



BUY

목표주가(12M) 320,000원(하향)  
현재주가(10.31) 266,000원

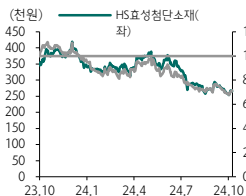
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.15
52주 최고/최저(원)	419,000/253,500
시가총액(십억원)	1,191.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	4,479.9
60일 평균 거래량(천주)	13.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8
외국인지분율(%)	12.57
주요주주 지분율(%)	
에이치에스효성 외 11 인	46.82
국민연금공단	7.88

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,320.8	3,493.2
영업이익(십억원)	234.5	270.7
순이익(십억원)	92.4	121.0
EPS(원)	16,853	22,669
BPS(원)	161,223	174,305

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,841.4	3,202.3	3,364.0	3,516.8
영업이익	315.1	172.4	220.8	266.3
세전이익	213.2	73.3	119.4	187.9
순이익	125.3	35.6	63.6	108.5
EPS	27,978	7,936	14,188	24,222
증감율	(50.00)	(71.63)	78.78	70.72
PER	11.92	50.34	18.75	10.98
PBR	2.11	2.63	1.67	1.50
EV/EBITDA	6.37	10.33	6.86	6.08
ROE	19.11	5.13	9.15	14.43
BPS	158,346	151,692	159,398	177,137
DPS	15,000	6,500	6,500	6,500



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com  
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 1일 | 기업분석\_Earnings Review

## HS효성첨단소재 (298050)

### 튼튼한 타이어 보강재 vs. 부진한 탄소섬유

#### 3Q24 영업이익 컨센 12% 하회. 탄소섬유 부진 영향

3Q24 영업이익은 442억원(QoQ -33%, YoY +24%)으로 컨센(500억원)을 12% 하회했다. 타이어보강재의 견조한 실적에도 불구하고, 탄소섬유의 부진과 GST의 일회성 비용이 컨센을 하회한 주요인이었다. 타이어보강재는 견조한 실적이 지속되었다. 스틸코드의 판매량 감소, 일회성 비용 반영에도 불구하고 PET타이어코드가 전분기에 이어 북미/유럽 Top-Tier 중심의 마케팅을 바탕으로 한 판매량 증가, 판가 유지로 견조한 실적을 시현했기 때문이다. 탄소섬유는 일부 고객사의 구매 수요 둔화로 중국의 판매량이 감소하고 판가가 하락하면서 대폭 적자를 기록했다. GST에서는 독일 생산법인의 루마니아 이전 관련 일회성 비용이 발생했다.

#### 4Q24 영업이익 QoQ 소폭 증가 예상

4Q24 영업이익은 471억원(QoQ +7%, YoY +126%)을 추정한다. 타이어보강재 실적은 전분기 대비 소폭 개선될 것으로 추정한다. 이는 전분기 발생한 스틸코드의 일회성 비용 제거, 해상운임 안정화, 윈터타이어 판매량 확대 등이 기대되기 때문이다. 반면, 탄소섬유의 부진은 지속될 가능성이 높다. 전방 고객사의 수요 둔화와 중국 내 증설에 따른 공급 과잉이 단기간에 해소되기 어렵기 때문이다.

### 튼튼한 타이어 보강재 vs. 부진한 탄소섬유

BUY를 유지하나 TP는 기존 38만원에서 32만원으로 하향한다. 타이어보강재의 견조한 실적 덕분에 2024~25년 이익 추정치 변화는 미미하나, 최근 탄소섬유의 업황 둔화와 실적 부진을 감안하였다. 타이어 보강재는 제한된 글로벌 증설, 중국의 부양책 지속 영향으로 현재의 견조한 실적 흐름이 지속될 것으로 예상된다. 하지만, 아라미드와 탄소섬유의 부진이 아쉽다. 아라미드는 이번 분기 전량 판매를 달성하고 적자폭을 축소했으나, 경쟁사의 증설 및 수요 부진에 따라 판가의 빠른 반등을 기대하기는 당장 어려운 상황이다. 탄소섬유는 전방 고객사의 수요 부진에 더해 중국 증설에 따른 공급과잉이 시작된 것으로 보인다. 현재 중국 경쟁사의 평균 가동률은 50% 미만으로 파악되어 수급밸런스 회복에는 다소 시간이 필요하다. 다만, 중국 공장에서 생산된 고품가 제품에 대한 추가 품질 인증 과정이 마무리 과정에 있어 해당 제품의 인증 및 판매 여부가 2025년 중국 탄소섬유 공장 적자폭 축소의 핵심 포인트가 될 것으로 보인다.

