

HS효성첨단소재 (298050)

위원장

jungwon.weee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

390,000

하향

현재주가

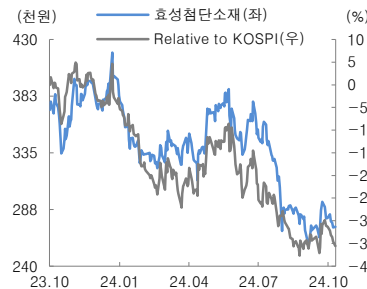
273,000

(24.10.15)

화학업종

KOSPI	2623.29
시가총액	1,223십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	419,000원 / 257,500원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	12.42%
주요주주	에이치에스효성 외 11 인 46.82% 국민연금공단 7.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	-24.4	-16.8	-27.6
상대수익률	-0.7	-17.6	-14.9	-32.2



수익성 개선 확인 필요

- 3Q24 예상 영업이익 501억원으로 컨센서스(589억원) 하회 전망
- 1H24 기저효과에 따른 타이어코드 판매량 감소 및 탄소섬유 판가 약세 지속
- 신규 공장 가동에 따른 탄소섬유 수익성 개선 가능 여부가 밸류에이션 관건

투자 의견 매수 유지, 목표주가 390,000원으로 하향

탄소섬유+아라미드 부문 이익추정치 및 멀티플 변경에 따라 목표주가 하향. 상업부문별로 타이어코드 사업부문 2.7조원, 슈퍼섬유 0.36조원 영업가치 반영

3Q24 Preview: 예상 영업이익 501억원, 컨센서스(589억원) 하회 전망

타이어보강재 예상 OP 428억원으로 QoQ -15.4% 전망. 타이어코드 판가(수출입가격 기준 3,253달러/톤, QoQ +4.7%)는 견조하게 유지되었으나, 1H24 해상운임 상승에 따른 고객사 재고축적 영향으로 3Q 판매량 감소하며 이익 감소 추정.

탄소섬유+아라미드 합산 예상 OP 6억원 수준으로 QoQ -66.5% 전망. 탄소섬유 3Q24 평균 수출입가격 18.5달러/kg로 QoQ -11.3% 하락. 전분기이후 상대적으로 수익성 높은 국내 신규 공장 가동되며, 마진을 개선을 기대했으나 상업생산 일정 지연으로 마진을 부진 지속. 아라미드 역시 수요 부진 장기화로 판가 하락 (3Q24 평균 17.8달러/kg, QoQ -6.5%)하며 전분기와 유사한 수준 지속

탄소섬유 수익성 개선 가능 여부 확인이 필요한 시점

타이어코드 부문의 경우 중국 부양책 영향으로 10월 이후 원재료(PET칩) 가격 상승하며 판가는 견조하게 유지될 가능성이 높으나, 4Q24 계절적 비수기 영향으로 수익성 전분기와 유사한 수준 전망. 현재 동사의 PBR 밸류에이션 1.71배로 탄소섬유 흑자전환 이후 영업가치가 본격적으로 반영되기 이전인 19~20년 평균치 (1.6배)와 유사한 수준(21~22년 평균치 3.1배 대비 -45%). 따라서 4Q 이후 탄소섬유의 수익성 개선을 통한 주가 상승 방안이 필요한 시점으로 판단. 신규 공장 가동이 수익성 개선 촉매제로 작용할 수 있는지 여부가 관건.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)		4Q24			
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	783	840	1,048	729	-7.0	-13.3	830	740	-3.7	1.5
영업이익	36	66	79	50	40.5	-23.9	59	47	128.3	-5.4
순이익	3	19	31	19	550.0	-2.3	23	18	흑전	-5.0

자료: HS효성첨단소재, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,146	3,296	3,362
영업이익	315	172	227	250	285
세전순이익	213	73	152	162	197
지배지분순이익	125	36	77	81	99
PER	11.9	50.2	15.8	15.0	12.3
BPS	157,920	151,266	161,934	173,623	189,155
PBR	2.1	2.6	1.7	1.6	1.4
ROE	19.1	5.1	11.0	10.8	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HS효성첨단소재, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,726	4,046	3,146	3,296	-15.6	-18.5
판매비와 관리비	196	202	175	177	-10.9	-12.4
영업이익	289	357	227	250	-21.5	-30.0
영업이익률	7.8	8.8	7.2	7.6	-0.5	-1.2
영업외손익	-77	-88	-75	-87	적자유지	적자유지
세전순이익	212	269	152	162	-28.4	-39.7
지배지분순이익	110	140	77	81	-30.3	-41.9
순이익률	3.8	4.4	3.2	3.3	-0.6	-1.1
EPS(지배지분순이익)	24,689	31,335	17,196	18,221	-30.3	-41.9

