

HS효성첨단소재 (298050)

상고하고 실적 기대되는 몇 안되는 업체

목표주가 27만원 하향, 매수의견 유지. 중소형 화학업체 중 가장 주목

목표주가를 30만원에서 27만원으로 하향한다. 이익 추정치를 소폭 상향했음에도 최근 시장 전반의センチ멘털 악화와 Peer 멀티플 하락을 반영함에 따른 것이며, 26~27년 평균 BPS 205,472원에 PBR 1.3배를 적용해 산출하였다. 당초 2~3분기 타이어코드 판가 인상 및 탄소섬유 적자 축소로 인한 26년 뚜렷한 이익 성장세를 투자포인트로 제시했다. 컨센서스 크게 상회한 2분기 실적은 단순히 이익 규모 측면의 서프라이즈를 넘어, 해당 투자포인트를 확인시켜 줬다는 점에서 더욱 의미했다.

상반기 급등한 원재료는 3분기 PET 타이어코드 판가에 추가로 반영되고, 탄소섬유는 중국공장에 이어 전주/베트남 공장도 가동을 상향되며 고정비 감소가 예상된다. 이에 근거해 3분기는 821억원(+6%QoQ)의 증익을 전망한다. 6~7월 유가 하락에 따른 부정적 Lagging 효과로 석유화학 업체들 대부분 QoQ 큰 폭 감익이 예상되는 점과는 대조된다. 이에 매수의견 유지하고, 중소형주 중에서도 가장 주목할 업체로 판단한다.

2Q26 Review: 영업이익 776억원(+126%QoQ) vs 컨센서스 605억원

2분기 영업이익은 776억원(+126%QoQ)으로 컨센서스 605억원 대비 큰 폭 상회했다. 타이어코드가 648억원(+82%QoQ)으로 22년 2분기 이후 최대치 기록했다. 출하량은 전 분기와 유사했으나, 마-이란 전쟁 이후 급등한 PET Chip 가격이 이번 분기부터 본격적으로 반영되기 시작하며 판가가 약 16~18% 인상된 영향이다.

탄소섬유 실적 개선이 특히 고무적이었다. 전 분기부터 시작된 중국 드론용 판매 효과 온기 반영과 인프라 재건 관련 토목건축용 출하도 늘면서 판매량 +43%QoQ 증가했고, 판가도 7~8% 인상됐다. 중국공장 가동을 상향에 따른 고정비 감소 효과도 더해지면서 적자규모는 150억원 내외에 그친 것으로 추정된다. 아라미드는 지난 분기에 반영했던 고판가의 방탄용 판매 축소로 매출/영업이익 모두 QoQ 소폭 감소하긴 했으나, 여전히 13~15% 수준의 수익성은 방어하고 있는 것으로 확인된다.

석유화학 업종 내에서 상고하고의 실적 기대되는 몇 안되는 업체

PET 타이어코드 비중국계 생산업체는 3~4개에 그치고, 동사는 특히 글로벌 시장에서 50% 내외의 점유율을 확보하고 있는 1위 업체이다. 이에 협상력이 상대적으로 높고, 판가는 통상 3~6개월마다 원재료 가격을 상당부분 전가하는 구조로 이뤄진다. 마-이란 전쟁 이후 PET 가격 급등 폭이 워낙 컸던 만큼 그 일부만이 2분기 판가에 반영됐는데, 2분기에도 원재료가 35% 상승했음을 고려하면 3분기에도 판가는 추가 인상 가능성이 높다. 상반기보다 하반기가 비수기인 만큼 물량 감소는 일부 있겠지만, 판가 인상세가 이어짐에 따라 타이어코드 영업이익은 715억원으로 오히려 증익이 가능할 전망이다.

탄소섬유도 26년 기점으로 점진적인 실적 개선을 예상한다. 중국 대규모 증설로 인한 공급과잉에 가격 하락 이어졌고, 재고충당금까지 반영되며 24~25년 적자 지속되었다. 그러나 3월부터 국내 탄소섬유 수출이 늘기 시작하며 1H26 기준 +35%YoY 늘었고, 중국 공장은 풍력/드론용 판매 확대로 가동을 재개했다. 하반기에 전주/베트남 공장도 가동을 재개함에 따라 외형성장은 물론, 고정비 축소로 인한 적자축소가 기대된다.

타이어코드 판가 인상 및 탄소섬유 적자 축소로 1분기와는 사뭇 달랐던 이번 2분기의 분위기는 3분기 좀 더 강하게 느낄 수 있겠다. 역래깅으로 대부분 상고하저의 실적이 예상되는 석유화학 업종 내에서 동사는 상고하고 실적이 예상되는 몇 안되는 업체이다.

