

HS효성첨단소재 (298050)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

360,000

하향

현재주가

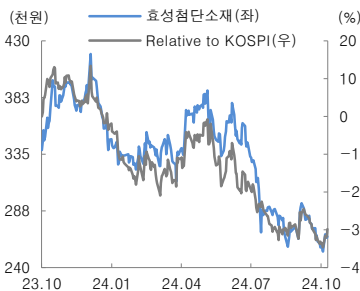
266,000

(24.10.31)

화학업종

KOSPI	2556.15
시가총액	1,192십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	419,000원 / 253,500원
120일 평균거래대금	55억원
외국인지분율	12.57%
주요주주	에이치에스효성 외 11 인 46.82% 국민연금공단 7.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.1	-14.7	-27.6	-25.5
상대수익률	-6.8	-7.6	-23.8	-33.6



시장 기대치 하회

- 동사의 3Q24 영업이익 442억원으로 시장기대치(500억원) -11.6% 하회
- 이는 타이어보강재 및 산업용사부문 일회성 비용 발생에 기인
- 중국 외 지역 탄소섬유 수요 회복세 미진, 25년도 이익추정치 하향조정

투자의견 매수 유지, 목표주가 360,000원으로 하향조정

25년도 이익추정치 하향 조정에 따라 목표주가 -7.7% 하향. 현재 동사의 PBR 밸류에이션 1.66배 수준으로 탄소섬유 흑자전환 이전인 19~20년도 평균치 (1.6배)에 근접. 중국 외 지역 탄소섬유 수요 약세 지속으로 25년도 기타(탄소 섬유, 아라미드, 필름/원사 등) 부문 이익추정치 -17.2% 하향 조정.

3Q24 Review: 영업이익 442억원, 시장기대치(500억원) -11.6% 하회

[산업자재부문] 3Q OP 551억원으로 QoQ -13.8% 감익. 타이어보강재 OP 510 억원으로 QoQ -8.9% 기록. 해상운임 상승분 평가 전가 및 3Q24 유럽 RE타이어 수요 회복세 지속(7~8월 평균 YoY+5.3%)에 따른 판매량 유지로 PET 타이어코드 전분기와 수익성 유사. 단, 스틸코드 관련 일회성 비용(중국 내 생산라인 일부 효율화) 반영되며 타이어보강재 부문 수익성 감소. 산업용사 부문 GST 사업장 일부 구조 조정에 따른 일회성 비용으로 전분기대비 수익성 소폭 감소.

[기타부문(탄소섬유, 아라미드, 필름/원사 등)] 합산 OP -10.9억원 수준으로 적자전환. 탄소섬유 3Q24 평균 수출입가격 17.9달러/kg으로 QoQ -13.8% 하락. 탄소섬유 수요 회복세 미진한 가운데, 증설 영향으로 중국 내 탄소섬유 수익성 훼손되며 일회성 비용 일부 발생. 아라미드 또한 평균 수출입가격 17.8달러/kg으로 QoQ -5.8% 하락하며 근 5년 내 최저점 도달.

4Q24 Preview: 쉬어가는 분기

[타이어보강재] 10월 이후 원재료(PET칩) 가격 상승(MoM +3.2%)하며 타이어보강재 판가는 견조하게 유지될 가능성이 높으나, 4Q 계절적 비수기 진입 영향으로 이익 감소 전망. 단, 윈터 타이어 장착이 법제화되어 있는 유럽 지역 내 타이어 수요 회복세 지속되고 있다는 점은 4Q 실적 추정치 상향 요소. **[탄소섬유]** 중국 외 지역 수요 부진한 가운데, 공급 과잉 지속되며 스프레드 약세 지속 불가피. 25년도 이후 신규 탄소섬유 생산 공정을 활용한 수익성 제고가 절실한 시점.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		4Q24		3Q24		4Q24	
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	783	840	729	829	5.9	-1.3	806	830	8.1	0.1
영업이익	36	66	50	44	24.1	-32.8	50	42	103.9	-4.3
순이익	3	19	19	12	293.8	-40.8	15	1	흑전	-89

자료: 효성첨단소재, FmGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,337	3,584	3,655
영업이익	315	172	216	267	306
PBR	2.1	2.6	1.7	1.6	1.4
ROE	19.1	5.1	7.6	11.1	12.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,146	3,296	3,337	3,584	6.1	8.7
판매비와 관리비	175	177	175	177	0.0	0.0
영업이익	227	250	216	267	-4.8	6.9
영업이익률	7.2	7.6	6.5	7.5	-0.7	-0.1
영업외손익	-75	-87	-88	-106	적자유지	적자유지
세전순이익	152	162	129	161	-15.4	-0.9
지배지분순이익	77	81	52	81	-31.7	-0.9
순이익률	3.2	3.3	2.3	3.0	-0.9	-0.3
EPS(지배지분순이익)	17,196	18,221	11,747	18,049	-31.7	-0.9