자료: HS효성첨단소재, 대신증권 Research Center

표 1. HS 효성첨단소재 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	836.8	840.5	728.8	739.7	812.3	867.1	846.0	770.4	3,202.3	3,145.9	3,295.9
산업자재	625.5	623.0	526.8	537.7	608.2	641.9	621.1	546.6	2,361.1	2,313.0	2,417.8
타이어보강재	484.3	466.2	359.8	365.8	427.7	508.8	470.8	391.9	1,806.2	1,676.1	1,799.1
산업용사	141.2	156.8	167.0	171.8	180.5	133.2	150.3	154.7	554.9	636.8	618.7
탄소섬유+아라미드	76.2	79.9	64.8	66.1	68.1	89.3	90.5	91.3	308.3	286.9	339.2
기타(스판덱스 등)	211.2	217.6	202.0	202.1	204.1	225.2	224.9	223.8	841.3	832.9	878.0
영업이익	63.7	65.8	50.1	47.4	57.6	69.2	65.6	57.5	172.4	227.0	250.0
산업자재(타이어코드 등)	61.3	63.9	49.5	44.6	48.1	55.8	52.1	44.0	106.2	219.3	200.1
기타(탄소섬유 등)	2.5	2.0	0.6	2.8	9.5	13.4	13.5	13.4	66.1	7.9	49.9
세전이익	38.9	38.9	31.0	43.1	39.3	47.2	39.6	36.3	73.3	151.9	162.5
지배주주순이익	20.2	19.5	15.5	21.6	19.7	23.7	19.9	18.2	35.6	76.8	81.4
% YoY											
매출액	0.3	3.0	-7.0	-3.7	-2.9	3.2	16.1	4.1	-16.6	-1.8	4.8
산업자재	-0.4	4.5	-7.2	-5.5	-2.8	3.0	17.9	1.7	-18.1	-2.0	4.5
타이어보강재	-1.4	1.9	-15.6	-15.1	-11.7	9.1	30.8	7.1	-20.5	-7.2	7.3
산업용사	3.3	13.0	18.2	24.3	27.8	-15.1	-10.0	-10.0	-9.4	14.8	-2.8
탄소섬유+아라미드	4.5	-9.5	-19.9	-0.4	-10.6	11.8	39.8	38.2	-14.6	-20.7	-10.3
기타	2.2	-1.1	-6.3	1.6	-3.4	3.5	11.4	10.7	-12.2	-1.0	5.4
영업이익	-5.4	35.3	40.5	128.3	-9.5	5.2	31.0	21.3	-45.3	31.7	10.1
산업자재	25.6	106.1	200.1	350.2	-21.5	-12.7	5.3	-1.2	-59.2	106.5	-8.7
기타	-86.5	-88.6	-97.0	-73.9	279.0	572.3	2,246.5	376.5	20.6	-88.1	531.3
% QoQ											
매출액	8.9	0.4	-13.3	1.5	9.8	6.7	-2.4	-8.9			
산업자재	9.9	-0.4	-15.4	2.1	13.1	5.5	-3.2	-12.0			
타이어보강재	12.4	-3.7	-22.8	1.7	16.9	18.9	-7.5	-16.8			
산업용사	2.2	11.0	6.5	2.9	5.0	-26.2	12.9	2.9			
탄소섬유+아라미드	14.9	4.9	-18.9	2.0	3.2	31.0	1.4	0.8			
기타	6.1	3.0	-7.2	0.0	1.0	10.3	-0.1	-0.5			
영업이익	206.7	3.4	-23.9	-5.4	21.6	20.2	-5.2	-12.4			
산업자재	519.2	4.2	-22.5	-10.0	8.0	15.9	-6.6	-15.5			
기타	-76.9	-20.0	-71.3	391.1	235.7	41.9	0.3	-0.3			

자료: HS 효성첨단소재, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,146	3,296	3,362
매출원가	3,319	2,842	2,744	2,869	2,898
매출총이익	522	361	402	427	464
판매비와관리비	207	188	175	177	178
영업이익	315	172	227	250	285
영업이익률	8.2	5.4	7.2	7.6	8.5
EBITDA	501	346	404	435	458
영업외손익	-102	-99	-75	-87	-89
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	101	38	46	57	57
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-173	-130	-123	-134	-136
외환관련손실	105	31	46	61	61
기타	-30	-7	1	-10	-10
법인세비용차감전순손익	213	73	152	162	197
법인세비용	-53	-26	-50	-53	-65
계속사업순손익	160	47	102	109	132
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	47	102	109	132
당기순이익률	4.2	1.5	3.2	3.3	3.9
비배지분순이익	35	12	25	28	34
지배지분순이익	125	36	77	81	99
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
포괄순이익	190	48	103	110	133
비배지분포괄이익	41	11	25	28	34
지배지분포괄이익	148	37	77	82	99