Company Brief

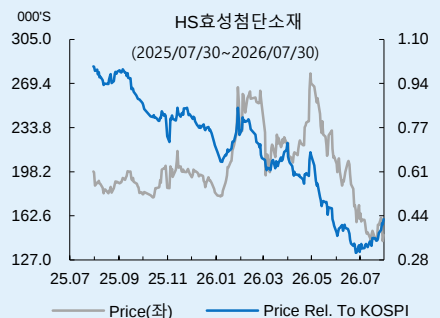
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	270,000원(하향)
증가(2026.07.30)	147,200원
상승여력	83.4 %

Stock Indicator	
자본금	22십억원
발행주식수	448만주
시가총액	659십억원
외국인지분율	8.8%
52주 주가	142,200~277,500원
60일평균거래량	16,205주
60일평균거래대금	3.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.1	-45.4	-37.9	-25.8
상대수익률	26.0	-30.1	-45.0	-97.7

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	3,283	3,774	3,618	3,670
영업이익(십억원)	157	260	274	291
순이익(십억원)	-22	100	109	120
EPS(원)	-4,830	22,234	24,337	26,882
BPS(원)	180,279	196,706	214,239	233,817
PER(배)		6.6	6.0	5.5
PBR(배)	1.0	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	-2.3	11.8	11.8	12.0
배당수익률(%)	1.4	3.1	3.7	4.1
EV/EBITDA(배)	8.6	6.6	6.1	6.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

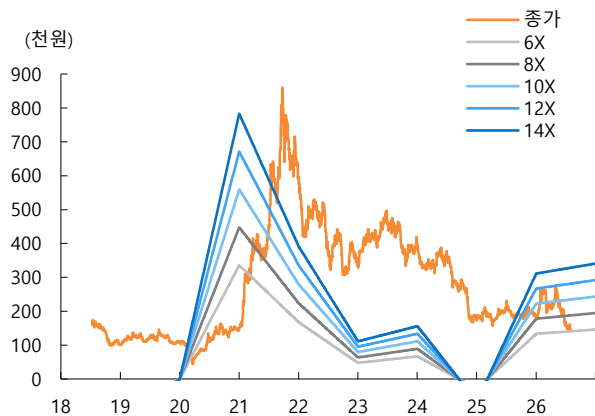
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. HS 효성첨단소재 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	853.6	843.0	801.0	785.5	829.0	952.7	1,021.9	970.4	3,311.2	3,283.1	3,773.9
영업이익	49.1	58.7	19.3	30.3	34.4	77.6	82.1	65.4	219.7	157.4	259.5
영업이익률	5.8%	7.0%	2.4%	3.9%	4.1%	8.1%	8.0%	6.7%	6.6%	4.8%	6.9%
타이어코드											
매출액	507.1	490.4	475.4	462.8	483.4	549.3	643.6	591.3	1,911.7	1,935.7	2,267.5
영업이익	47.0	61.5	50.1	44.8	35.6	64.8	71.5	52.9	214.5	203.4	224.8
영업이익률	9.3%	12.5%	10.5%	9.7%	7.4%	11.8%	11.1%	8.9%	11.2%	10.5%	9.9%
산업용사/기타											
매출액	346.5	352.6	325.5	322.6	345.6	403.4	378.3	379.1	1,399.4	1,347.2	1,506.4
영업이익	2.1	-2.8	-30.8	-14.5	-1.2	12.8	10.6	12.5	5.2	-46.0	34.8
영업이익률	0.6%	-0.8%	-9.5%	-4.5%	-0.3%	3.2%	2.8%	3.3%	0.4%	-3.4%	2.3%

