

# HS 효성첨단소재 (298050/KS)

## 견조한 본업과 안정적 이익개선

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 250,000 원(유지)

현재주가: 174,700 원

상승여력: 43.1%



Analyst  
**김도현**

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

#### Company Data

|             |         |
|-------------|---------|
| 발행주식수       | 448 만주  |
| 시가총액        | 783 십억원 |
| 주요주주        |         |
| 에이치에스효성(외7) | 46.68%  |
| 국민연금공단      | 6.86%   |

#### Stock Data

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(25/02/04) | 174,700 원   |
| KOSPI        | 2,481.69 pt |
| 52주 최고가      | 388,500 원   |
| 52주 최저가      | 166,500 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 4 십억원       |

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q24 Review: 비수기에도 선방

HS 효성첨단소재의 4Q24 매출액은 8,044 억원(+4.7% YoY, -3.0% QoQ), 영업 이익 460 억원(+121.2% YoY, +4.1% QoQ)을 기록하며 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 타이어보강재 영업이익은 513 억원(+0.6% QoQ)을 기록하며 견조한 실적을 기록했다. 타이어보강재 판매량은 비수기 영향에 따라 감소했으나, Top-tier 향 Mix 개선 효과와 윈터타이어 출하량 증가로 수익성은 개선됐다. 산업용사 영업이익은 4 억원(-90.2% QoQ)을 기록했다. GST 루마니아 일회성 비용 20~30 억원이 발생한 영향이다. 탄소섬유/아라미드 영업이익은 -144 억원(적지 QoQ)으로 적자를 확대했다. 3Q24 대비 하락한 글로벌 탄소섬유 ASP 에 따라 판가하락이 일부 발생했던 것으로 파악되며, 판매량 역시 소폭 감소해 부진이 지속됐다.

### 25년 수익성 개선 지속

1Q25 영업이익은 504 억원(+9.5% QoQ)이 예상된다. 타이어보강재는 춘절 이후 판매량 증가, 중국 경기부양책 지속 등에 따라 점진적 개선이 이어질 전망이며, 1Q25 영업이익 522 억원(+1.7% QoQ)이 예상된다. 또한, 2Q25 이후 성수기 진입시 실적의 추가 개선이 전망된다. 탄소섬유/아라미드의 경우 1Q25 영업이익 -116 억원(적지 QoQ)으로 적자폭을 소폭 감소할 것으로 예상된다. 1H25 부진한 실적이 지속될 것으로 예상되나, 2Q25 부터 베트남 탄소섬유 공장의 연속적인 가동개시를 바탕으로 점진적 수익성 개선이 가능할 것으로 예상되며, 적자폭 감소가 전망된다. 산업용사의 경우 4Q24 발생한 일회성 비용의 소멸로 실적 개선이 가능할 전망이다.

### 탄소섬유 흑자전환과 견조한 본업

중국 탄소섬유 가동률의 지속적인 조정으로 중국 탄소섬유 가격하락은 완화되고 있으며, 추가적인 하방 역시 제한적이다. 수송용기향 판매의 점진적 증가가 예상되는 점도 긍정적이다. 또한, 25 년 중국 경기부양책 강화와 지속적인 부양기조, 수급밸런스 개선에 따라 견조한 본업 업황은 지속될 전망이며, 25 년 안정적인 이익성장이 가능할 것으로 예상된다. 투자의견 '매수' 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2021   | 2022   | 2023  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------|-----|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 3,598  | 3,841  | 3,202 | 3,311  | 3,481  | 3,605  |
| 영업이익      | 십억원 | 437    | 315    | 172   | 220    | 235    | 283    |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 251    | 125    | 36    | 58     | 103    | 129    |
| EPS       | 원   | 55,960 | 27,978 | 7,936 | 13,003 | 23,086 | 28,829 |
| PER       | 배   | 10.7   | 11.9   | 50.3  | 13.4   | 7.6    | 6.1    |
| PBR       | 배   | 4.4    | 2.1    | 2.6   | 1.1    | 1.0    | 0.9    |
| EV/EBITDA | 배   | 7.0    | 6.4    | 10.3  | 6.0    | 5.8    | 5.2    |
| ROE       | %   | 54.7   | 19.1   | 5.1   | 8.4    | 13.7   | 15.4   |

