

HS 효성첨단소재 (298050)

본업(글로벌 1위)은 이상 무

2024년 12월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	300,000 원 (하향)
✓ 상승여력	58.0%	✓ 현재주가 (12월 18일)	189,900 원

신한생각 시선은 2025년으로

어려운 대외환경에도 글로벌 1위 경쟁력으로 타이어보강재 펀데멘탈은 견고. Top-tier 고객사 및 高 판가(EV향) 제품 비중 확대로 차별화된 수익성 전망. 올해 탄소섬유는 中 공급 과잉 심화로 적자전환. 다만 전방 수요 회복 속 공급 부담 완화와 신공장(원가↓) 가동으로 25년 실적 우상향 예상

4Q24 Preview: 견고한 본업 및 탄소섬유 저점 통과 중

4Q24 영업이익 462억원(+5%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 428억원 상회 전망. 타이어보강재 영업이익 537억원(+5%)으로 양호한 실적 예상. 비수기에도 유럽 고객사들의 윈터 타이어 수요 호조 및 Top-tier 판매 비중 확대 영향. 타이어코드 수출가격은 전기대비 2% 상승했으며 제품 믹스 개선 효과로 수익성 상승 기대

슈퍼섬유(탄소섬유&아라미드)는 -129억원으로 적자지속. 아라미드는 시장 둔화 지속되고 있으며 탄소섬유는 판가 하락세 진정. 탄소섬유는 견고한 고압용기향 수요에도 중국산 저가 물량 공세로 단기 수익성 부진 불가피. 그럼에도 대규모 中 증설 둔화 및 내년 2분기부터 순차적으로 가동될 베트남 신규 설비(7,500톤/3개 공장) 영향으로 수익성 점차 정상화될 전망

Valuation & Risk: 본업 가치만 고려해도 업사이드 유

목표주가는 실적 추정치 및 글로벌 Peer(동종업체) 멀티플 변경을 반영해 300,000원(-19%)으로 하향. 견고한 본업 실적에도 성장 모멘텀인 탄소섬유 부진 장기화로 주가 하락세 지속. 단기적으로 화학 업종 투자심리 악화 및 성장 모멘텀 둔화 불가피. 그럼에도 타이어보강재의 양호한 실적과 내년 하반기 정상화될 탄소섬유 수익성 감안할 경우 방향성은 아래보다 위

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,841.4	315.1	125.3	11.9	19.1	2.1	6.4	4.5
2023	3,202.3	172.4	35.6	50.3	5.1	2.6	10.3	1.6
2024F	3,344.4	219.9	72.5	11.7	10.4	1.2	6.0	3.4
2025F	3,475.5	260.6	128.6	6.6	16.7	1.0	5.3	3.4
2026F	3,687.4	318.5	170.4	5.0	19.1	0.9	4.5	3.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화하]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	850.3십억원
발행주식수(유동비율)	4.5 백만주 (52.9%)
52주 최고가/최저가	419,000 원/166,500 원
일평균 거래액 (60 일)	4,636 백만원
외국인 지분율	12.3%

주요주주 (%)

에이치에스효성 외 11 인	46.8
국민연금공단	7.9

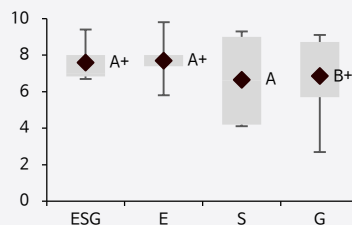
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.2	(29.7)	(49.9)	(52.1)
상대	4.5	(26.3)	(47.7)	(48.0)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



HS효성첨단소재 2024년 4분기 실적 전망

(십억원, %)	4Q24F	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	컨센서스
매출액	837.7	829.5	1.0	768.2	9.0	827.8
영업이익	46.2	44.2	4.5	20.8	122.6	42.8
세전이익	51.3	15.3	234.8	(1.6)	흑전	22.0
순이익	37.8	(5.0)	흑전	(12.5)	흑전	16.4
영업이익률	5.5	5.3	-	2.7	-	5.2

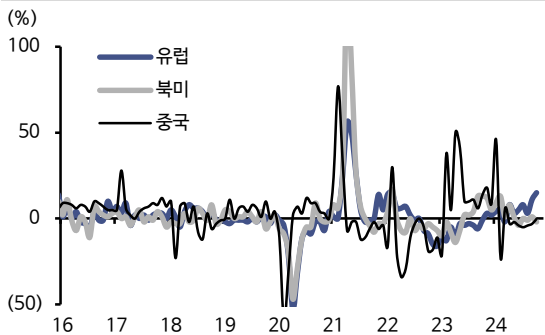
자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

