

**BUY (유지)**

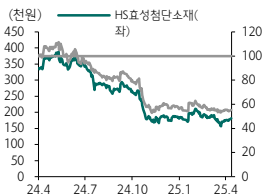
목표주가(12M) 240,000원
현재주가(4.29) 181,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,565.42
52주 최고/최저(원)	388,500/156,600
시가총액(십억원)	811.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	4,479.9
60일 평균 거래량(천주)	12.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
외국인지분율(%)	12.44
주요주주 지분율(%)	
에이치에스효성 외 8 인	47.33
국민연금공단	6.86

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,473.3	3,606.0
영업이익(십억원)	233.2	269.7
순이익(십억원)	107.1	135.7
EPS(원)	17,894	22,860
BPS(원)	202,870	220,235

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,202.3	3,311.2	3,553.8	3,728.0
영업이익	174.1	219.7	241.0	253.5
세전이익	85.6	133.0	144.7	155.2
순이익	44.9	49.8	83.6	89.6
EPS	10,030	11,124	18,661	20,006
증감율	(64.15)	10.91	67.75	7.21
PER	39.83	15.70	9.71	9.06
PBR	2.29	0.75	0.74	0.70
EV/EBITDA	10.33	6.75	6.50	6.53
ROE	6.04	5.46	7.80	7.94
BPS	174,525	233,588	245,766	259,290
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500



Analyst 윤재성 jsyoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터**HS효성첨단소재 (298050)****아라미드 흑자전환. 2Q25도 증익 예상****1Q25 영업이익 컨센 부합**

1Q25 영업이익은 491억원(QoQ +7%, YoY -23%)으로 컨센(514억원)에 부합했다. 타이어 보강재의 감익에도 불구하고, 산업용사 증익, 탄소섬유/아라미드 적자폭 축소에 따라 전분기 대비 개선되었다. 타이어보강재 영업이익은 470억원(QoQ -8%, OPM 9.3%)으로 감익되었다. 성수기 진입에 따른 Top-Tier 위주의 판매량 확대(QoQ +13%), 중국 강선 법인의 적자 해소에도 불구하고 운임비 하락에 따른 판가 조정(QoQ -8.5%), 하이브리드코드 매출 증가로 인한 제조원가 인식 방법 변경 영향이다. 산업용사&GST 영업이익은 66억원으로 QoQ +62억원 증가했다. GST의 Test Run에 따라 전분기에 발생한 비용 제거, 루마니아 시설 후 정상 가동에 따른 턴어라운드 영향이다. Tech Yarn의 OPM은 9.7%로 견조한 수준을 지속 중이다. 아라미드/탄소섬유의 영업이익은 -128억원(QoQ +16억원)으로 적자폭이 축소되었다. 중국법인의 생산/판매 확대, 악성재고 소진에 따라 탄소섬유의 적자폭은 확대되었으나, 아라미드가 흑자전환에 성공한 덕이다. 아라미드 흑자전환은 5G 광케이블용 판매 확대, 타이어보강재용 아라미드(하이브리드코드) 판매량 증가에 기인한다.

2Q25 영업이익 QoQ +27% 개선 전망

2Q25 영업이익은 625억원(QoQ +27%, YoY -5%)을 추정한다. 타이어보강재와 아라미드/탄소섬유 중심의 개선을 추정한다. 타이어보강재 영업이익은 591억원(QoQ +26%, OPM +11%)을 가정했다. PET타이어코드의 가동률이 98%에 달할 정도로 높은 수준에서 성수기 진입에 따른 물량 증가, 영업환경 변화에 따른 판가 상향 때문이다. 중국 강선법인 적자해소로 강선 또한 추가 개선이 예상된다. 산업용사&GST는 전분기와 유사한 실적이 예상된다. 아라미드/탄소섬유는 -110억원으로 QoQ +18억원 가량 적자폭을 축소할 전망이다. 탄소섬유는 악성재고 판매 종료에 따른 적자폭 축소가 예상되며, 아라미드는 하이브리드코드 판매량 증가/5G 광케이블 수요에 따라 흑자가 유지될 전망이다.

타이어코드의 글로벌 경쟁력과 아라미드 흑자전환

BUY, TP 24만원을 유지한다. PET T/C는 글로벌 경쟁력을 바탕으로 높은 가동률을 시현 중이며 판가 상향 시도가 이뤄지고 있다. PET T/C의 경쟁력을 바탕으로 한 하이브리드코드의 매출액 증가는 아라미드의 흑자전환에도 긍정적인 영향을 미치고 있다. 회사는 미래 성장을 위해 주정부와 인도 PET T/C 공장 설립을 위한 MOU를 체결한 것으로 파악된다. 이미 높은 점유율 90%를 보유한 인도에서의 성장도 기대할 포인트다. GST의 구조조정 이후 안정적 실적 시현도 긍정적이다. 탄소섬유는 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. 주가의 반등을 예상한다.

