

H5효성첨단소재
(298050)

위원장

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

270,000

하향

현재주가

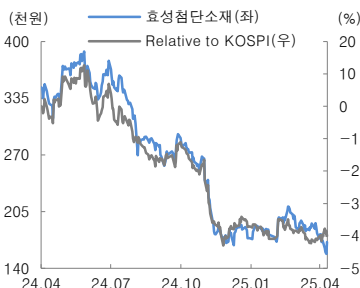
170,200

(25.04.10)

화학업종

KOSPI	2445.06
시가총액	762십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	388,500원 / 156,600원
120일 평균거래대금	34억원
외국인지분율	12.42%
주요주주	에이치에스효성 외 8 인 46.68% 국민연금공단 6.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.3	-9.4	-38.4	-49.7
상대수익률	-5.7	-6.8	-34.6	-44.4



시장기대치 부합 전망

- 1Q25 예상 OP 494억원(QoQ +7.4%), 전분기와 유사한 흐름 전망
- 탄소섬유/아라미드 적자지속, 타이어코드 이익률 소폭 하락 추정
- 25년 북미 수소 모빌리티향 탄소섬유 수요 증가, 2Q25 이후 수익성 개선 기대

투자의견 매수 유지, 목표주가 270,000원으로 하향

목표주가는 25E BPS 236,093원에 Target PBR 1.2배 적용

1Q25 Preview: OP 494억원(QoQ +7.4%), 컨센서스(517억원) 부합 전망

동사의 타이어코드 예상 OP 526억원(QoQ +2.6%, OPM 9.7%)로 전분기대비 이익률 소폭하락 전망. 국내 수출입가격 기준 2월 누적 평균 타이어코드 판가 2.92달러/톤, QoQ -10.6%. 탄소섬유+아라미드 예상 OP -131억원으로 적자지속. 탄소섬유 수출입가격 16.6달러/톤(QoQ -7.2%, YoY -19.8%, 아라미드 수출입가격 15.5달러/톤(QoQ -10.3%, YoY -21%)으로 판가 약세 지속.

25년 북미 수소 모빌리티향 탄소섬유 수요 증가 지속

중국 내 공급과잉에 따른 판가 약세는 글로벌 탄소섬유 가격에 부정적 요소. 23년도 기준 중국의 PAN기반 탄소섬유 생산능력 15.9만톤으로 YoY +163.3%. 반면 중국 탄소섬유 수요 23년 기준 4.5만톤(풍력 71.4%, 스포츠/레저 30.3%, 압력용기 7.0%, 토목공학 5.5%, 전기/전력 사업 4.0%, 자동차소재 2.4%). 25년 예상 수요 5.49만톤(26E 6.14만톤)으로 증설분을 소화하기엔 시간이 더 필요. 24년 말 중국 내 탄소섬유 판가 85위안(11.9달러)/톤으로 손익분기점 하회.

단, 북미 유럽 내 모빌리티향 수요 증가는 긍정적 요소. 북미 탄소섬유 수요의 25.3%(항공/우주 26.5%)는 압력용기로 당사 주력 제품인 T700의 주요 전방시장. 24년도 연간 FCEVs(수소연료전지차)향 수소 사용량 14.5억 입방미터(비중 동아시아81.8%, 북미 20.4%, 유럽 14.2%)로 YoY +301.5% 증가한데 이어, 25년 예상수요 YoY +40.6%로 성장세 지속전망. 2Q25 이후 베트남 신규라인 가동에 따른 북미향 탄소섬유 판매비중 확대에 따른 수익성 개선 기대감 유효

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	당사추정	1Q25(F)			2Q25			
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	YoY
매출액	837	804	887	886	5.9	10.1	862	900	7.1	1.6	1.6
영업이익	64	46	55	49	-22.4	7.4	52	57	-13	14.7	14.7
순이익	20	15	12	8	-60.9	-47.6	17	11	-45	34.8	34.8

자료: H5효성첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,202	3,311	3,517	3,495	3,564
영업이익	174	220	225	239	244
세전순이익	86	133	111	125	218
지배지분순이익	45	50	42	47	82
PER	39.7	15.7	20.3	18.1	10.4
PBR	2.3	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	6.0	5.5	4.0	4.4	7.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: H5효성첨단소재, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,455	3,524	3,517	3,495	1.8	-0.8
판매비와 관리비	177	178	208	209	17.8	17.0
영업이익	231	268	225	239	-2.6	-10.9
영업이익률	6.7	7.6	6.4	6.8	-0.3	-0.8
영업외손익	-126	-120	-114	-114	적자유지	적자유지
세전순이익	105	148	111	125	5.8	-15.6
지배지분순이익	53	74	42	47	-20.0	-36.1
순이익률	2.0	2.8	1.9	2.1	-0.2	-0.7
EPS(지배지분순이익)	11,795	16,588	9,439	10,597	-20.0	-36.1

