

HS 효성첨단소재 (298050/KS)

타이어보강재 선방

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 250,000 원(하향)

현재주가: 185,500 원

상승여력: 34.8%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	448 만주
시가총액	831 십억원
주요주주	
에이치에스효성(외7)	46.68%
국민연금공단	7.88%

Stock Data

주가(25/01/16)	185,500 원
KOSPI	2,527.49 pt
52주 최고가	388,500 원
52주 최저가	166,500 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview: 타이어보강재 선방

HS 효성첨단소재의 4Q24 매출액은 8,513 억원(+10.8% YoY, +2.6% QoQ), 영업이익 422 억원(+102.9% YoY, -4.5% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 타이어보강재 영업이익은 500 억원으로 -2.0% QoQ 를 기록했을 것으로 추정된다. Top-tier 고객사 출하량 증가로 ASP 상승, Mix 개선효과가 발생했을 것으로 파악되며, 원터타이어 수요 유입에 따라 비수기임에도 판매량 하락이 크게 발생하지 않은 영향이다. Mix 개선 효과에 따라 비수기에도 불구하고 견조한 이익률이 지속됐을 것으로 추정된다. 탄소섬유/아라미드의 경우 중국법인의 생산조정 등 운영효율화에 따라 적자폭은 축소되었으나, 판가하락은 지속 중이며 부진한 수익성이 지속됐을 것으로 추정된다.

25년 수익성 개선 지속

1Q25 영업이익은 490 억원(+16.1% QoQ)이 예상된다. 타이어보강재는 춘절 이후 성수기 진입 시 판매량 증가가 예상되며, 견조한 이익을 지속할 수 있을 전망이다. 중국의 경기부양책 지속 등 아시아 지역의 수요 개선은 점진적으로 이어질 전망이며, 연간 실적의 개선이 예상된다. 한편, 탄소섬유의 경우 25년 베트남 3개 공장의 가동에 따른 수익성 개선으로 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다. 베트남 공장의 경우 중국/국내공장대비 양호한 수익성이 예상되는데, 판가는 유사한 반면, 생산비용은 저렴하기 때문이다. 2Q25 부터 중국대비 수익성 높은 베트남 공장의 연속적인 가동개시에 따라 탄소섬유 적자폭은 지속적으로 감소할 것으로 전망된다.

25년 탄소섬유 흑자전환과 양호한 타이어보강재 업황

실적추정치 하향 조정과 Peer Group 의 밸류에이션 하락을 반영, 목표주가를 250,000 원으로 하향한다. 25년 안정적인 타이어보강재 본업 체력은 지속될 것으로 예상된다. 중국 경기부양책 강화와 지속적인 부양기조는 본업 수요개선으로 이어질 수 있을 전망이다. 탄소섬유 역시 25년 흑자전환이 예상돼 본격적인 수익성 개선이 예상된다. 또한, 탄소섬유 고객사 역시 지속 확대될 것으로 예상되는 만큼 24년 저점으로 실적 개선이 가능할 것으로 전망된다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	3,598	3,841	3,202	3,358	3,479	3,622
영업이익	십억원	437	315	172	216	228	263
순이익(지배주주)	십억원	251	125	36	48	88	102
EPS	원	55,960	27,978	7,936	10,773	19,716	22,736
PER	배	10.7	11.9	50.3	16.2	9.4	8.2
PBR	배	4.4	2.1	2.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	7.0	6.4	10.3	6.2	6.0	5.6
ROE	%	54.7	19.1	5.1	7.0	12.0	12.7

HS 효성첨단소재 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	3,351.8	3,492.8	3,358.2	3,479.2	3,345.3	3,506.7	+0.4%	-0.8%
영업이익 (십억원)	219.6	258.8	215.9	227.5	226.3	266.3	-4.6%	-14.6%
순이익 (십억원)	44.6	93.7	48.3	88.3	63.5	95.2	-24.0%	-7.2%