도표 1. HS효성첨단소재 3Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q24	2Q24	3Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	829.5	840.5	783.3	5.9	-1.3	806.1	2.9
영업이익	44.2	65.8	35.7	23.8	-32.8	50.0	-11.6
세전이익	15.3	38.9	6.6	131.8	-60.7	N/A	N/A
순이익	-5.0	19.5	2.9	적전	적전	15.3	적전
영업이익률	5.3	7.8	4.6	0.8	-2.5	6.2	-0.9
세전이익률	1.8	4.6	0.8	1.0	-2.8	N/A	N/A
순이익률	-0.6	2.3	0.4	-1.0	-2.9	1.9	-2.5

자료: 하나증권

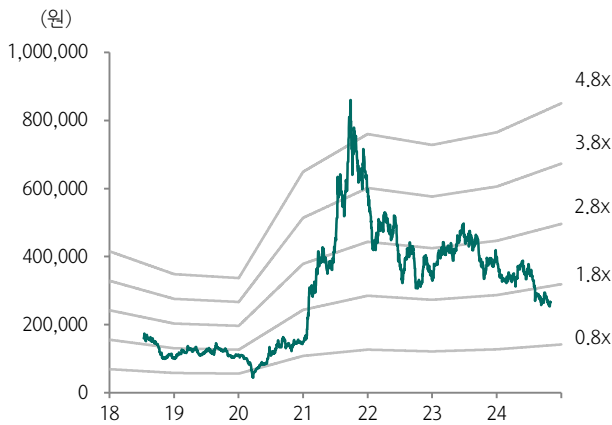
도표 2. HS효성첨단소재 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F			2025F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,364.0	3,407.2	-1.3	3,516.8	3,597.3	-2.2
영업이익	220.8	230.0	-4.0	266.3	259.1	2.8
세전이익	119.4	148.7	-19.7	187.9	180.9	3.9
순이익	63.6	79.2	-19.7	108.5	104.5	3.8
영업이익률	6.6	6.8	-0.2	7.6	7.2	0.4
세전이익률	3.5	4.4	-0.8	5.3	5.0	0.3
순이익률	1.9	2.3	-0.4	3.1	2.9	0.2

