

HS효성첨단소재 (298050)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

290,000

하향

현재주가

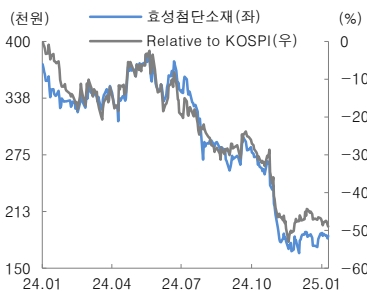
185,500

(25.01.16)

화학업종

KOSPI	2527.49
시가총액	831십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	388,500원 / 166,500원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	12.75%
주요주주	에이치에스효성 외 7 인 46.68% 국민연금공단 7.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	-29.7	-46.4	-48.7
상대수익률	-2.3	-27.4	-39.2	-49.3



25년, 탄소섬유 수익성 회복 기대

- 4Q 예상 OP 449억원(QoQ +1.6%)으로 전분기와 유사한 실적 전망
- 타이어코드 판매량 호조세. 단, 탄소섬유+아라미드 수익성 부진 지속
- 현재 PBR 1.17배로 타이어보강재 이익체력(OPM 10%) 감안 시 저평가 구간

투자의견 매수 유지, 목표주가 290,000원으로 하향

25년도 탄소섬유+아라미드 이익추정치 하향하며 목표주가 -19.4% 조정. 탄소섬유 업황 부진 지속되는 가운데, 중국 외 지역 판가하락 지속되며 25년도 수익성 반등 시점 지연. 다만 현재 PBR 1.17배 수준으로 타이어코드 수익률 10% 이상(24년E 11.3%, 25E 10.3%)을 회복한 점을 감안시 탄소섬유 흑자전환 이전인 19~20년도 PBR 평균치 1.6배 대비 과도한 저평가

4Q24 Preview: 예상 OP 449억원, 컨센서스(406억원) 상회 전망

동사의 4Q 예상 OP 449억원으로 전분기와 유사한 실적 전망. 타이어코드 예상 OP 481억원으로 YoY +38.5%, 타이어코드 판가회복(4Q 수출평균 3.27달러, QoQ +0.8%) 지속되는 가운데, 겨울용 타이어 판매량 호조로 비수기 효과 미미. 탄, 탄소섬유+아라미드 합산 적자(-118억원) 지속 불가피. 이는 탄소섬유 판가하락(4Q24 17.25달러/kg, QoQ -3.6%) 및 해외설비 가동률 조정 영향에 기인. 전분기 발생한 일회성 비용으로 소멸 산업용사 QoQ 실적 개선 추정.

25년도 탄소섬유 마진 점진적 회복세 기대

2Q25 이후 베트남 내 탄소섬유 신규 설비(1~2호기) 순차적으로 가동을 시작하며 수익성 점진적 회복 기대. 베트남 지역에서 생산 예정인 탄소섬유는 국내 탄소섬유 수출 판가와 동일하기 때문에, 중국 내수 판가 대비 50~70% 이상의 가격 프리미엄 유지. 3Q24 국내 신규공장 베트남 이설 완료 시 중국 대비 생산능력 커지며 수익성 개선 여건 마련.

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)		Consensus	1Q25	
					YoY	QoQ		당사추정	YoY QoQ
매출액	768	829	830	816	6.3	-1.6	826	887	6.0 8.6
영업이익	21	44	42	45	116.5	1.6	41	55	-14 21.8
순이익	-12	-5	1	10	흑전	흑전	17	12	-42 21.8

자료: HS효성첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,323	3,455	3,524
영업이익	315	172	219	231	268
세전순이익	213	73	112	105	148
총당기순이익	160	47	67	71	99
지배지분순이익	125	36	44	53	74
EPS	28,053	7,957	9,916	11,795	16,588
PER	11.9	50.2	17.6	15.7	11.2
BPS	157,920	151,266	154,673	159,954	170,015
PBR	2.1	2.6	1.2	1.2	1.1
ROE	19.1	5.1	6.5	7.5	10.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HS효성첨단소재, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,337	3,584	3,323	3,455	-0.4	-3.6
판매비와 관리비	175	177	179	177	2.5	0.0
영업이익	216	267	219	231	1.2	-13.4
영업이익률	6.5	7.5	6.6	6.7	0.1	-0.8
영업외손익	-88	-106	-106	-126	적자유지	적자유지
세전순이익	129	161	112	105	-12.7	-34.6
지배지분순이익	52	81	44	53	-15.6	-34.6
순이익률	2.3	3.0	2.0	2.0	-0.3	-1.0
EPS(지배지분순이익)	11,747	18,049	9,916	11,795	-15.6	-34.6