도표 1. HS효성첨단소재 1Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25P	4Q24	1Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	853.6	804.5	836.8	2.0	6.1	862.6	-1.0
영업이익	49.1	46.0	63.7	-22.9	6.7	51.4	-4.5
세전이익	19.0	39.8	38.9	-51.2	-52.3	N/A	N/A
순이익	2.4	15.1	20.2	-88.1	-84.1	16.4	-85.4
영업이익률	5.8	5.7	7.6	-1.9	0.0	6.0	-0.2
세전이익률	2.2	4.9	4.6	-2.4	-2.7	N/A	N/A
순이익률	0.3	1.9	2.4	-2.1	-1.6	1.9	-1.6

자료: 하나증권

도표 2. HS효성첨단소재 연간 실적 추정치 변경내역

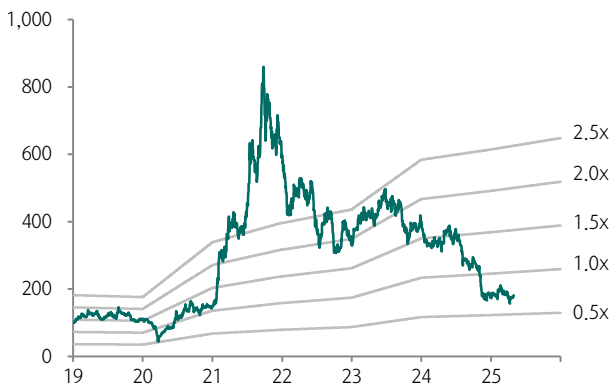
(단위: 십억원, %, %p)

	2025F	2026F		2025F	2026F	
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,553.8	3,364.0	5.6	3,728.0	3,516.8	6.0
영업이익	241.0	215.8	11.7	253.5	221.6	14.4
세전이익	144.7	114.3	26.6	155.2	142.8	8.7
순이익	83.6	55.9	49.6	89.6	82.5	8.6
영업이익률	6.8	6.4	0.4	6.8	6.3	0.5
세전이익률	4.1	3.4	0.7	4.2	4.1	0.1
순이익률	2.4	1.7	0.7	2.4	2.3	0.1

자료: 하나증권

도표 3. HS효성첨단소재 12M Fwd PBR 밴드차트

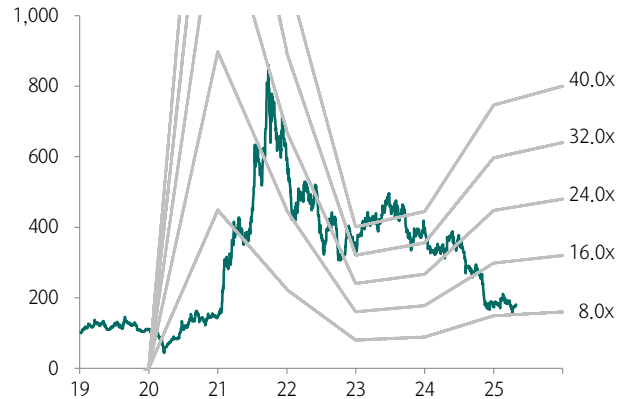
(천원)



자료: 하나증권

도표 4. HS효성첨단소재 12M Fwd PER 밴드차트

(천원)



