

HS효성첨단소재 (298050)

실적부진 주범의 오명 조금씩 벗어날 탄소섬유/아라미드

목표주가 30만원 상향, 투자 의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가를 24만원에서 30만원으로 상향하고, 투자 의견 매수를 유지한다. 실적 추정치와 멀티플 변경에 따른 것으로, 26년 예상 BPS 271,979원에 타이어코드 경쟁사 및 주요 고객사인 글로벌 타이어 top-tier 업체들의 평균 PBR 1.1배 적용했다. 25년은 타이어코드의 안정적인 이익 창출에도 탄소섬유의 시황 부진과 재고자산 관련 대규모 일회성 비용 반영으로 영업이익이 1,575억원(-28%YoY) 그치는 등 실망스러운 모습이었다. 그러나 26년은 타이어코드가 높은 이익체력을 이어가는 한편, 탄소섬유는 적자를 줄이고 아라미드도 흑자 안착하는 등 부진했던 사업부 개선이 두드러지며 전년 대비 +40% 증가한 2,213억원의 영업이익을 창출해낼 수 있을 전망이다.

4Q25 Review: 영업이익 303억원(+56%QoQ) vs 컨센서스 316억원

4분기 영업이익 303억원으로 +56%QoQ 증가 및 컨센서스 316억원에도 부합하였다. 지난 분기 대비 영업이익이 큰 폭 증가한 것은 탄소섬유 부문에서 발생했던 재고자산 관련 대규모 충당금이 이번 분기에는 소멸된 영향이다.

타이어코드는 연말 비수기로 판매량과 판가 모두 소폭 줄어 448억원(-10.5%QoQ)에 그쳤으나, 10% 내외 수익성을 방어했다는 점에서 고무적이었다. 산업용사는 본사 기준 2년 만에 가장 높은 마진을 달성했음에도 불구하고, 전 분기에 이어 GST 멕시코/유럽 법인에서 재고관련 손상차손이 또 한번 반영되며 24년 이후 최대 규모의 영업적자를 기록했다. 그 외 기타 사업부문의 영업손익은 -166억원으로 지난 분기 -352억원 대비 손실 규모를 크게 줄였는데, 이는 스판텍스(베트남) 이익 증가와 아라미드 수익성 개선, 탄소섬유 재고관련 일회성 비용 소멸 등이 복합적으로 작용함에 따른 것이다.

26년엔 실적부진 주범의 오명을 조금씩 벗어날 탄소섬유/아라미드

글로벌 타이어 수요의 약 70% 내외를 차지하는 RE 판매는 25년 내내 부진한 흐름이 이어졌다. 절대적인 비중은 RE 대비 작지만, 그래도 OE 타이어 판매량 증가율이 25년 하반기부터 북미/유럽/중국 등 글로벌 전 지역에 걸쳐 조금씩 회복세를 보이고 있음은 긍정적이다. 분기별로 약간씩 부침은 있겠지만, 타이어코드 글로벌 1위 업체라는 지위 활용해 26년에도 연간으로 안정적인 수익성을 향유할 수 있을 것으로 예상된다.

문제는 아라미드/탄소섬유의 부진인데, 22~23년 호황 이후 경쟁사들의 공격적 증설로 24년부터 매 분기 적자 기록하며 동사 실적 부진의 주범이 되었다. 그나마 아라미드는 25년 연간 손익분기점 넘어선 것으로 파악되어 이익에 미치는 타격이 크지 않다. 반면, 탄소섬유는 호황일 때 증설된 공장들이 낮은 가동률로 운영되며 고정비 부담 높아졌고 재고자산 손실도 잇따라 반영되며 25년 적자는 -800억원을 상회한 것으로 추정된다.

그러나 26년 탄소섬유는 적자규모 줄이고, 아라미드도 미드싱글까지 마진 창출해내며 대규모 적자 유발의 주범이라는 오명을 조금씩 벗어날 전망이다. 아라미드는 최근 5G 광케이블 판매비중이 늘고 있는데, 이는 수요 성장률과 판가가 상대적으로 높은 전방인 만큼 동사 판가도 점진적인 인상이 가능하겠다. 탄소섬유는 10월 기점으로 가격 반등 추세 나타나고 있고, 전력 수요 증가로 인한 전선심재용 출하량 증가 또한 긍정적이다. 무엇보다 T-700 이어 항공용으로 동사가 개발해 온 T-1000 관련 인증 절차가 26년 상반기에 예정되어 있는데, 통과되면 현재 주력인 고압용기/산업용을 넘어 우주/항공용 시장으로도 신규 진출 가능해지는 만큼 탄소섬유가 성장동력원의 역할을 해낼 수 있다.

