

HS효성첨단소재 (298050)

2~3분기 타이어코드 판가 인상 + 탄소섬유 적자 축소

목표주가 30만원, 투자 의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 30만원, 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기는 비수기 영향에 중동 사태까지 겹치면서 크게 의미있는 실적 변화는 없었다. 그러나 2~3분기는 전 사업부에 걸쳐 최근 원재료 급등 효과가 판가 인상으로 본격적으로 연결됨에 따라 외형 성장과 수익성 모두 1분기 대비 크게 개선될 것으로 예상된다.

특히 2분기는 동사 매출의 핵심인 타이어코드가 연간 계약분 중에서 가장 많은 물량이 출하되는 성수기인 만큼 Q 증가로 P 인상의 효과를 극대화할 수 있을 전망이다. 25년 내내 일회성 비용에, 실적 회복의 기미가 좀처럼 보이지 않던 아라미드와 탄소섬유도 26년에는 물량과 수익성 모든 측면에서 보다 개선된 모습을 보여줄 것으로 예상된다.

1Q26 Review: 영업이익 344억원(+56%QoQ) vs 컨센서스 320억원

1분기 영업이익 344억원(+13.5%QoQ)으로 컨센서스 320억원을 +7.5% 상회하였다. 타이어코드는 수요 둔화로 판매량 감소 및 판가 하락이 동시에 나타나면서 영업이익은 356억원(-20.5%QoQ)에 그쳤다. 지난 연말 전통적인 비수기에도 10% 내외 이익률을 방어했으나, 이번 분기에는 7.4%로 수익성 대폭 낮아졌다는 점이 가장 아쉽다.

산업용사는 해외법인 손상차손 소멸 및 GST 적자축소로 소폭 흑자전환했다. 전 사업부 중에서 눈에 띄는 부분은 아라미드와 탄소섬유의 실적 개선이다. 나일론 타이어코드용 출하량 증가로 지난해 하반기부터 BEP 진입한 아라미드는 1분기에 방탄용 스팟 물량 판매가 일부 이뤄지면서 40억원(OPM 19%) 내외의 이익을 달성했던 것으로 추정된다. 탄소섬유는 여전히 중국 내 판가 약세와 영업적자가 지속되고 있다. 그러나 물량 증가 효과가 두드러지며 매출액이 전 분기 대비 약 1.5배 증가했다는 점은 매우 고무적이다.

타이어코드 판가 인상 + 탄소섬유 적자 축소로 2~3분기 큰 폭의 증익

중동 사태로 석유화학 제품 공급에 차질이 발생하면서 타이어코드 원재료인 PET chip 가격도 급등했다. 통상 타이어코드 업체들은 고객사와 3~6개월마다 원재료를 기준으로 판가 협상을 진행하는 것이 일반적이다. 그러나 최근에는 아시아 중심으로 공급 충격이 꽤 컸고, 전쟁 직전 대비 PET 가격이 45% 상승한 만큼 당초 예정됐던 시기보다 판가 조정을 좀 더 빠르게 진행할 것으로 예상된다. 다만, 원재료 상승 폭이 워낙 컸던 만큼 한번에 전부 반영하기 보다는 2~4분기까지 나눠서 점진적으로 반영할 가능성이 높다.

한편, 동사는 연초 원재료를 일부 확보했던 만큼 2분기는 판가 인상 속에 저가 원재료 투입으로 스프레드 확대되며 이익은 631억원으로(+77.3%QoQ) 큰 폭 증가할 것으로 기대된다. 이후 저가 원료 소진되며 스프레드는 점차 축소되겠지만, 3~4분기에도 판가 인상 효과가 동일하게 반영되어 600억원 내외의 이익체력은 이어갈 수 있을 전망이다.

올해 타이어코드 판가인상 외에 또 주목할 부분은 탄소섬유이다. 25년까지 과잉재고와 가격 약세로 중단되었던 중국 공장이 1분기 가동을 재개했는데, 이는 중국 내 풍력용 물량이 증가하고 있는 영향이다. 또한 최근에는 드론용 탄소섬유 인증평가가 완료되어 판매량이 늘어나고 있는데, 이에 따라 2분기는 풀생산을 기대해볼 수 있겠다. 여전히 판가 약세가 지속되고 있긴 하나, 물량이 점진적으로 늘어나고 있다는 점은 충분히 고무적이다. 3분기에는 베트남 공장도 가동을 재개하면서 외형성장과 함께 적자 규모를 추가적으로 줄여갈 수 있을 전망이다. 2~3분기에는 타이어코드 판가 인상 및 탄소섬유 적자 축소로 1분기와 사뭇 다른 분위기를 느낄 수 있다는 판단이다.

