

HS효성첨단소재 (298050)

위정원

jungwon.wlee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

290,000

유지

현재주가

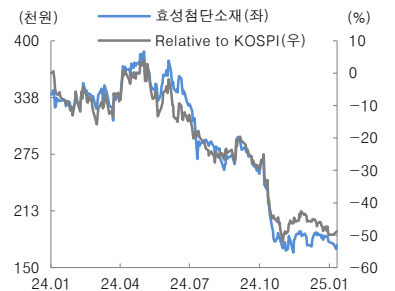
174,700

(25.02.04)

화학업종

KOSPI	2481.69
시가총액	783십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	388,500원 / 166,500원
120일 평균거래대금	40억원
외국인지분율	12.59%
주요주주	에이치에스효성 외 7 인 46.68% 국민연금공단 6.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.0	-26.1	-42.9	-48.2
상대수익률	-5.5	-22.9	-38.4	-45.4



든든한 캐시카우, 업황은 저점을 통과

- 타이어보강재 이익 호조로 4Q24 OP 460억원 시장기대치 상회
- 4Q PET 타이어코드 추정 OPM 14%로 호황기 OPM 수준에 근접
- 2Q 이후 탄소섬유 적자 축소된다는 점에서 디스카운트 요소 점진적 해소 전망

투자의견 매수, 목표주가 290,000원 유지

목표주가는 25E BPS 176,286원에 Target PBR 1.6배 적용.

4Q24 Review: 컨센서스 상회하는 실적기록

동분기 OP 460억원으로 시장기대치(419억원)을 상회하는 실적 기록. 타이어 보강재 OP 513억원(QoQ +1%, OPM +10.9%)으로 계절적 비수기에도 불구하고 견조한 마진을 유지. 일반적으로 4Q는 고객사 재고조정에 따라 판가 약세지만 동분기 PET타이어코드 평균판가 소폭 상승(3.27달러/kg, QoQ +0.81%). 이는 1) 북미/유럽 Tier 1 업체 위주 포트폴리오 개선, 2) 전기차용 하이브리드 타이어코드 판매량 증가에 기인.

다만, 탄소섬유+아라미드 합산 OP -144억원으로 적자지속(3Q -128억원). 탄소섬유 판가약세(4Q 평균 17.9달러/kg, QoQ -0.3%, YoY -16.5%) 지속되는 가운데, 중국 내 일부 설비 가동중단 지속되며 고정비 및 재고평가손실 발생. 아라미드 역시 판가하락(4Q 평균 17.24달러/kg, QoQ -3.6%)세 이어지며 전분기와 유사한 적자폭 지속. 산업용사부문(OP 4억원, QoQ -90.2%) 계절적 비수기 효과 및 에어백 생산효율화 차원의 일시적 비용(20억원) 발생하며 감익.

타이어보강재 이익 체력 회복, 밸류에이션 하단 지지요소로 작용

25년도 타이어보강재 예상 OP 2,307억원(YoY +7.6%)으로 10% 이상의 안정적인 마진을 유지. 일반제품 대비 10~20%가량 타이어코드 사용량이 많은 전기차용 타이어 비중 증가로 전년대비 수급강도 타이트할 것으로 전망.

또한 베트남 2~3호기의 순차적 가동으로 2Q 이후 탄소섬유 적자폭 축소되며, 밸류에이션 디스카운트 요소해소 가능. 탄소섬유 업황 부진으로 동사의 주가는 PBR 1.13배 수준까지 하락. 단, 지난 1Q24 이후 타이어보강재 마진을 이 직전 호황기 수준(10.7%~13%)을 회복(24년도 11.3%, 25E 10.3%)했다는 점에서 탄소섬유 흑전 이전인 19~20년도 PBR 평균치대비 1.6배 대비 디스카운트 과도하다는 판단. 현재 매수관점에서의 접근 권고.

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24		1Q25	
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ
매출액	768	829	816	804	4.7	-3.0
영업이익	21	44	45	46	121.6	4.0
순이익	-12	-5	10	15	흑전	흑전

자료: HS효성첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,323	3,455	3,311	3,387	-0.4	-2.0
판매비와 관리비	179	177	179	177	0.0	0.0
영업이익	219	231	220	236	0.5	2.0
영업이익률	6.6	6.7	6.6	7.0	0.1	0.3
영업외손익	-106	-126	-87	-120	적자유지	적자유지
세전순이익	112	105	133	116	18.5	10.6
지배지분순이익	44	53	50	44	12.5	-16.4
순이익률	2.0	2.0	2.4	2.1	0.3	0.0
EPS(지배지분순이익)	9,916	11,795	11,156	9,863	12.5	-16.4

