



BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원

주가(10/30): 196,500원

시가총액: 8,803억원

정유/화학 Analyst 김도현
do.kim@kiwoom.com

Stock Data

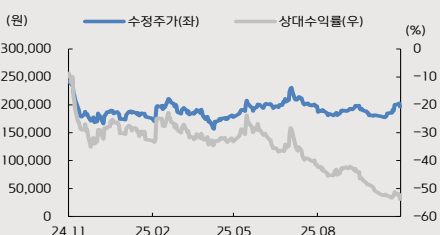
KOSPI(10/30)	4,086.89pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	266,000원	156,600원
등락률	-26.1%	25.5%
수익률	절대	상대
1M	9.1%	-8.6%
6M	10.5%	-30.9%
1Y	-26.1%	-53.8%

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	10천주
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(2025E)	3.3%
BPS(2025E)	230,969원
주요 주주	에이치에스효성 외 8 인
	49.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,202.3	3,311.2	3,296.9	3,312.8
영업이익	174.1	219.7	165.4	212.1
EBITDA	345.8	423.3	394.7	456.6
세전이익	85.6	133.0	66.7	115.4
순이익	56.6	78.2	17.9	83.8
지배주주지분순이익	44.9	49.8	-15.1	63.1
EPS(원)	10,030	11,124	-3,366	14,094
증감률(%YoY)	-64.2	10.9	적전	흑전
PER(배)	39.8	15.7	-58.4	13.9
PBR(배)	2.29	0.75	0.85	0.79
EV/EBITDA(배)	10.4	6.8	7.6	6.5
영업이익률(%)	5.4	6.6	5.0	6.4
ROE(%)	6.0	5.5	-1.5	5.9
순부채비율(%)	201.4	169.6	166.6	149.2

Price Trend



기업브리프

HS효성첨단소재 (298050)

일회성 요인 및 재고조정 영향



3Q25 HS효성첨단소재의 실적은 부진했습니다. 특히, 산업자재 영업이익은 77.4% 감익을 기록했습니다. 비수기 진입에 따른 타이어보강재 판가 하락과 산업용사/탄소섬유의 일회성 요인이 반영되며 이익률의 하락이 발생했습니다. 4Q25 영업이익은 일회성 요인 제거에 따라 회복이 예상됩니다. 뚜렷한 실적의 턴어라운드는 제한될 전망이다, 2026년 이후 실적개선이 기대됩니다.

>>> 3Q25 Review: 일회성 비용 및 재고조정 반영

HS효성첨단소재의 3Q25 매출액은 8,009억원(-5.0% QoQ, -3.4% YoY), 영업이익 194억원(-67.0% QoQ, -56.1% YoY)을 기록하며 시장 눈높이를 하회하는 실적을 기록했다. 산업자재 영업이익은 117억원(-77.4% QoQ)을 기록했다. 비수기 진입에 따른 타이어보강재 판가 하락이 발생했고, 탄소섬유의 재고조정 등이 발생해 판매량이 크게 하락했기 때문이다. 타이어보강재 영업이익은 501억원(-18.5% QoQ)을 기록했다. PET T/C 판가는 -6% QoQ를 기록한 것으로 추정되며, 비수기 진입에 따라 판가 하락이 지속됐기 때문이다. 관세 영향은 크게 반영되고 있지 않은 상황으로 파악된다. 산업용사의 경우 일부 일회성 비용이 반영, 적자전환을 기록했던 것으로 파악된다. 아라미드 역시 프로젝트 종료에 따라 판매량이 큰 폭으로 하락해 추가적인 감익을 기록했다. 탄소섬유의 경우 전주/중국공장의 재고조정 및 일회성 비용 반영에 따라 2Q25대비 적자폭을 크게 확대했다. 중국 탄소섬유 및 글로벌 탄소섬유 판가 역시 소폭 하락(-1% QoQ)을 기록했다.