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

표 1. 표제목을 입력하세요

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	836.8	840.5	829.5	830.2	905.8	963.9	911.8	802.0	3,202.3	3,337.0	3,583.6
산업자재	625.5	623.0	644.3	648.2	724.7	770.0	721.5	615.6	2,361.1	2,541.0	2,831.8
타이어보강재	484.3	466.2	491.8	491.3	561.6	649.7	585.7	475.8	1,806.2	1,933.6	2,272.8
산업용사	141.2	156.8	152.5	156.9	163.1	120.3	135.8	139.8	554.9	607.4	559.0
탄소섬유+아라미드	76.2	79.9	58.1	56.1	55.4	68.1	66.1	64.1	308.3	270.3	253.7
기타(스판덱스 등)	211.2	217.6	185.2	182.0	181.2	193.9	190.3	186.4	841.3	795.9	751.8
영업이익	63.7	65.8	44.2	42.3	64.8	75.0	68.8	58.5	172.4	216.1	267.1
산업자재(타이어코드 등)	61.3	63.9	55.1	49.2	56.7	63.6	57.8	47.7	106.2	229.5	225.8
기타(탄소섬유 등)	2.5	2.0	-10.9	-6.9	8.2	11.3	11.0	10.7	66.1	-13.2	41.3
세전이익	38.9	38.9	15.3	35.4	42.6	48.3	37.2	32.9	73.3	128.5	161.0
지배주주순이익	20.2	19.5	-5.0	17.7	21.3	24.2	18.6	16.5	35.6	52.5	80.6
% YoY											
매출액	0.3	3.0	5.9	8.1	8.2	14.7	9.9	-3.4	-16.6	4.2	7.4
산업자재	-0.4	4.5	13.5	13.9	15.9	23.6	12.0	-5.0	-18.1	7.6	11.4
타이어보강재	-1.4	1.9	15.3	14.0	16.0	39.4	19.1	-3.2	-20.5	7.1	17.5
산업용사	3.3	13.0	7.9	13.5	15.5	-23.3	-10.9	-10.9	-9.4	9.5	-8.0
탄소섬유+아라미드	4.5	-9.5	-28.1	-15.3	-27.3	-14.7	13.8	14.2	-14.6	-20.3	-9.8
기타	2.2	-1.1	-14.1	-8.6	-14.2	-10.9	2.8	2.5	-12.2	-5.4	-5.5
영업이익	-5.4	35.3	24.1	103.9	1.8	13.9	55.6	38.1	-45.3	25.3	23.6
산업자재	25.6	106.1	233.9	396.7	-7.6	-0.4	4.9	-3.0	-59.2	116.1	-1.6
기타	-86.5	-88.6	적전	적전	227.4	466.4	흑전	흑전	20.6	적전	흑전
% QoQ											
매출액	8.9	0.4	-1.3	0.1	9.1	6.4	-5.4	-12.0			
산업자재	9.9	-0.4	3.4	0.6	11.8	6.3	-6.3	-14.7			
타이어보강재	12.4	-3.7	5.5	-0.1	14.3	15.7	-9.9	-18.8			
산업용사	2.2	11.0	-2.7	2.9	3.9	-26.2	12.9	2.9			
탄소섬유+아라미드	14.9	4.9	-27.3	-3.4	-1.3	23.0	-3.0	-3.0			
기타	6.1	3.0	-14.9	-1.7	-0.4	7.0	-1.8	-2.0			
영업이익	206.7	3.4	-32.8	-4.3	53.2	15.6	-8.2	-15.1			
산업자재	519.2	4.2	-13.8	-10.7	15.2	12.3	-9.2	-17.4			
기타	-76.9	-20.0	적전	적지	흑전	38.4	-2.5	-2.8			

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,337	3,584	3,655
매출원가	3,319	2,842	2,946	3,140	3,171
매출총이익	522	361	391	444	484
판매비와관리비	207	188	175	177	178
영업이익	315	172	216	267	306
영업이익률	8.2	5.4	6.5	7.5	8.4
EBITDA	501	346	396	439	470
영업외손익	-102	-99	-88	-106	-102
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	101	38	46	57	57
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-173	-130	-135	-153	-149
외환관련손실	105	31	46	61	61
기타	-30	-7	1	-10	-10
법인세비용차감전순손익	213	73	129	161	203
법인세비용	-53	-26	-50	-53	-67
계속사업순손익	160	47	78	108	136
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	47	78	108	136
당기순이익률	4.2	1.5	2.3	3.0	3.7
비배지분순이익	35	12	26	28	35
지배지분순이익	125	36	52	81	102
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
포괄순이익	190	48	79	109	137
비배지분포괄이익	41	11	26	28	35
지배지분포괄이익	148	37	53	81	102