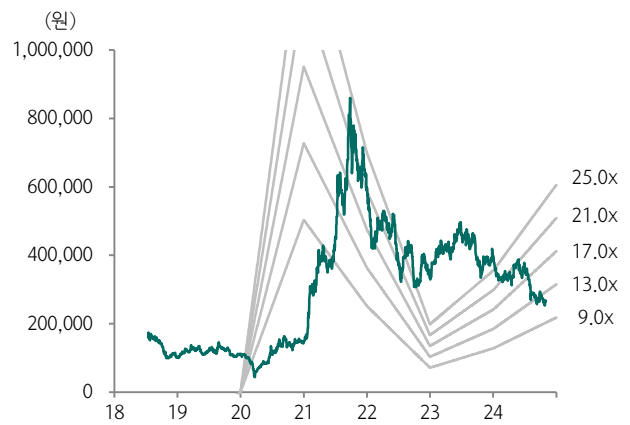
자료: 하나증권

도표 3. HS효성첨단소재 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. HS효성첨단소재 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. HS효성첨단소재 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F		FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	834.5	816.4	783.4	768.1	836.7	840.6	829.5	857.3		3,842.2	3,202.4	3,364.0	3,516.8
QoQ(%)	-0.4%	-2.2%	-4.0%	-2.0%	8.9%	0.5%	-1.3%	3.4%					
YoY(%)	-16.9%	-20.4%	-19.7%	-8.3%	0.3%	3.0%	5.9%	11.6%		6.8%	-16.7%	5.0%	4.5%
산업자재	710.1	693.7	658.5	645.9	712.6	713.3	712.5	736.4		3,158.6	2,708.2	2,874.8	3,008.4
타이어보강재	491.1	457.7	426.5	430.9	484.3	466.2	491.9	513.4		2,270.1	1,806.2	1,955.8	2,037.0
에어백&안전벨트	136.7	138.7	141.3	138.2	141.2	156.8	152.5	150.6		612.3	554.9	601.1	623.2
탄소섬유&아라미드 등	82.3	97.3	90.7	76.8	87.1	90.3	68.1	72.4		276.2	347.1	317.9	348.2
기타	124.4	122.7	124.9	122.2	124.1	127.3	117.0	120.9		683.6	494.2	489.3	508.4
스판덱스	84.1	82.6	88.6	83.2	84.9	86.8	86.8	83.9		503.7	338.5	342.4	347.4
영업이익	67.3	48.6	35.7	20.8	63.7	65.8	44.2	47.1		315.0	172.4	220.8	266.3
영업이익률(%)	8.1%	6.0%	4.6%	2.7%	7.6%	7.8%	5.3%	5.5%		8.2%	5.4%	6.6%	7.6%
QoQ(%)	35.4%	-27.8%	-26.5%	-41.7%	206.3%	3.3%	-32.8%	6.5%					
YoY(%)	-33.8%	-50.2%	-46.1%	-58.1%	-5.3%	35.4%	23.9%	126.4%		-28.0%	-45.3%	28.1%	20.6%
산업자재	62.9	54.0	37.5	21.9	64.2	66.4	43.3	45.7		301.3	176.3	219.6	260.9
영업이익률(%)	8.9%	7.8%	5.7%	3.4%	9.0%	9.3%	6.1%	6.2%		9.5%	6.5%	7.6%	8.7%
QoQ(%)	13.6%	-14.2%	-30.6%	-41.6%	193.2%	3.4%	-34.8%	5.6%					
YoY(%)	-16.4%	-38.3%	-54.9%	-60.5%	2.0%	23.0%	15.5%	108.7%		18.4%	-41.5%	24.6%	18.8%
기타	4.4	-5.4	-1.8	-1.1	-0.5	-0.6	0.9	1.4		13.7	-3.9	1.2	5.4
영업이익률(%)	3.5%	-4.4%	-1.4%	-0.9%	-0.4%	-0.5%	0.8%	1.1%		2.0%	-0.8%	0.2%	1.1%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	48.5%					
YoY(%)	-83.4%	적전	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전		-92.5%	적전	흑전	340.6%
당기순이익	40.0	13.9	2.8	-9.4	25.9	26.2	2.3	30.3		160.2	47.3	84.8	142.8
당기순이익률(%)	4.8%	1.7%	0.4%	-1.2%	3.1%	3.1%	0.3%	3.5%		4.2%	1.5%	2.5%	4.1%
QoQ(%)	618.6%	-65.4%	-80.0%	적전	흑전	1.1%	-91.0%	1195.1%					
YoY(%)	-43.5%	-76.1%	-89.3%	적전	-35.3%	89.1%	-15.5%	흑전		-51.4%	-70.5%	79.3%	68.5%
지배순이익	33.1	12.1	2.9	-12.5	20.2	19.5	-5.0	28.8		125.3	35.6	63.6	108.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841.4	3,202.3	3,364.0	3,516.8	3,668.2
매출원가	3,319.4	2,841.7	2,941.4	3,039.5	3,152.4
매출총이익	522.0	360.6	422.6	477.3	515.8
판매비	206.9	188.2	201.8	211.0	220.1
영업이익	315.1	172.4	220.8	266.3	295.7
금융손익	(71.5)	(91.7)	(101.4)	(78.4)	(79.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(30.4)	(7.4)	0.0	0.0	0.0
세전이익	213.2	73.3	119.4	187.9	215.8
법인세	52.9	26.1	34.6	45.1	51.8
계속사업이익	160.2	47.3	84.8	142.8	164.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	160.2	47.3	84.8	142.8	164.0
비지배주주지분 손이익	34.9	11.7	21.2	34.3	39.4
지배주주순이익	125.3	35.6	63.6	108.5	124.7
지배주주지분포괄이익	148.2	37.2	65.8	110.8	127.3
NOPAT	236.8	111.1	156.8	202.4	224.8
EBITDA	500.6	345.9	407.9	455.0	485.9
성장성(%)					
매출액증가율	6.77	(16.64)	5.05	4.54	4.31
NOPAT증가율	(32.44)	(53.08)	41.13	29.08	11.07
EBITDA증가율	(18.97)	(30.90)	17.92	11.55	6.79
영업이익증가율	(27.94)	(45.29)	28.07	20.61	11.04
(지배주주)순이익증가율	(50.02)	(71.59)	78.65	70.60	14.93
EPS증가율	(50.00)	(71.63)	78.78	70.72	14.87
수익성(%)					
매출총이익률	13.59	11.26	12.56	13.57	14.06
EBITDA이익률	13.03	10.80	12.13	12.94	13.25
영업이익률	8.20	5.38	6.56	7.57	8.06
계속사업이익률	4.17	1.48	2.52	4.06	4.47

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,978	7,936	14,188	24,222	27,824
BPS	158,346	151,692	159,398	177,137	198,478
CFPS	99,612	67,151	86,574	101,559	108,451
EBITDAPS	111,743	77,207	91,052	101,574	108,465
SPS	857,459	714,814	750,912	785,008	818,798
DPS	15,000	6,500	6,500	6,500	6,500
주가지표(배)					
PER	11.92	50.34	18.75	10.98	9.56
PBR	2.11	2.63	1.67	1.50	1.34
PCFR	3.35	5.95	3.07	2.62	2.45
EV/EBITDA	6.37	10.33	6.86	6.08	5.72
PSR	0.39	0.56	0.35	0.34	0.32
재무비율(%)					
ROE	19.11	5.13	9.15	14.43	14.85
ROA	4.29	1.19	2.11	3.52	3.80
ROIC	12.86	5.59	7.98	10.23	10.98
부채비율	267.04	304.54	286.61	268.36	252.44
순부채비율	200.71	228.15	198.99	175.51	156.84
이자보상배율(배)					
	6.38	2.09	2.68	3.33	3.58