Company Brief

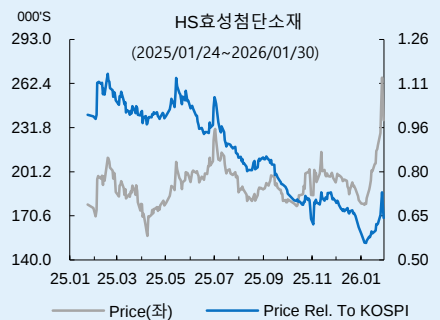
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	300,000원(상향)
증가(2026.01.30)	237,000원
상승여력	26.6 %

Stock Indicator	
자본금	22십억원
발행주식수	448만주
시가총액	1,062십억원
외국인지분율	10.8%
52주 주가	156,600~266,500원
60일평균거래량	19,004주
60일평균거래대금	4.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.5	28.0	26.7	34.6
상대수익률	6.5	0.8	-40.7	-72.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,311	3,283	3,567	3,592
영업이익(십억원)	220	158	221	268
순이익(십억원)	50	10	68	94
EPS(원)	11,124	2,332	15,151	21,073
BPS(원)	233,162	247,159	271,979	301,725
PER(배)	15.7	101.6	15.6	11.2
PBR(배)	0.7	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	5.5	1.0	5.8	7.3
배당수익률(%)	3.7	1.5	2.3	2.7
EV/EBITDA(배)	6.5	7.2	6.3	5.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[화학/유틸리티/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

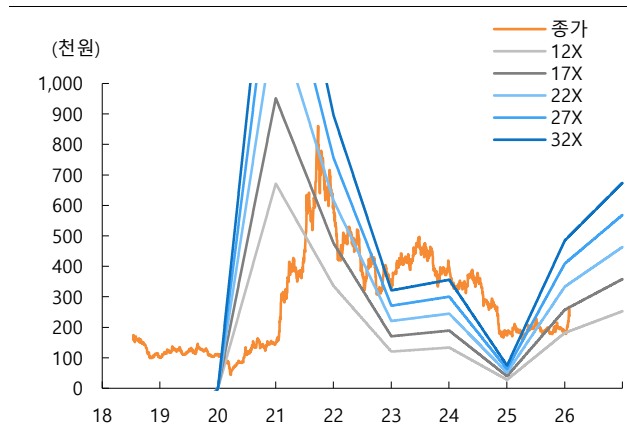
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. HS 효성첨단소재 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	853.6	843.0	800.9	785.5	844.5	881.9	936.3	904.3	3,311.2	3,283.0	3,567.1
영업이익	49.1	58.7	19.4	30.3	43.7	52.5	64.7	60.4	221.0	157.5	221.3
영업이익률	5.8%	7.0%	2.4%	3.9%	5.2%	6.0%	6.9%	6.7%	6.7%	4.8%	6.2%
타이어코드											
매출액	507.1	490.4	475.4	462.8	471.2	508.8	563.5	532.1	1,911.7	1,935.7	2,075.6
영업이익	47.0	61.5	50.1	44.8	47.4	52.5	56.7	50.8	214.5	203.4	207.4
영업이익률	9.3%	12.5%	10.5%	9.7%	10.1%	10.3%	10.1%	9.6%	11.2%	10.5%	10.0%
산업용사/기타											
매출액	346.5	352.6	325.5	322.6	373.3	373.1	372.8	372.2	1,399.4	1,347.2	1,491.5
영업이익	2.1	-2.8	-30.7	-14.5	-3.7	0.0	8.0	9.6	6.5	-45.9	13.9
영업이익률	0.6%	-0.8%	-9.4%	-4.5%	-1.0%	0.0%	2.2%	2.6%	0.5%	-3.4%	0.9%

