

HS 효성첨단소재 (298050/KS)

탄소섬유 부진 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(하향)

현재주가: 266,000 원

상승여력: 24.1%



Analyst
김도현

do.kim@sk.com
3773-9994

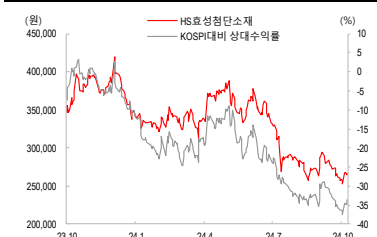
Company Data

발행주식수	448 만주
시가총액	1,192 십억원
주요주주	
에이치에스효성(외11)	46.82%
국민연금공단	7.88%

Stock Data

주가(24/10/31)	266,000 원
KOSPI	2,556.15 pt
52주 최고가	419,000 원
52주 최저가	253,500 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 탄소섬유 부진

HS 효성첨단소재의 3Q24 매출액은 8,295 억원(+5.9% YoY, -1.3% QoQ), 영업이익 442 억원(+23.8% YoY, -32.8% QoQ)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 탄소섬유의 부진에 따라 타이어보강재의 선방에도 부진한 실적을 기록했을 것으로 추정된다. 산업자재 영업이익은 422 억원(-36.5% QoQ)을 기록했다. 타이어보강재 출하는 3Q24 소폭 증가한 것으로 파악된다. Steel T/C 판매량 감소에도 북미/유럽향 PET T/C 출하량이 증가한 영향이다. 한편, Steel T/C 수익성 부진 및 일회성 비용 반영에 따라 3Q24 매출 성장대비 부진한 이익률을 기록했다. 탄소섬유의 경우 적자폭을 크게 확대했을 것으로 추정된다. 글로벌 수요 부진과 전방 고객사 재고조정에 따라 2Q24 대비 판가가 크게 하락한 것으로 추정되며, 판매량 역시 부진한 상황이 지속될 것으로 파악된다.

4Q24 뚜렷한 개선은 어려울 전망

4Q24 영업이익은 459 억원(+3.9% QoQ)이 예상된다. 타이어보강재는 3Q24 대비 Flat 한 이익을 기록할 것으로 예상된다. 중국의 수요부진은 단기적으로 지속될 것으로 예상되나, 북미/유럽향 Top-tier 타이어 업체들의 수요는 일부 회복되고 있는 것으로 파악되며, 선진국 수요를 바탕으로 중국 부진을 상쇄할 수 있을 전망이다. 탄소섬유의 경우 단기적인 개선은 어려울 것으로 예상된다. 여전히 글로벌 수요는 부진한 상황이며, 중국 내수 탄소섬유 판가는 지속적으로 하락하고 있는 만큼 뚜렷한 실적 개선은 어려울 것으로 예상된다.

25년 상대적으로 양호한 업황 예상

실적추정치 하향 조정 등을 반영 목표주가를 330,000 원으로 하향한다. 하지만, 타이어보강재는 선진국향 출하 지속과 중국 경기부양책 확대에 따른 25년 수요 개선이 예상된다. 한편, 탄소섬유는 중국 공급과잉 해소까지 시간이 더 필요할 것으로 예상된다. 하지만, 신제품 고객사 인증 등이 진행 중인 상황에서 24년대비 중국법인의 부진은 점진적으로 개선될 것으로 전망된다. 투자이견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	2,395	3,598	3,841	3,202	3,352	3,493
영업이익	십억원	34	437	315	172	220	259
순이익(지배주주)	십억원	0	251	125	36	45	44
EPS	원	18	55,960	27,978	7,936	9,945	9,763
PER	배	8,490.0	10.7	11.9	50.3	26.7	27.2
PBR	배	2.1	4.4	2.1	2.6	1.7	1.6
EV/EBITDA	배	10.9	7.0	6.4	10.3	7.3	6.7
ROE	%	0.0	54.7	19.1	5.1	6.4	6.0