Company Brief

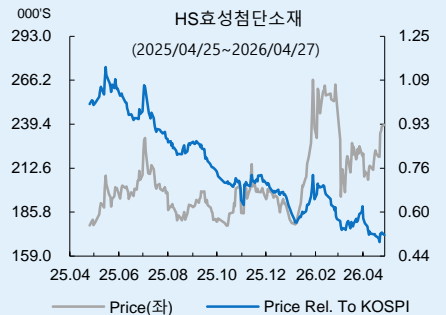
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	300,000원(유지)
증가(2026.04.27)	239,000원
상승여력	25.5%

Stock Indicator	
자본금	22십억원
발행주식수	448만주
시가총액	1,071십억원
외국인지분율	10.0%
52주 주가	177,400~266,500원
60일평균거래량	20,383주
60일평균거래대금	4.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	-2.4	18.9	34.5
상대수익률	-15.9	-32.5	-44.7	-125.3

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	3,283	3,695	3,648	3,699
영업이익(십억원)	157	213	280	300
순이익(십억원)	-22	73	113	125
EPS(원)	-4,830	16,267	25,123	28,012
BPS(원)	180,279	190,739	208,060	227,273
PER(배)		14.7	9.5	8.5
PBR(배)		1.3	1.1	1.1
ROE(%)	-2.3	8.8	12.6	12.9
배당수익률(%)	1.4	1.9	2.7	3.1
EV/EBITDA(배)	8.6	8.3	7.0	6.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]
전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

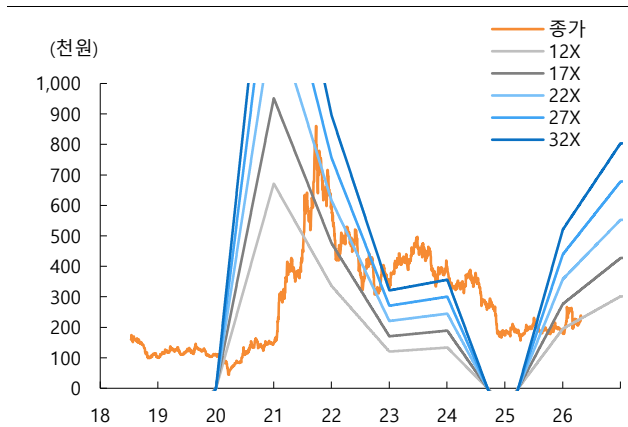
[RA]
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. HS 효성첨단소재 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	853.6	843.0	800.9	785.5	829.0	945.6	971.2	949.1	3,311.2	3,283.0	3,694.8
영업이익	49.1	58.7	19.4	30.3	34.4	58.3	61.8	57.6	221.0	157.5	213.2
영업이익률	5.8%	7.0%	2.4%	3.9%	4.1%	6.2%	6.4%	6.1%	6.7%	4.8%	5.8%
타이어코드											
매출액	507.1	490.4	475.4	462.8	483.4	562.2	581.1	560.4	1,911.7	1,935.7	2,187.1
영업이익	47.0	61.5	50.1	44.8	35.6	63.1	62.0	56.2	214.5	203.4	218.1
영업이익률	9.3%	12.5%	10.5%	9.7%	7.4%	11.2%	10.7%	10.0%	11.2%	10.5%	10.0%
산업용사/기타											
매출액	346.5	352.6	325.5	322.6	345.6	383.3	390.0	388.7	1,399.4	1,347.2	1,507.7
영업이익	2.1	-2.8	-30.7	-14.5	-1.2	-4.8	-0.2	1.4	6.5	-45.9	-4.9
영업이익률	0.6%	-0.8%	-9.4%	-4.5%	-0.3%	-1.3%	-0.1%	0.3%	0.5%	-3.4%	-0.3%