HS 효성첨단소재 실적추정치 변경 Table

| 구분         | 변경전     |         | 변경후     |         | 컨센서스    |         | vs. 컨센서스 |        |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|--------|
|            | 2025E   | 2026E   | 2025E   | 2026E   | 2025E   | 2026E   | 2025E    | 2026E  |
| 매출액 (십억원)  | 3,398.2 | 3,579.2 | 3,481.0 | 3,605.3 | 3,457.1 | 3,612.9 | +0.7%    | -0.2%  |
| 영업이익 (십억원) | 215.9   | 257.5   | 235.4   | 283.3   | 228.0   | 270.1   | +3.2%    | +4.9%  |
| 순이익 (십억원)  | 48.3    | 108.3   | 103.4   | 129.2   | 79.2    | 104.2   | +30.6%   | +23.9% |

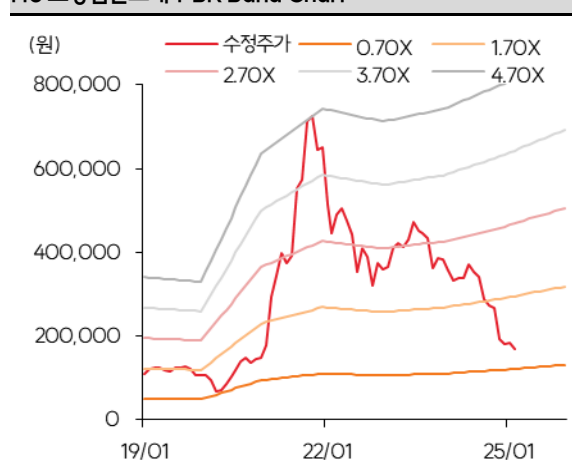
자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 Valuation Table

| 구분            | 24E EBITDA (십억원) | Target Multiple (배) | 적정가치 (십억원) | 비고                       |
|---------------|------------------|---------------------|------------|--------------------------|
| 타이어 보강재       | 337.4            | 7.4                 | 2,510.0    | 글로벌 타이어보강재 Peer Group 평균 |
| 탄소섬유          | 27.6             | 10.5                | 290.3      | 글로벌 탄소섬유 Peer Group 평균   |
| 기타            | 21.0             | 5.8                 | 122.6      | Spandex 등                |
| 적정 영업가치 (십억원) | 2,922.9          |                     |            |                          |
| 투자자산 (십억원)    | 22.4             |                     |            | 25E 장부가치 30% 할인          |
| 순차입금 (십억원)    | 1,834.5          |                     |            | 25E 추정치 적용               |
| 적정 시가총액 (십억원) | 1,110.8          |                     |            |                          |
| 발행주식수 (천주)    | 4,479.9          |                     |            |                          |
| 적정 주가 (원)     | 247,954          |                     |            |                          |
| T.P (원)       | 250,000          |                     |            |                          |
| Upside (%)    | 43.1             |                     |            |                          |

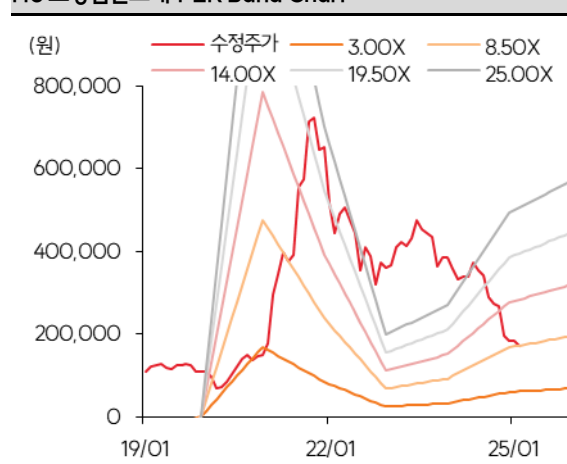
자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 PBR Band Chart



