



# BUY (유지)

# HS효성첨단소재 (298050)

목표주가(12M) 240,000원(유지)  
현재주가(2.04) 174,700원

## 탄소섬유/아라미드 업황 바닥권 통과 중

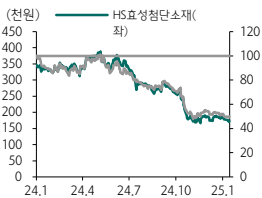
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,481.69
52주 최고/최저(원)	388,500/166,500
시가총액(십억원)	782.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	4,479.9
60일 평균 거래량(천주)	21.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.0
외국인지분율(%)	12.59
주요주주 지분율(%)	
에이치에스효성 외 7인	46.68
국민연금공단	6.86

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,372.0	3,457.1
영업이익(십억원)	215.7	228.0
순이익(십억원)	75.5	97.3
EPS(원)	12,314	17,675
BPS(원)	157,363	167,811

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	3,841.4	3,202.3	3,307.5	3,494.6
영업이익	315.1	172.4	219.7	235.4
세전이익	213.2	73.3	132.9	156.8
순이익	125.3	35.6	49.8	90.6
EPS	27,978	7,936	11,125	20,214
증감율	(50.00)	(71.63)	40.18	81.70
PER	11.92	50.34	15.69	8.64
PBR	2.11	2.63	1.12	1.03
EV/EBITDA	6.37	10.33	5.90	5.63
ROE	19.11	5.13	7.24	12.42
BPS	158,346	151,692	156,334	170,066
DPS	15,000	6,500	6,500	6,500

### 4Q24 영업이익 컨센 10% 상회

4Q24 영업이익은 460억원(QoQ +4%, YoY +121%)으로 컨센(419억원)을 10% 상회했다. GST의 루마니아 이설 후 Test Run과 고객사의 재고조정이 겹치면서 일시적인 총당금 약 20~30억원 발생에도 불구하고, 타이어보강재와 베트남 스판덱스의 개선에 따른 영향이다. 타이어보강재 영업이익은 513억원(QoQ +1%, OPM 10.9%)으로 견조한 실적이 지속되었다. 비수기에도 불구하고 윈터타이어를 통해 물량 감소를 방어했고, 판가는 상향해 마진율이 전분기 대비 소폭 개선되었다. 산업용사 영업이익은 BEP 수준으로 QoQ -37억원 감소했다. GST의 일회성 비용 영향이 컸다. 아라미드/탄소섬유는 물량 소폭 감소, 판가 하락 등 영향으로 전분기 대비 적자폭이 확대(3Q24 -128억원 → 4Q24 -144억원)되었다.

### 1Q25 영업이익 QoQ +14% 개선 전망

1Q25 영업이익은 524억원(QoQ +14%, YoY -18%)을 추정한다. 전분기에 발생한 일회성 요인 제거에 따른 산업용사 개선, 아라미드/탄소섬유 적자폭 축소, 타이어보강재 소폭 개선을 가정했다. 타이어보강재 영업이익은 529억원(QoQ +3%, OPM +10.5%)을 추정한다. 비수기 영향 제거 및 중국 등 전방 고객사의 수요 개선을 전제했다. 산업용사 영업이익은 GST의 정상화에 근거해 41억원을 추정한다. 아라미드/탄소섬유는 -120억원으로 QoQ +24억원 가량 적자폭을 축소할 것으로 전망한다. 5G 케이블 및 수소 탱크 프로젝트 시작에 따른 주문량 확대가 조금씩 포착되기 때문이다.

### 견조한 타이어보강재. 아라미드/탄소섬유 업황은 바닥권 통과 중

BUY, TP 24만원 을 유지한다. 2025년에도 타이어보강재는 제한된 글로벌 증설, 중국의 부양책 지속 영향으로 견조한 실적 흐름이 지속될 것으로 예상된다. GST는 루마니아 이설 이후 점진적으로 생산 안정화를 이뤄갈 전망이기에 YoY 개선이 기대된다. 주가의 모멘텀은 결국 아라미드와 탄소섬유의 회복에 달렸다. 탄소섬유는 중국 증설에 따른 공급과잉 국면이다. 하지만, 현재 중국 경쟁사의 평균 가동률이 50% 미만으로 적자를 시현하고 있어 가동률 조정이 나타날 가능성이 높아 업황의 추가 악화 가능성은 제한적이다. 실제, 중국 판가는 최근 하락세를 멈췄다. 최근 유럽지역의 수소 용기 관련 판매 계약 갱신이 이뤄지고 있다는 점도 수요 측면에서 긍정적 시그널이다. 아라미드는 5G 케이블 관련 주문량이 상승하고 있다는 점이 긍정적이다. 단기 주가 모멘텀은 부재하나, 아라미드/탄소섬유의 영업환경이 조금씩 개선되고 있다는 점에 주목할 필요가 있겠다.