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

표 1. HS 효성첨단소재 분기별 이익추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	836.8	840.5	829.5	804.5	885.9	900.1	916.0	815.5	3,202.3	3,311.2	3,517.4
산업자재	625.5	623.0	644.3	622.0	699.6	699.7	716.1	616.9	2,361.1	2,514.8	2,732.3
타이어보강재	484.3	466.2	491.8	469.4	541.6	583.0	584.4	481.5	1,806.2	1,911.7	2,190.5
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	53.1	66.1	65.4	64.5	308.3	267.4	249.0
기타(스판텍스 등)	211.2	217.6	185.1	181.2	186.2	200.5	199.9	198.5	841.3	795.1	785.1
영업이익	63.7	65.8	44.2	46.0	49.4	56.7	58.7	60.6	174.1	219.7	225.3
산업자재(타이어코드 등)	61.3	63.9	55.1	51.7	56.9	61.0	61.1	56.1	106.2	232.0	235.1
기타(탄소섬유 등)	2.5	2.0	-10.9	0.8	-7.5	-4.3	-2.4	4.4	66.1	-12.3	-9.8
세전이익	38.9	38.9	15.3	39.8	23.7	27.3	29.2	31.0	85.6	133.0	111.3
지배주주순이익	20.2	19.5	-5.0	15.1	9.0	10.4	11.1	11.8	44.9	49.9	42.2
% YOY											
매출액	0.3	3.0	5.9	4.7	5.9	7.1	10.4	1.4	-16.6	3.4	6.2
산업자재	-0.4	4.5	13.5	9.3	11.9	12.3	11.1	-0.8	-18.1	6.5	8.6
타이어보강재	-1.4	1.9	15.3	8.9	11.8	25.1	18.8	2.6	-20.5	5.8	14.6
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	-30.3	-17.3	12.5	21.2	-14.6	-20.0	-8.3
기타	2.2	-1.1	-14.1	-8.9	-11.8	-7.9	8.0	9.6	-12.2	-5.5	-1.3
영업이익	-5.4	35.3	24.1	104.8	-22.4	-13.9	32.7	31.7	-44.8	26.2	2.6
산업자재	25.6	106.1	233.9	422.2	-7.2	-4.6	10.9	8.6	-59.2	118.5	1.3
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	10.1	1.6	1.8	-11.0			
산업자재	9.9	-0.4	3.4	-3.5	12.5	0.0	2.3	-13.8			
타이어보강재	12.4	-3.7	5.5	-4.6	15.4	7.7	0.2	-17.6			
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	-0.1	24.3	-1.1	-1.3			
기타	6.1	3.0	-14.9	-2.1	2.8	7.6	-0.3	-0.7			
영업이익	183.5	3.4	-32.8	4.0	7.4	14.7	3.6	3.2			
산업자재	519.2	4.2	-13.8	-6.2	10.1	7.2	0.2	-8.1			
기타	-76.9	-20.0	적전	적지	적지	적지	적지	흑전			

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,202	3,311	3,517	3,495	3,564
매출원가	2,840	2,903	3,084	3,047	3,108
매출총이익	362	409	433	448	457
판매비와관리비	188	189	208	209	213
영업이익	174	220	225	239	244
영업이익률	5.4	6.6	6.4	6.8	6.8
EBITDA	346	423	439	457	465
영업외손익	-89	-87	-114	-114	-26
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	38	38	55	44	44
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-130	-139	-162	-146	-58
외환관련손실	31	32	56	39	39
기타	3	15	-7	-12	-12
법인세비용차감전순손익	86	133	111	125	218
법인세비용	-29	-55	-45	-50	-87
계속사업순손익	57	78	67	75	130
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	78	67	75	130
당기순이익률	1.8	2.4	1.9	2.1	3.7
비지배지분순이익	12	28	24	27	48
지배지분순이익	45	50	42	47	82
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	26	26	26	26
포괄순이익	57	334	323	331	386
비지배지분포괄이익	11	40	118	121	142
지배지분포괄이익	47	294	204	209	245

