

HS효성첨단소재 (298050)

일회성 비용으로 기대치 큰 폭 하회한 아쉬움

목표주가 24만원 하향, 투자의견 매수 유지

25~26년 실적 추정치 변경에 따라 동사에 대한 목표주가를 26만원에서 24만원으로 하향한다. 해당 목표주가는 25~26년 예상 BPS 평균 262,588원에 글로벌 타이어코드 업체 및 탄소섬유 Peer 업체들의 평균 PBR 0.9배를 적용해 산출하였다(단, 탄소섬유는 글로벌 Peer 대비 동사 점유율 낮고, 미국에 생산설비 없음을 고려해 20% 할인 적용). 투자의견은 매수를 유지한다. 이번 3분기 실적은 산업용사(GST) 및 탄소섬유 부문에서 대규모 재고손실충당금 반영으로 시장 기대치를 큰 폭 하회하는 등 실망감이 컸으나, 4분기는 관련 일회성 이슈 소멸에 따라 이익 정상화가 예상된다. 또한 동사는 글로벌 타이어코드 시장에서 글로벌 1위 업체의 입지를 유지하며 안정적인 수익성을 꾸준히 향유하고 있는데, 이는 국내 석유화학 산업에서 좀처럼 찾기 힘든 경쟁력이다.

3Q25 Review: 영업이익 194억원(-67%QoQ), 컨센서스 대비 -61.4%

동사는 금번 3분기에 영업이익은 194억원(-67.0%QoQ) 기록하며 컨센서스 503억원 대비 -61.4% 큰 폭 하회하였다. 타이어코드 판매량은 전 분기와 유사하게 유지됐지만, 판가 하락으로 스프레드가 소폭 감소하며 영업이익은 QoQ -18.5% 감소한 501억원에 그쳤다. 다만, 4분기는 동절기 윈터타이어 판매량 증가 효과로 영업이익은 소폭 증가한 521억원(+4.1%QoQ) 달성 가능할 것으로 전망한다.

한편, 산업용사/기타 부문에서 영업적자가 -307억원으로 손실 규모가 대폭 확대됐음이 이번 분기 실적 부진의 주요 요인으로 작용했다. 세부적으로는 GST의 멕시코 법인과 탄소섬유 사업부에서 각각 재고자산 관련 대규모 충당금이 반영됨에 따른 것이다.

해당 이슈를 제외하고는 산업용사 부문에서 판매량과 판가가 오히려 개선되며 매출액, 영업이익 모두 전 분기 대비 증가했다. 탄소섬유는 중국 업체들의 대규모 증설에 따른 공급과잉으로 여전히 업황은 부진한 상황이나, KITA 데이터 기준 9월 국내 탄소섬유 수출량(+28.4%) 및 판가(+17.4%)가 전월 대비 큰 폭 반등 전환했음은 고무적이다. 9월과 같은 물량/가격 반등세가 지속된다고 보기는 쉽지 않겠으나 현 수준에서 가격이 유지되지만 하더라도 4분기에 추가로 재고자산 관련 충당금이 반영될 가능성은 낮다. 따라서 4분기 산업용사/기타 사업부문은 GST 및 탄소섬유 일회성 이슈 소멸됨에 따라 3분기 대비 적자규모가 대폭 축소될 것으로 전망한다.

2026년 영업이익 2,133억원(+26.3%YoY) 전망

25년 상반기 국내 석유화학 업황 부진 속에서도 동사는 글로벌 타이어코드 시장 1위 입지를 확보하고 있는 스페셜티 업체로서 꽤 안정적인 이익을 창출해왔다. 3분기는 GST 및 탄소섬유에서의 대규모 일회성 손실 반영으로 시장 눈높이를 크게 하회하는 실적을 기록했으나 앞서 언급한 바 같이 4분기에는 해당 부분이 소멸되고, 타이어코드 또한 윈터타이어 물량 증가로 전 분기 대비 이익은 소폭 증가할 것으로 예상된다.

