

HS 효성첨단소재 (298050/KS)

단기적으로 부진한 업황 전개 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 410,000 원(하향)

현재주가: 273,000 원

상승여력: 50.2%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	448 만주
시가총액	1,223 십억원
주요주주	
에이치에스효성(외11)	46.82%
국민연금공단	7.88%

Stock Data

주가(24/10/14)	273,000 원
KOSPI	2,623.29 pt
52주 최고가	419,000 원
52주 최저가	257,500 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 판매량 감소 영향

HS 효성첨단소재의 3Q24 매출액은 8,258 억원(+5.4% YoY, -1.8% QoQ), 영업이익 509 억원(+42.7% YoY, -22.6% QoQ)을 기록하며 컨센서스 대비 아쉬운 실적을 기록했을 것으로 추정된다. 타이어보강재 영업이익은 442 억원(-21.2% QoQ)으로 감익이 예상된다. PET T/C 가격(수출기준)은 +4.7% QoQ 를 기록했으나, 비우호적 운임 및 환율 효과가 반영됐을 것으로 추정되며, 저가물량 수요 확대에 따라 수익성은 악화됐을 것으로 예상된다. 또한, 1H24 발생했던 재고축적 수요 역시 2H24 감소하고 있는 상황에서 판매량 역시 2Q24 대비 부진했을 것으로 예상된다. 탄소섬유의 경우 중국 저가물량의 지속적인 공급에 따라 3Q24 평가하락이 추가 발생했을 것으로 예상되며, 전주 공장 가동 지연에 따른 수익성 악화가 발생했을 것으로 추정된다. 아라미드의 경우 적자폭을 소폭 축소해 탄소섬유/아라미드 전체 16 억원(-6.9% QoQ)의 영업이익을 기록했을 것으로 추정된다.

4Q24 기존 예상대비 부진한 업황 전개될 것

4Q24 영업이익은 508 억원(-0.2% QoQ)이 전망되며, 3Q24 대비 수익성 개선은 제한적일 것으로 예상된다. 타이어보강재 영업이익은 426 억원(-3.6% QoQ)이 예상되며, 단기적인 판매량 확대는 제한적일 것으로 예상된다. 저가 타이어코드 물량확대와 수익성 악화에 따라 2H24 본업 이익의 눈높이는 추가 하향이 필요하다는 판단이다. 탄소섬유/아라미드 영업이익은 23 억원(+46.2% QoQ)이 예상되며, 아라미드의 경우 적자폭 축소가 지속되고, 탄소섬유의 경우 3Q24 와 유사한 수익성이 지속되며 증익이 가능할 것으로 전망된다.

본업과 탄소섬유 회복이 기대되는 25 년

실적 추정치 하향 조정 및 Multiple 하향을 반영 목표주가를 410,000 원으로 하향한다. 단기적으로 예상대비 부진한 업황이 전개될 것으로 예상되나, 중국 모멘텀에 따른 전방 수요의 회복이 25 년 기대되며, 탄소섬유 역시 최근 ASP 하락폭은 둔화되는 점을 고려할 때, 25 년 점진적 이익 회복이 예상된다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	2,395	3,598	3,841	3,202	3,314	3,382
영업이익	십억원	34	437	315	172	231	258
순이익(지배주주)	십억원	0	251	125	36	77	93
EPS	원	18	55,960	27,978	7,936	17,285	20,724
PER	배	8,490.0	10.7	11.9	50.3	15.8	13.1
PBR	배	2.1	4.4	2.1	2.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	10.9	7.0	6.4	10.3	7.0	6.4
ROE	%	0.0	54.7	19.1	5.1	10.8	11.9

HS 효성첨단소재 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	3,351	3,509	3,202	3,314	3,377	3,583	-5.2%	-7.5%
영업이익 (십억원)	263	305	231	258	259	302	-10.7%	-14.8%
순이익 (십억원)	95	120	77	93	98	133	-21.0%	-30.4%

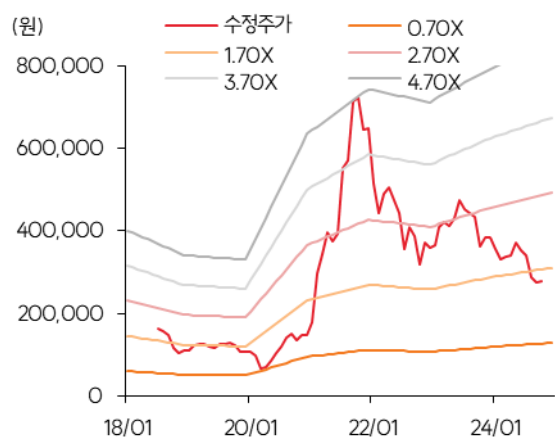
자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 Valuation Table