HS효성첨단소재 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	834.5	816.4	783.3	768.2	836.8	840.5	829.5	837.7	3,597.8	3,841.4	3,202.3	3,344.4	3,475.5
% YoY	(16.8)	(20.3)	(19.7)	(8.3)	0.3	3.0	5.9	9.0	50.2	6.8	(16.6)	4.4	3.9
% QoQ	(0.4)	(2.2)	(4.1)	(1.9)	8.9	0.4	(1.3)	1.0	-	-	-	-	-
타이어보강재	491.1	457.7	426.5	430.9	484.3	466.2	491.8	494.5	1,988.2	2,271.5	1,806.2	1,936.8	1,982.5
산업용사	136.7	138.7	141.3	138.2	141.2	156.8	152.5	151.7	579.3	612.3	554.9	602.2	605.4
탄소섬유&아라미드	72.9	88.3	80.8	66.3	76.2	79.9	58.1	58.5	111.8	240.4	308.3	272.7	343.4
기타(스판덱스 등)	133.8	131.7	134.7	132.8	135.1	137.6	127.1	132.9	918.5	717.2	532.9	532.7	544.2
영업이익	67.3	48.6	35.7	20.8	63.7	65.8	44.2	46.2	437.3	315.1	172.4	219.9	260.6
% YoY	(33.8)	(50.2)	(46.0)	(58.3)	(5.4)	35.3	24.1	122.6	1,178.3	(28.0)	(45.3)	27.6	18.5
% QoQ	35.2	(27.8)	(26.7)	(41.8)	206.7	3.4	(32.8)	4.5	-	-	-	-	-
타이어보강재	44.5	31.3	17.2	34.7	56.2	56.0	51.0	53.7	259.9	245.4	127.7	216.9	229.7
산업용사	4.3	(0.3)	(0.7)	(24.8)	5.1	7.9	4.1	2.1	(13.1)	15.2	(21.5)	19.2	18.8
탄소섬유&아라미드	12.9	22.7	20.6	11.5	2.2	1.7	(13.8)	(12.9)	6.0	42.0	67.7	(22.8)	(0.6)
기타(스판덱스 등)	5.6	(5.1)	(1.4)	(0.6)	0.2	0.2	2.9	3.4	184.5	12.5	(1.5)	6.7	12.6
세전이익	47.6	20.8	6.6	(1.6)	38.9	38.9	15.3	51.3	411.8	213.2	73.3	144.4	186.0
당기순이익	33.1	12.1	2.9	(12.5)	20.2	19.5	(5.0)	37.8	250.7	125.3	35.6	72.5	128.6
영업이익률	8.1	6.0	4.6	2.7	7.6	7.8	5.3	5.5	12.2	8.2	5.4	6.6	7.5
타이어보강재	9.1	6.8	4.0	8.1	11.6	12.0	10.4	10.9	13.1	10.8	7.1	11.2	11.6
탄소섬유&아라미드	17.7	25.7	25.5	17.3	2.9	2.1	(23.8)	(22.1)	5.4	17.5	22.0	(8.4)	(0.2)

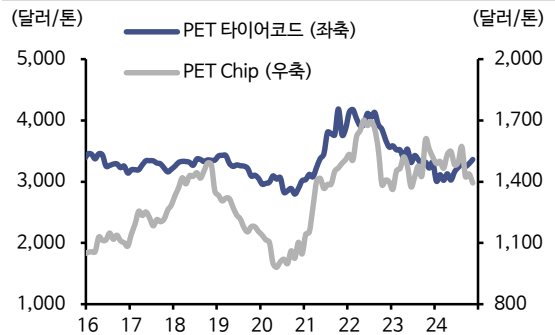
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