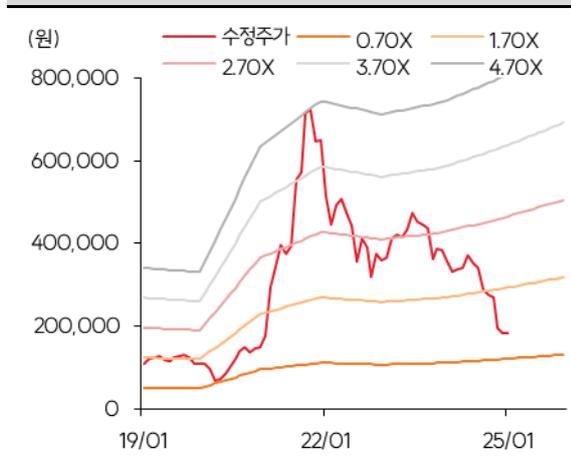
자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 Valuation Table

구분	24E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
타이어 보강재	336.8	7.1	2,391.2	글로벌 타이어보강재 Peer Group 평균
탄소섬유	39.6	10.2	404.0	글로벌 탄소섬유 Peer Group 평균
기타	26.7	5.5	145.9	Spandex 등
적정 영업가치 (십억원)	2,941.1			
투자자산 (십억원)		22.4		25년 추정치 적용
순차입금 (십억원)		1,826.3		25년 추정치 적용
적정 시가총액 (십억원)	1,137.2			
발행주식수 (천주)		4,479.9		
적정 주가 (원)		253,850		
T.P (원)	250,000			
Upside (%)		34.8		

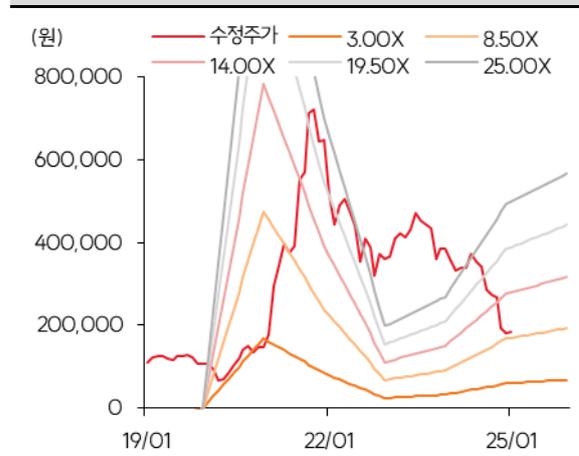
자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 PBR Band Chart