26년 연간으로도 동사 타이어코드 수익성은 10% 수준에서 유지되는 한편, 글로벌 시장 점유율 유지를 위한 베트남 내 소규모 증설 효과까지 더해지며 분기 약 500억원 이상의 이익체력을 목격할 수 있겠다. 올해 중국법인 영업적자 지속에 대규모 재고자산 평가손실까지 더해지며 실적 부진의 주범이었던 탄소섬유도 중국법인 가동률 상승 및 판가 하락 제한 등으로 연간 적자규모는 감소 예상된다. 이에 근거해 26년 영업이익은 2,133억원(+26.3% YoY)으로 25년 대비 뚜렷한 성장을 확인할 수 있을 전망이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

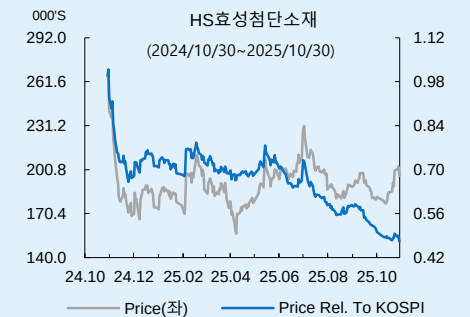
목표주가(12M)	240,000원(하향)
증가(2025.10.30)	196,500원
상승여력	22.1%

Stock Indicator

자본금	22십억원
발행주식수	448만주
시가총액	880십억원
외국인지분율	11.1%
52주 주가	156,600~266,000원
60일평균거래량	9,925주
60일평균거래대금	1.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	-1.0	10.5	-25.8
상대수익률	-10.2	-26.5	-49.3	-83.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,311	3,390	3,749	3,884
영업이익(십억원)	220	169	213	253
순이익(십억원)	50	33	50	64
EPS(원)	11,124	7,396	11,061	14,306
BPS(원)	233,162	252,223	272,954	295,932
PER(배)	15.7	26.6	17.8	13.7
PBR(배)	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	5.5	3.0	4.2	5.0
배당수익률(%)	3.7	1.8	2.8	3.3
EV/EBITDA(배)	6.5	6.6	6.0	5.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

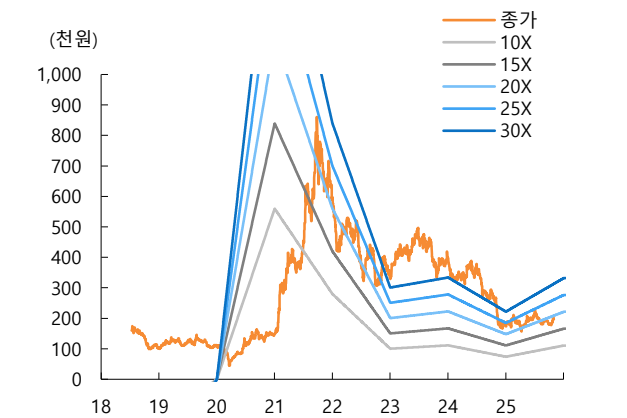
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 효성첨단소재 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
합계											
매출액	836.8	840.5	829.5	804.4	853.6	843.0	800.9	892.1	3,311.2	3,389.6	3,749.3
영업이익	63.7	65.8	44.2	46.0	49.1	58.7	19.4	41.7	219.7	168.9	213.3
영업이익률	7.6%	7.8%	5.3%	5.7%	5.8%	7.0%	2.4%	4.7%	6.6%	5.0%	5.7%
타이어코드											
매출액	484.3	466.2	491.8	469.4	507.1	490.4	475.4	513.5	1,911.7	1,986.4	2,155.8
영업이익	56.2	56.0	51.0	51.3	47.0	61.5	50.1	50.3	214.5	208.9	208.3
영업이익률	11.6%	12.0%	10.4%	10.9%	9.3%	12.5%	10.5%	9.8%	11.2%	10.5%	9.7%
산업용사/기타											
매출액	352.4	374.4	337.6	335.0	346.5	352.6	325.5	378.6	1,399.4	1,403.2	1,593.5
영업이익	7.5	9.8	-6.8	-5.3	2.1	-2.8	-30.7	-8.6	5.2	-40.0	5.0
영업이익률	2.1%	2.6%	-2.0%	-1.6%	0.6%	-0.8%	-9.4%	-2.3%	0.4%	-2.8%	0.3%

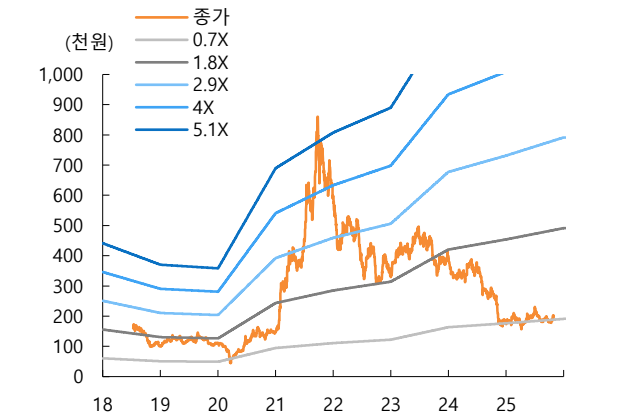
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 효성첨단소재 12M Forward 기준 PER 추이