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com  
RA 김형준 do200508@hanafn.com

도표 1. HS효성첨단소재 4Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24P	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	800.8	829.4	768.2	4.2	-3.4	832.0	-3.8
영업이익	46.0	44.2	20.8	121.2	4.1	41.9	9.8
세전이익	39.7	15.3	-1.6	흑전	159.5	N/A	N/A
순이익	15.1	-5.0	-12.5	흑전	흑전	20.5	-26.3
영업이익률	5.7	5.3	2.7	3.0	0.4	5.0	0.7
세전이익률	5.0	1.8	-0.2	5.2	3.1	N/A	N/A
순이익률	1.9	-0.6	-1.6	3.5	2.5	2.5	-0.6

자료: 하나증권

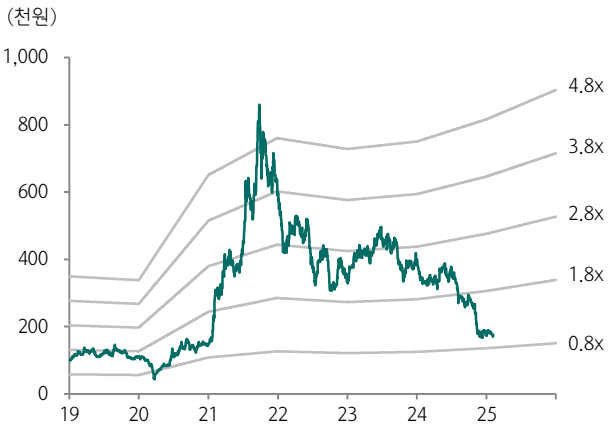
도표 2. HS효성첨단소재 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024P			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,307.5	3,364.0	-1.7	3,494.6	3,516.8	-0.6
영업이익	219.7	215.8	1.8	235.4	221.6	6.2
세전이익	132.9	114.3	16.3	156.8	142.8	9.8
순이익	49.8	55.9	-10.9	90.6	82.5	9.8
영업이익률	6.6	6.4	0.2	6.7	6.3	0.4
세전이익률	4.0	3.4	0.6	4.5	4.1	0.4
순이익률	1.5	1.7	-0.2	2.6	2.3	0.2