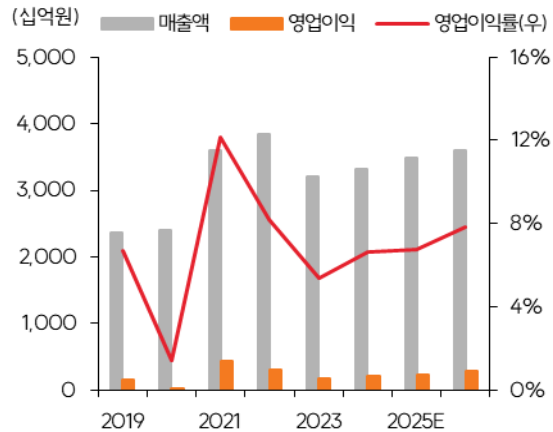
자료: FnGuide, SK 증권

HS 효성첨단소재 PER Band Chart



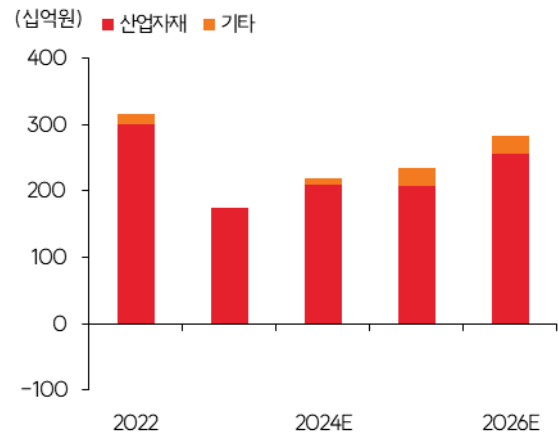
자료: FnGuide, SK 증권

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    | 2024P   | 2025E   |
|------------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|---------|---------|---------|
| <b>매출액(십억원)</b>  | 836.8  | 840.6 | 829.5  | 804.4  | 843.6  | 888.1  | 888.6 | 860.7 | 3,202.4 | 3,311.3 | 3,481.0 |
| 산업자재             | 484.3  | 466.2 | 491.8  | 469.4  | 505.6  | 532.5  | 529.9 | 502.3 | 1,806.2 | 1,911.7 | 2,070.3 |
| 기타               | 124.1  | 127.3 | 117.0  | 119.2  | 121.8  | 132.9  | 133.0 | 133.2 | 494.2   | 487.6   | 520.9   |
| YoY(%)           | 0.3%   | 3.0%  | 5.9%   | 4.7%   | 0.8%   | 5.6%   | 7.1%  | 7.0%  | -16.6%  | 3.4%    | 5.1%    |
| QoQ(%)           | 8.9%   | 0.5%  | -1.3%  | -3.0%  | 4.9%   | 5.3%   | 0.1%  | -3.1% | -       | -       | -       |
| <b>영업이익(십억원)</b> | 63.7   | 65.8  | 44.2   | 46.0   | 50.4   | 58.9   | 64.4  | 61.7  | 172.4   | 219.7   | 235.4   |
| 산업자재             | 63.5   | 65.6  | 42.3   | 37.3   | 43.1   | 51.4   | 57.6  | 54.8  | 173.9   | 208.7   | 206.9   |
| 기타               | 0.2    | 0.2   | 1.9    | 8.7    | 7.3    | 7.4    | 6.8   | 6.9   | -1.5    | 11.0    | 28.5    |
| YoY(%)           | -5.3%  | 35.4% | 23.8%  | 121.2% | -20.9% | -10.6% | 45.7% | 34.2% | -45.3%  | 27.4%   | 7.1%    |
| QoQ(%)           | 206.3% | 3.3%  | -32.8% | 4.1%   | 9.5%   | 16.8%  | 9.4%  | -4.2% | -       | -       | -       |
| <b>영업이익률(%)</b>  | 28.7%  | -6.8% | -11.7% | 9.8%   | 1.3%   | 4.8%   | 5.2%  | 2.7%  | -12.0%  | 1.9%    | 3.2%    |
| 산업자재             | 13.1%  | 14.1% | 8.6%   | 7.9%   | 8.5%   | 9.7%   | 10.9% | 10.9% | 9.6%    | 10.9%   | 10.0%   |
| 기타               | 0.2%   | 0.2%  | 1.6%   | 7.3%   | 6.0%   | 5.6%   | 5.1%  | 5.2%  | -0.3%   | 2.3%    | 5.5%    |
| <b>순이익(십억원)</b>  | 25.9   | 26.2  | 2.3    | 23.8   | 24.2   | 20.2   | 27.5  | 41.1  | 47.3    | 78.2    | 112.9   |
| 지배주주             | 20.2   | 19.5  | -5.0   | 23.5   | 21.2   | 17.9   | 24.6  | 39.7  | 35.6    | 58.3    | 103.4   |
| 순이익률(%)          | 3.1%   | 3.1%  | 0.3%   | 3.0%   | 2.9%   | 2.3%   | 3.1%  | 4.8%  | 1.5%    | 2.4%    | 3.2%    |