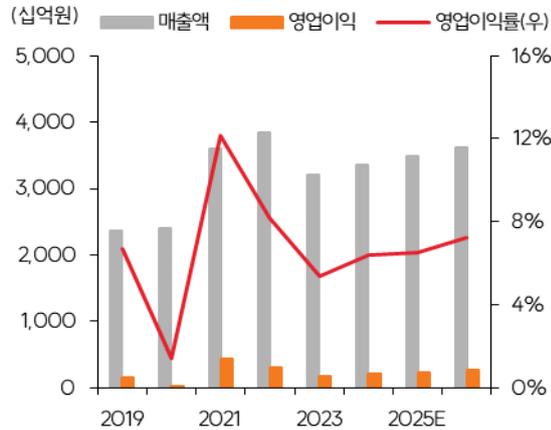
자료: FnGuide, SK 증권

HS 효성첨단소재 PER Band Chart



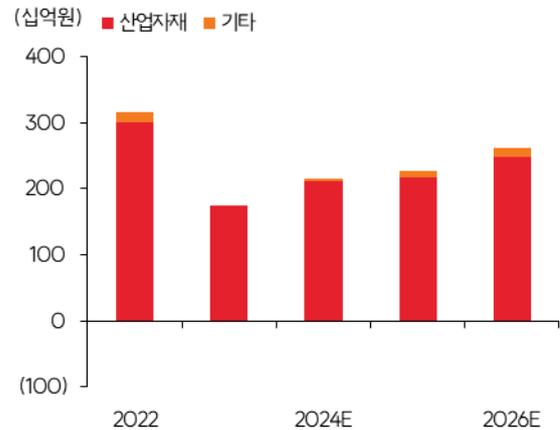
자료: FnGuide, SK 증권

HS 효성첨단소재 실적 추이 및 전망



자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 부문별 이익 추이 및 전망



자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	836.8	840.6	829.5	851.3	849.2	891.9	869.4	868.8	3,202.4	3,358.2	3,479.2
산업자재	484.3	466.2	491.8	513.6	505.6	532.5	504.7	502.3	1,806.2	1,955.9	2,045.1
기타	124.1	127.3	117.0	121.4	121.8	132.9	133.0	133.2	494.2	489.8	520.9
YoY(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
QoQ(%)	1.0%	5.1%	-15.6%	-2.8%	-4.2%	5.7%	22.8%	13.8%	-32.8%	-3.3%	9.0%
영업이익(십억원)	63.7	65.8	44.2	42.2	49.0	56.2	60.1	62.2	172.4	215.9	227.5
산업자재	63.5	65.6	42.3	40.0	48.3	51.8	57.3	60.0	173.9	211.4	217.4
기타	0.2	0.2	1.9	2.2	0.7	4.5	2.8	2.2	-1.5	4.5	10.1
YoY(%)	2.0%	2.2%	-13.8%	8.1%	0.5%	12.8%	0.1%	0.2%	-	-	-
QoQ(%)	-7.1%	흑전	1346.2%	286.8%	-37.4%	0.0%	8.8%	0.8%	-76.1%	1045.4%	-5.5%
영업이익률(%)	28.7%	-6.8%	-11.7%	-1.6%	-24.4%	-25.0%	-12.7%	6.3%	-12.0%	-4.6%	-14.6%
산업자재	13.1%	14.1%	8.6%	7.8%	9.6%	9.7%	11.4%	11.9%	9.6%	10.8%	10.6%
기타	0.2%	0.2%	1.6%	1.8%	0.6%	3.4%	2.1%	1.6%	-0.3%	0.9%	1.9%
순이익(십억원)	25.9	26.2	2.3	15.9	22.8	17.7	24.0	34.7	47.3	70.3	99.1
지배주주	20.2	19.5	-5.0	13.5	19.5	15.3	20.9	32.6	35.6	48.3	88.3
순이익률(%)	3.1%	3.1%	0.3%	1.9%	2.7%	2.0%	2.8%	4.0%	1.5%	2.1%	2.8%

자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,331	1,192	1,332	1,358	1,411
현금및현금성자산	24	20	32	31	31
매출채권 및 기타채권	593	590	654	667	695
재고자산	652	507	561	573	596
비유동자산	1,603	1,842	1,979	2,063	2,063
장기금융자산	18	34	29	32	31
유형자산	1,345	1,572	1,705	1,785	1,786
무형자산	33	31	31	31	31
자산총계	2,935	3,034	3,310	3,421	3,474
유동부채	1,625	1,751	2,033	2,085	2,083
단기금융부채	1,149	1,231	1,417	1,485	1,458
매입채무 및 기타채무	373	455	596	572	596
단기충당부채	6	7	8	8	8
비유동부채	510	533	477	465	421
장기금융부채	493	516	459	447	403
장기매입채무 및 기타채무	6	7	7	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,135	2,284	2,509	2,550	2,504
지배주주지분	707	678	705	765	837
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	236	204	220	279	352
비지배주주지분	92	72	96	107	133
자본총계	800	750	801	871	970
부채외자본총계	2,935	3,034	3,310	3,421	3,474