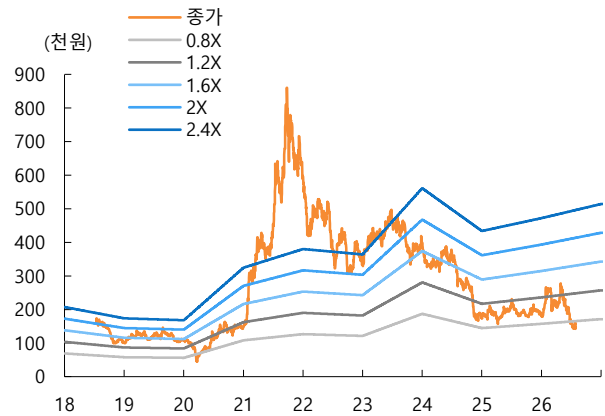
자료: iM증권 리서치본부

그림1. HS 효성첨단소재 12M Forward 기준 PER 추이



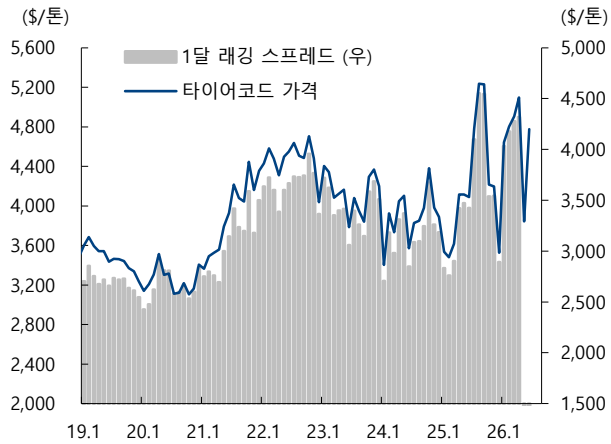
자료: iM증권 리서치본부

그림2. HS 효성첨단소재 12M Forward 기준 PBR 추이



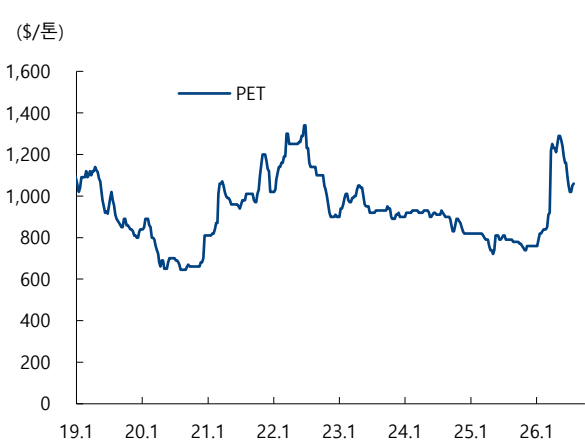
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 폴리에스터 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



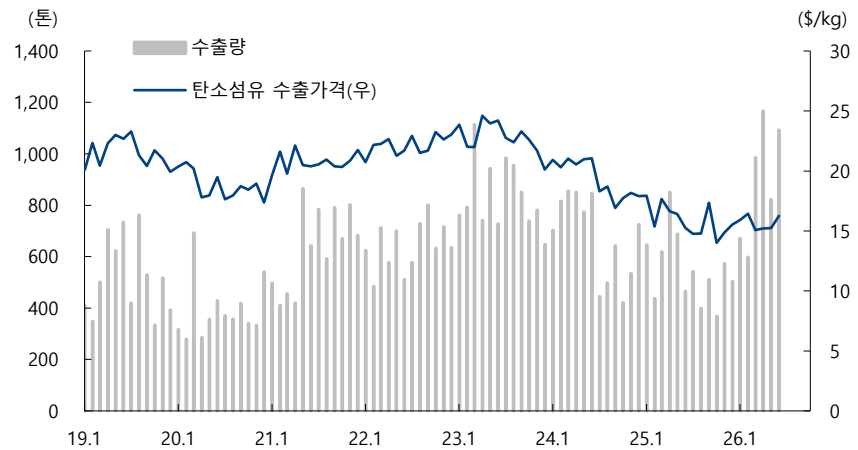
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림4. 폴리에스터 타이어코드 원재료 PET 가격 추이



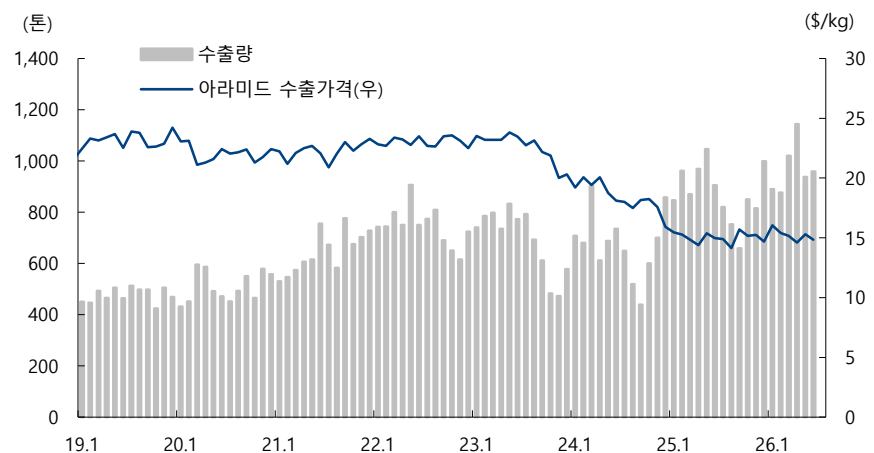
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림5. 탄소섬유 수출량 및 수출가격 추이