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,311	3,387	3,455
영업이익	315	172	220	236	272
지배지분순이익	125	36	50	44	60
PER	11.9	50.2	15.7	18.8	13.8
PBR	2.1	2.6	1.1	1.1	1.1
ROE	19.1	5.1	7.2	6.2	8.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HS효성첨단소재, 대신증권 Research Center

표 1. HS 효성첨단소재 분기별 이익추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	836.8	840.5	829.5	804.5	869.7	872.4	874.5	770.1	3,202.3	3,311.2	3,386.8
산업자재	625.5	623.0	644.3	622.0	691.4	682.5	688.0	587.4	2,361.1	2,514.8	2,649.3
타이어보강재	484.3	466.2	491.8	469.4	533.4	565.8	556.3	451.9	1,806.2	1,911.7	2,107.5
산업용사	141.2	156.8	152.5	152.6	158.0	116.6	131.7	135.5	554.9	603.1	541.8
탄소섬유+아라미드	76.2	79.9	58.1	53.2	52.5	64.2	62.3	60.4	308.3	267.4	239.5
기타(스판덱스 등)	211.2	217.6	185.2	179.1	178.3	190.0	186.5	182.8	841.3	793.0	737.5
영업이익	63.7	65.8	44.2	46.0	52.5	61.7	63.9	57.8	172.4	219.7	235.9
산업자재(타이어코드 등)	61.3	63.9	55.1	51.7	62.8	65.1	64.3	53.1	106.2	232.0	245.3
기타(탄소섬유 등)	2.5	2.0	-10.9	-5.3	-10.3	-3.4	-0.4	4.7	66.1	-18.4	-9.4
세전이익	38.9	38.9	15.3	39.8	23.7	29.1	30.9	32.6	73.3	133.0	116.3
지배주주순이익	20.2	19.5	-5.0	15.1	9.0	11.0	11.7	12.4	35.6	49.8	44.1
% YoY											
매출액	0.3	3.0	5.9	4.7	3.9	3.8	5.4	-4.3	-16.6	3.4	2.3
산업자재	-0.4	4.5	13.5	9.3	10.5	9.5	6.8	-5.6	-18.1	6.5	5.3
타이어보강재	-1.4	1.9	15.3	8.9	10.1	21.4	13.1	-3.7	-20.5	5.8	10.2
산업용사	3.3	13.0	7.9	10.4	11.9	-25.6	-13.7	-11.2	-9.4	8.7	-10.2
탄소섬유+아라미드	4.5	-9.5	-28.1	-19.8	-31.1	-19.6	7.2	13.6	-14.6	-20.0	-8.9
기타	2.2	-1.1	-14.1	-10.0	-15.6	-12.7	0.7	2.1	-12.2	-5.7	-7.0
영업이익	-5.4	35.3	24.1	121.6	-17.5	-6.3	44.5	25.6	-45.3	27.5	7.4
산업자재	25.6	106.1	233.9	422.2	2.5	1.9	16.7	2.6	-59.2	118.5	5.7
기타	-86.5	-88.6	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	20.6	적전	적지
% QoQ											
매출액	8.9	0.4	-1.3	-3.0	8.1	0.3	0.2	-11.9			
산업자재	9.9	-0.4	3.4	-3.5	11.2	-1.3	0.8	-14.6			
타이어보강재	12.4	-3.7	5.5	-4.6	13.6	6.1	-1.7	-18.8			
산업용사	2.2	11.0	-2.7	0.1	3.6	-26.2	12.9	2.9			
탄소섬유+아라미드	14.9	4.9	-27.3	-8.4	-1.3	22.3	-3.0	-3.0			
기타	6.1	3.0	-14.9	-3.3	-0.4	6.5	-1.8	-2.0			
영업이익	206.7	3.4	-32.8	4.0	14.2	17.5	3.6	-9.6			
산업자재	519.2	4.2	-13.8	-6.2	21.5	3.6	-1.2	-17.5			
기타	-76.9	-20.0	적전	적지	적지	적지	적지	흑전			