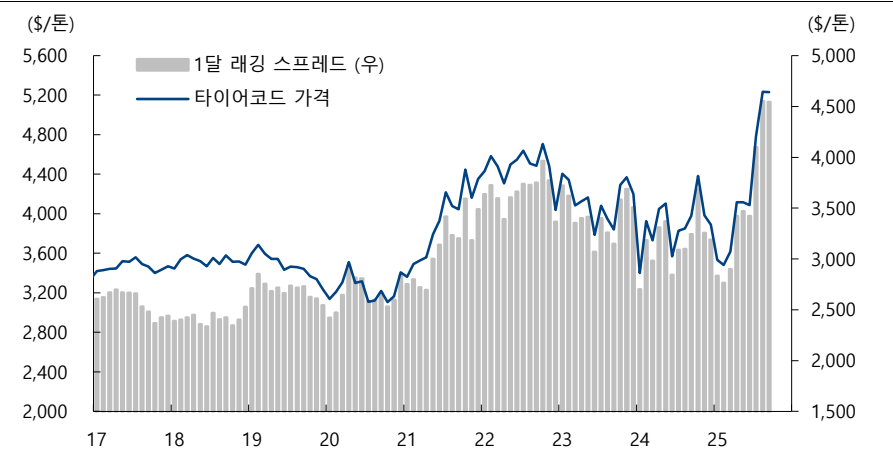
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 효성첨단소재 12M Forward 기준 PBR 추이



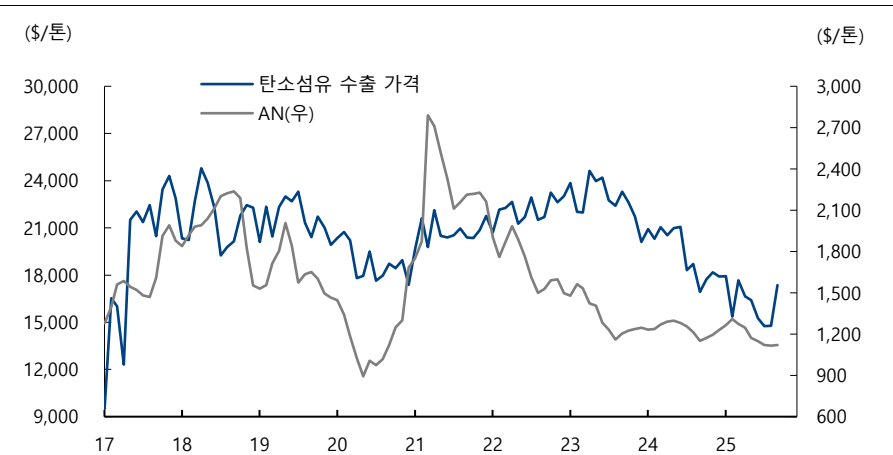
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 폴리에스터 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



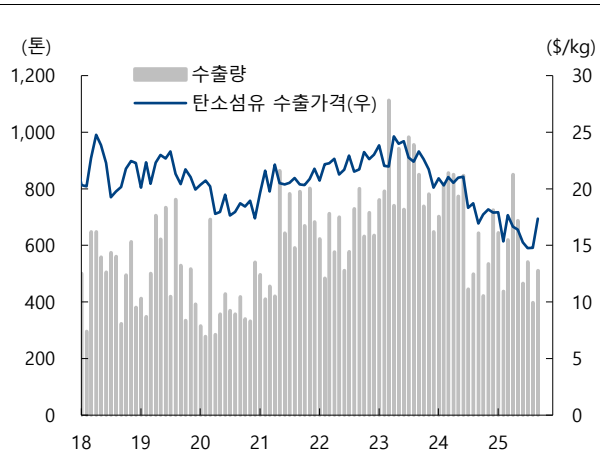
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림4. 탄소섬유 및 원재료 AN 가격 추이



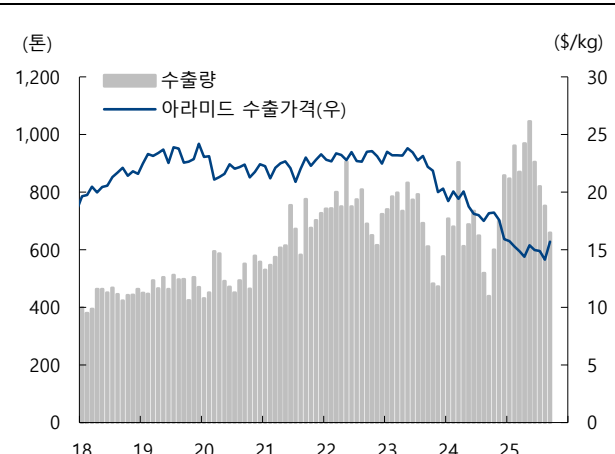
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림5. 탄소섬유 수출량 및 수출가격 추이