자료: 하나증권

도표 5. HS효성첨단소재 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F		FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	836.8	836.8	829.5	804.5	853.6	899.5	893.6	907.2		3,202.4	3,307.5	3,553.8	3,728.0
QoQ(%)	8.9%	0.0%	-0.9%	-3.0%	6.1%	5.4%	-0.7%	1.5%					
YoY(%)	0.3%	2.5%	5.9%	4.7%	2.0%	7.5%	7.7%	12.8%		-16.7%	3.3%	7.4%	4.9%
산업자재	712.7	713.3	712.4	685.3	742.0	767.5	763.6	776.7		2,708.2	2,823.7	3,049.8	3,193.5
타이어보강재	484.4	466.2	491.8	469.4	507.1	531.7	515.1	513.5		1,806.2	1,911.8	2,067.4	2,100.5
에어백&안전벨트	141.2	156.8	152.5	152.7	164.2	166.0	175.0	185.5		554.9	603.2	690.7	759.5
탄소섬유&아라미드 등	87.1	90.3	68.1	63.2	70.7	69.8	73.5	77.8		347.1	308.7	291.7	333.5
기타	124.1	123.5	117.1	119.2	111.6	132.0	130.0	130.4		494.2	483.8	504.0	534.5
스판덱스	84.9	86.8	84.6	88.4	83.0	90.2	91.1	92.0		338.5	344.7	356.3	377.3
영업이익	63.7	65.8	44.2	46.0	49.1	62.5	64.7	64.6		172.4	219.7	241.0	253.5
영업이익률(%)	7.6%	7.9%	5.3%	5.7%	5.8%	7.0%	7.2%	7.1%		5.4%	6.6%	6.8%	6.8%
QoQ(%)	206.1%	3.4%	-32.8%	4.0%	6.8%	27.3%	3.6%	-0.2%					
YoY(%)	-5.4%	35.4%	23.9%	121.1%	-22.9%	-5.0%	46.4%	40.4%		-45.3%	27.4%	9.7%	5.2%
산업자재	63.3	65.2	42.2	37.3	40.9	53.9	55.8	55.6		176.3	208.0	206.1	220.3
영업이익률(%)	8.9%	9.1%	5.9%	5.4%	5.5%	7.0%	7.3%	7.2%		6.5%	7.4%	6.8%	6.9%
QoQ(%)	189.0%	3.0%	-35.3%	-11.6%	9.7%	31.7%	3.7%	-0.5%					
YoY(%)	0.6%	20.7%	12.5%	70.3%	-35.4%	-17.4%	32.3%	48.9%		-41.5%	18.0%	-0.9%	6.8%
기타	0.4	0.6	2.0	8.7	8.2	8.7	8.9	9.0		-3.9	11.7	34.8	33.2
영업이익률(%)	0.3%	0.5%	1.7%	7.3%	7.4%	6.6%	6.8%	6.9%		-0.8%	2.4%	6.9%	6.2%
QoQ(%)	흑전	65.4%	227.3%	327.9%	-5.6%	5.5%	2.8%	1.5%					
YoY(%)	-91.4%	흑전	흑전	흑전	2088.1%	1295.8%	338.3%	3.9%		적전	흑전	197.0%	-4.5%
당기순이익	25.9	26.2	2.3	23.8	10.1	32.9	32.3	34.7		56.6	78.2	110.0	117.9
당기순이익률(%)	3.1%	3.1%	0.3%	3.0%	1.2%	3.7%	3.6%	3.8%		1.8%	2.4%	3.1%	3.2%
QoQ(%)	흑전	0.9%	-91.3%	943.0%	-57.8%	227.6%	-2.1%	7.6%					
YoY(%)	-35.3%	88.7%	-17.6%	흑전	-61.2%	26.0%	1,312.2%	45.7%		-64.6%	38.0%	40.7%	7.2%
지배순이익	20.2	19.5	-5.0	15.1	2.4	25.0	24.5	31.6		44.9	49.8	83.6	89.6

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,202.3	3,311.2	3,553.8	3,728.0	3,946.6
매출원가	2,840.0	2,902.7	3,099.6	3,250.8	3,409.9
매출총이익	362.3	408.5	454.2	477.2	536.7
판매비	188.2	188.8	213.2	223.7	236.8
영업이익	174.1	219.7	241.0	253.5	299.9
금융손익	(91.7)	(101.8)	(96.2)	(98.3)	(99.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.1	15.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	85.6	133.0	144.7	155.2	200.3
법인세	28.9	54.8	34.7	37.2	48.1
계속사업이익	56.6	78.2	110.0	117.9	152.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.6	78.2	110.0	117.9	152.2
비배주주지분 순이익	11.7	28.3	26.4	28.3	36.5
지배주주순이익	44.9	49.8	83.6	89.6	115.7
지배주주지분포괄이익	46.6	293.6	96.7	103.6	133.8
NOPAT	115.3	129.2	183.1	192.7	227.9
EBITDA	345.8	423.3	444.1	456.2	502.3
성장성(%)					
매출액증가율	(16.64)	3.40	7.33	4.90	5.86
NOPAT증가율	(51.31)	12.06	41.72	5.24	18.27
EBITDA증가율	(30.92)	22.41	4.91	2.72	10.11
영업이익증가율	(44.75)	26.19	9.70	5.19	18.30
(지배주주)순이익증가율	(64.17)	10.91	67.87	7.18	29.13
EPS증가율	(64.15)	10.91	67.75	7.21	29.07
수익성(%)					
매출총이익률	11.31	12.34	12.78	12.80	13.60
EBITDA이익률	10.80	12.78	12.50	12.24	12.73
영업이익률	5.44	6.64	6.78	6.80	7.60
계속사업이익률	1.77	2.36	3.10	3.16	3.86