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

표 1. HS 효성첨단소재 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	836.8	840.5	829.5	816.3	886.7	889.9	892.1	786.0	3,202.3	3,323.1	3,454.8
산업자재	625.5	623.0	644.3	634.2	705.4	695.7	701.5	599.3	2,361.1	2,527.0	2,701.9
타이어보강재	484.3	466.2	491.8	477.3	542.4	575.3	565.6	459.5	1,806.2	1,919.6	2,142.9
산업용사	141.2	156.8	152.5	156.9	163.1	120.3	135.8	139.8	554.9	607.4	559.0
탄소섬유+아라미드	76.2	79.9	58.1	56.3	55.5	68.5	66.4	64.4	308.3	270.5	254.9
기타(스판덱스 등)	211.2	217.6	185.2	182.1	181.3	194.3	190.7	186.8	841.3	796.1	753.0
영업이익	63.7	65.8	44.2	44.9	54.7	58.9	61.4	56.3	172.4	218.7	231.3
산업자재(타이어코드 등)	61.3	63.9	55.1	53.9	59.9	61.9	61.1	50.4	106.2	234.2	233.4
기타(탄소섬유 등)	2.5	2.0	-10.9	-8.9	-5.1	-3.0	0.2	5.8	66.1	-15.3	-2.1
세전이익	38.9	38.9	15.3	19.1	25.9	26.3	28.4	24.5	73.3	112.2	105.2
지배주주순이익	20.2	19.5	-5.0	9.5	13.0	13.2	14.2	12.3	35.6	44.3	52.7
% YOY											
매출액	0.3	3.0	5.9	6.3	6.0	5.9	7.6	-3.7	-16.6	3.8	4.0
산업자재	-0.4	4.5	13.5	11.4	12.8	11.7	8.9	-5.5	-18.1	7.0	6.9
타이어보강재	-1.4	1.9	15.3	10.8	12.0	23.4	15.0	-3.7	-20.5	6.3	11.6
산업용사	3.3	13.0	7.9	13.5	15.5	-23.3	-10.9	-10.9	-9.4	9.5	-8.0
탄소섬유+아라미드	4.5	-9.5	-28.1	-15.2	-27.1	-14.2	14.4	14.5	-14.6	-20.9	-12.3
기타	2.2	-1.1	-14.1	-8.5	-14.2	-10.7	3.0	2.6	-12.2	-5.4	-5.4
영업이익	-5.4	35.3	24.1	116.5	-14.0	-10.5	38.8	25.2	-45.3	26.9	5.8
산업자재	25.6	106.1	233.9	444.0	-2.3	-3.1	11.0	-6.3	-59.2	120.5	-0.3
기타	-86.5	-88.6	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	20.6	적전	적지
% QoQ											
매출액	8.9	0.4	-1.3	-1.6	8.6	0.4	0.2	-11.9			
산업자재	9.9	-0.4	3.4	-1.6	11.2	-1.4	0.8	-14.6			
타이어보강재	12.4	-3.7	5.5	-3.0	13.6	6.1	-1.7	-18.8			
산업용사	2.2	11.0	-2.7	2.9	3.9	-26.2	12.9	2.9			
탄소섬유+아라미드	14.9	4.9	-27.3	-3.2	-1.3	23.4	-3.0	-3.0			
기타	6.1	3.0	-14.9	-1.6	-0.5	7.2	-1.9	-2.0			
영업이익	206.7	3.4	-32.8	1.6	21.8	7.6	4.2	-8.4			
산업자재	519.2	4.2	-13.8	-2.3	11.2	3.3	-1.2	-17.5			
기타	-76.9	-20.0	적전	적지	적지	적지	흑전	2,351.3			

자료: HS 효성첨단소재, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,323	3,455	3,524
매출원가	3,319	2,842	2,925	3,047	3,077
매출총이익	522	361	398	408	446
판매비와관리비	207	188	179	177	178
영업이익	315	172	219	231	268
영업이익률	8.2	5.4	6.6	6.7	7.6
EBITDA	501	346	399	408	442
영업외손익	-102	-99	-106	-126	-120
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	101	38	40	53	53
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-173	-130	-146	-171	-165
외환관련손실	105	31	33	56	56
기타	-30	-7	0	-8	-8
법인세비용차감전순손익	213	73	112	105	148
법인세비용	-53	-26	-45	-35	-49
계속사업순손익	160	47	67	71	99
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	47	67	71	99
당기순이익률	4.2	1.5	2.0	2.0	2.8
비배지분순이익	35	12	23	18	25
지배지분순이익	125	36	44	53	74
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
포괄순이익	190	48	68	71	100
비배지분포괄이익	41	11	23	18	25
지배지분포괄이익	148	37	45	53	75