구분	24E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
타이어 보강재	374.9	7.4	2,773.9	타이어 보강재 Peer 평균
탄소섬유	74.2	11.4	845.4	탄소섬유 Peer 평균 / 20% 할인 적용
기타	16.3	5.3	86.3	Spandex Peer 평균
적정 영업가치 (십억원)	3,705.6			
투자자산 (십억원)	10.0			
순차입금 (십억원)	1,882.0			24년 추정치 적용
적정 시가총액 (십억원)	1,833.6			
발행주식수 (천주)	4,480			
적정 주가 (원)	409,287			
T.P (원)	410,000			
Upside (%)	50.2			

자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 PBR Band Chart



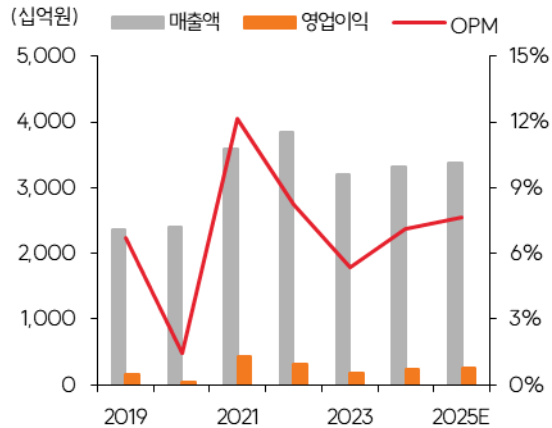
자료: FnGuide, SK 증권

HS 효성첨단소재 EV/ EBITDA Band Chart



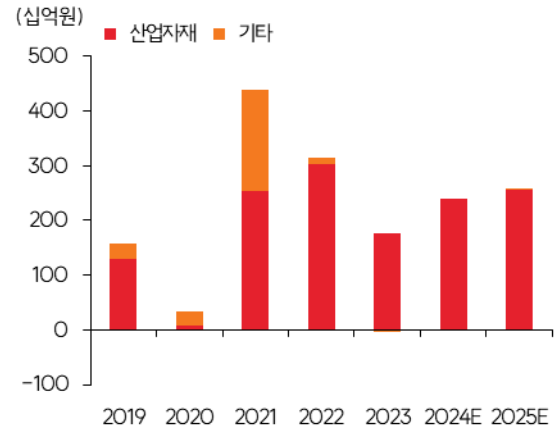
자료: FnGuide, SK 증권

HS 효성첨단소재 실적 추이 및 전망



자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 부문별 이익 추이 및 전망



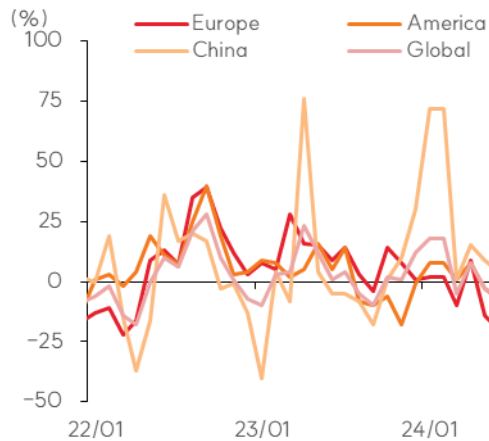
자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	834.5	816.4	783.3	768.2	836.8	840.6	825.8	810.7	3,202.4	3,313.9	3,382.4
타이어 보강재	491.1	457.7	426.5	430.9	484.3	466.2	462.6	454.8	1,806.2	1,867.9	1,919.7
산업용사	136.7	138.7	141.3	138.2	141.2	156.8	155.1	152.9	554.9	606.0	612.6
탄소섬유 / 아라미드	82.3	97.3	90.7	76.8	87.1	90.3	86.7	84.1	347.1	348.2	409.8
기타	124.4	122.7	124.8	122.3	124.1	127.3	121.4	118.8	494.2	491.7	440.3
YoY (%)	-16.8%	-20.3%	-19.7%	-8.3%	0.3%	3.0%	5.4%	5.5%	-16.6%	3.5%	2.1%
QoQ (%)	-0.4%	-2.2%	-4.1%	-1.9%	8.9%	0.5%	-1.8%	-1.8%	-	-	-
영업이익 (십억원)	67.3	48.6	35.7	20.8	63.7	65.8	50.9	50.8	172.4	231.3	257.6
타이어 보강재	44.5	31.3	17.2	34.7	56.2	56.0	44.2	42.6	127.7	198.9	196.4
산업용사	4.3	-0.3	-0.7	-24.8	5.1	7.9	5.5	5.9	-21.5	24.4	26.7
탄소섬유 / 아라미드	12.9	22.7	20.6	11.5	2.2	1.7	1.6	2.3	67.7	7.8	29.4
기타	4.6	-5.5	-1.7	-1.1	-0.5	-0.6	-0.8	-0.4	-3.7	-2.3	2.8
YoY (%)	-33.9%	-50.2%	-46.0%	-58.2%	-5.3%	35.4%	42.7%	144.4%	-45.3%	34.1%	11.4%
QoQ (%)	35.1%	-27.8%	-26.5%	-41.7%	206.3%	3.3%	-22.6%	-0.2%	-	-	-
OPM (%)	8.1%	6.0%	4.6%	2.7%	7.6%	7.8%	6.2%	6.3%	5.4%	7.0%	7.6%
타이어 보강재	9.1%	6.8%	4.0%	8.1%	11.6%	12.0%	9.5%	9.4%	7.1%	10.6%	10.2%
산업용사	3.1%	-0.2%	-0.5%	-17.9%	3.6%	5.0%	3.6%	3.8%	-3.9%	4.0%	4.4%
탄소섬유 / 아라미드	15.7%	23.3%	22.7%	15.0%	2.5%	1.9%	1.8%	2.8%	19.5%	2.2%	7.2%
기타	3.7%	-4.5%	-1.4%	-0.9%	-0.4%	-0.5%	-0.7%	-0.3%	-0.7%	-0.5%	0.6%
순이익 (십억원)	40.0	13.9	2.8	-9.4	25.9	26.2	22.5	25.8	47.3	100.4	118.7
지배주주순이익	33.1	12.1	2.9	-12.5	20.2	19.5	17.6	20.2	35.6	77.4	92.8
순이익율 (%)	4.8%	1.7%	0.4%	-1.2%	3.1%	3.1%	2.7%	3.2%	1.5%	3.0%	3.5%