HS 효성첨단소재 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	3,314	3,382	3,202	3,352	3,321	3,493	-3.6%	-4.0%
영업이익 (십억원)	231	258	220	259	234	271	-6.3%	-4.4%
순이익 (십억원)	77	93	45	44	76	102	-41.0%	-56.9%

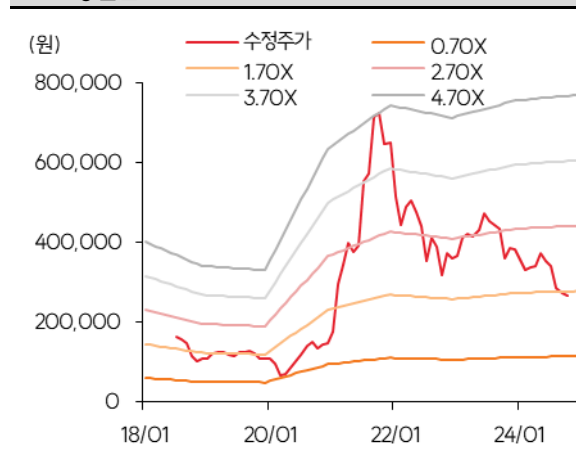
자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 Valuation Table

구분	24EEBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
타이어 보강재	385.4	7.3	2,794.3	타이어 보강재 Peer 평균
탄소섬유	45.2	11.1	502.2	탄소섬유 Peer 평균 / 20% 할인 적용
기타	20.9	5.3	110.6	Spandex Peer 평균
적정 영업가치 (십억원)	3,407.1			
투자자산 (십억원)	10.0			
순차입금 (십억원)	1,946.2			24년 추정치 적용
적정 시가총액 (십억원)	1,470.9			
발행주식수 (천주)	4,480			
적정 주가 (원)	328,322			
T.P (원)	330,000			
Upside (%)	24.1%			

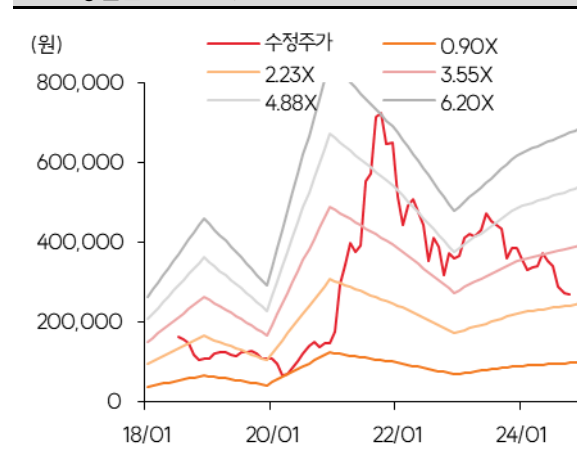
자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 PBR Band Chart