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	10,030	11,124	18,661	20,006	25,822
BPS	174,525	233,588	245,766	259,290	278,630
CFPS	66,520	80,926	98,942	101,656	111,932
EBITDAPS	77,189	94,477	99,122	101,836	112,111
SPS	714,814	739,122	793,265	832,147	880,949
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500	6,500
주가지표(배)					
PER	39.83	15.70	9.71	9.06	7.02
PBR	2.29	0.75	0.74	0.70	0.65
PCFR	6.01	2.16	1.83	1.78	1.62
EV/EBITDA	10.33	6.75	6.50	6.53	5.82
PSR	0.56	0.24	0.23	0.22	0.21
재무비율(%)					
ROE	6.04	5.46	7.80	7.94	9.62
ROA	1.47	1.43	2.14	2.19	2.70
ROIC	5.80	5.67	7.00	7.10	8.18
부채비율	271.56	230.13	221.37	215.85	202.25
순부채비율	200.76	169.58	157.68	151.89	132.57
이자보상배율(배)	2.11	2.44	2.49	2.55	2.96

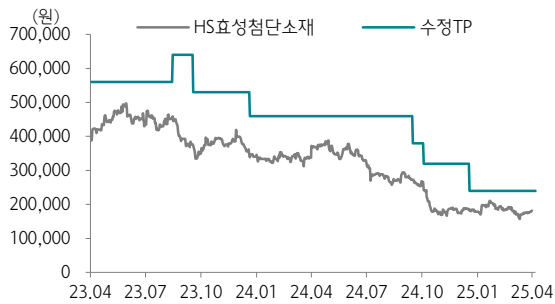
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,192.2	1,265.6	1,427.4	1,642.4	1,836.6
금융자산	36.2	33.3	72.4	79.1	182.3
현금성자산	20.3	19.6	57.7	63.7	165.9
매출채권	539.8	527.9	554.3	620.9	657.3
재고자산	506.5	593.5	682.6	819.1	867.1
기타유동자산	109.7	110.9	118.1	123.3	129.9
비유동자산	1,975.2	2,555.1	2,552.1	2,549.5	2,547.2
투자자산	22.8	84.4	84.5	84.6	84.6
금융자산	22.8	84.4	84.5	84.6	84.6
유형자산	1,572.4	2,060.0	2,056.9	2,054.2	2,051.8
무형자산	30.5	35.3	35.3	35.3	35.3
기타비유동자산	349.5	375.4	375.4	375.4	375.5
자산총계	3,167.4	3,820.8	3,979.5	4,191.9	4,383.7
유동부채	1,751.3	1,985.8	2,002.4	2,064.7	2,132.2
금융부채	1,231.3	1,435.7	1,404.7	1,414.7	1,424.8
매입채무	247.1	284.0	312.5	343.7	378.1
기타유동부채	272.9	266.1	285.2	306.3	329.3
비유동부채	563.7	677.6	738.8	800.0	801.2
금융부채	516.2	560.2	620.2	680.2	680.2
기타비유동부채	47.5	117.4	118.6	119.8	121.0
부채총계	2,315.0	2,663.4	2,741.2	2,864.7	2,933.4
지배주주지분	780.0	1,044.5	1,099.1	1,159.7	1,246.4
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	68.6	317.3	317.3	317.3	317.3
이익잉여금	306.7	322.6	377.2	437.7	524.4
비지배주주지분	72.5	112.8	139.2	167.5	204.0
자본총계	852.5	1,157.3	1,238.3	1,327.2	1,450.4
순금융부채	1,711.4	1,962.6	1,952.6	2,015.8	1,922.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	352.9	328.9	237.1	201.1	324.3
당기순이익	56.6	78.2	110.0	117.9	152.2
조정	119.8	218.8	203.1	202.7	202.4
감가상각비	171.7	203.5	203.1	202.7	202.4
외환거래손익	(3.7)	4.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(48.2)	10.5	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	176.5	31.9	(76.0)	(119.5)	(30.3)
투자활동 현금흐름	(350.0)	(388.3)	(201.1)	(200.8)	(201.0)
투자자산감소(증가)	64.6	30.8	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(352.8)	(351.5)	(200.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(61.8)	(67.6)	(1.0)	(0.7)	(0.9)
재무활동 현금흐름	38.5	219.3	(0.0)	41.0	(19.0)
금융부채증가(감소)	105.6	248.4	29.0	70.0	10.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(67.0)	(29.0)	(29.0)	(29.0)	(29.0)
현금의 증감	41.4	159.9	(173.4)	6.0	102.3
Unlevered CFO	298.0	362.5	443.3	455.4	501.4
Free Cash Flow	0.1	(22.7)	37.1	1.1	124.3

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%

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 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 29일