

HS효성첨단소재 (298050)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

270,000

유지

현재주가

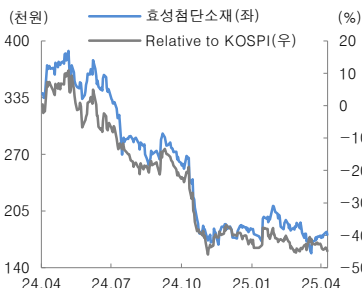
177,800

(25.04.30)

화학업종

KOSPI	2556.61
시가총액	797십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	388,500원 / 156,600원
120일 평균거래대금	32억원
외국인지분율	12.43%
주요주주	에이치에스효성 외 8 인 47.33% 국민연금공단 6.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-0.4	-32.9	-51.6
상대수익률	-1.2	-1.2	-31.9	-49.1



저점 통과 기대감 상승

- 1Q25 OP 491억원으로 시장기대치(514억원)에 부합하는 실적 기록
- 타이어코드 부문 내 아라미드 가격 원가에 반영되며 부문별 OP 조정
- 타이어코드 이익 성장 지속되는 가운데 2Q 탄소섬유 적자폭 점진적 축소 전망

투자의견 매수, 목표주가 270,000원 유지

목표주가는 25E BPS 237,044원에 Target PBR 1.2배 적용.

1Q25 Review: OP 491억원으로, 시장기대치(514억원) 부합

동사의 1Q25 OP 491억원으로(QoQ +6.8%)으로 시장기대치(514억원) 부합. 타이어코드 매출액 5,071억원(QoQ +8.0%), 영업이익 470억원(QoQ -8.4%) 기록. 비수기 종료 이후 판매량 QoQ +10% 이상 증가했으나, 해상운임하락에 따른 판가 하락(KITA 기준 1Q25 2.91달러/kg, QoQ -11%)으로 이익 소폭 감소. 또한 타이어코드 내 하이브리드(아라미드 혼합) 코드 비중 증가로 동분기 이후 아라미드 내부 판매 가격 매출원가에 일부 반영되며 이익률 하향조정.

아라미드/탄소섬유 합산 OP -135억원으로 전분기대비 적자폭 소폭 축소. 아라미드 판가는 여전히 부진(15.3달러/kg, QoQ -11.4%)하나, 내부판매(타이어 코드향 판매) 비중 증가에 따라 수익성 개선. 반면 탄소섬유 판가하락세 지속 (KITA 기준 1Q25 평균 16.98달러/kg, QoQ -5.3%)되며 수익성 악화.

2Q25 Preview: 타이어코드 이익 성장세 지속, 탄소섬유 신규 라인 가동

성수기 진입에 따라 타이어코드 판가 및 판매량 개선세 지속 전망. 타이어코드 부문 예상 OP 537억원 QoQ +14.3%. 아라미드/탄소섬유 합산 OP -125억원으로 적자 축소. 1) 하이브리드 비중 증가에 따라 아라미드 흑자 지속, 2) 2Q 말 이후 베트남 신규 라인(2호기) 가동에 따른 탄소섬유 적자 축소 기대. 동사는 신규 설비 가동 이후 중국 외 지역 판매 비중 확대, 탄소섬유 신규 수요처 확보 노력 지속 등 글로벌 탄소섬유 시장 약세 극복을 위한 노력 지속.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	837	804	886	854	2.0	6.1	863	952	13.3	11.5
영업이익	64	46	49	49	-22.9	6.8	51	58	-12	17.5
순이익	20	15	8	8	-62.6	-50.0	16	11	-44	44.0

자료: 효성첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,202	3,311	3,609	3,445	3,513
영업이익	174	220	226	245	250
세전순이익	86	133	108	131	136
총당기순이익	57	78	66	83	86
지배지분순이익	45	50	46	65	68
PER	39.7	15.7	18.4	13.1	12.6
BPS	174,099	233,162	237,055	245,151	253,792
PBR	2.3	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	6.0	5.5	4.4	6.0	6.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HS효성첨단소재, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,517	3,495	3,609	3,445	2.6	-1.4
판매비와 관리비	208	209	208	209	0.0	0.0
영업이익	225	239	226	245	0.4	2.6
영업이익률	6.4	6.8	6.3	7.1	-0.1	0.3
영업외손익	-114	-114	-119	-114	적자유지	적자유지
세전순이익	111	125	108	131	-3.3	5.2
지배지분순이익	42	47	46	65	10.2	37.9
순이익률	1.9	2.1	1.8	2.4	-0.1	0.3
EPS(지배지분순이익)	9,439	10,597	10,403	14,618	10.2	37.9