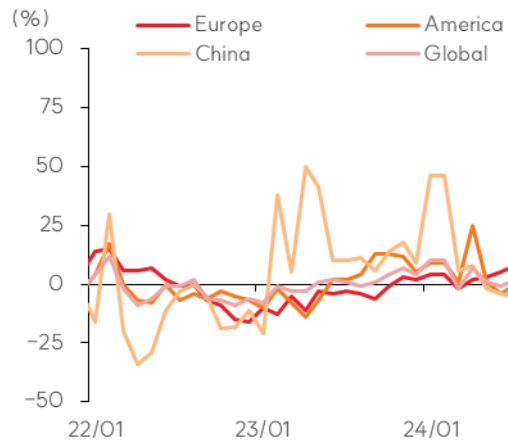
자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

지역별 OE 타이어 수요 추이



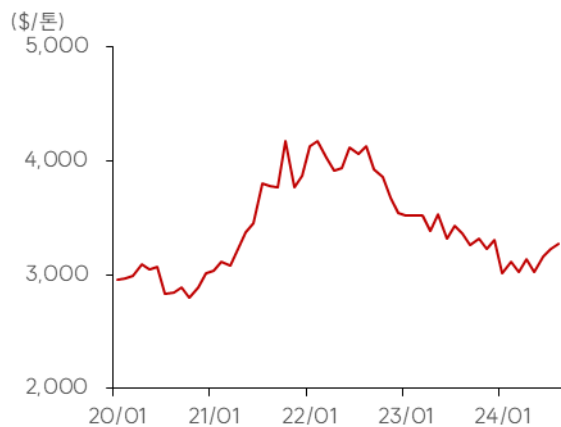
자료: Michelin, SK 증권

지역별 RE 타이어 수요 추이



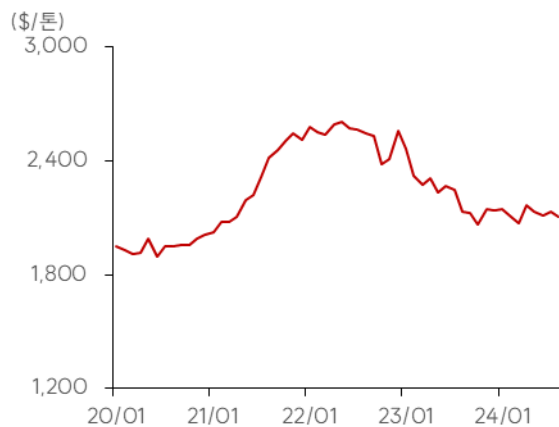
자료: Michelin, SK 증권

PET T/C 수출가격 추이



자료: Trass, SK 증권

Steel Cord 수출가격 추이



자료: Trass, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,435	1,331	1,192	1,254	1,306
현금및현금성자산	34	24	20	15	29
매출채권 및 기타채권	703	593	590	623	642
재고자산	564	652	507	535	551
비유동자산	1,473	1,603	1,842	1,973	1,991
장기금융자산	13	18	34	28	32
유형자산	1,224	1,345	1,572	1,700	1,714
무형자산	37	33	31	31	31
자산총계	2,909	2,935	3,034	3,226	3,297
유동부채	1,745	1,625	1,751	1,844	1,875
단기금융부채	1,166	1,149	1,231	1,406	1,416
매입채무 및 기타채무	461	373	455	419	432
단기충당부채	6	6	7	8	8
비유동부채	443	510	533	530	482
장기금융부채	385	493	516	513	465
장기매입채무 및 기타채무	7	6	7	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,187	2,135	2,284	2,374	2,357
지배주주지분	604	707	678	752	813
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	147	236	204	249	311
비지배주주지분	118	92	72	101	127
자본총계	722	800	750	853	940
부채와자본총계	2,909	2,935	3,034	3,226	3,297