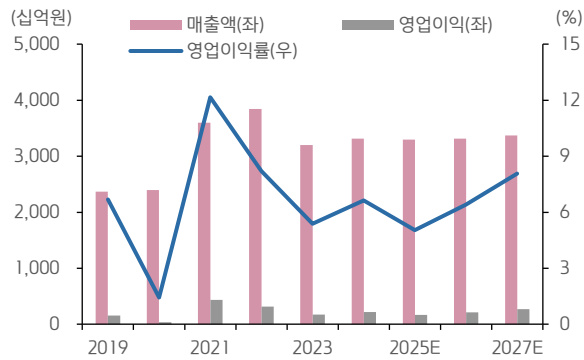
>>> 4Q25 영업이익 382억원 예상

4Q25 영업이익은 382억원(+97.1% QoQ)이 예상된다. 3Q25 발생했던 일회성 비용 효과는 축소될 것으로 전망된다. 또한, 재고조정 등으로 발생했던 일시적 판가/판매량 하락 역시 완화돼 탄소섬유의 적자 감소가 예상된다. 타이어보강재 역시 윈터타이어 판매량 증가 등 영향으로 추가적인 감익은 제한될 것으로 전망된다. 산업용사 역시 일회성 비용 효과 제거로 2Q25와 유사한 수준의 영업이익으로의 회복이 예상된다.

>>> 2026년 점진적 개선 전망

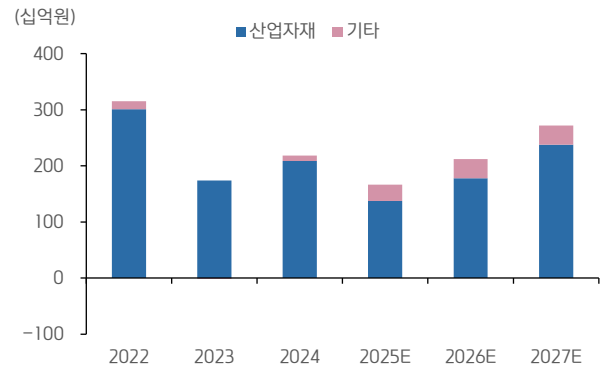
기준연도 변경 및 연간 실적추정치 변동을 반영, 목표주가를 240,000으로 하향한다. 연초 예상과 달리 탄소섬유 부진의 장기화가 지속되고 있는 점은 아쉽지만, 일회성 영향 축소 후 실적은 일부 회복 가능할 것으로 예상된다. 2026년 신규 탄소섬유 포트폴리오 확대는 가능할 것으로 전망된다. 9월 글로벌 RE 타이어 수요는 +1% YTD YoY, OE 타이어 수요는 +2% YTD YoY를 기록 중이다. 관세 불확실성 역시 추가 완화 등은 긍정적 요인이다. 연말 이후 성수기 진입시 타이어보강재 실적 역시 개선될 것으로 예상된다. 투자의견 'BUY' 유지한다.

HS효성첨단소재 연간 실적 추이 및 전망



자료: HS효성첨단소재, 키움증권 리서치센터

HS효성첨단소재 부문별 이익 추이 및 전망



자료: HS효성첨단소재, 키움증권 리서치센터

HS효성첨단소재 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	836.8	840.6	829.5	804.4	853.6	843.0	800.9	799.4	3,311.3	3,296.9	3,312.8
타이어보강재	484.3	466.2	491.8	469.4	507.1	490.4	475.4	474.7	1,911.7	1,947.6	1,939.2
산업용사	141.2	156.8	152.5	152.7	164.2	170.1	170.4	167.4	603.2	672.1	709.4
슈퍼섬유 등	87.1	90.3	68.1	63.2	70.6	75.8	54.8	52.7	308.7	253.9	240.1
기타	124.2	127.3	117.1	119.1	111.7	106.7	100.3	104.6	487.7	423.3	424.1
YoY (%)	0.3	3.0	5.9	4.7	2.0	0.3	-3.4	-0.6	3.4	-0.4	0.5
QoQ (%)	8.9	0.5	-1.3	-3.0	6.1	-1.2	-5.0	-0.2	-	-	-
영업이익 (십억원)	63.7	65.8	44.2	46.0	49.1	58.7	19.4	38.2	219.7	165.4	212.1
산업자재	64.1	66.4	42.2	37.3	40.8	51.8	11.7	29.9	210.0	134.2	178.1
기타	-0.4	-0.6	2.0	8.7	8.3	6.9	7.7	8.4	9.7	31.3	34.0
YoY (%)	-5.3	35.4	23.8	121.2	-22.9	-10.8	-56.1	-16.9	27.4	-24.7	28.2
QoQ (%)	206.3	3.3	-32.8	4.1	6.7	19.6	-67.0	97.1	-	-	-
영업이익률 (%)	7.6	7.8	5.3	5.7	5.8	7.0	2.4	4.8	6.6	5.0	6.4
산업자재	9.0	9.3	5.9	5.4	5.5	7.0	1.7	4.3	7.4	4.7	6.2
기타	-0.3	-0.5	1.7	7.3	7.4	6.5	7.7	8.0	2.0	7.4	8.0
순이익 (십억원)	25.9	26.1	2.3	23.9	10.1	1.4	-3.4	9.9	78.2	17.9	83.8
지배주주	20.2	19.5	-5.0	15.1	2.4	-9.5	-13.6	5.6	49.9	-15.1	63.1
순이익률 (%)	3.1	3.1	0.3	3.0	1.2	0.2	-0.4	1.2	2.4	0.5	2.5