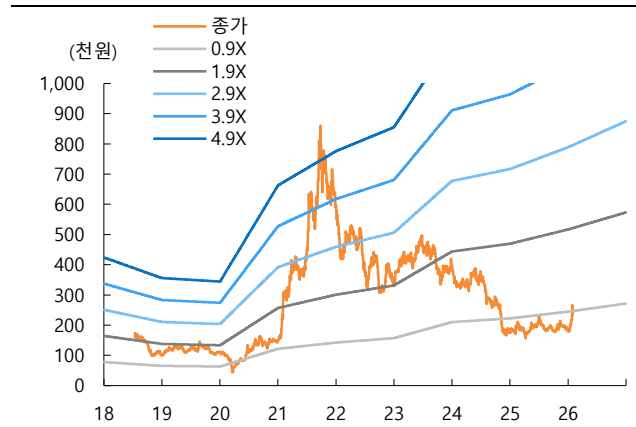
자료: iM증권 리서치본부

그림1. HS 효성첨단소재 12M Forward 기준 PER 추이



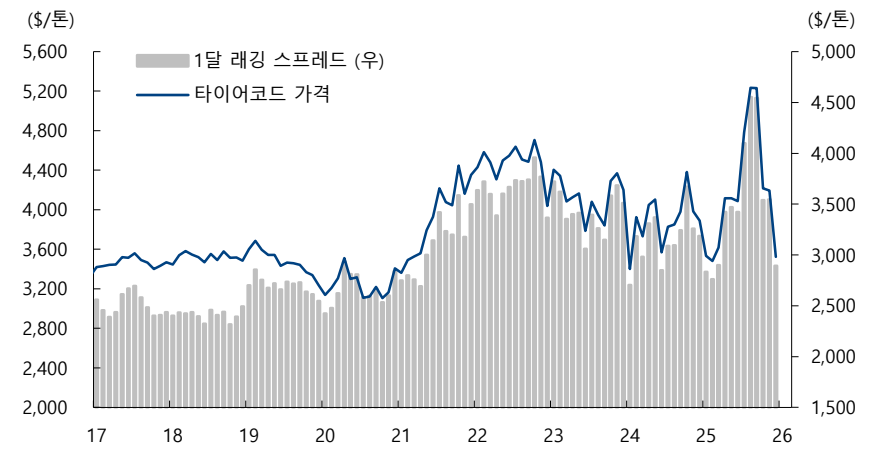
자료: iM증권 리서치본부

그림2. HS 효성첨단소재 12M Forward 기준 PBR 추이



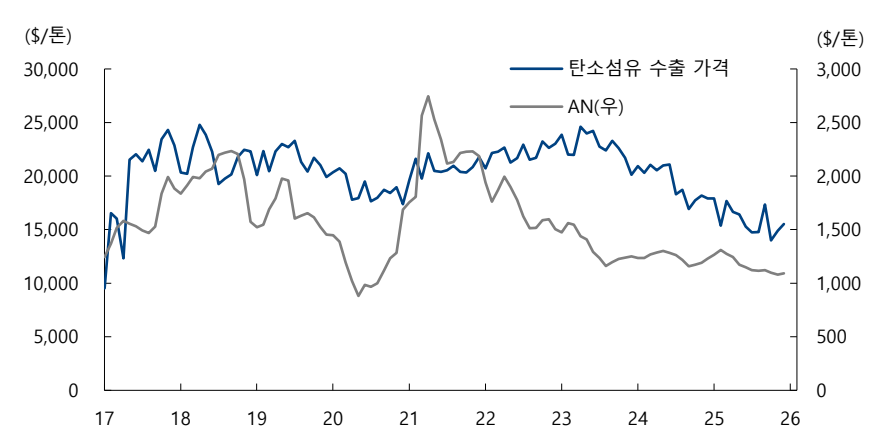
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 폴리에스터 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



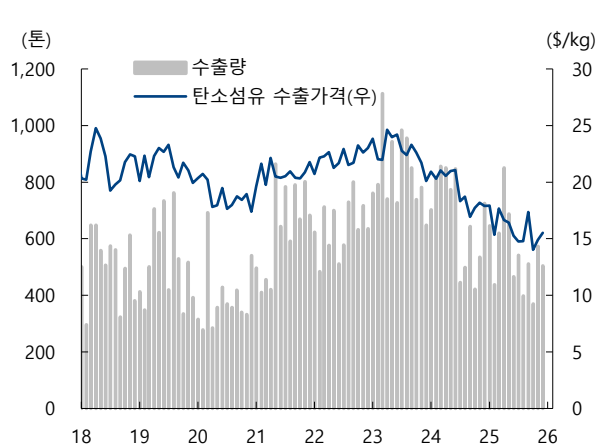
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림4. 탄소섬유 및 원재료 AN 가격 추이