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	28,053	7,957	17,196	18,221	22,073
PER	11.9	50.2	15.8	15.0	12.3
BPS	157,920	151,266	161,934	173,623	189,155
PBR	2.1	2.6	1.7	1.6	1.4
EBITDAPS	111,743	77,207	90,284	97,017	102,148
EV/EBITDA	6.4	10.3	7.0	6.5	5.9
SPS	857,459	714,814	702,208	735,691	750,405
PSR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	99,612	67,151	88,787	92,856	97,987
DPS	15,000	6,500	6,500	6,500	6,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	68	-16.6	-1.8	48	2.0
영업이익 증가율	-28.0	-45.3	31.7	10.1	14.2
순이익 증가율	-51.4	-70.5	115.5	7.2	21.1
수익성					
ROC	10.5	4.7	6.4	7.2	8.2
ROA	10.8	5.8	7.6	8.4	9.4
ROE	19.1	5.1	11.0	10.8	12.1
안정성					
부채비율	267.0	304.5	270.8	245.8	229.4
순차입금비율	200.7	228.2	191.4	177.3	146.5
이자보상배율	6.4	2.1	3.8	4.3	4.9

자료: HS 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,331	1,192	1,078	1,028	1,227
현금및현금성자산	24	20	90	30	212
매출채권 및 기타채권	593	590	470	462	471
재고자산	652	507	449	471	480
기타유동자산	62	75	69	64	64
비유동자산	1,603	1,842	1,900	1,950	1,863
유형자산	1,345	1,572	1,630	1,680	1,593
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	259	270	270	270	270
자산총계	2,935	3,034	2,978	2,977	3,090
유동부채	1,625	1,751	1,681	1,633	1,638
매입채무 및 기타채무	417	502	498	509	514
차입금	1,074	1,000	1,130	1,070	1,070
유동성채무	70	226	30	30	30
기타유동부채	64	23	24	24	24
비유동부채	510	533	493	483	513
차입금	487	513	474	464	494
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	23	20	20	20	20
부채총계	2,135	2,284	2,175	2,116	2,152
자배지분	707	678	725	778	847
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	236	204	252	305	374
기타지분변동	65	67	67	67	67
비배지분	92	72	78	83	91
자본총계	800	750	803	861	938
순차입금	1,605	1,711	1,537	1,526	1,374

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350	353	499	341	342
당기순이익	0	0	102	109	132
비현금항목의 가감	286	254	296	307	307
감가상각비	186	174	177	185	172
외환손익	8	-4	7	10	10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	92	84	112	113	125
자산부채의 증감	-46	177	211	36	26
기타현금흐름	110	-77	-110	-111	-123
투자활동 현금흐름	-252	-350	-237	-237	-87
투자자산	-2	-12	0	0	0
유형자산	-222	-335	-235	-235	-85
기타	-28	-4	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-103	-13	-143	-108	-8
단기차입금	88	-85	130	-60	0
사채	0	0	-40	-40	0
장기차입금	-51	178	0	30	30
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-135	-98	-29	-29	-29
기타	-5	-9	-205	-9	-9
현금의 증감	-10	-4	69	-59	182
기초 현금	34	24	20	90	30
기말 현금	24	20	90	30	212
NOPLAT	237	111	152	168	192
FCF	194	-69	77	100	261

[Compliance Notice]

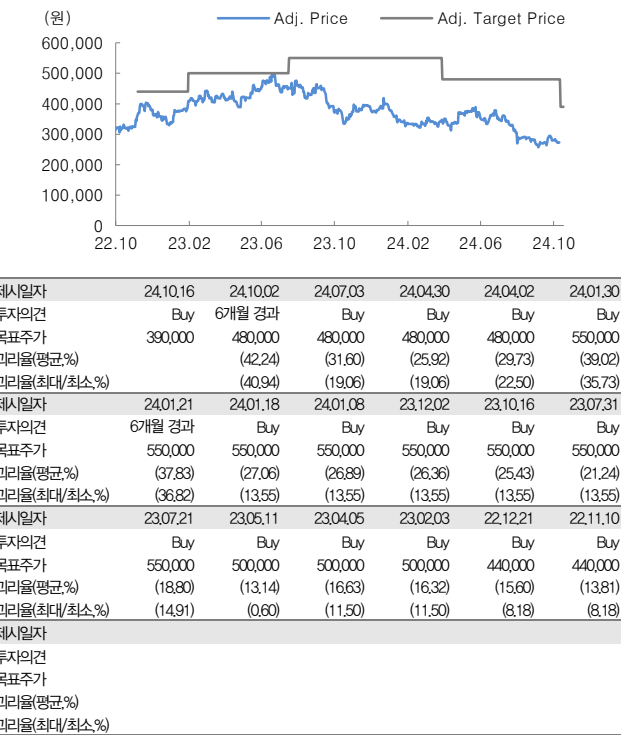
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HS효성첨단소재(298050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241012)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상