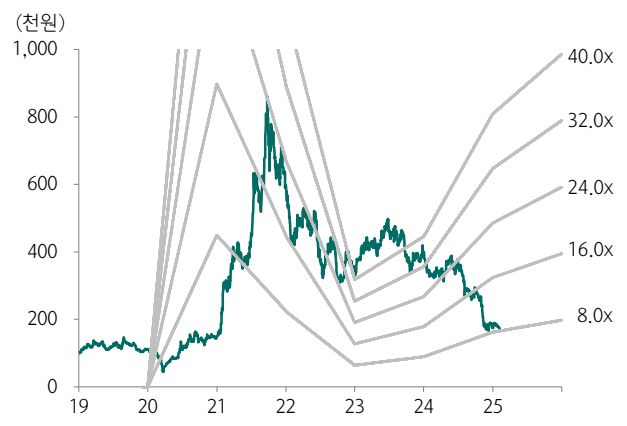
자료: 하나증권

도표 3. HS효성첨단소재 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. HS효성첨단소재 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. HS효성첨단소재 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024P	FY2025F
<b>매출액</b>	<b>836.8</b>	<b>836.8</b>	<b>829.5</b>	<b>804.5</b>	<b>848.6</b>	<b>882.9</b>	<b>875.6</b>	<b>887.5</b>	<b>3,842.2</b>	<b>3,202.4</b>	<b>3,307.5</b>	<b>3,494.6</b>
QoQ(%)	8.9%	0.0%	-0.9%	-3.0%	5.5%	4.0%	-0.8%	1.4%				
YoY(%)	0.3%	2.5%	5.9%	4.7%	1.4%	5.5%	5.6%	10.3%	6.8%	-16.7%	3.3%	5.7%
<b>산업자재</b>	<b>712.7</b>	<b>713.3</b>	<b>712.4</b>	<b>684.8</b>	<b>720.1</b>	<b>750.9</b>	<b>745.6</b>	<b>757.1</b>	<b>3,158.6</b>	<b>2,708.2</b>	<b>2,823.2</b>	<b>2,973.7</b>
타이어보강재	484.4	466.2	491.8	469.4	503.6	531.6	514.9	513.3	2,270.1	1,806.2	1,911.8	2,063.4
에어백&안전벨트	141.2	156.8	152.5	152.7	153.2	151.0	159.1	168.6	612.3	554.9	603.2	631.9
탄소섬유&아라미드 등	87.1	90.3	68.1	62.7	63.3	68.3	71.6	75.1	276.2	347.1	308.2	278.3
<b>기타</b>	<b>124.1</b>	<b>123.5</b>	<b>117.1</b>	<b>119.7</b>	<b>128.5</b>	<b>132.0</b>	<b>130.0</b>	<b>130.4</b>	<b>683.6</b>	<b>494.2</b>	<b>484.3</b>	<b>520.9</b>
스판덱스	84.9	86.8	84.0	88.0	89.3	90.2	91.1	92.0	503.7	338.5	343.7	362.6
<b>영업이익</b>	<b>63.7</b>	<b>65.8</b>	<b>44.2</b>	<b>46.0</b>	<b>52.4</b>	<b>54.1</b>	<b>65.4</b>	<b>63.6</b>	<b>315.0</b>	<b>172.4</b>	<b>219.7</b>	<b>235.4</b>
영업이익률(%)	7.6%	7.9%	5.3%	5.7%	6.2%	6.1%	7.5%	7.2%	8.2%	5.4%	6.6%	6.7%
QoQ(%)	206.1%	3.4%	-32.8%	4.0%	13.9%	3.2%	20.9%	-2.7%				
YoY(%)	-5.4%	35.5%	23.9%	121.2%	-17.7%	-17.8%	47.8%	38.3%	-28.0%	-45.3%	27.5%	7.1%
<b>산업자재</b>	<b>64.2</b>	<b>67.3</b>	<b>43.3</b>	<b>37.8</b>	<b>45.6</b>	<b>47.3</b>	<b>58.3</b>	<b>56.4</b>	<b>301.3</b>	<b>176.3</b>	<b>212.6</b>	<b>207.6</b>
영업이익률(%)	9.0%	9.4%	6.1%	5.5%	6.3%	6.3%	7.8%	7.4%	9.5%	6.5%	7.5%	7.0%
QoQ(%)	193.2%	4.9%	-35.7%	-12.7%	20.5%	3.8%	23.3%	-3.3%				
YoY(%)	2.0%	24.7%	15.5%	72.6%	-29.0%	-29.7%	34.7%	49.2%	18.4%	-41.5%	20.6%	-2.4%
<b>기타</b>	<b>-0.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>0.9</b>	<b>8.2</b>	<b>6.8</b>	<b>6.8</b>	<b>7.1</b>	<b>7.2</b>	<b>13.7</b>	<b>-3.9</b>	<b>7.1</b>	<b>27.9</b>
영업이익률(%)	-0.4%	-1.2%	0.8%	6.9%	5.3%	5.1%	5.4%	5.5%	2.0%	-0.8%	1.5%	5.3%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	779.8%	-16.6%	-1.0%	4.3%	1.9%				
YoY(%)	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	657.9%	-12.2%	-92.5%	적전	흑전	292.1%
<b>당기순이익</b>	<b>25.9</b>	<b>26.2</b>	<b>2.3</b>	<b>23.8</b>	<b>26.5</b>	<b>27.7</b>	<b>35.5</b>	<b>29.4</b>	<b>160.2</b>	<b>47.3</b>	<b>78.2</b>	<b>119.2</b>
당기순이익률(%)	3.1%	3.1%	0.3%	3.0%	3.1%	3.1%	4.1%	3.3%	4.2%	1.5%	2.4%	3.4%
QoQ(%)	흑전	0.9%	-91.3%	942.7%	11.2%	4.7%	28.2%	-17.4%				
YoY(%)	-35.3%	88.7%	-17.6%	흑전	2.3%	6.1%	1,455.7%	23.3%	-51.4%	-70.5%	65.4%	52.4%
<b>지배순이익</b>	<b>20.2</b>	<b>19.5</b>	<b>-5.0</b>	<b>15.1</b>	<b>20.1</b>	<b>21.1</b>	<b>27.0</b>	<b>22.3</b>	<b>125.3</b>	<b>35.6</b>	<b>49.8</b>	<b>90.6</b>