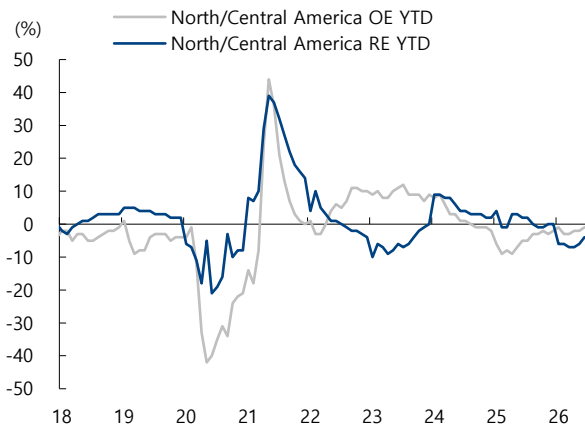
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림6. 아라미드 수출량 및 수출가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림7. (승용차) 미주지역 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



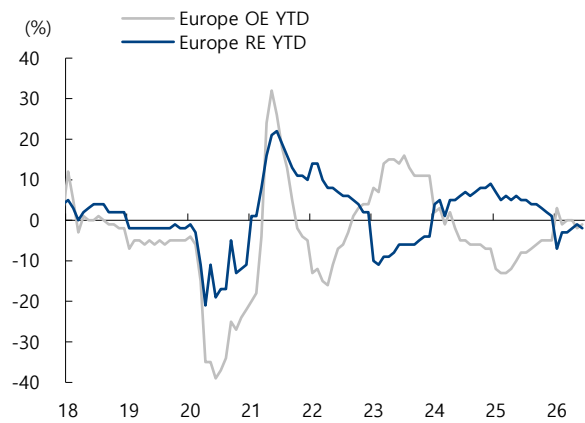
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림8. (승용차) 중국 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



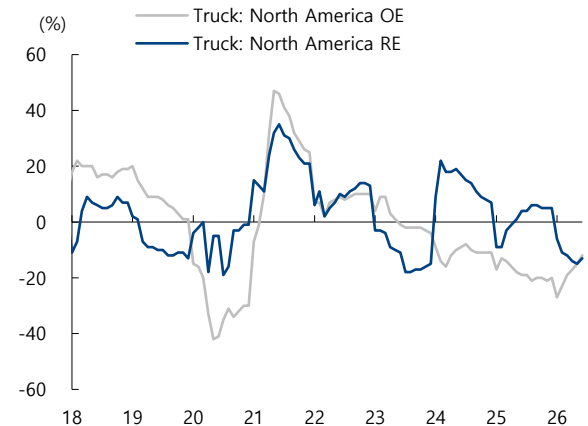
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림9. (승용차) 유럽 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



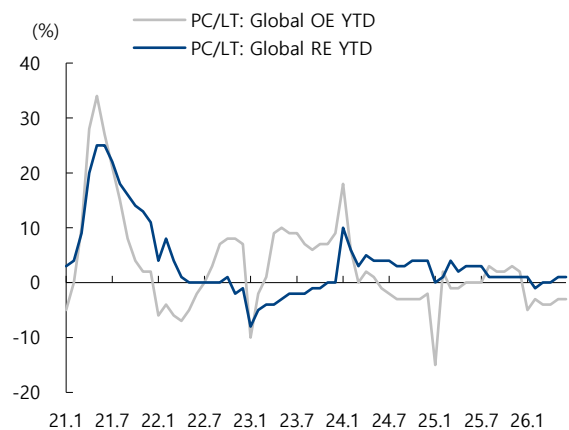
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림10. (트럭/버스) 북미 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



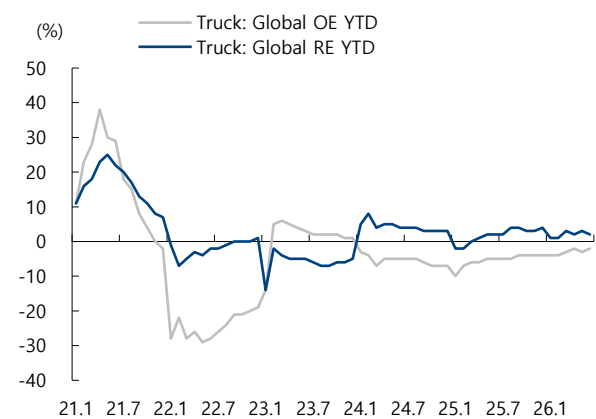
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