자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 1,331 | 1,192 | 1,306 | 1,374 | 1,459 |
| 현금및현금성자산       | 24    | 20    | 78    | 59    | 84    |
| 매출채권 및 기타채권    | 593   | 590   | 618   | 661   | 692   |
| 재고자산           | 652   | 507   | 530   | 568   | 594   |
| <b>비유동자산</b>   | 1,603 | 1,842 | 1,978 | 2,063 | 2,063 |
| 장기금융자산         | 18    | 34    | 28    | 32    | 31    |
| 유형자산           | 1,345 | 1,572 | 1,705 | 1,785 | 1,786 |
| 무형자산           | 33    | 31    | 31    | 31    | 31    |
| <b>자산총계</b>    | 2,935 | 3,034 | 3,284 | 3,437 | 3,522 |
| <b>유동부채</b>    | 1,625 | 1,751 | 1,999 | 2,080 | 2,080 |
| 단기금융부채         | 1,149 | 1,231 | 1,417 | 1,485 | 1,458 |
| 매입채무 및 기타채무    | 373   | 455   | 563   | 567   | 593   |
| 단기충당부채         | 6     | 7     | 8     | 8     | 8     |
| <b>비유동부채</b>   | 510   | 533   | 476   | 464   | 421   |
| 장기금융부채         | 493   | 516   | 459   | 447   | 403   |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 6     | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 장기충당부채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>부채총계</b>    | 2,135 | 2,284 | 2,475 | 2,544 | 2,501 |
| <b>지배주주지분</b>  | 707   | 678   | 715   | 790   | 890   |
| 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   | 230   | 304   | 404   |
| 비지배주주지분        | 92    | 72    | 94    | 103   | 131   |
| <b>자본총계</b>    | 800   | 750   | 809   | 893   | 1,021 |
| <b>부채와자본총계</b> | 2,935 | 3,034 | 3,284 | 3,437 | 3,522 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 350  | 353  | 381   | 283   | 363   |
| 당기순이익(손실)         | 160  | 47   | 78    | 113   | 157   |
| 비현금성항목등           | 286  | 254  | 328   | 365   | 366   |
| 유형자산감가상각비         | 186  | 174  | 221   | 242   | 236   |
| 무형자산상각비           | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | 100  | 80   | 107   | 123   | 130   |
| 운전자본감소(증가)        | -46  | 177  | 58    | -75   | -29   |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | 138  | 14   | 37    | -43   | -30   |
| 재고자산의감소(증가)       | -71  | 161  | -9    | -37   | -26   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | -55  | -38  | 67    | 4     | 26    |
| 기타                | -107 | -198 | -121  | -146  | -166  |
| 법인세납부             | -57  | -74  | -38   | -25   | -35   |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -252 | -350 | -375  | -334  | -235  |
| 금융자산의감소(증가)       | -4   | -15  | -31   | -4    | 1     |
| 유형자산의감소(증가)       | -222 | -335 | -346  | -321  | -237  |
| 무형자산의감소(증가)       | -1   | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | -25  | 0    | 2     | -8    | 1     |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | -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     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | -10  | -4   | 57    | -19   | 25    |
| 기초현금              | 34   | 24   | 20    | 78    | 59    |
| 기말현금              | 24   | 20   | 78    | 59    | 84    |
| FCF               | 129  | 18   | 35    | -39   | 126   |