Valuation 지표 (단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	28,053	7,957	11,747	18,049	22,779
PER	11.9	50.2	23.2	15.1	12.0
BPS	157,920	151,266	156,499	168,017	184,253
PBR	2.1	2.6	1.7	1.6	1.4
EBITDAPS	111,743	77,207	88,403	97,983	104,989
EV/EBITDA	6.4	10.3	7.3	6.4	5.7
SPS	857,459	714,814	744,870	799,921	815,919
PSR	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3
CFPS	99,612	67,151	84,209	90,475	97,481
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	42	7.4	2.0
영업이익 증가율	-28.0	-45.3	25.3	23.6	14.4
순이익 증가율	-51.4	-70.5	65.3	38.4	26.2
수익성					
ROC	10.5	4.7	5.4	7.6	8.9
ROA	10.8	5.8	7.2	8.8	10.0
ROE	19.1	5.1	7.6	11.1	12.9
안정성					
부채비율	267.0	304.5	283.4	268.7	234.7
순차입금비율	200.7	228.2	208.7	182.3	153.5
이자보상배율	6.4	2.1	3.6	4.4	5.3

자료: 효성첨단소재, 대신증권 Research Center

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,331	1,192	1,058	1,212	1,248
현금및현금성자산	24	20	17	137	154
매출채권 및 기타채권	593	590	495	498	507
재고자산	652	507	477	512	522
기타유동자산	62	75	69	64	64
비유동자산	1,603	1,842	1,917	1,860	1,810
유형자산	1,345	1,572	1,647	1,590	1,541
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	259	270	270	270	270
자산총계	2,935	3,034	2,976	3,072	3,058
유동부채	1,625	1,751	1,686	1,725	1,731
매입채무 및 기타채무	417	502	512	531	537
차입금	1,074	1,000	1,130	1,070	1,070
유동성채무	70	226	20	100	100
기타유동부채	64	23	24	24	24
비유동부채	510	533	513	513	413
차입금	487	513	494	494	394
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	23	20	20	20	20
부채총계	2,135	2,284	2,199	2,239	2,144
지배지분	707	678	701	753	825
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	236	204	228	279	352
기타지분변동	65	67	67	67	67
비배지분	92	72	75	80	88
자본총계	800	750	776	833	914
순차입금	1,605	1,711	1,619	1,519	1,402

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350	353	440	311	338
당기순이익	0	0	78	108	136
비현금항목의 가감	286	254	299	297	300
감가상각비	186	174	180	172	165
외환손익	8	-4	7	10	10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	92	84	113	116	126
자산부채의 증감	-46	177	173	19	25
기타현금흐름	110	-77	-111	-114	-124
투자활동 현금흐름	-252	-350	-257	-117	-117
투자자산	-2	-12	0	0	0
유형자산	-222	-335	-255	-115	-115
기타	-28	-4	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-103	-13	-133	-18	-138
단기차입금	88	-85	130	-60	0
사채	0	0	-40	-40	0
장기차입금	-51	178	20	40	-100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-135	-98	-29	-29	-29
기타	-5	-9	-215	71	-9
현금의 증감	-10	-4	-3	120	17
기초 현금	34	24	20	17	137
기말 현금	24	20	17	137	154
NOPLAT	237	111	131	179	205
FCF	194	-69	38	218	237

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

효성첨단소재(298050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.11.01	24.10.16	24.10.02	24.07.03	24.04.30	24.04.02
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	360,000	390,000	480,000	480,000	480,000	480,000
과리율(평균%)		(32.82)	(42.70)	(31.60)	(25.92)	(29.73)
과리율(최대/최소%)		(31.28)	(40.94)	(19.06)	(19.06)	(22.50)
제시일자	24.01.30	24.01.21	24.01.18	24.01.08	23.12.02	23.10.16
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	550,000	550,000	550,000
과리율(평균%)	(39.02)	(37.83)	(27.06)	(26.89)	(26.36)	(25.43)
과리율(최대/최소%)	(35.73)	(36.82)	(13.55)	(13.55)	(13.55)	(13.55)
제시일자	23.07.31	23.07.21	23.05.11	23.04.05	23.02.03	22.12.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	500,000	500,000	500,000	440,000
과리율(평균%)	(21.24)	(18.80)	(13.14)	(16.63)	(16.32)	(15.60)
과리율(최대/최소%)	(13.55)	(14.91)	(0.60)	(11.50)	(11.50)	(8.18)
제시일자	22.11.10					
투자의견	Buy					
목표주가	440,000					
과리율(평균%)	(13.81)					
과리율(최대/최소%)	(8.18)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241030)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상