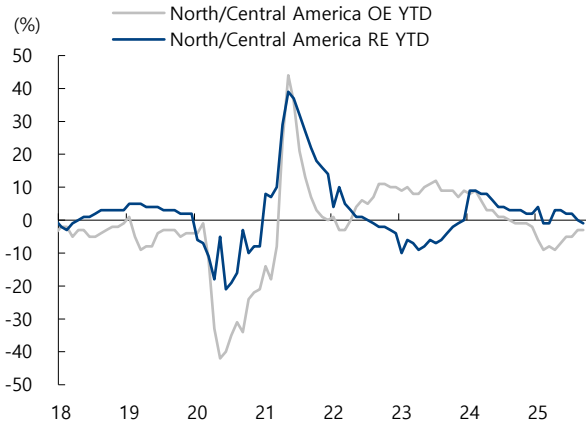
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림6. 아라미드 수출량 및 수출가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림7. (승용차) 미주지역 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



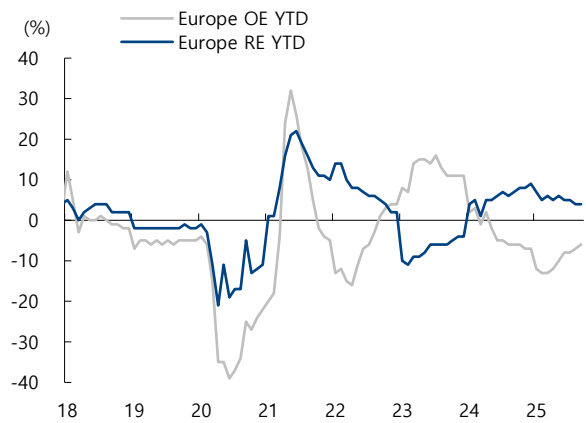
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림8. (승용차) 중국 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



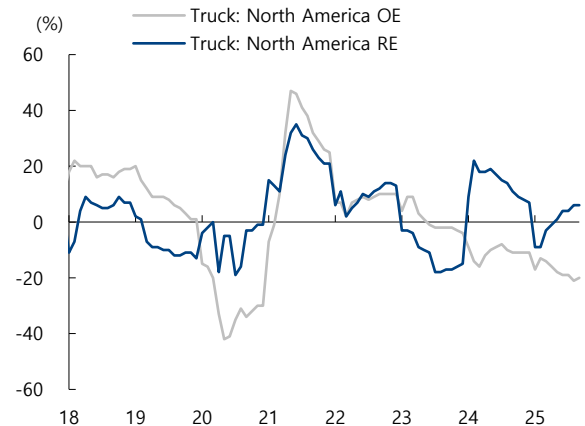
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림9. (승용차) 유럽 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



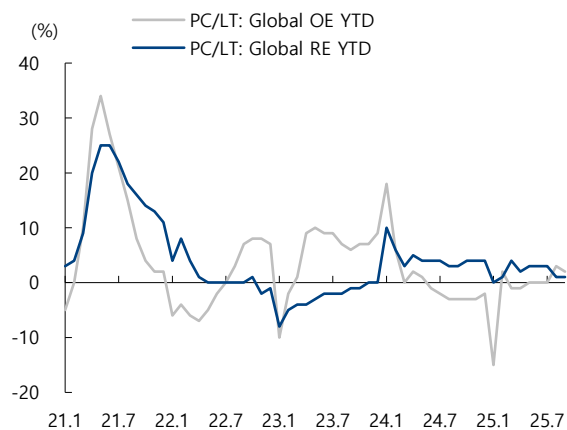
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

그림10. (트럭/버스) 북미 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



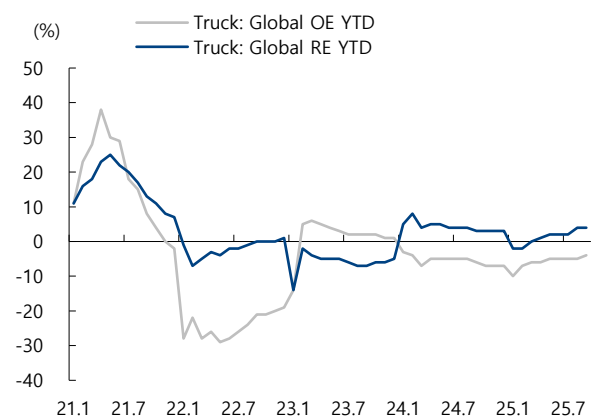
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