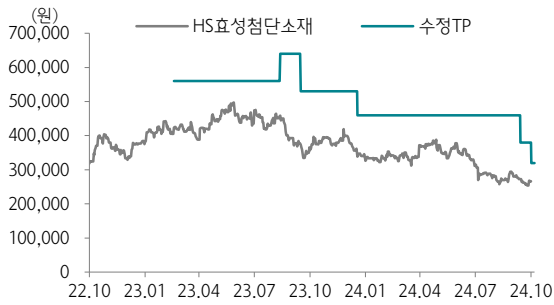
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	1,331.3	1,192.2	1,062.6	1,216.8	1,438.7	
금융자산	37.2	36.2	84.0	149.8	216.2	
현금성자산	23.9	20.3	67.3	132.4	198.1	
매출채권	548.6	539.8	458.8	481.7	539.5	
재고자산	652.3	506.5	405.2	466.0	559.2	
기타유동자산	93.2	109.7	114.6	119.3	123.8	
비유동자산	1,603.4	1,842.2	1,935.1	1,946.5	1,956.3	
투자자산	15.2	22.8	22.8	22.9	23.0	
금융자산	15.2	22.8	22.8	22.9	23.0	
유형자산	1,344.6	1,572.4	1,665.3	1,676.5	1,686.3	
무형자산	32.7	30.5	30.5	30.5	30.5	
기타비유동자산	210.9	216.5	216.5	216.6	216.5	
자산총계	2,934.7	3,034.4	2,997.8	3,163.2	3,395.1	
유동부채	1,625.0	1,751.3	1,649.2	1,671.1	1,738.2	
금융부채	1,149.1	1,231.3	1,070.7	1,040.8	1,050.9	
매입채무	272.0	247.1	284.2	312.6	343.8	
기타유동부채	203.9	272.9	294.3	317.7	343.5	
비유동부채	510.2	533.0	573.2	633.3	693.5	
금융부채	492.8	516.2	556.2	616.2	676.2	
기타비유동부채	17.4	16.8	17.0	17.1	17.3	
부채총계	2,135.2	2,284.3	2,222.4	2,304.5	2,431.8	
지배주주지분	707.5	677.7	712.2	791.6	887.3	
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1	
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	
기타포괄이익누계액	66.8	68.6	68.6	68.6	68.6	
이익잉여금	236.1	204.4	238.9	318.4	414.0	
비지배주주지분	92.1	72.4	63.2	67.1	76.0	
자본총계	799.6	750.1	775.4	858.7	963.3	
순금융부채	1,604.8	1,711.4	1,543.0	1,507.2	1,510.8	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350.4	352.9	389.9	289.8	282.4
당기순이익	160.2	47.3	84.8	142.8	164.0
조정	236.1	129.1	187.1	188.7	190.2
감가상각비	185.5	173.5	187.1	188.8	190.2
외환거래손익	8.0	(3.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	42.6	(40.7)	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(45.9)	176.5	118.0	(41.7)	(71.8)
투자활동 현금흐름	(251.6)	(350.0)	(311.3)	(231.2)	(231.2)
투자자산감소(증가)	(7.1)	54.1	(30.5)	(30.5)	(30.5)
자본증가(감소)	(221.6)	(352.8)	(280.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(22.9)	(51.3)	(0.8)	(0.7)	(0.7)
재무활동 현금흐름	(102.7)	38.5	(149.6)	1.0	41.0
금융부채증가(감소)	91.9	105.6	(120.6)	30.1	70.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(149.9)	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(44.7)	(67.0)	(29.0)	(29.0)	(29.0)
현금의 증감	(3.8)	41.4	(3.9)	65.1	65.7
Unlevered CFO	446.3	300.8	387.8	455.0	485.9
Free Cash Flow	122.8	0.1	109.9	89.8	82.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HS효성첨단소재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.1	BUY	320,000	-	-
24.10.14	BUY	380,000	-30.79%	-28.16%
24.1.18	BUY	460,000	-28.42%	-15.54%
23.10.16	BUY	530,000	-28.99%	-20.94%
23.9.12	BUY	640,000	-36.89%	-29.61%
23.3.20	BUY	560,000	-20.94%	-11.25%
23.3.3	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.74%	4.82%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 29일