자료: HS 효성첨단소재, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,311	3,387	3,455
매출원가	3,319	2,842	2,913	2,974	3,004
매출총이익	522	361	399	412	450
판매비와관리비	207	188	179	177	178
영업이익	315	172	220	236	272
영업이익률	8.2	5.4	6.6	7.0	7.9
EBITDA	501	346	400	413	446
영업외손익	-102	-99	-87	-120	-114
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	101	38	60	60	60
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	133	116	158
법인세비용	-53	-26	-55	-47	-64
계속사업순손익	160	47	78	70	95
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	47	78	70	95
당기순이익률	4.2	1.5	2.4	2.1	2.7
비지배지분순이익	35	12	28	26	35
지배지분순이익	125	36	50	44	60
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
포괄순이익	190	48	79	70	96
비지배지분포괄이익	41	11	29	26	35
지배지분포괄이익	148	37	50	45	60

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	28,053	7,957	11,156	9,863	13,433
PER	11.9	50.2	15.7	18.8	13.8
BPS	157,920	151,266	155,909	159,264	166,178
PBR	2.1	2.6	1.1	1.1	1.1
EBITDAPS	111,743	77,207	89,223	92,130	99,604
EV/EBITDA	6.4	10.3	6.2	5.9	5.3
SPS	857,459	714,814	739,122	755,988	771,107
PSR	0.4	0.6	0.2	0.2	0.2
CFPS	99,612	67,151	86,950	87,705	95,179
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	3.4	23	2.0
영업이익 증가율	-28.0	-45.3	27.5	7.4	15.4
순이익 증가율	-51.4	-70.5	65.4	-11.0	36.2
수익성					
ROIC	10.5	4.7	5.4	6.0	7.0
ROA	10.8	5.8	7.3	7.9	9.1
ROE	19.1	5.1	7.2	6.2	8.2
안정성					
부채비율	267.0	304.5	284.2	281.5	258.3
순차입금비율	200.7	228.2	209.2	197.5	184.4
이자보상배율	6.4	2.1	2.3	2.4	3.0

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,331	1,192	1,053	1,118	1,077
현금및현금성자산	24	20	19	97	37
매출채권 및 기타채권	593	590	492	474	482
재고자산	652	507	473	484	494
기타유동자산	62	75	69	64	64
비유동자산	1,603	1,842	1,917	1,895	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	2,971	3,013	2,953
유동부채	1,625	1,751	1,684	1,710	1,716
매입채무 및 기타채무	417	502	510	516	521
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	2,197	2,223	2,129
자배지분	707	678	698	713	744
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	236	204	225	240	271
기타지분변동	65	67	67	67	67
비자배지분	92	72	75	76	80
자본총계	800	750	773	790	824
순차입금	1,605	1,711	1,617	1,560	1,519

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350	353	417	300	297
당기순이익	0	0	78	70	95
비현금항목의 가감	286	254	311	323	332
감가상각비	186	174	180	177	174
외환손익	8	-4	-22	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	92	84	153	146	157
자산부채의 증감	-46	177	179	52	25
기타현금흐름	110	-77	-151	-144	-155
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	-1	77	-59
기초 현금	34	24	20	19	97
기말 현금	24	20	19	97	37
NOPLAT	237	111	129	141	163
FCF	194	-69	36	145	164

[Compliance Notice]

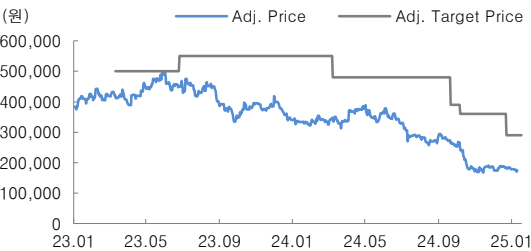
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.02.05	25.01.17	24.11.01	24.10.16	24.10.02	24.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	290,000	290,000	360,000	390,000	480,000	480,000
과리율(평균%)		(38.06)	(48.23)	(33.26)	(42.70)	(31.60)
과리율(최대/최소%)		(36.21)	(32.92)	(31.28)	(40.94)	(19.06)
제시일자	24.04.30	24.04.02	24.01.30	24.01.21	24.01.18	24.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	480,000	480,000	550,000	550,000	550,000	550,000
과리율(평균%)	(25.92)	(29.73)	(39.02)	(37.83)	(27.06)	(26.89)
과리율(최대/최소%)	(19.06)	(22.50)	(35.73)	(36.82)	(13.55)	(13.55)
제시일자	23.12.02	23.10.16	23.07.31	23.07.21	23.05.11	23.04.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	550,000	500,000	500,000
과리율(평균%)	(26.36)	(25.43)	(21.24)	(18.80)	(11.30)	(17.21)
과리율(최대/최소%)	(13.55)	(13.55)	(13.55)	(14.91)	(0.60)	(12.00)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250202)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

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