자료 : HS효성첨단소재, SK증권

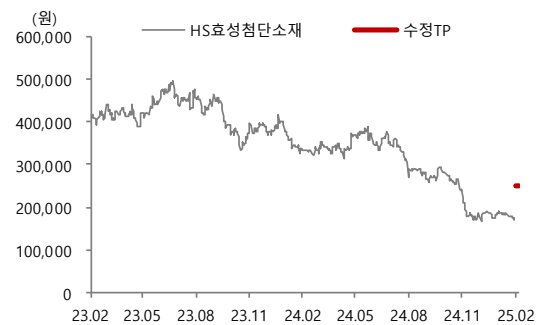
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 3,841 | 3,202 | 3,311 | 3,481 | 3,605 |
| <b>매출원가</b>     | 3,319 | 2,842 | 2,903 | 3,119 | 3,179 |
| <b>매출총이익</b>    | 522   | 361   | 408   | 362   | 427   |
| 매출총이익률(%)       | 13.6  | 11.3  | 12.3  | 10.4  | 11.8  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 207   | 188   | 189   | 127   | 143   |
| <b>영업이익</b>     | 315   | 172   | 220   | 235   | 283   |
| 영업이익률(%)        | 8.2   | 5.4   | 6.6   | 6.8   | 7.9   |
| <b>비영업손익</b>    | -102  | -99   | -87   | -98   | -91   |
| 순금융손익           | -49   | -82   | -91   | -96   | -96   |
| 외환관련손익          | -25   | 2     | 2     | -7    | -1    |
| 관계기업등 투자손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 213   | 73    | 133   | 138   | 192   |
| 세전계속사업이익률(%)    | 5.5   | 2.3   | 4.0   | 4.0   | 5.3   |
| <b>계속사업법인세</b>  | 53    | 26    | 55    | 25    | 35    |
| <b>계속사업이익</b>   | 160   | 47    | 78    | 113   | 157   |
| <b>중단사업이익</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 160   | 47    | 78    | 113   | 157   |
| 순이익률(%)         | 4.2   | 1.5   | 2.4   | 3.2   | 4.4   |
| <b>지배주주</b>     | 125   | 36    | 58    | 103   | 129   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 3.3   | 1.1   | 1.8   | 3.0   | 3.6   |
| <b>비지배주주</b>    | 35    | 12    | 20    | 9     | 28    |
| <b>총포괄이익</b>    | 190   | 48    | 88    | 113   | 157   |
| <b>지배주주</b>     | 148   | 37    | 67    | 103   | 152   |
| <b>비지배주주</b>    | 41    | 11    | 21    | 9     | 5     |
| <b>EBITDA</b>   | 501   | 346   | 440   | 477   | 519   |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | 6.8     | -16.6   | 3.4     | 5.1     | 3.6     |
| 영업이익                   | -28.0   | -45.3   | 27.5    | 7.1     | 20.4    |
| 세전계속사업이익               | -48.2   | -65.6   | 81.3    | 3.7     | 39.2    |
| EBITDA                 | -19.0   | -30.9   | 27.3    | 8.3     | 8.9     |
| EPS                    | -50.0   | -71.6   | 63.8    | 77.5    | 24.9    |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROA                    | 5.5     | 1.6     | 2.5     | 3.4     | 4.5     |
| ROE                    | 19.1    | 5.1     | 8.4     | 13.7    | 15.4    |
| EBITDA마진               | 13.0    | 10.8    | 13.3    | 13.7    | 14.4    |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 81.9    | 68.1    | 65.3    | 66.1    | 70.1    |
| 부채비율                   | 267.0   | 304.5   | 306.0   | 285.0   | 245.1   |
| 순차입금/자기자본              | 200.7   | 228.2   | 220.3   | 207.7   | 172.2   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 10.1    | 4.2     | 4.8     | 4.9     | 5.3     |
| 배당성향                   | 53.5    | 81.7    | 49.9    | 28.1    | 22.5    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | 27,978  | 7,936   | 13,003  | 23,086  | 28,829  |
| BPS                    | 158,346 | 151,692 | 160,072 | 176,675 | 199,021 |
| CFPS                   | 69,392  | 46,666  | 62,252  | 77,022  | 81,512  |
| 주당 현금배당금               | 15,000  | 6,500   | 6,500   | 6,500   | 6,500   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER                    | 11.9    | 50.3    | 13.4    | 7.6     | 6.1     |
| PBR                    | 2.1     | 2.6     | 1.1     | 1.0     | 0.9     |
| PCR                    | 4.8     | 8.6     | 2.8     | 2.3     | 2.1     |
| EV/EBITDA              | 6.4     | 10.3    | 6.0     | 5.8     | 5.2     |
| 배당수익률                  | 4.5     | 1.6     | 3.7     | 3.5     | 3.5     |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 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 기관투자자 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 02월 05일 기준)

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.45% | 중립 | 2.55% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|