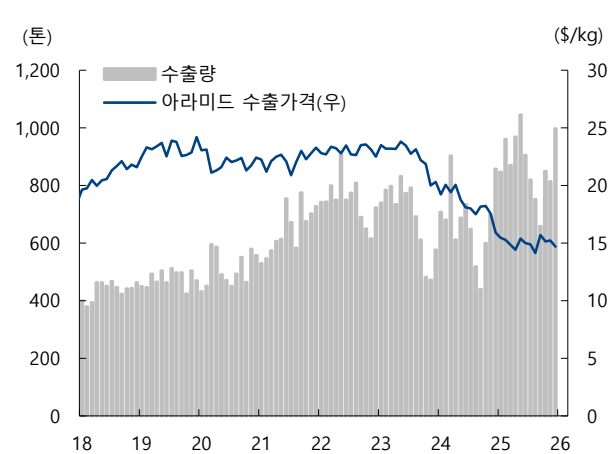
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림5. 탄소섬유 수출량 및 수출가격 추이



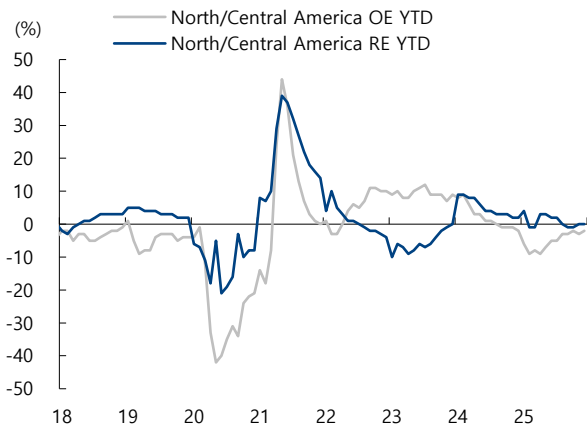
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림6. 아라미드 수출량 및 수출가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림7. (승용차) 미주지역 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



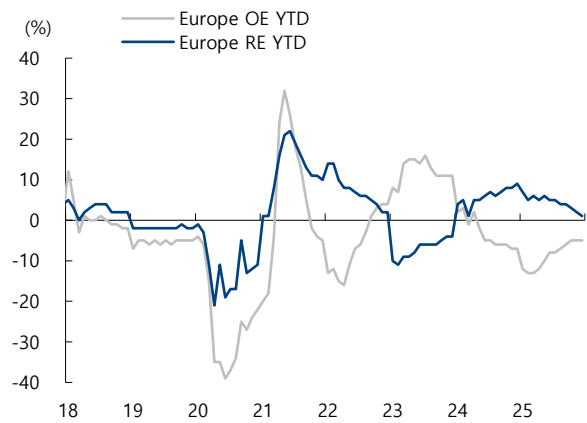
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림8. (승용차) 중국 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



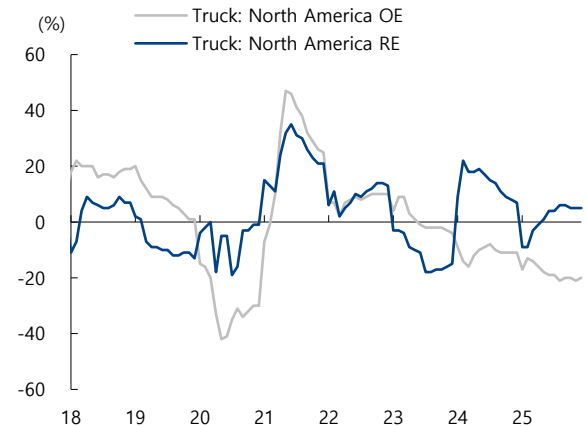
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림9. (승용차) 유럽 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



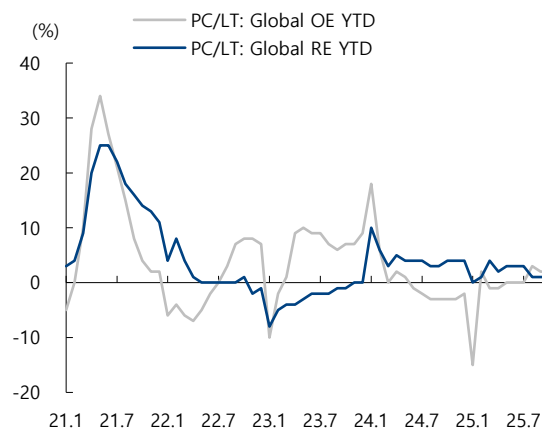
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림10. (트럭/버스) 북미 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