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

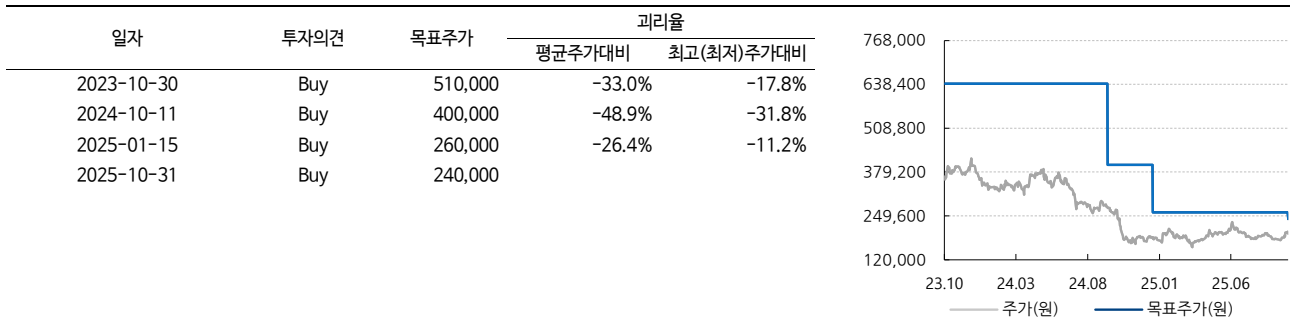
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,266	1,460	1,736	1,905	매출액	3,311	3,390	3,749	3,884
현금 및 현금성자산	20	197	347	468	증가율(%)	3.4	2.4	10.6	3.6
단기금융자산	13	17	22	29	매출원가	2,903	3,014	3,307	3,395
매출채권	600	614	679	704	매출총이익	409	375	442	490
재고자산	594	608	672	696	판매비와관리비	189	207	229	237
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	4,017	4,285	4,453	영업이익	220	169	213	253
유동부채	1,986	2,028	2,095	2,144	증가율(%)	26.2	-23.1	26.3	18.5
매입채무	284	291	322	333	영업이익률(%)	6.6	5.0	5.7	6.5
단기차입금	1,382	1,432	1,482	1,532	이자수익	0	3	5	6
유동성장기부채	51	51	51	51	이자비용	90	84	89	90
비유동부채	678	728	808	788	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	139	139	139	139	기타영업외손익	15	14	14	14
장기차입금	419	469	549	529	세전계속사업이익	133	88	132	171
부채총계	2,663	2,755	2,903	2,931	법인세비용	55	36	54	70
지배주주지분	1,045	1,130	1,223	1,326	세전계속이익률(%)	4.0	2.6	3.5	4.4
자본금	22	22	22	22	당기순이익	78	52	78	101
자본잉여금	384	384	384	384	순이익률(%)	2.4	1.5	2.1	2.6
이익잉여금	323	340	365	400	지배주주귀속 순이익	50	33	50	64
기타자본항목	315	383	451	519	기타포괄이익	256	68	68	68
비지배주주지분	113	132	160	196	총포괄이익	334	120	146	168
자본총계	1,157	1,262	1,383	1,522	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	329	421	332	408	주당지표 (원)				
당기순이익	78	52	78	101	EPS	11,124	7,396	11,061	14,306
유형자산감가상각비	204	251	242	232	BPS	233,162	252,223	272,954	295,932
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	56,556	63,448	65,154	66,009
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	6,500	3,500	5,500	6,500
투자활동 현금흐름	-388	-228	-211	-207	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-348	-250	-230	-230	PER	15.7	26.6	17.8	13.7
무형자산의 처분(취득)	-5	-3	-5	-	PBR	0.7	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	-62	-	-	-	PCR	3.1	3.1	3.0	3.0
재무활동 현금흐름	52	65	108	-1	EV/EBITDA	6.5	6.6	6.0	5.4
단기금융부채의증감	27	50	50	50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	60	50	80	-20	ROE	5.5	3.0	4.2	5.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.8	12.4	12.2	12.5
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	230.1	218.4	209.9	192.6
현금및현금성자산의증감	-1	177	151	121	순부채비율	169.2	148.8	133.9	115.2
기초현금및현금성자산	20	20	197	347	매출채권회전율(x)	5.5	5.6	5.8	5.6
기말현금및현금성자산	20	197	347	468	재고자산회전율(x)	6.0	5.6	5.9	5.7

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 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목추천투자의견은 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 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%