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	10,057	11,154	9,439	10,597	18,463
PER	39.7	15.7	20.3	18.1	10.4
BPS	174,099	233,162	236,093	240,179	252,110
PBR	2.3	0.7	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	77,189	94,477	98,005	102,000	103,894
EV/EBITDA	10.3	6.8	6.3	6.1	6.0
SPS	714,814	739,122	785,149	780,054	795,656
PSR	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	66,520	80,926	91,303	94,131	96,026
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500	6,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-16.6	3.4	6.2	-0.6	2.0
영업이익 증가율	-44.7	26.2	2.6	6.1	2.0
순이익 증가율	-64.6	38.0	-14.8	12.3	74.2
수익성					
ROIC	4.9	4.8	4.6	4.9	4.9
ROA	5.7	6.3	5.9	6.3	6.3
ROE	6.0	5.5	4.0	4.4	7.5
안정성					
부채비율	271.6	230.1	225.4	221.4	211.4
순차입금비율	200.8	169.6	162.5	160.1	151.1
이자보상배율	2.1	2.4	2.5	2.7	0.0

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,192	1,266	1,224	1,213	1,252
현금및현금성자산	20	20	38	33	51
매출채권 및 기타채권	590	597	509	506	515
재고자산	507	594	631	626	639
기타유동자산	75	55	47	47	47
비유동자산	1,975	2,555	2,589	2,619	2,645
유형자산	1,572	2,060	2,094	2,124	2,150
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	403	495	495	495	495
자산총계	3,167	3,821	3,813	3,831	3,897
유동부채	1,751	1,986	1,943	1,942	1,948
매입채무 및 기타채무	502	523	541	539	545
차입금	1,000	1,382	1,322	1,322	1,322
유동성채무	226	51	51	51	51
기타유동부채	23	30	30	30	30
비유동부채	564	678	698	698	698
차입금	513	558	578	578	578
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	50	120	120	120	120
부채총계	2,315	2,663	2,641	2,639	2,645
자배지분	780	1,045	1,058	1,076	1,129
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	307	323	336	354	407
기타자본변동	67	315	315	315	315
비지배지분	73	113	114	116	122
자본총계	852	1,157	1,172	1,192	1,251
순차입금	1,711	1,963	1,905	1,909	1,891

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	353	329	333	277	316
당기순이익	0	0	67	75	130
비현금항목의 가감	241	284	342	347	300
감가상각비	172	204	214	218	222
외환손익	-4	5	9	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	73	76	120	125	75
자산부채의 증감	177	32	57	-7	-27
기타현금흐름	-65	13	-133	-138	-87
투자활동 현금흐름	-350	-388	-234	-234	-234
투자자산	-12	-49	0	0	0
유형자산	-335	-348	-248	-248	-248
기타	-4	8	13	13	13
재무활동 현금흐름	-13	52	-75	-35	-35
단기차입금	-85	27	-60	0	0
사채	0	0	-40	0	0
장기차입금	178	60	60	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-98	-29	-29	-29	-29
기타	-9	-6	-6	-6	-6
현금의 증감	-4	-1	18	-4	18
기초 현금	24	20	20	38	33
기말 현금	20	20	38	33	51
NOPLAT	115	129	135	143	146
FCF	-67	-24	97	109	116

[Compliance Notice]

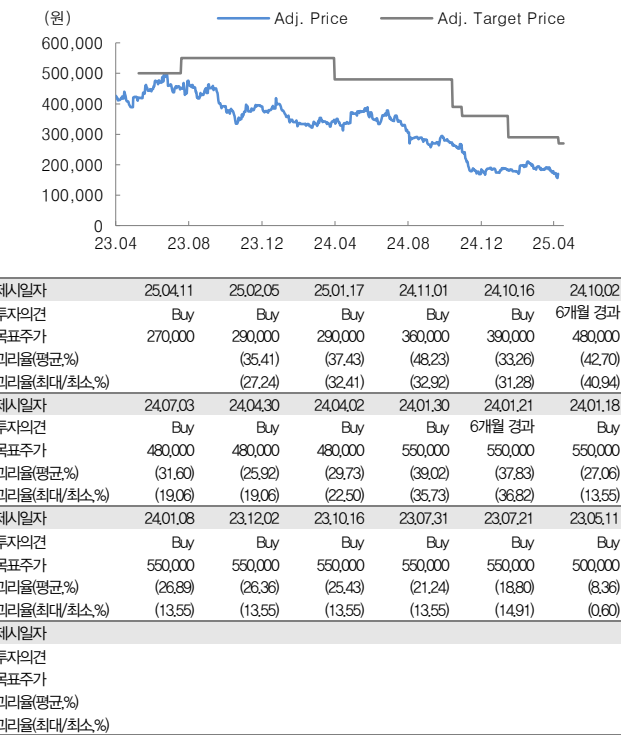
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250409)

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

- 산업 투자의견**
- Overweight(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