자료: HS효성첨단소재, 키움증권 리서치센터

HS효성첨단소재 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,374.2	3,397.2	3,296.9	3,312.8	3,388.8	3,511.1	-2.7%	-5.6%
영업이익(십억원)	229.2	245.2	165.4	212.1	207.3	243.1	-19.7%	-12.7%
순이익(지배, 십억원)	46.6	73.8	-15.1	63.1	47.6	92.1	-	-48.0%

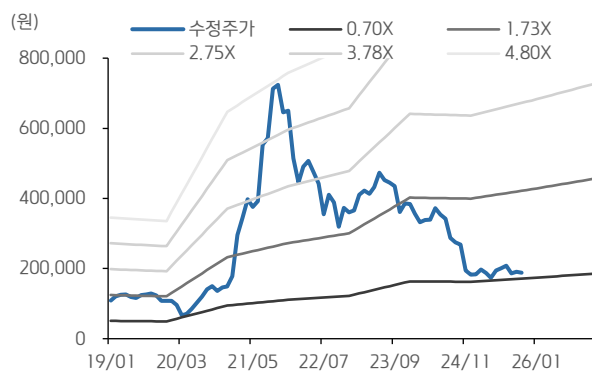
자료: HS효성첨단소재, FnGuide, 키움증권 리서치센터

HS효성첨단소재 목표주가 산정 Table

구분	2026E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
타이어보강재	358.8	6.8	2,439.7	타이어보강재 Peer 평균 / 2026E EV/EBITDA
탄소섬유/아라미드	29.6	10.7	317.0	탄소섬유 Peer 평균 / 2026E EV/EBITDA
기타	58.5	5.8	339.3	Spandex 등
영업가치(십억원)		3,096.0		
투자자산(십억원)		60.3		2026E 장부가치 30% 할인
순차입금(십억원)		1,919.5		2026E 추정치 적용
비지배주주지분(십억원)		166.5		
적정가치(십억원)		1,070.3		
발행주식수(천주)		4,479.9		
적정주가(원)		238,899		
T.P(원)		240,000		
Upside(%)		22.1		