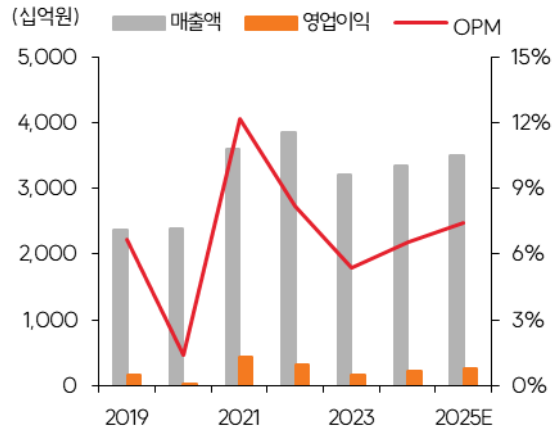
자료: FnGuide, SK 증권

HS 효성첨단소재 EV/ EBITDA Band Chart



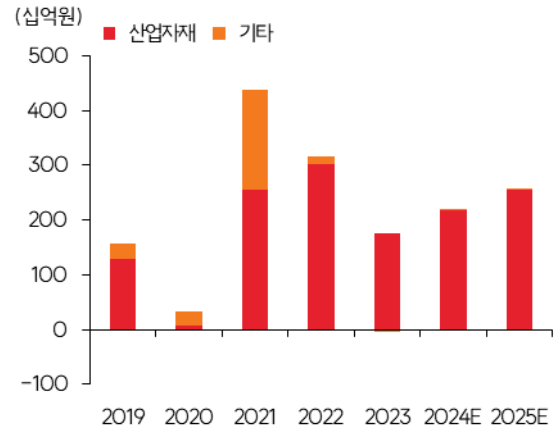
자료: FnGuide, SK 증권

HS 효성첨단소재 실적 추이 및 전망



자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

HS 효성첨단소재 부문별 이익 추이 및 전망



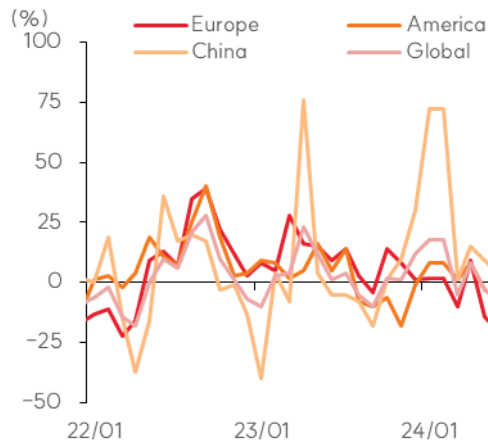
자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

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	829.5	844.9	3,202.4	3,351.8	3,492.8
타이어 보강재	491.1	457.7	426.5	430.9	484.3	466.2	491.8	498.0	1,806.2	1,940.3	1,962.1
산업용사	136.7	138.7	141.3	138.2	141.2	156.8	152.5	152.9	554.9	603.4	612.6
탄소섬유 / 아라미드	82.3	97.3	90.7	76.8	87.1	90.3	68.1	75.1	347.1	320.6	405.1
기타	124.4	122.7	124.8	122.3	124.1	127.3	117.0	118.8	494.2	487.2	513.0
YoY (%)	-16.8%	-20.3%	-19.7%	-8.3%	0.3%	3.0%	5.9%	10.0%	-16.6%	4.7%	4.2%
QoQ (%)	-0.4%	-2.2%	-4.1%	-1.9%	8.9%	0.5%	-1.3%	1.9%	-	-	-
영업이익 (십억원)	67.3	48.6	35.7	20.8	63.7	65.8	44.2	45.9	172.4	219.6	258.8
타이어 보강재	62.7	54.1	37.4	21.9	64.2	66.5	42.2	44.5	176.1	217.4	254.7
기타	4.6	-5.5	-1.7	-1.1	-0.5	-0.6	2.0	1.4	-3.7	2.3	4.0
YoY (%)	-33.9%	-50.2%	-46.0%	-58.2%	-5.3%	35.4%	23.8%	120.7%	-45.3%	27.4%	17.8%
QoQ (%)	35.1%	-27.8%	-26.5%	-41.7%	206.3%	3.3%	-32.8%	3.9%	-	-	-
OPM (%)	8.1%	6.0%	4.6%	2.7%	7.6%	7.8%	5.3%	5.4%	5.4%	6.6%	7.4%
타이어 보강재	8.8%	7.8%	5.7%	3.4%	9.0%	9.3%	5.9%	6.1%	6.5%	7.6%	8.5%
기타	3.7%	-4.5%	-1.4%	-0.9%	-0.4%	-0.5%	1.7%	1.2%	-0.7%	0.5%	0.8%
순이익 (십억원)	40.0	13.9	2.8	-9.4	25.9	26.2	2.3	18.8	47.3	73.2	96.7
지배주주순이익	33.1	12.1	2.9	-12.5	20.2	19.5	-4.9	9.7	35.6	44.6	43.7
순이익율 (%)	4.8%	1.7%	0.4%	-1.2%	3.1%	3.1%	0.3%	2.2%	1.5%	2.2%	2.8%