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>3,841.4</b>	<b>3,202.3</b>	<b>3,307.5</b>	<b>3,494.6</b>	<b>3,648.0</b>
매출원가	3,319.4	2,841.7	2,889.4	3,049.5	3,157.4
매출총이익	522.0	360.6	418.1	445.1	490.6
판매비	206.9	188.2	198.5	209.7	218.9
<b>영업이익</b>	<b>315.1</b>	<b>172.4</b>	<b>219.7</b>	<b>235.4</b>	<b>271.7</b>
금융손익	(71.5)	(91.7)	(101.5)	(78.7)	(80.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(30.4)	(7.4)	14.6	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>213.2</b>	<b>73.3</b>	<b>132.9</b>	<b>156.8</b>	<b>191.2</b>
법인세	52.9	26.1	54.7	37.6	45.9
계속사업이익	160.2	47.3	78.2	119.2	145.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>160.2</b>	<b>47.3</b>	<b>78.2</b>	<b>119.2</b>	<b>145.3</b>
비배주주지분 손이익	34.9	11.7	28.3	28.6	34.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>125.3</b>	<b>35.6</b>	<b>49.8</b>	<b>90.6</b>	<b>110.4</b>
지배주주지분포괄이익	148.2	37.2	60.7	92.4	112.7
NOPAT	236.8	111.1	129.3	178.9	206.5
EBITDA	500.6	345.9	406.8	424.2	461.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	6.77	(16.64)	3.29	5.66	4.39
NOPAT증가율	(32.44)	(53.08)	16.38	38.36	15.43
EBITDA증가율	(18.97)	(30.90)	17.61	4.28	8.89
영업이익증가율	(27.94)	(45.29)	27.44	7.15	15.42
(지배주주)순이익증가율	(50.02)	(71.59)	39.89	81.93	21.85
EPS증가율	(50.00)	(71.63)	40.18	81.70	21.96
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	13.59	11.26	12.64	12.74	13.45
EBITDA이익률	13.03	10.80	12.30	12.14	12.66
영업이익률	8.20	5.38	6.64	6.74	7.45
계속사업이익률	4.17	1.48	2.36	3.41	3.98

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	27,978	7,936	11,125	20,214	24,652
BPS	158,346	151,692	156,334	170,066	188,234
CFPS	99,612	67,151	89,599	94,675	103,082
EBITDAPS	111,743	77,207	90,814	94,690	103,096
SPS	857,459	714,814	738,300	780,060	814,294
DPS	15,000	6,500	6,500	6,500	6,500
<b>추가지표(배)</b>					
PER	11.92	50.34	15.69	8.64	7.09
PBR	2.11	2.63	1.12	1.03	0.93
PCFR	3.35	5.95	1.95	1.85	1.69
EV/EBITDA	6.37	10.33	5.90	5.63	5.23
PSR	0.39	0.56	0.24	0.22	0.21
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	19.11	5.13	7.24	12.42	13.79
ROA	4.29	1.19	1.65	2.96	3.41
ROIC	12.86	5.59	6.58	9.05	10.09
부채비율	267.04	304.54	289.06	278.14	265.94
순부채비율	200.71	228.15	201.33	185.48	170.51
이자보상배율(배)	6.38	2.09	2.67	2.94	3.29