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	235	350	353	263	339
당기순이익(손실)	330	160	47	100	119
비현금성항목등	207	286	254	338	391
유형자산감가상각비	181	186	174	228	236
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	26	100	80	110	154
운전자본감소(증가)	-300	-46	177	-82	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	-183	138	14	45	-19
재고자산의감소(증가)	-216	-71	161	2	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	97	-55	-38	-93	13
기타	-53	-107	-198	-127	-201
법인세납부	-51	-57	-74	-34	-52
투자활동현금흐름	-89	-252	-350	-318	-264
금융자산의감소(증가)	-2	-4	-15	-18	-3
유형자산의감소(증가)	-146	-222	-335	-290	-251
무형자산의감소(증가)	1	-1	-1	0	0
기타	57	-25	0	-9	-10
재무활동현금흐름	-164	-103	-13	52	-69
단기금융부채의증가(감소)	-14	88	-85	35	10
장기금융부채의증가(감소)	-131	-56	173	47	-48
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-17	-135	-98	-29	-31
기타	-2	0	-4	-1	0
현금의 증가(감소)	-14	-10	-4	-5	14
기초현금	47	34	24	20	15
기말현금	34	24	20	15	29
FCF	89	129	18	-28	88

자료 : HS효성첨단소재, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,598	3,841	3,202	3,314	3,382
매출원가	2,962	3,319	2,842	2,914	2,937
매출총이익	636	522	361	400	445
매출총이익률(%)	17.7	13.6	11.3	12.1	13.2
판매비와 관리비	199	207	188	169	187
영업이익	437	315	172	231	258
영업이익률(%)	12.2	8.2	5.4	7.0	7.6
비영업손익	-26	-102	-99	-86	-86
순금융손익	-34	-49	-82	-92	-96
외환관련손익	-1	-25	2	-7	-10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	412	213	73	145	171
세전계속사업이익률(%)	11.4	5.5	2.3	4.4	5.1
계속사업법인세	82	53	26	44	52
계속사업이익	330	160	47	100	119
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	330	160	47	100	119
순이익률(%)	9.2	4.2	1.5	3.0	3.5
지배주주	251	125	36	77	93
지배주주귀속 순이익률(%)	7.0	3.3	1.1	2.3	2.7
비지배주주	79	35	12	23	26
총포괄이익	379	190	48	132	119
지배주주	291	148	37	103	93
비지배주주	87	41	11	29	26
EBITDA	618	501	346	459	494

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	50.2	6.8	-16.6	3.5	2.1
영업이익	1,178.4	-28.0	-45.3	34.2	11.4
세전계속사업이익	37,166.9	-48.2	-65.6	97.5	18.2
EBITDA	193.4	-19.0	-30.9	32.7	7.6
EPS	318,756.7	-50.0	-71.6	117.8	19.9
수익성 (%)					
ROA	12.5	5.5	1.6	3.2	3.6
ROE	54.7	19.1	5.1	10.8	11.9
EBITDA마진	17.2	13.0	10.8	13.9	14.6
안정성 (%)					
유동비율	82.3	81.9	68.1	68.0	69.7
부채비율	303.1	267.0	304.5	278.4	250.8
순차입금/자기자본	208.8	200.7	228.2	221.2	195.1
EBITDA/이자비용(배)	17.9	10.1	4.2	5.0	5.1
배당성향	17.8	53.5	81.7	40.4	38.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	55,960	27,978	7,936	17,285	20,724
BPS	135,249	158,346	151,692	168,238	181,980
CFPS	96,251	69,392	46,666	68,119	73,511
주당 현금배당금	10,000	15,000	6,500	7,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER	10.7	11.9	50.3	15.8	13.1
PBR	4.4	2.1	2.6	1.6	1.5
PCR	6.2	4.8	8.6	4.0	3.7
EV/EBITDA	7.0	6.4	10.3	7.0	6.4
배당수익률	1.7	4.5	1.6	2.6	2.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.15	매수	410,000원	6개월		
2024.06.28	매수	510,000원	6개월	-40.86%	-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 (2024 년 10 월 15 일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------