글로벌 승용차 교체용(RE) 타이어 수요 증가율



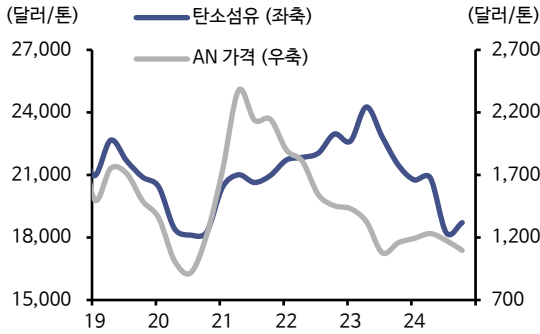
자료: Michelin, 신한투자증권

PET 타이어코드 및 PET chip(원재료) 수출가격



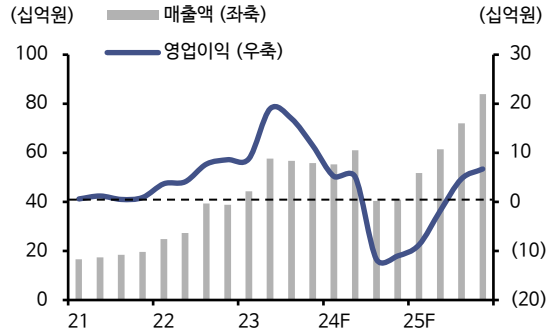
자료: KITA, 신한투자증권

탄소섬유 및 AN(원재료) 수출가격



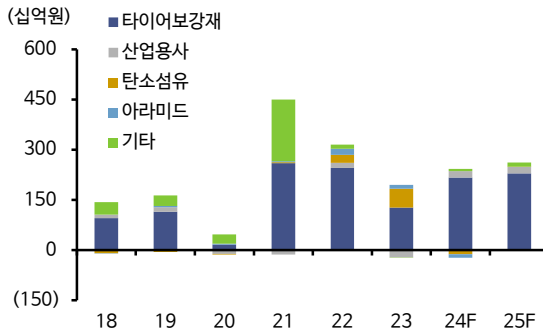
자료: KITA, 신한투자증권

탄소섬유 매출액, 영업이익 추이 및 전망



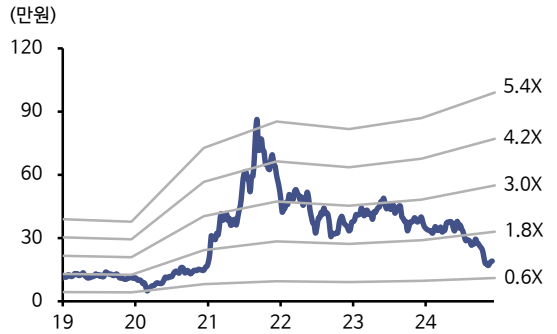
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

HS효성첨단소재 SOTP Valuation

(십억원)	12MFEbitDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			3,050	
산업자재	399.6	6.1	2,453	글로벌 타이어보강재 Peers 평균
탄소섬유	43.5	10.2	445	글로벌 메이저 탄소섬유 업체 평균
기타	25.7	5.9	152	스판덱스 등
총합	468.8	6.5	3,050	
② 자산가치			-	
③ 순차입금			1,676	24년 순차입금
목표 시가총액			1,374	(①+②-③)
발행주식수 (천주)			4,480	자사주 제외
목표주가 (원)			300,000	

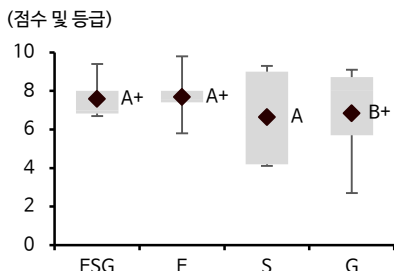
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

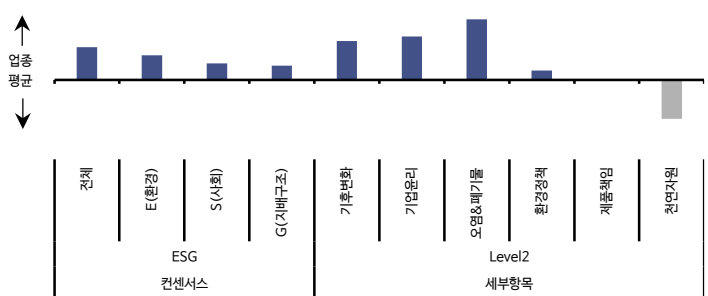
- ◆ 환경: 그린경영 VISION 2030을 기초로 CSE(Creating Social Eco-system) 실현 추진
- ◆ 사회: 사업활동으로 인한 부정적 사회·환경·경제적 임팩트를 최소화할 수 있는 공급망 관리 추진
- ◆ 지배구조: 주주친화 경영 및 권익 보호를 위해 이사회에서 결의하는 내부 통제 시스템 구축

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

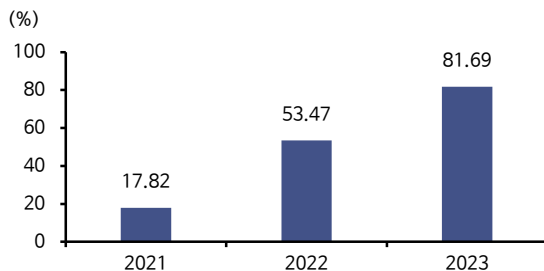
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: 신한투자증권