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

표 1. HS 효성첨단소재 분기별 이익추정 테이블 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	836.8	840.5	829.5	804.5	853.6	952.1	966.7	836.2	3,202.3	3,311.2	3,608.6
산업자재	625.5	623.0	644.3	622.0	671.3	760.6	775.8	648.1	2,361.1	2,514.8	2,855.8
타이어보강재	484.3	466.2	491.8	469.4	507.1	577.4	609.3	476.8	1,806.2	1,911.7	2,170.5
산업용사	141.2	156.8	152.5	152.6	164.2	183.2	166.5	171.3	554.9	603.1	685.2
탄소섬유+아라미드	76.2	79.9	58.1	53.2	61.4	69.6	68.9	67.3	308.3	267.4	267.2
기타(스판덱스 등)	211.2	217.6	185.1	181.2	182.3	191.6	190.9	188.1	841.3	795.1	752.9
영업이익	63.7	65.8	44.2	46.0	49.1	57.7	63.1	56.3	174.1	219.7	226.2
산업자재(타이어코드 등)	61.3	63.9	55.1	51.7	53.6	60.1	63.1	51.1	106.2	232.0	227.8
기타(탄소섬유 등)	2.5	2.0	-10.9	0.8	-4.7	-2.4	0.0	5.2	66.1	-12.3	-1.9
세전이익	38.9	38.9	15.3	39.8	19.0	28.3	33.6	26.7	85.6	133.0	107.6
지배주주순이익	20.2	19.5	-5.0	15.1	2.4	14.1	16.7	13.3	44.9	49.9	46.5
% YoY											
매출액	0.3	3.0	5.9	4.7	2.0	13.3	16.6	3.9	-16.6	3.4	9.0
산업자재	-0.4	4.5	13.5	9.3	7.3	22.1	20.4	4.2	-18.1	6.5	13.6
타이어보강재	-1.4	1.9	15.3	8.9	4.7	23.8	23.9	1.6	-20.5	5.8	13.5
산업용사	3.3	13.0	7.9	10.4	16.3	16.8	9.2	12.3	-9.4	8.7	13.6
탄소섬유+아라미드	4.5	-9.5	-28.1	-19.8	-19.4	-12.8	18.5	26.5	-14.6	-20.0	-19.7
기타	2.2	-1.1	-14.1	-8.9	-13.7	-12.0	3.2	3.8	-12.2	-5.5	-5.3
영업이익	-5.4	35.3	24.1	104.8	-22.9	-12.4	42.6	22.4	-44.8	26.2	2.9
산업자재	25.6	106.1	233.9	422.2	-12.6	-6.0	14.5	-1.2	-59.2	118.5	-1.8
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	6.1	11.5	1.5	-13.5			
산업자재	9.9	-0.4	3.4	-3.5	7.9	13.3	2.0	-16.5			
타이어보강재	12.4	-3.7	5.5	-4.6	8.0	13.9	5.5	-21.7			
산업용사	2.2	11.0	-2.7	0.1	7.6	11.6	-9.1	2.9			
탄소섬유+아라미드	14.9	4.9	-27.3	-8.4	15.4	13.4	-1.1	-2.3			
기타	6.1	3.0	-14.9	-2.1	0.6	5.1	-0.3	-1.5			
영업이익	183.5	3.4	-32.8	4.0	6.8	17.5	9.3	-10.7			
산업자재	519.2	4.2	-13.8	-6.2	3.7	12.1	5.0	-19.1			
기타	-76.9	-20.0	적전	적지	적지	적지	적지	흑전			

자료: HS 효성첨단소재, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,202	3,311	3,609	3,445	3,513
매출원가	2,840	2,903	3,174	2,991	3,051
매출총이익	362	409	434	454	463
판매비와관리비	188	189	208	209	213
영업이익	174	220	226	245	250
영업이익률	5.4	6.6	6.3	7.1	7.1
EBITDA	346	423	440	463	472
영업외손익	-89	-87	-119	-114	-114
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	38	38	55	44	44
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-130	-139	-162	-144	-144
외환관련손실	31	32	56	39	39
기타	3	15	-12	-14	-14
법인세비용차감전순손익	86	133	108	131	136
법인세비용	-29	-55	-42	-49	-50
계속사업순손익	57	78	66	83	86
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	78	66	83	86
당기순이익률	1.8	2.4	1.8	2.4	2.4
비지배지분순이익	12	28	19	17	18
지배지분순이익	45	50	46	65	68
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	26	26	26	26
포괄순이익	57	334	322	339	342
비지배지분포괄이익	11	40	95	71	72
지배지분포괄이익	47	294	227	267	270