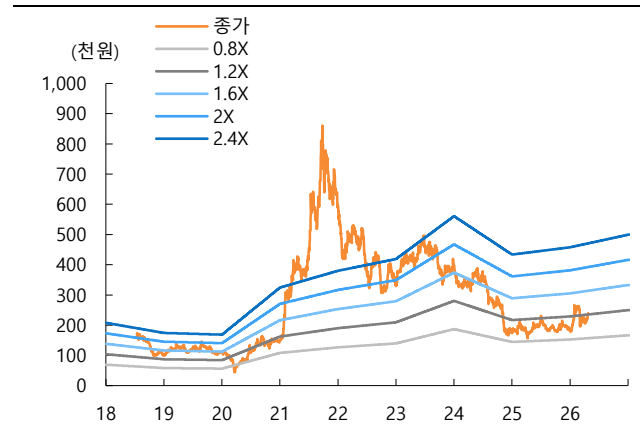
자료: iM증권 리서치본부

그림1. HS 효성첨단소재 12M Forward 기준 PER 추이



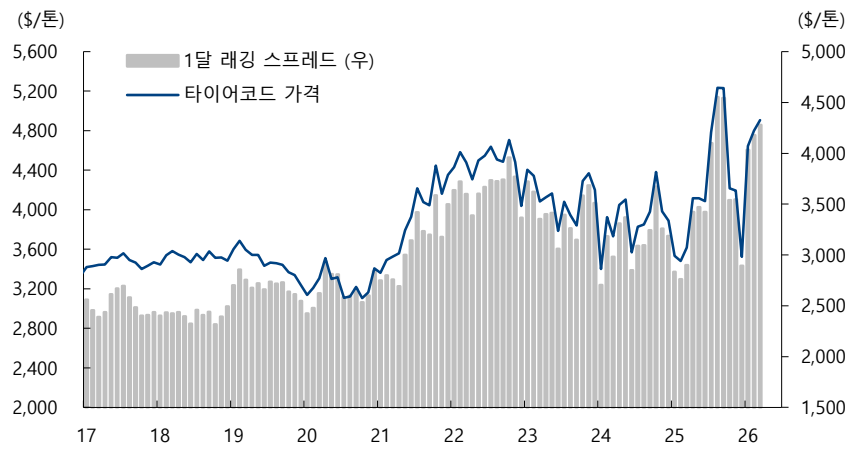
자료: iM증권 리서치본부

그림2. HS 효성첨단소재 12M Forward 기준 PBR 추이



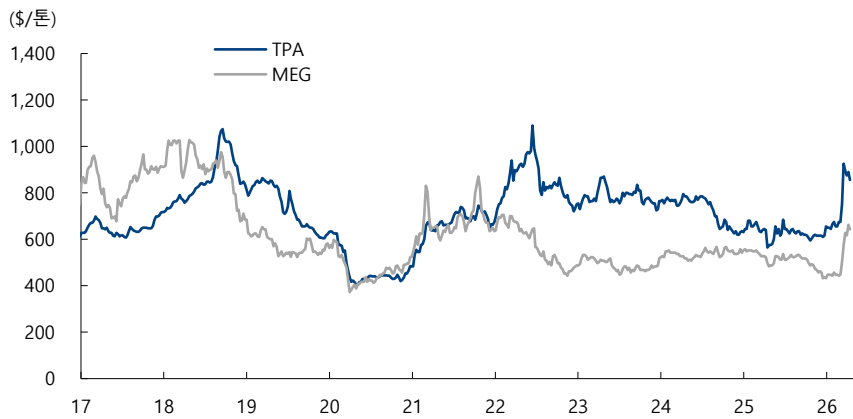
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 폴리에스터 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



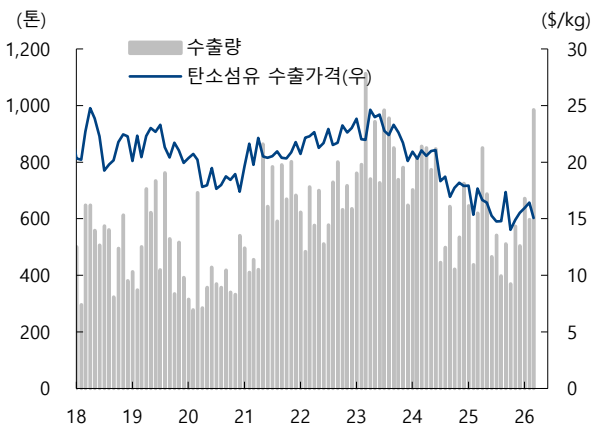
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림4. 폴리에스터 타이어코드 원재료 가격 추이



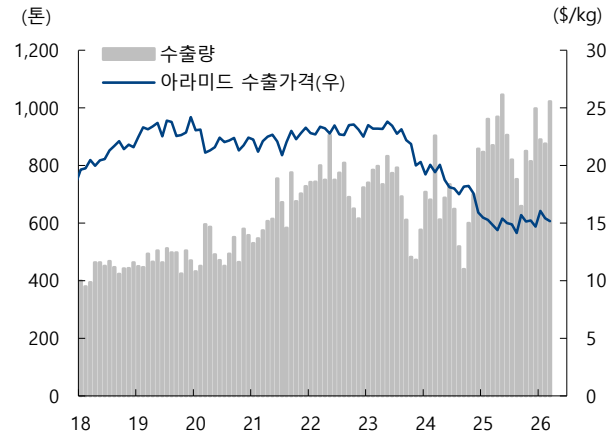
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림5. 탄소섬유 수출량 및 수출가격 추이