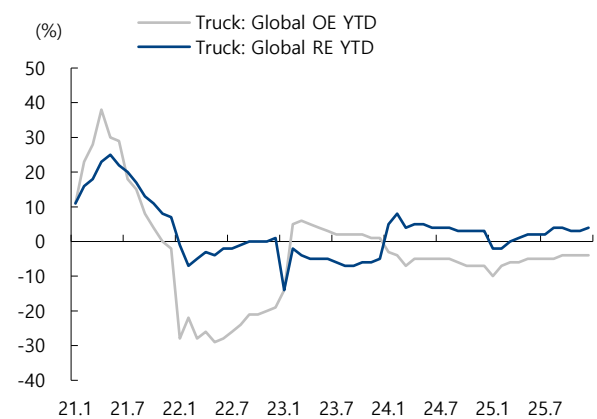
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림11. (승용차) 글로벌 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림12. (트럭/버스) 글로벌 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



자료: Michelin, iM증권 리서치본부

표2. HS 효성첨단소재 Peer Valuation

(백만\$, %, 배)	HS효성첨단소재	코오롱인더	Indorama	Michelin (CGDE)	Bridgestone	Continental
증가(현자통화)	237,000	55,000	20.4	31.4	3,485	66.6
시가총액(백만\$)	0.7	1.0	3.6	25.6	30.1	15.8
현자통화	KRW	KRW	THB	EUR	JPY	EUR
매출액(백만\$)						
FY2024	2,428	3,552	15,369	29,417	29,269	42,967
FY2025	2,239	3,463	14,519	30,941	28,694	23,756
FY2026	2,306	3,567	15,849	31,511	29,787	22,978
영업이익(백만\$)						
FY2024	161	116	-144	2,846	2,929	2,439
FY2025	111	105	350	3,192	2,766	2,290
FY2026	145	147	631	3,557	3,656	2,580
EBITDA(백만\$)						
FY2024	310	304	650	4,991	5,229	4,791
FY2025	265	284	1,179	5,479	5,191	2,834
FY2026	298	326	1,493	5,877	6,009	3,653
당기순이익(백만\$)						
FY2024	37	72	-547	2,038	1,883	1,264
FY2025	-9	50	-102	2,030	1,777	542
FY2026	47	101	172	2,316	2,521	1,592
OPM(%)						
FY2024	6.6	3.3	-0.9	9.7	10.0	5.7
FY2025	4.9	3.0	2.4	10.3	9.6	9.6
FY2026	6.3	4.1	4.0	11.3	12.3	11.2
ROE(%)						
FY2024	5.8	2.2	-14.1	10.3	8.0	8.3
FY2025	-1.3	2.0	-1.1	9.0	7.4	5.8
FY2026	6.8	3.9	4.7	10.1	10.8	25.7
PER(배)						
FY2024	15.7	10.4	N/A	12.0	12.8	11.1
FY2025	N/A	21.3	N/A	13.0	16.9	21.6
FY2026	15.2	10.5	18.1	11.1	11.7	10.0
PBR(배)						
FY2024	0.7	0.2	1.1	1.2	1.0	0.9
FY2025	1.1	0.4	0.9	1.2	1.3	2.3
FY2026	1.0	0.4	0.9	1.1	1.2	2.0
EV/EBITDA(배)						
FY2024	6.7	7.5	17.3	5.5	4.8	3.9
FY2025	8.3	9.2	10.0	5.6	6.2	8.6
FY2026	7.4	8.0	7.9	5.2	5.4	6.7

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: 2025, 2026년 수치는 Bloomberg 추정치 기준