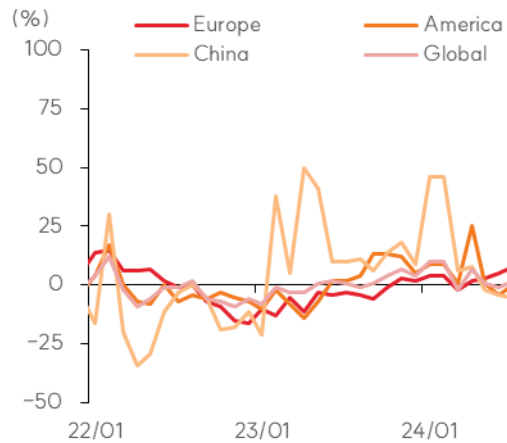
자료: HS 효성첨단소재, SK 증권

지역별 OE 타이어 수요 추이



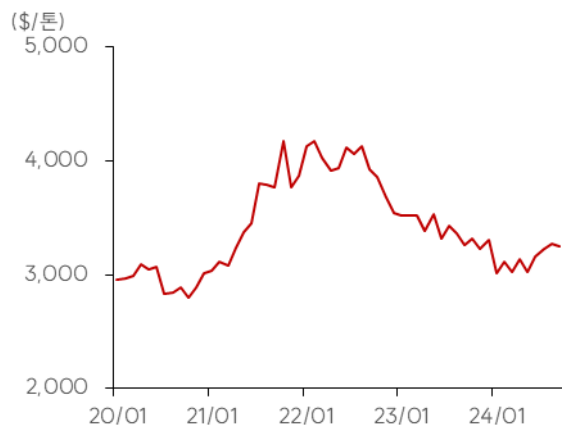
자료: Michelin, SK 증권

지역별 RE 타이어 수요 추이



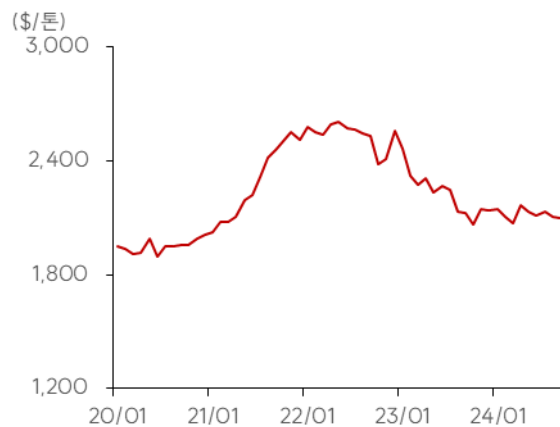
자료: Michelin, SK 증권

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	1,300	1,387
현금및현금성자산	34	24	20	10	33
매출채권 및 기타채권	703	593	590	649	681
재고자산	564	652	507	557	584
비유동자산	1,473	1,603	1,842	1,973	1,992
장기금융자산	13	18	34	29	33
유형자산	1,224	1,345	1,572	1,700	1,714
무형자산	37	33	31	31	31
자산총계	2,909	2,935	3,034	3,273	3,379
유동부채	1,745	1,625	1,751	1,918	2,005
단기금융부채	1,166	1,149	1,231	1,461	1,519
매입채무 및 기타채무	461	373	455	437	458
단기충당부채	6	6	7	8	8
비유동부채	443	510	533	530	483
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	2,448	2,488
지배주주지분	604	707	678	719	731
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	216	229
비지배주주지분	118	92	72	106	159
자본총계	722	800	750	825	891
부채와자본총계	2,909	2,935	3,034	3,273	3,379

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	235	350	353	205	302
당기순이익(손실)	330	160	47	73	97
비현금성항목등	207	286	254	343	410
유형자산감가상각비	181	186	174	228	236
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	26	100	80	116	174
운전자본감소(증가)	-300	-46	177	-112	-36
매출채권및기타채권의감소(증가)	-183	138	14	19	-32
재고자산의감소(증가)	-216	-71	161	-21	-27
매입채무및기타채무의증가(감소)	97	-55	-38	-75	21
기타	-53	-107	-198	-138	-238
법인세납부	-51	-57	-74	-39	-69
투자활동현금흐름	-89	-252	-350	-319	-265
금융자산의감소(증가)	-2	-4	-15	-19	-4
유형자산의감소(증가)	-146	-222	-335	-290	-251
무형자산의감소(증가)	1	-1	-1	0	0
기타	57	-25	0	-9	-10
재무활동현금흐름	-164	-103	-13	108	-22
단기금융부채의증가(감소)	-14	88	-85	91	58
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	-10	23
기초현금	47	34	24	20	10
기말현금	34	24	20	10	33
FCF	89	129	18	-85	51