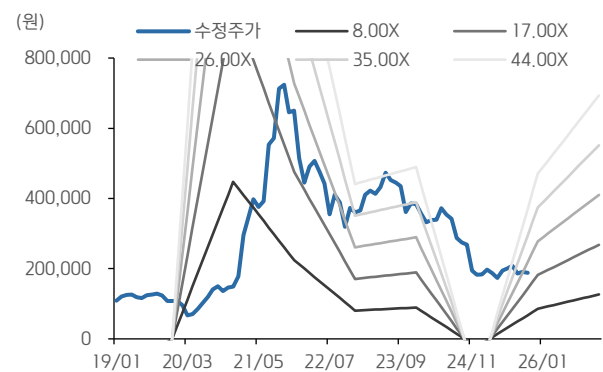
자료: HS효성첨단소재, 키움증권 리서치센터

HS효성첨단소재 P/B Band Chart



자료: HS효성첨단소재, FnGuide, 키움증권 리서치센터

HS효성첨단소재 P/E Band Chart



자료: HS효성첨단소재, FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,202.3	3,311.2	3,296.9	3,312.8	3,369.7
매출원가	2,840.0	2,902.7	2,925.5	2,903.0	2,896.1
매출총이익	362.3	408.5	371.3	409.8	473.6
판매비	188.2	188.8	205.9	197.6	201.7
영업이익	174.1	219.7	165.4	212.1	271.9
EBITDA	345.8	423.3	394.7	456.6	516.5
영업외손익	-88.5	-86.8	-98.7	-96.7	-100.2
이자수익	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
이자비용	82.7	90.2	92.5	89.3	85.5
외환관련이익	33.2	27.2	30.2	28.7	29.5
외환관련손실	30.8	31.7	31.3	31.5	31.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-8.7	7.5	-5.6	-5.1	-13.3
법인세차감전이익	85.6	133.0	66.7	115.4	171.7
법인세비용	28.9	54.8	48.8	31.6	44.8
계속사업순손익	56.6	78.2	17.9	83.8	126.9
당기순이익	56.6	78.2	17.9	83.8	126.9
지배주주순이익	44.9	49.8	-15.1	63.1	90.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-16.6	3.4	-0.4	0.5	1.7
영업이익 증감율	-44.7	26.2	-24.7	28.2	28.2
EBITDA 증감율	-30.9	22.4	-6.8	15.7	13.1
지배주주순이익 증감율	-64.2	10.9	-130.3	-517.9	43.1
EPS 증감율	-64.2	10.9	적전	흑전	43.0
매출총이익률(%)	11.3	12.3	11.3	12.4	14.1
영업이익률(%)	5.4	6.6	5.0	6.4	8.1
EBITDA Margin(%)	10.8	12.8	12.0	13.8	15.3
지배주주순이익률(%)	1.4	1.5	-0.5	1.9	2.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,192.2	1,265.6	1,219.3	1,222.8	1,245.5
현금 및 현금성자산	20.3	19.6	20.4	19.7	21.0
단기금융자산	9.9	13.0	13.6	14.2	14.4
매출채권 및 기타채권	590.1	597.4	571.3	583.9	588.9
재고자산	506.5	593.5	571.0	561.8	577.5
기타유동자산	65.4	42.1	43.0	43.2	43.7
비유동자산	1,975.2	2,555.1	2,565.0	2,611.1	2,625.2
투자자산	22.8	84.4	85.3	86.1	87.0
유형자산	1,572.4	2,060.0	2,062.7	2,104.3	2,112.7
무형자산	30.5	35.3	35.6	35.9	35.9
기타비유동자산	349.5	375.4	381.4	384.8	389.6
자산총계	3,167.4	3,820.8	3,784.3	3,833.9	3,870.7
유동부채	1,751.3	1,985.8	1,942.6	1,907.6	1,819.7
매입채무 및 기타채무	502.0	523.4	493.2	484.7	483.0
단기금융부채	1,231.1	1,435.4	1,422.2	1,395.4	1,308.9
기타유동부채	18.2	27.0	27.2	27.5	27.8
비유동부채	563.7	677.6	661.1	639.9	632.9
장기금융부채	516.2	560.2	578.4	557.9	550.6
기타비유동부채	47.5	117.4	82.7	82.0	82.3
부채총계	2,315.0	2,663.4	2,603.8	2,547.5	2,452.7
지배지분	780.0	1,044.6	1,034.7	1,119.9	1,214.9
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1
기타자본	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
기타포괄손익누계액	68.6	317.3	351.6	402.7	445.4
이익잉여금	306.7	322.6	278.5	312.6	364.9
비지배지분	72.5	112.8	145.8	166.5	203.1
자본총계	852.5	1,157.3	1,180.5	1,286.4	1,418.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	352.9	328.9	363.2	426.5	462.6
당기순이익	0.0	0.0	17.9	83.8	126.9
비현금항목의 가감	241.4	284.4	358.2	354.2	363.1
유형자산감가상각비	171.7	203.5	229.3	244.5	244.7
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	69.7	80.9	128.9	109.7	118.4
영업활동자산부채증감	176.5	31.9	-16.9	-12.7	-31.0
매출채권및기타채권의감소	14.3	75.3	26.1	-12.6	-5.0
재고자산의감소	161.4	-35.3	22.5	9.2	-15.7
매입채무및기타채무의증가	-37.6	3.9	-30.2	-8.5	-1.6
기타	38.4	-12.0	-35.3	-0.8	-8.7
기타현금흐름	-65.0	12.6	4.0	1.2	3.6
투자활동 현금흐름	-350.0	-388.3	-225.0	-269.8	-233.2
유형자산의 취득	-352.8	-351.5	-232.0	-286.0	-253.1
유형자산의 처분	17.9	3.9	7.0	8.6	7.6
무형자산의 순취득	-1.1	-5.3	-0.3	-0.3	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.9	-61.7	-0.8	-0.9	-0.9
단기금융자산의감소(증가)	1.0	-3.0	-0.6	-0.5	-0.3
기타	-3.1	29.3	1.7	9.3	13.5
재무활동 현금흐름	-12.8	52.2	-31.0	-83.8	-129.8
차입금의 증가(감소)	93.8	87.8	4.8	-47.4	-93.9
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-97.7	-29.2	-29.0	-29.0	-29.0
기타	-8.9	-6.4	-6.8	-7.4	-6.9
기타현금흐름	6.4	6.5	-106.4	-73.7	-98.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-3.5	-0.7	0.8	-0.8	1.3
기초현금 및 현금성자산	23.9	20.3	19.6	20.4	19.7
기말현금 및 현금성자산	20.3	19.6	20.4	19.7	21.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	10,030	11,124	-3,366	14,094	20,149
BPS	174,099	233,162	230,969	249,986	271,189
CFPS	66,520	80,926	83,951	97,769	109,381
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500	8,500
주가배수(배)					
PER	39.8	15.7	-58.4	13.9	9.8
PER(최고)	50.8	36.7	-69.4		
PER(최저)	32.5	15.0	-46.0		
PBR	2.29	0.75	0.85	0.79	0.72
PBR(최고)	2.93	1.75	1.01		
PBR(최저)	1.87	0.71	0.67		
PSR	0.56	0.24	0.27	0.27	0.26
PCFR	6.0	2.2	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	10.4	6.8	7.6	6.5	5.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	51.3	37.1	161.9	34.7	29.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	3.7	3.3	3.3	4.3
ROA	1.9	2.2	0.5	2.2	3.3
ROE	6.0	5.5	-1.5	5.9	7.7
ROIC	6.5	7.9	0.3	5.4	7.0
매출채권회전율	5.4	5.6	5.6	5.7	5.7
재고자산회전율	5.5	6.0	5.7	5.8	5.9
부채비율	271.6	230.1	220.6	198.0	173.0
순차입금비율	201.4	169.6	166.6	149.2	128.6
이자보상배율	2.1	2.4	1.8	2.4	3.2
총차입금	1,747.3	1,995.7	2,000.6	1,953.3	1,859.5
순차입금	1,717.0	1,963.1	1,966.6	1,919.5	1,824.1
NOPLAT	345.8	423.3	394.7	456.6	516.5
FCF	158.6	84.5	-4.8	108.3	169.1