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	28,053	7,957	9,916	11,795	16,588
PER	11.9	50.2	17.6	15.7	11.2
BPS	157,920	151,266	154,673	159,954	170,015
PBR	2.1	2.6	1.2	1.2	1.1
EBITDAPS	111,743	77,207	88,989	91,108	98,724
EV/EBITDA	6.4	10.3	6.3	6.1	5.5
SPS	857,459	714,814	741,762	771,176	786,600
PSR	0.4	0.6	0.3	0.2	0.2
CFPS	99,612	67,151	86,716	86,683	94,299
DPS	15,000	6,500	6,500	6,500	6,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	68	-16.6	38	40	2.0
영업이익 증가율	-28.0	-45.3	26.9	5.8	15.9
순이익 증가율	-51.4	-70.5	42.1	5.2	40.6
수익성					
ROC	10.5	4.7	5.4	6.6	7.7
ROA	10.8	5.8	7.3	7.7	8.9
ROE	19.1	5.1	6.5	7.5	10.0
안정성					
부채비율	267.0	304.5	286.6	281.0	253.1
순차입금비율	200.7	228.2	211.9	197.9	179.5
이자보상배율	6.4	2.1	2.3	2.4	2.9

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,331	1,192	1,048	1,127	1,101
현금및현금성자산	24	20	11	87	43
매출채권 및 기타채권	593	590	493	482	491
재고자산	652	507	475	494	503
기타유동자산	62	75	69	64	64
비유동자산	1,603	1,842	1,917	1,896	1,876
유형자산	1,345	1,572	1,647	1,625	1,606
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	259	270	270	270	270
자산총계	2,935	3,034	2,965	3,022	2,977
유동부채	1,625	1,751	1,685	1,715	1,721
매입채무 및 기타채무	417	502	511	522	527
차입금	1,074	1,000	1,130	1,070	1,070
유동성채무	70	226	20	100	100
기타유동부채	64	23	24	24	24
비유동부채	510	533	513	513	413
차입금	487	513	494	494	394
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	23	20	20	20	20
부채총계	2,135	2,284	2,198	2,229	2,134
자배지분	707	678	693	717	762
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	236	204	220	243	288
기타지분변동	65	67	67	67	67
비자배지분	92	72	74	77	81
자본총계	800	750	767	793	843
순차입금	1,605	1,711	1,626	1,570	1,514

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350	353	423	297	307
당기순이익	0	0	67	71	99
비현금항목의 가감	286	254	321	318	323
감가상각비	186	174	180	177	174
외환손익	8	-4	-2	7	7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	92	84	143	134	142
자산부채의 증감	-46	177	176	41	25
기타현금흐름	110	-77	-141	-132	-140
투자활동 현금흐름	-252	-350	-257	-157	-157
투자자산	-2	-12	0	0	0
유형자산	-222	-335	-255	-155	-155
기타	-28	-4	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-103	-13	-133	-18	-138
단기차입금	88	-85	130	-60	0
사채	0	0	-40	-40	0
장기차입금	-51	178	20	40	-100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-135	-98	-29	-29	-29
기타	-5	-9	-215	71	-9
현금의 증감	-10	-4	-10	76	-44
기초 현금	34	24	20	11	87
기말 현금	24	20	11	87	43
NOPLAT	237	111	131	155	180
FCF	194	-69	38	159	181

[Compliance Notice]

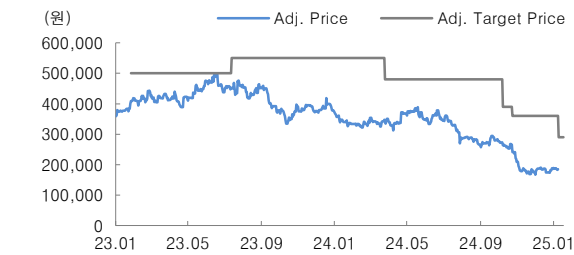
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

효성첨단소재(298050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.17	24.11.01	24.10.16	24.10.02	24.07.03	24.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	290,000	360,000	390,000	480,000	480,000	480,000
과리율(평균%)		(48.20)	(33.26)	(42.70)	(31.60)	(25.92)
과리율(최대/최소%)		(32.92)	(31.28)	(40.94)	(19.06)	(19.06)
제시일자	24.04.02	24.01.30	24.01.21	24.01.18	24.01.08	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	480,000	550,000	550,000	550,000	550,000	550,000
과리율(평균%)	(29.73)	(39.02)	(37.83)	(27.06)	(26.89)	(26.36)
과리율(최대/최소%)	(22.50)	(35.73)	(36.82)	(13.55)	(13.55)	(13.55)
제시일자	23.10.16	23.07.31	23.07.21	23.05.11	23.04.05	23.02.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	500,000	500,000	500,000
과리율(평균%)	(25.43)	(21.24)	(18.80)	(13.14)	(16.63)	(16.32)
과리율(최대/최소%)	(13.55)	(13.55)	(14.91)	(0.60)	(11.50)	(11.50)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상