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	10,057	11,154	10,403	14,618	15,164
PER	39.7	15.7	18.4	13.1	12.6
BPS	174,099	233,162	237,055	245,151	253,792
PBR	2.3	0.7	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	77,189	94,477	98,185	103,364	105,287
EV/EBITDA	10.3	6.8	6.4	6.0	5.9
SPS	714,814	739,122	805,508	768,894	784,272
PSR	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	66,520	80,926	90,495	95,167	97,089
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	9.0	-4.5	2.0
영업이익 증가율	-44.7	26.2	2.9	8.4	2.0
순이익 증가율	-64.6	38.0	-15.7	25.6	3.7
수익성					
ROIC	4.9	4.8	4.7	5.3	5.4
ROA	5.7	6.3	5.9	6.4	6.5
ROE	6.0	5.5	4.4	6.0	6.1
안정성					
부채비율	271.6	230.1	225.1	213.2	206.5
순차입금비율	200.8	169.6	163.1	153.9	148.6
이자보상배율	2.1	2.4	2.6	2.8	2.9

자료: HS 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,192	1,266	1,237	1,193	1,216
현금및현금성자산	20	20	23	29	31
매출채권 및 기타채권	590	597	521	500	509
재고자산	507	594	647	617	630
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	3,826	3,812	3,861
유동부채	1,751	1,986	1,951	1,937	1,983
매입채무 및 기타채무	502	523	549	535	541
차입금	1,000	1,382	1,322	1,322	1,322
유동성채무	226	51	51	51	91
기타유동부채	23	30	30	30	30
비유동부채	564	678	698	658	618
차입금	513	558	578	538	498
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	50	120	120	120	120
부채총계	2,315	2,663	2,649	2,595	2,601
자배지분	780	1,045	1,062	1,098	1,137
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	307	323	340	376	415
기타지분변동	67	315	315	315	315
비자배지분	73	113	115	119	123
자본총계	852	1,157	1,177	1,217	1,260
순차입금	1,711	1,963	1,920	1,873	1,871

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	353	329	313	315	271
당기순이익	0	0	66	83	86
비현금항목의 가감	241	284	340	344	349
감가상각비	172	204	214	218	222
외환손익	-4	5	9	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	73	76	117	122	124
자산부채의 증감	177	32	37	24	-27
기타현금흐름	-65	13	-130	-135	-137
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	-75	-35
단기차입금	-85	27	-60	0	0
사채	0	0	-40	0	0
장기차입금	178	60	60	-40	-40
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-98	-29	-29	-29	-29
기타	-9	-6	-6	-6	34
현금의 증감	-4	-1	3	6	2
기초 현금	24	20	20	23	29
기말 현금	20	20	23	29	31
NOPLAT	115	129	138	154	157
FCF	-67	-24	101	121	128

[Compliance Notice]

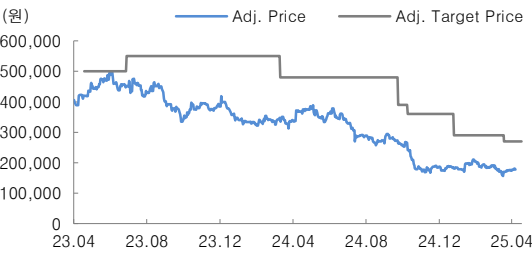
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.02	25.04.11	25.02.05	25.01.17	24.11.01	24.10.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	270,000	290,000	290,000	360,000	390,000
과리율(평균%)		(34.81)	(35.52)	(37.43)	(48.23)	(32.82)
과리율(최대/최소%)		(32.89)	(27.24)	(32.41)	(32.92)	(31.28)
제시일자	24.10.02	24.07.03	24.04.30	24.04.02	24.01.30	24.01.21
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	480,000	480,000	480,000	480,000	550,000	550,000
과리율(평균%)	(42.70)	(31.60)	(25.92)	(29.73)	(39.02)	(37.83)
과리율(최대/최소%)	(40.94)	(19.06)	(19.06)	(22.50)	(35.73)	(36.82)
제시일자	24.01.18	24.01.08	23.12.02	23.10.16	23.07.31	23.07.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	550,000	550,000	550,000
과리율(평균%)	(27.06)	(26.88)	(26.36)	(25.43)	(21.24)	(18.80)
과리율(최대/최소%)	(13.55)	(13.55)	(13.55)	(13.55)	(13.55)	(14.91)
제시일자	23.05.11					
투자의견	Buy					
목표주가	500,000					
과리율(평균%)	(8.36)					
과리율(최대/최소%)	(0.60)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250430)

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