자료: HS효성첨단소재, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 현재 'HS효성첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

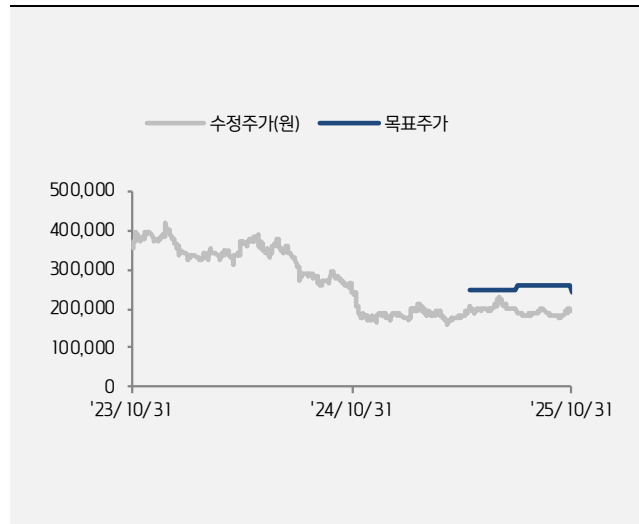
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전승, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HS효성	2025-05-15	BUY(Initiate)	250,000원	6개월	-18.79	-7.60
첨단소재	2025-08-01	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.80	-21.92
(298050)	2025-10-31	BUY(Maintain)	240,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%