떤 물질을 대개 압축하며 만들어진 작은 알갱이(쌀알) 크기를 의미
- 이형지: 종이나 옷감에 도포한 감압성 접착제를 안정하게 유지하고 점착성을 보호하기 위하여 접착면에 붙인 종이
- 용제: 물질을 용해시키는데 쓰이는 솔벤트 액체
- 경화제: 단단하게 굳어지게 만드는 물질
- 내수성: 플라스틱 고무 등의 재료를 수중에 담가 두거나 고온다습한 공기 중에 놓아 두는 경우 흡수율이 낮고, 용해 또는 성질이 변하지 않는 성질
- 코어사: 일반 재봉사와 다르게 실 한 올 중심에 poly 장섬유가 있으며, 이를 poly 단섬유가 감싸고 있는 형태의 실

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**34**	**42**	**53**	**48**	**57**
매출원가	24	30	36	33	37
매출총이익	10	12	17	15	20
판매관리비	6	6	9	9	11
영업이익	**5**	**6**	**9**	**6**	**9**
영업이익률(%)	*14.2*	*14.5*	*16.4*	*12.6*	*16.1*
EBITDA	7	8	11	8	12
EBITDA Margin(%)	*19.4*	*18.6*	*20.2*	*17.2*	*20.2*
영업외수익	(3)	1	0	(1)	(2)
금융수익	1	2	3	2	3
금융비용	4	1	3	3	5
기타영업외손익	0	0	(0)	(0)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**2**	**7**	**9**	**5**	**7**
법인세비용	1	1	2	2	1
연결당기순이익	1	6	7	3	6
지배주주지분순이익	**1**	**5**	**7**	**3**	**6**
지배주주순이익률(%)	*2.2*	*12.7*	*13.4*	*6.5*	*10.5*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	-	23.4	26.2	(10.0)	19.8
영업이익 증가율	-	26.3	42.2	(30.8)	53.5
지배주주순이익 증가율	-	604.6	32.4	(55.9)	92.8
EPS 증가율	-	330.9	9.0	(56.2)	97.2
EBITDA 증가율	-	18.3	36.7	(23.1)	40.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**58**	**76**	**99**	**101**	**107**
유동자산	27	31	49	46	50
현금성자산	6	5	6	9	9
매출채권및기타채권	8	10	13	11	14
재고자산	13	15	20	23	22
비유동자산	31	44	50	54	57
투자자산	0	0	1	1	1
유형자산	29	42	47	51	52
무형자산	1	1	1	2	2
부채총계	**29**	**39**	**40**	**39**	**40**
유동부채	20	21	22	34	35
매입채무및기타채무	5	6	6	5	5
단기차입금및단기사채	8	9	10	15	20
유동성장기부채	7	5	5	12	7
비유동부채	9	17	19	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	7	15	16	3	3
자본총계	**29**	**37**	**59**	**61**	**67**
지배주주지분	28	35	57	59	64
자본금	4	4	6	6	6
자본잉여금	6	7	21	21	21
기타자본	0	0	(1)	(2)	(4)
이익잉여금	13	19	25	29	34
비지배주주지분	**1**	**2**	**2**	**2**	**2**
순차입금	16	24	15	19	19

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**6**	**4**	**1**	**4**	**8**
당기순이익	1	6	7	3	6
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	0	(4)	(7)	(3)	(1)
기타	3	0	(1)	2	1
투자활동현금흐름	**(3)**	**(12)**	**(19)**	**1**	**(3)**
유형자산투자	(3)	(12)	(7)	(6)	(2)
유형자산매각	0	0	0	1	0
투자자산순증	(0)	0	(12)	8	(1)
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(1)	0
기타	0	0	0	(1)	0
재무활동현금흐름	**(2)**	**7**	**18**	**(2)**	**(4)**
자본의증가	0	0	16	0	0
차입금의순증	(2)	7	3	(1)	(1)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	(1)	(1)	(3)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	**1**	**(1)**	**0**	**3**	**1**
FCF	0	0	0	0	0

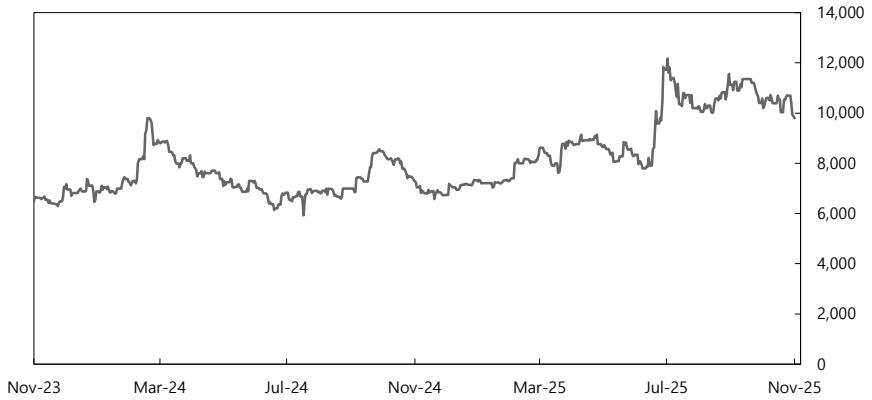
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	139	599	653	286	564
BPS	3,108	3,941	5,259	5,543	6,144
DPS	0	0	0	0	90
수익성(%)					
ROA	1.8	8.5	8.3	3.3	5.9
ROE	2.7	17.0	15.3	5.4	9.7
배당수익률	-	-	-	-	1.3
배당성향	-	-	-	-	15.8
안정성					
부채비율(x)	99.6	104.1	68.6	64.4	59.9
차입금/자본총계비율(%)	74.3	79.0	52.8	49.0	47.0
이자보상배율(x)	5.6	11.2	9.2	4.1	6.1
순차입금/EBITDA(x)	2.3	3.0	1.4	2.4	1.6
Valuation(x)					
PER	-	-	15.1	23.8	12.3
최고	-	-	30.6	48.4	17.6
최저	-	-	14.8	19.5	10.1
PBR	-	-	1.9	1.2	1.1
최고	-	-	3.8	2.5	1.6
최저	-	-	1.8	1.0	0.9
PSR	-	-	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	-	-	11.7	11.4	8.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아셈스 (136410)	2023.03.03	NR	-	-	-
	2024.03.03	1년경과		-	-
	2024.05.27	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 21일 현재 아셈스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.