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

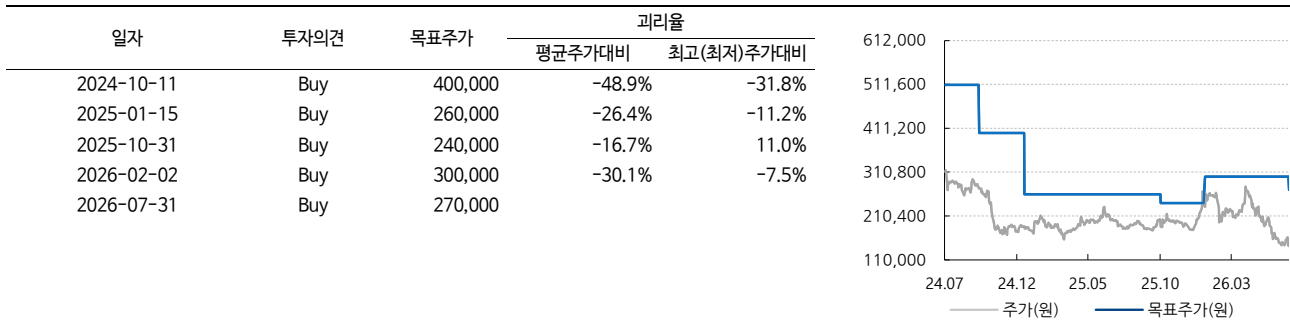
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,211	1,499	1,541	1,547	매출액	3,283	3,774	3,618	3,670
현금 및 현금성자산	32	143	241	213	증가율(%)	-0.9	15.0	-4.1	1.5
단기금융자산	9	9	10	10	매출원가	2,930	3,284	3,123	3,156
매출채권	522	664	621	642	매출총이익	353	490	495	515
재고자산	608	641	624	635	판매비와관리비	196	230	221	224
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	4,188	4,209	4,244	영업이익	157	260	274	291
유동부채	2,404	2,506	2,438	2,361	증가율(%)	-28.3	64.8	5.5	6.1
매입채무	260	299	287	291	영업이익률(%)	4.8	6.9	7.6	7.9
단기차입금	1,820	1,900	1,850	1,770	이자수익	0	2	3	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	173	190	210
부채총계	3,077	3,259	3,171	3,085	법인세비용	55	45	50	55
지배주주지분	808	881	960	1,047	세전계속이익률(%)	2.2	4.6	5.2	5.7
자본금	22	22	22	22	당기순이익	16	128	140	155
자본잉여금	204	204	204	204	순이익률(%)	0.5	3.4	3.9	4.2
이익잉여금	274	353	438	531	지배주주귀속 순이익	-22	100	109	120
기타자본항목	307	302	296	290	기타포괄이익	-8	-6	-6	-6
비지배주주지분	19	47	78	113	총포괄이익	8	122	134	149
자본총계	827	928	1,038	1,160	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	210	289	480	406	주당지표 (원)				
당기순이익	16	128	140	155	EPS	-4,830	22,234	24,337	26,882
유형자산감가상각비	222	219	210	195	BPS	180,279	196,706	214,239	233,817
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	44,627	71,205	71,299	70,448
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,500	4,500	5,500	6,000
투자활동 현금흐름	-352	-281	-256	-291	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-222	-210	-190	-225	PER		6.6	6.0	5.5
무형자산의 처분(취득)	-3	-5	-	-	PBR	1.0	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	-65	-	-	-	PCR	4.1	2.1	2.1	2.1
재무활동 현금흐름	156	-144	-372	-391	EV/EBITDA	8.6	6.6	6.1	6.0
단기금융부채의증감	177	59	-61	-85	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	324	80	-20	-10	ROE	-2.3	11.8	11.8	12.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.5	12.7	13.4	13.2
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	372.3	351.0	305.5	265.9
현금및현금성자산의증감	12	111	98	-29	순부채비율	297.9	268.0	222.5	193.3
기초현금및현금성자산	20	32	143	241	매출채권회전율(x)	5.9	6.4	5.6	5.8
기말현금및현금성자산	32	143	241	213	재고자산회전율(x)	5.5	6.0	5.7	5.8

자료 : HS호성첨단소재, 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 정확히 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-