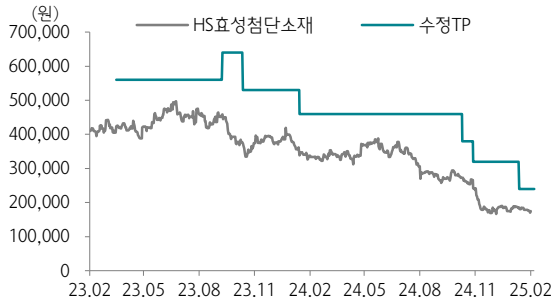
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>1,331.3</b>	<b>1,192.2</b>	<b>1,056.0</b>	<b>1,186.5</b>	<b>1,389.8</b>
금융자산	37.2	36.2	79.1	120.3	167.9
현금성자산	23.9	20.3	62.7	103.0	149.9
매출채권	548.6	539.8	458.8	481.7	539.5
재고자산	652.3	506.5	405.2	466.0	559.2
기타유동자산	93.2	109.7	112.9	118.5	123.2
<b>비유동자산</b>	<b>1,603.4</b>	<b>1,842.2</b>	<b>1,935.1</b>	<b>1,946.4</b>	<b>1,956.3</b>
투자자산	15.2	22.8	22.8	22.9	22.9
금융자산	15.2	22.8	22.8	22.9	22.9
유형자산	1,344.6	1,572.4	1,665.3	1,676.5	1,686.3
무형자산	32.7	30.5	30.5	30.5	30.5
기타비유동자산	210.9	216.5	216.5	216.5	216.6
<b>자산총계</b>	<b>2,934.7</b>	<b>3,034.4</b>	<b>2,991.1</b>	<b>3,133.0</b>	<b>3,346.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,625.0</b>	<b>1,751.3</b>	<b>1,649.2</b>	<b>1,671.1</b>	<b>1,738.2</b>
금융부채	1,149.1	1,231.3	1,070.7	1,040.8	1,050.9
매입채무	272.0	247.1	284.2	312.6	343.8
기타유동부채	203.9	272.9	294.3	317.7	343.5
<b>비유동부채</b>	<b>510.2</b>	<b>533.0</b>	<b>573.2</b>	<b>633.3</b>	<b>693.5</b>
금융부채	492.8	516.2	556.2	616.2	676.2
기타비유동부채	17.4	16.8	17.0	17.1	17.3
<b>부채총계</b>	<b>2,135.2</b>	<b>2,284.3</b>	<b>2,222.4</b>	<b>2,304.5</b>	<b>2,431.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>707.5</b>	<b>677.7</b>	<b>698.4</b>	<b>759.9</b>	<b>841.4</b>
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	66.8	68.6	68.6	68.6	68.6
이익잉여금	236.1	204.4	225.2	286.7	368.1
<b>비배주주지분</b>	<b>92.1</b>	<b>72.4</b>	<b>70.4</b>	<b>68.6</b>	<b>73.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>799.6</b>	<b>750.1</b>	<b>768.8</b>	<b>828.5</b>	<b>914.4</b>
순금융부채	1,604.8	1,711.4	1,547.9	1,536.7	1,559.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>350.4</b>	<b>352.9</b>	<b>385.0</b>	<b>265.2</b>	<b>263.6</b>
당기순이익	160.2	47.3	78.2	119.2	145.3
조정	236.1	129.1	187.1	188.8	190.2
감가상각비	185.5	173.5	187.1	188.8	190.2
외환거래손익	8.0	(3.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	42.6	(40.7)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(45.9)	176.5	119.7	(42.8)	(71.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(251.6)</b>	<b>(350.0)</b>	<b>(311.0)</b>	<b>(231.4)</b>	<b>(231.2)</b>
투자자산감소(증가)	(7.1)	54.1	(30.4)	(30.5)	(30.5)
자본증가(감소)	(221.6)	(352.8)	(280.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(22.9)	(51.3)	(0.6)	(0.9)	(0.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(102.7)</b>	<b>38.5</b>	<b>(149.6)</b>	<b>1.0</b>	<b>41.0</b>
금융부채증가(감소)	91.9	105.6	(120.6)	30.1	70.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(149.9)	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(44.7)	(67.0)	(29.0)	(29.0)	(29.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>(3.8)</b>	<b>41.4</b>	<b>(8.4)</b>	<b>40.2</b>	<b>46.9</b>
Unlevered CFO	446.3	300.8	401.4	424.1	461.8
Free Cash Flow	122.8	0.1	105.0	65.2	63.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HS효성첨단소재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	BUY	240,000		
24.11.1	BUY	320,000	-41.72%	-24.53%
24.10.14	BUY	380,000	-30.79%	-28.16%
24.1.18	BUY	460,000	-28.42%	-15.54%
23.10.16	BUY	530,000	-28.99%	-20.94%
23.9.12	BUY	640,000	-36.89%	-29.61%
23.3.20	BUY	560,000	-20.94%	-11.25%
23.3.3	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.18%	6.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2025년 02월 02일