자료 : HS효성첨단소재, SK증권

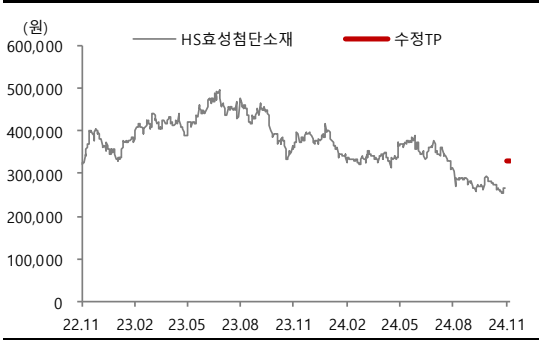
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,598	3,841	3,202	3,352	3,493
매출원가	2,962	3,319	2,842	2,955	3,038
매출총이익	636	522	361	397	455
매출총이익률(%)	17.7	13.6	11.3	11.8	13.0
판매비와 관리비	199	207	188	177	196
영업이익	437	315	172	220	259
영업이익률(%)	12.2	8.2	5.4	6.6	7.4
비영업손익	-26	-102	-99	-97	-93
순금융손익	-34	-49	-82	-92	-100
외환관련손익	-1	-25	2	-7	-10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	412	213	73	123	166
세전계속사업이익률(%)	11.4	5.5	2.3	3.7	4.7
계속사업법인세	82	53	26	50	69
계속사업이익	330	160	47	73	97
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	330	160	47	73	97
순이익률(%)	9.2	4.2	1.5	2.2	2.8
지배주주	251	125	36	45	44
지배주주귀속 순이익률(%)	7.0	3.3	1.1	1.3	1.3
비지배주주	79	35	12	29	53
총포괄이익	379	190	48	105	97
지배주주	291	148	37	70	44
비지배주주	87	41	11	34	53
EBITDA	618	501	346	447	495

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	50.2	6.8	-16.6	4.7	4.2
영업이익	1,178.4	-28.0	-45.3	27.4	17.8
세전계속사업이익	37,166.9	-48.2	-65.6	67.3	35.0
EBITDA	193.4	-19.0	-30.9	29.3	10.7
EPS	318,756.7	-50.0	-71.6	25.3	-1.8
수익성 (%)					
ROA	12.5	5.5	1.6	2.3	2.9
ROE	54.7	19.1	5.1	6.4	6.0
EBITDA마진	17.2	13.0	10.8	13.3	14.2
안정성 (%)					
유동비율	82.3	81.9	68.1	67.8	69.2
부채비율	303.1	267.0	304.5	296.6	279.3
순차입금/자기자본	208.8	200.7	228.2	235.8	216.9
EBITDA/이자비용(배)	17.9	10.1	4.2	4.8	5.0
배당성향	17.8	53.5	81.7	70.2	81.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	55,960	27,978	7,936	9,945	9,763
BPS	135,249	158,346	151,692	160,897	163,679
CFPS	96,251	69,392	46,666	60,779	62,550
주당 현금배당금	10,000	15,000	6,500	7,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER	10.7	11.9	50.3	26.7	27.2
PBR	4.4	2.1	2.6	1.7	1.6
PCR	6.2	4.8	8.6	4.4	4.3
EV/EBITDA	7.0	6.4	10.3	7.3	6.7
배당수익률	1.7	4.5	1.6	2.6	2.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.01	매수	330,000원	6개월		
2024.10.15	매수	410,000원	6개월	-36.06%	-34.63%
2024.06.28	매수	510,000원	6개월	-40.94%	-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 (2024년 11월 01일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------