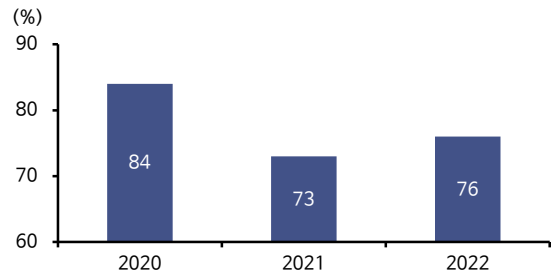
Key Chart

배당성향



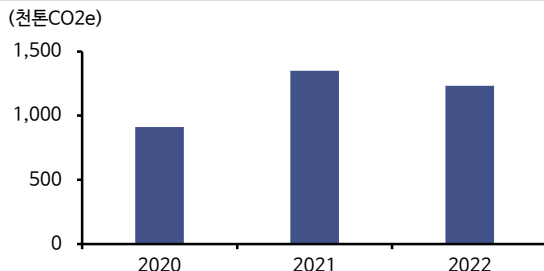
자료: Quantwise, 신한투자증권

폐기물 재활용률



자료: 회사 자료, 신한투자증권

이산화탄소 배출량



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Green Solution(LCA 배출량 최소화 제품 및 기술)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,934.7	3,034.4	3,123.2	3,259.2	3,454.9
유동자산	1,331.3	1,192.2	1,279.1	1,430.4	1,655.8
현금및현금성자산	23.9	20.3	55.2	158.6	306.4
매출채권	548.6	539.8	563.7	585.8	621.5
재고자산	652.3	506.5	529.0	549.7	583.3
비유동자산	1,603.4	1,842.2	1,844.1	1,828.8	1,799.1
유형자산	1,344.6	1,572.4	1,574.2	1,558.9	1,529.1
무형자산	32.7	30.5	30.5	30.5	30.5
투자자산	15.2	22.8	22.8	22.9	23.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,135.2	2,284.3	2,308.4	2,330.6	2,366.4
유동부채	1,625.0	1,751.3	1,774.6	1,796.1	1,830.9
단기차입금	1,073.8	1,000.3	1,000.3	1,000.3	1,000.3
매입채무	272.0	247.1	258.1	268.2	284.5
유동성장기부채	70.0	225.6	225.6	225.6	225.6
비유동부채	510.2	533.0	533.7	534.4	535.5
사채	186.6	98.9	98.9	98.9	98.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	306.2	417.4	417.4	417.4	417.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	799.6	750.1	814.8	928.7	1,088.5
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1
기타자본	(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	247.9	347.5	488.8
지배주주지분	707.5	677.7	721.1	820.7	962.1
비지배주주지분	92.1	72.4	93.7	108.0	126.4
*총차입금	1,642.0	1,747.5	1,747.8	1,748.0	1,748.4
*순차입금(순현금)	1,604.8	1,711.4	1,676.0	1,572.2	1,423.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	350.4	352.9	285.2	333.6	358.4
당기순이익	160.2	47.3	93.8	142.9	188.8
유형자산상각비	185.5	173.5	219.2	216.3	210.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산신분손실(이익)	27.3	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(45.9)	176.5	(27.5)	(25.3)	(41.0)
(법인세납부)	(57.3)	(73.8)	(50.7)	(43.1)	(57.0)
기타	80.6	29.8	50.8	43.2	57.2
투자활동으로인한현금흐름	(251.6)	(350.0)	(221.9)	(201.8)	(182.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(227.6)	(352.8)	(221.0)	(201.0)	(181.0)
유형자산의감소	6.0	17.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.5)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(4.0)	(12.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타	(25.5)	(1.9)	(0.8)	(0.7)	(1.2)
FCF	189.0	113.2	112.4	189.2	231.9
재무활동으로인한현금흐름	(102.7)	(12.8)	(28.8)	(28.8)	(28.7)
차입금의 증가(감소)	37.7	93.8	0.2	0.2	0.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(135.4)	(97.7)	(29.0)	(29.0)	(29.0)
기타	(5.0)	(8.9)	0.0	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(5.9)	6.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(9.7)	(3.5)	34.9	103.4	147.8
기초현금	33.6	23.9	20.3	55.2	158.6
기말현금	23.9	20.3	55.2	158.6	306.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841.4	3,202.3	3,344.4	3,475.5	3,687.4
증감률 (%)	6.8	(16.6)	4.4	3.9	6.1
매출원가	3,319.4	2,841.7	2,937.5	3,014.2	3,154.7
매출총이익	522.0	360.6	407.0	461.2	532.8
매출총이익률 (%)	13.6	11.3	12.2	13.3	14.4
판매관리비	206.9	188.2	187.0	200.7	214.2
영업이익	315.1	172.4	219.9	260.6	318.5
증감률 (%)	(28.0)	(45.3)	27.6	18.5	22.2
영업이익률 (%)	8.2	5.4	6.6	7.5	8.6
영업외손익	(101.9)	(99.0)	(75.5)	(74.5)	(72.7)
금융손익	(71.5)	(91.7)	(83.5)	(82.5)	(80.7)
기타영업외손익	(30.4)	(7.4)	8.0	8.0	8.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	213.2	73.3	144.4	186.1	245.8
법인세비용	52.9	26.1	50.7	43.1	57.0
계속사업이익	160.2	47.3	93.8	142.9	188.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	160.2	47.3	93.8	142.9	188.8
증감률 (%)	(51.4)	(70.5)	98.4	52.4	32.1
순이익률 (%)	4.2	1.5	2.8	4.1	5.1
(지배주주)당기순이익	125.3	35.6	72.5	128.6	170.4
(비지배주주)당기순이익	34.9	11.7	21.3	14.3	18.4
총포괄이익	189.5	48.0	93.8	142.9	188.8
(지배주주)총포괄이익	148.2	37.2	72.7	110.9	146.5
(비지배주주)총포괄이익	41.4	10.8	21.0	32.0	42.3
EBITDA	500.6	345.9	439.1	476.9	529.4
증감률 (%)	(19.0)	(30.9)	27.0	8.6	11.0
EBITDA 이익률 (%)	13.0	10.8	13.1	13.7	14.4