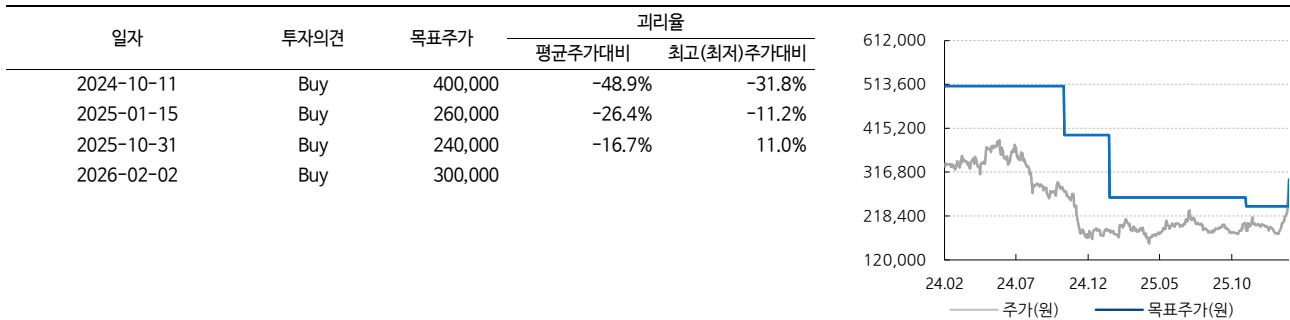
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,266	1,743	2,056	2,142	매출액	3,311	3,283	3,567	3,592
현금 및 현금성자산	20	518	719	794	증가율(%)	3.4	-0.9	8.7	0.7
단기금융자산	13	17	22	24	매출원가	2,903	2,925	3,128	3,105
매출채권	600	595	646	651	매출총이익	409	358	439	487
재고자산	594	588	642	647	판매비와관리비	189	200	218	219
비유동자산	2,555	2,557	2,550	2,548	연구개발비	32	-	-	-
유형자산	2,060	2,059	2,047	2,045	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	35	38	43	43	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,821	4,300	4,605	4,690	영업이익	220	158	221	268
유동부채	1,986	2,404	2,494	2,434	증가율(%)	26.2	-28.3	40.5	20.9
매입채무	284	282	306	308	영업이익률(%)	6.6	4.8	6.2	7.4
단기차입금	1,382	1,732	1,812	1,762	이자수익	0	7	10	11
유동성장기부채	51	136	136	136	이자비용	90	97	103	101
비유동부채	678	673	753	733	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	139	139	139	139	기타영업외손익	15	7	4	5
장기차입금	419	414	494	474	세전계속사업이익	133	61	124	172
부채총계	2,663	3,076	3,247	3,166	법인세비용	55	47	32	45
지배주주지분	1,045	1,107	1,218	1,352	세전계속이익률(%)	4.0	1.9	3.5	4.8
자본금	22	22	22	22	당기순이익	78	14	91	127
자본잉여금	384	384	384	384	순이익률(%)	2.4	0.4	2.6	3.5
이익잉여금	323	317	361	426	지배주주귀속 순이익	50	10	68	94
기타자본항목	315	383	451	519	기타포괄이익	256	68	68	68
비지배주주지분	113	116	140	172	총포괄이익	334	82	159	195
자본총계	1,157	1,224	1,358	1,524	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	329	412	352	457	주당지표 (원)				
당기순이익	78	14	91	127	EPS	11,124	2,332	15,151	21,073
유형자산감가상각비	204	251	242	232	BPS	233,162	247,159	271,979	301,725
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	56,556	58,384	69,244	72,776
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	6,500	3,500	5,500	6,500
투자활동 현금흐름	-388	-228	-211	-203	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-348	-250	-230	-230	PER	15.7	101.6	15.6	11.2
무형자산의 처분(취득)	-5	-3	-5	-	PBR	0.7	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	-62	-	-	-	PCR	3.1	4.1	3.4	3.3
재무활동 현금흐름	52	395	138	-101	EV/EBITDA	6.5	7.2	6.3	5.5
단기금융부채의증감	27	435	80	-50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	60	-5	80	-20	ROE	5.5	1.0	5.8	7.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	12.8	12.4	13.0	13.9
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	230.1	251.4	239.0	207.7
현금및현금성자산의증감	-1	499	201	74	순부채비율	169.2	154.1	135.4	111.1
기초현금및현금성자산	20	20	518	719	매출채권회전율(x)	5.5	5.5	5.7	5.5
기말현금및현금성자산	20	518	719	794	재고자산회전율(x)	6.0	5.6	5.8	5.6

자료 : HS효성첨단소재, iM증권 리서치본부

HS효성첨단소재 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-