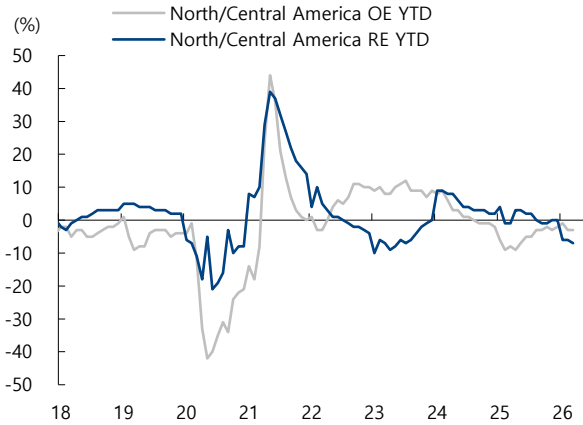
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림6. 아라미드 수출량 및 수출가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림7. (승용차) 미주지역 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



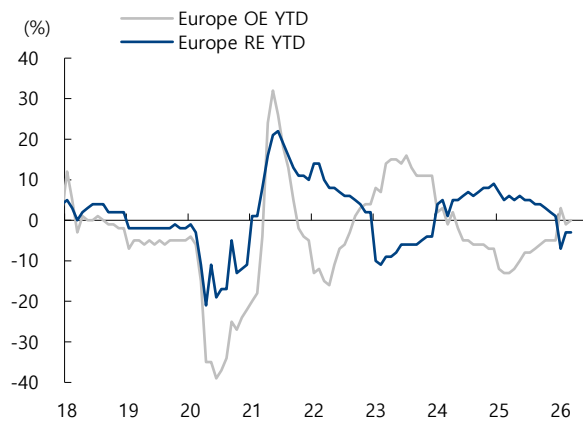
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림8. (승용차) 중국 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



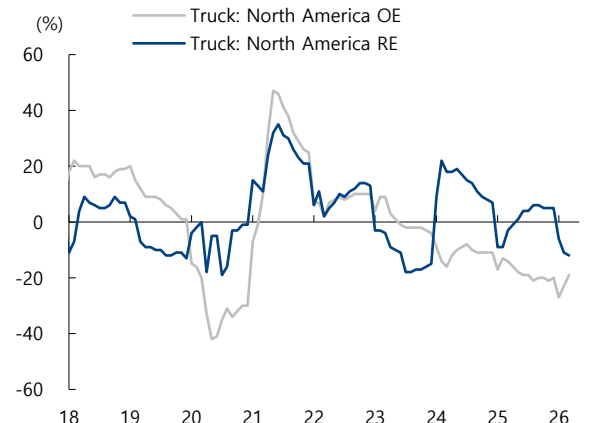
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림9. (승용차) 유럽 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



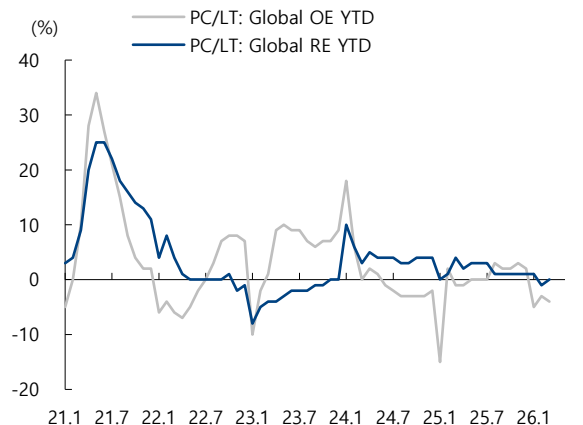
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림10. (트럭/버스) 북미 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