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	350	353	341	296	337
당기순이익(손실)	160	47	70	99	128
비현금성항목등	286	254	316	364	363
유형자산감가상각비	186	174	221	242	236
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	100	80	96	122	127
운전자본감소(증가)	-46	177	26	-48	-26
매출채권및기타채권의감소(증가)	138	14	1	-13	-27
재고자산의감소(증가)	-71	161	-40	-12	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	-55	-38	100	-23	23
기타	-107	-198	-98	-143	-160
법인세납부	-57	-74	-26	-24	-31
투자활동현금흐름	-252	-350	-377	-332	-235
금융자산의감소(증가)	-4	-15	-31	-3	1
유형자산의감소(증가)	-222	-335	-346	-321	-237
무형자산의감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	-25	0	2	-7	2
재무활동현금흐름	-103	-13	59	26	-99
단기금융부채의증가(감소)	88	-85	36	67	-26
장기금융부채의증가(감소)	-56	173	53	-12	-44
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-135	-98	-29	-29	-29
기타	0	-4	-1	0	0
현금의 증가(감소)	-10	-4	12	-2	0
기초현금	34	24	20	32	31
기말현금	24	20	32	31	31
FCF	129	18	-6	-26	100

자료 : HS효성첨단소재, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,841	3,202	3,358	3,479	3,622
매출원가	3,319	2,842	2,963	3,126	3,218
매출총이익	522	361	395	353	404
매출총이익률(%)	13.6	11.3	11.8	10.2	11.1
판매비와 관리비	207	188	179	126	141
영업이익	315	172	216	228	263
영업이익률(%)	8.2	5.4	6.4	6.5	7.3
비영업손익	-102	-99	-103	-105	-103
순금융손익	-49	-82	-91	-96	-97
외환관련손익	-25	2	2	-7	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	213	73	113	123	160
세전계속사업이익률(%)	5.5	2.3	3.4	3.5	4.4
계속사업법인세	53	26	43	24	31
계속사업이익	160	47	70	99	128
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	160	47	70	99	128
순이익률(%)	4.2	1.5	2.1	2.8	3.5
지배주주	125	36	48	88	102
지배주주귀속 순이익률(%)	3.3	1.1	1.4	2.5	2.8
비지배주주	35	12	22	11	26
총포괄이익	190	48	80	99	128
지배주주	148	37	57	88	121
비지배주주	41	11	24	11	8
EBITDA	501	346	437	469	499

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	6.8	-16.6	4.9	3.6	4.1
영업이익	-28.0	-45.3	25.3	5.4	15.4
세전계속사업이익	-48.2	-65.6	54.5	8.3	30.1
EBITDA	-19.0	-30.9	26.2	7.5	6.3
EPS	-50.0	-71.6	35.7	83.0	15.3
수익성 (%)					
ROA	5.5	1.6	2.2	2.9	3.7
ROE	19.1	5.1	7.0	12.0	12.7
EBITDA마진	13.0	10.8	13.0	13.5	13.8
안정성 (%)					
유동비율	81.9	68.1	65.5	65.1	67.7
부채비율	267.0	304.5	313.3	292.7	258.1
순차입금/자기자본	200.7	228.2	228.0	216.1	186.7
EBITDA/이자비용(배)	10.1	4.2	4.8	4.9	5.1
배당성향	53.5	81.7	60.2	32.9	28.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,978	7,936	10,773	19,716	22,736
BPS	158,346	151,692	157,842	171,076	187,329
CFPS	69,392	46,666	60,022	73,653	75,419
주당 현금배당금	15,000	6,500	6,500	6,500	6,500
Valuation지표 (배)					
PER	11.9	50.3	16.2	9.4	8.2
PBR	2.1	2.6	1.1	1.1	1.0
PCR	4.8	8.6	2.9	2.5	2.5
EV/EBITDA	6.4	10.3	6.2	6.0	5.6
배당수익률	4.5	1.6	3.7	3.5	3.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.17	매수	250,000원	6개월		
2024.11.01	매수	330,000원	6개월	-43.49%	-26.82%
2024.10.15	매수	410,000원	6개월	-36.06%	-34.63%
2024.06.28	매수	510,000원	6개월	-40.94%	-27.84%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 17일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------