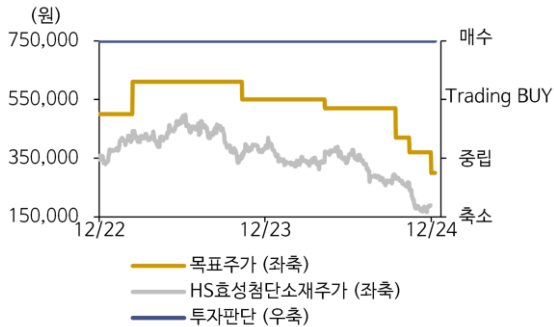
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	35,768	10,548	20,929	31,901	42,146
EPS (지배순이익, 원)	27,978	7,936	16,185	28,714	38,038
BPS (자본총계, 원)	178,475	167,434	181,880	207,298	242,962
BPS (지배지분, 원)	157,920	151,266	160,968	183,200	214,755
DPS (원)	15,000	6,500	6,500	6,500	6,500
PER (당기순이익, 배)	9.3	37.9	9.1	5.9	4.5
PER (지배순이익, 배)	11.9	50.3	11.7	6.6	5.0
PBR (자본총계, 배)	1.9	2.4	1.0	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	2.1	2.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	6.4	10.3	6.0	5.3	4.5
배당성향 (%)	53.5	81.7	40.1	22.6	17.0
배당수익률 (%)	4.5	1.6	3.4	3.4	3.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.0	10.8	13.1	13.7	14.4
영업이익률 (%)	8.2	5.4	6.6	7.5	8.6
순이익률 (%)	4.2	1.5	2.8	4.1	5.1
ROA (%)	5.5	1.6	3.0	4.5	5.6
ROE (지배순이익, %)	19.1	5.1	10.4	16.7	19.1
ROIC (%)	9.1	5.0	6.3	8.8	10.7
안정성					
부채비율 (%)	267.0	304.5	283.3	251.0	217.4
순차입금비율 (%)	200.7	228.2	205.7	169.3	130.8
현금비율 (%)	1.5	1.2	3.1	8.8	16.7
이자보상배율 (배)	6.4	2.1	2.6	3.1	3.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.7	4.4	5.1	5.1	5.1
재고자산회수기간 (일)	57.8	66.0	56.5	56.6	56.1
매출채권회수기간 (일)	57.1	62.0	60.2	60.4	59.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

HS효성첨단소재(298050)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 13일	매수	500,000	(25.9)	(14.7)
2023년 03월 03일	매수	610,000	(27.9)	(18.5)
2023년 09월 04일	6개월경과		(34.5)	(23.9)
2023년 10월 30일	매수	550,000	(35.2)	(23.8)
2024년 04월 29일	매수	520,000	(37.1)	(25.3)
2024년 10월 02일	매수	420,000	(36.3)	(32.5)
2024년 11월 01일	매수	370,000	(49.3)	(34.7)
2024년 12월 19일	매수	300,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 17일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------