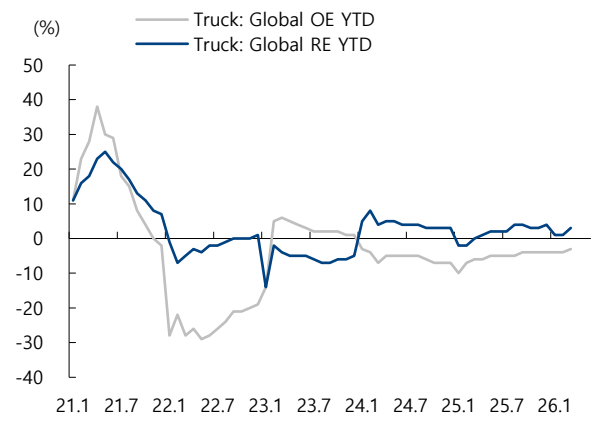
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

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

K-IFRS 연결 요약 재무제표

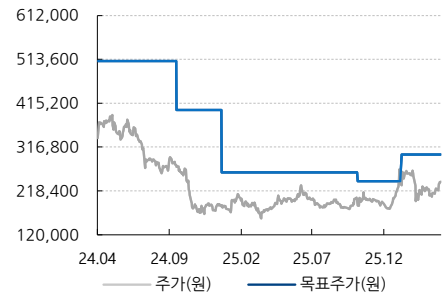
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,211	1,458	1,509	1,514	매출액	3,283	3,695	3,648	3,699
현금 및 현금성자산	32	130	199	170	증가율(%)	-0.9	12.5	-1.3	1.4
단기금융자산	9	9	10	10	매출원가	2,930	3,256	3,145	3,174
매출채권	522	650	626	647	매출총이익	353	439	503	526
재고자산	608	628	629	640	판매비와관리비	196	226	223	226
비유동자산	2,693	2,688	2,668	2,698	연구개발비	36	-	-	-
유형자산	2,108	2,099	2,079	2,109	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	43	48	48	48	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,903	4,147	4,177	4,212	영업이익	157	213	280	300
유동부채	2,404	2,500	2,440	2,364	증가율(%)	-28.3	35.4	31.5	7.0
매입채무	260	293	289	293	영업이익률(%)	4.8	5.8	7.7	8.1
단기차입금	1,820	1,900	1,850	1,770	이자수익	0	1	2	2
유동성장기부채	139	117	107	101	이자비용	81	86	83	80
비유동부채	673	753	733	723	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	291	291	291	291	기타영업외손익	7	4	5	6
장기차입금	253	333	313	303	세전계속사업이익	71	127	196	218
부채총계	3,077	3,253	3,173	3,087	법인세비용	55	33	51	57
지배주주지분	808	855	932	1,018	세전계속이익률(%)	2.2	3.4	5.4	5.9
자본금	22	22	22	22	당기순이익	16	94	145	161
자본잉여금	204	204	204	204	순이익률(%)	0.5	2.5	4.0	4.4
이익잉여금	274	326	410	502	지배주주귀속 순이익	-22	73	113	125
기타자본항목	307	302	296	290	기타포괄이익	-8	-6	-6	-6
비지배주주지분	19	40	72	107	총포괄이익	8	88	139	155
자본총계	827	894	1,004	1,126	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	210	275	451	411	주당지표 (원)				
당기순이익	16	94	145	161	EPS	-4,830	16,267	25,123	28,012
유형자산감가상각비	222	219	210	195	BPS	180,279	190,739	208,060	227,273
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	44,627	65,238	72,085	71,579
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,500	4,500	6,500	7,500
투자활동 현금흐름	-352	-281	-256	-291	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-222	-210	-190	-225	PER		14.7	9.5	8.5
무형자산의 처분(취득)	-3	-5	-	-	PBR	1.0	1.3	1.1	1.1
금융상품의 증감	-65	-	-	-	PCR	4.1	3.7	3.3	3.3
재무활동 현금흐름	156	-144	-372	-396	EV/EBITDA	8.6	8.3	7.0	6.8
단기금융부채의증감	177	59	-61	-85	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	324	80	-20	-10	ROE	-2.3	8.8	12.6	12.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	11.5	11.7	13.5	13.4
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	372.3	363.8	316.1	274.2
현금및현금성자산의증감	12	98	70	-29	순부채비율	297.9	279.8	234.3	202.9
기초현금및현금성자산	20	32	130	199	매출채권회전율(x)	5.9	6.3	5.7	5.8
기말현금및현금성자산	32	130	199	170	재고자산회전율(x)	5.5	6.0	5.8	5.8

자료 : HS호성첨단소재, iM증권 리서치본부

HS효성첨단소재 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-11	Buy	400,000	-48.9%	-31.8%
2025-01-15	Buy	260,000	-26.4%	-11.2%
2025-10-31	Buy	240,000	-16.7%	11.0%
2026-02-02	Buy	300,000		



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 기관투자자 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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-