



## BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원

주가(7/31): 197,600원

시가총액: 8,852억원

정유/화학 Analyst 김도현  
do.kim@kiwoom.com

## Stock Data

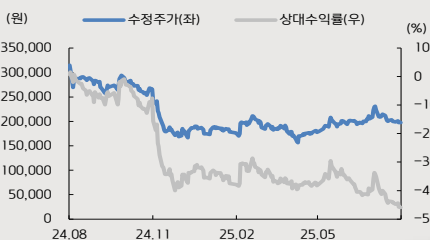
KOSPI(7/31)		3,245.44pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	315,000원	156,600원
등락률	-37.3%	26.2%
수익률	절대	상대
1M	-5.2%	-10.3%
6M	12.2%	-13.0%
1Y	-36.7%	-45.9%

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	16천주
외국인 지분율	11.2%
배당수익률(2025E)	3.3%
BPS(2025E)	244,739원
<hr/>	
주요 주주	에이치에스효성 외 8인 48.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,202.3	3,311.2	3,374.2	3,397.2
영업이익	174.1	219.7	229.2	275.2
EBITDA	345.8	423.3	468.6	528.6
세전이익	85.6	133.0	118.7	174.8
순이익	56.6	78.2	67.6	147.1
지배주주지분순이익	44.9	49.8	46.6	103.8
EPS(원)	10,030	11,124	10,404	23,161
증감률(%YoY)	-64.2	10.9	-6.5	122.6
PER(배)	39.8	15.7	19.0	8.5
PBR(배)	2.29	0.75	0.81	0.72
EV/EBITDA(배)	10.4	6.8	6.4	5.6
영업이익률(%)	5.4	6.6	6.8	8.1
ROE(%)	6.0	5.5	4.4	9.0
순부채비율(%)	201.4	169.6	162.5	135.2

## Price Trend



## 기업브리프

## HS효성첨단소재 (298050)

## 타이어보강재 강세 지속



2Q25 타이어보강재 실적은 강세를 시험했습니다. 성수기 효과에 따른 판가 상승과 원재료 가격 하락에 따른 이익 개선 모두 가능했습니다. 3Q25 영업이익 역시 추가 증익이 예상됩니다. 타이어보강재 판가 및 판매량은 일부 감소하겠지만, Spread 효과는 지속돼 견조한 이익이 지속될 전망입니다. 탄소섬유 역시 적자 축소는 지속될 것으로 예상돼 하반기 방향성은 위를 향할 전망입니다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q25 Review: 강했던 타이어보강재 업황

HS효성첨단소재의 2Q25 매출액은 8,430억원(+0.3% YoY, -1.2% QoQ), 영업이익 587억원(-10.8% YoY +19.6% QoQ)을 기록하며 시장 눈높이에 부합했다. 산업자재 영업이익은 518억원(+27.0% QoQ)을 기록했다. 타이어보강재는 성수기 효과 유입에 따라 판가 상승이 지속됐으며, 원재료 가격은 하락해 수익성 개선(OPM +3.2%p QoQ)이 발생했던 것으로 파악된다. 탄소섬유의 경우 글로벌 판가 하락 지속과 베트남 법인의 일시적 요인 반영되며 적자폭을 확대했다. 또한, GST 미국법인 적자 반영과 환율 하락 효과 등이 반영되며 본업개선에도 불구하고 이익성장을 제한했다.

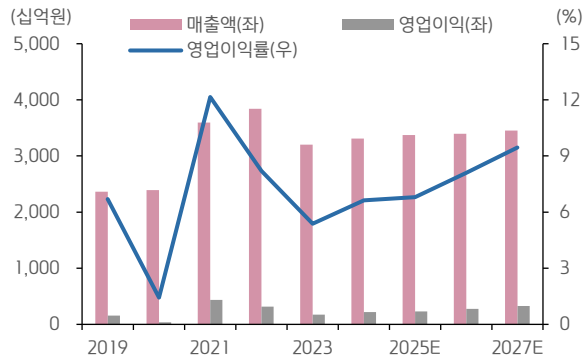
## &gt;&gt;&gt; 3Q25 영업이익 614억원 예상

3Q25 영업이익은 614억원(+4.5% QoQ)으로 추가적인 증익이 예상된다. 타이어보강재 영업이익은 601억원(-2.3% QoQ)이 예상된다. 타이어보강재의 경우 성수기 효과 소멸로 판매량 및 판가는 일부 하락할 것으로 예상되나, 원재료 가격 하락에 따른 Spread 효과는 3Q25 지속돼 견조한 실적이 예상된다. 탄소섬유/아라미드 영업이익은 -115억원(적자축소 QoQ)이 예상된다. 2Q25 반영됐던 일시적 요인은 제거, 판가 하락은 일단락되며 추가적인 적자 확대는 제한될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 수요는 개선, 중장기적 경쟁력도 유효

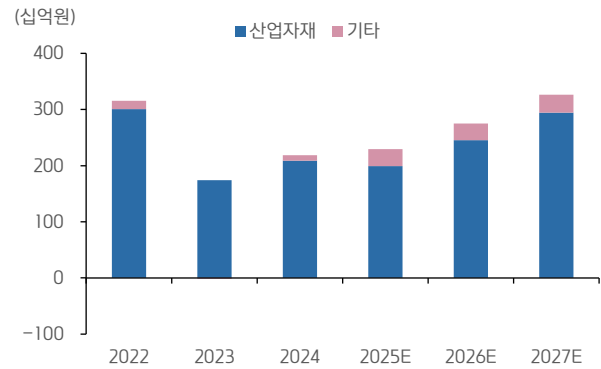
연간 실적추정치 변동 및 Peer Multiple 상향을 반영, 목표주가를 260,000원으로 상향한다. 5월 관세 우려에 따른 타이어보강재 수출판가는 -4.5% MoM 하락을 기록한 이후 6월 재차 반등(+6.8% MoM)을 기록 중이다. 6월 글로벌 RE 타이어 수요는 +1% YoY, 특히, 북미지역의 RE 타이어는 +3% YoY를 기록하며 RE타이어 중심의 수요개선은 나타나고 있는 상황이다. 미국 관세 우려가 완화되는 국면에서 하반기 판매량과 판가 모두 견조한 흐름이 지속될 전망이다. 탄소섬유의 경우 2025년 적자를 지속하겠지만, 판가 하락은 완화되는 상황에서 중국법인 원가는 개선되고 있는 상황이다. 2Q25 일시적 요인을 제거하면 펀더멘탈 개선이 실제로 발생했었던 것으로 파악되고, 적자폭은 하반기 지속 축소될 전망이다. 현재 주가 수준은 P/B 0.8배로 밴드 하단 수준에 위치해있으며, 하반기 견고한 펀더멘탈을 고려할 때 매력적이다. 투자의견 'BUY' 유지한다.

## HS효성첨단소재 연간 실적 추이 및 전망



자료: HS효성첨단소재, 키움증권 리서치센터

## HS효성첨단소재 부문별 이익 추이 및 전망



자료: HS효성첨단소재, 키움증권 리서치센터

## HS효성첨단소재 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>836.8</b>	<b>840.6</b>	<b>829.5</b>	<b>804.4</b>	<b>853.6</b>	<b>843.0</b>	<b>838.3</b>	<b>839.3</b>	<b>3,311.3</b>	<b>3,374.2</b>	<b>3,397.2</b>
타이어보강재	484.3	466.2	491.8	469.4	507.1	490.4	484.6	489.7	1,911.7	1,971.8	1,989.9
산업용사	141.2	156.8	152.5	152.7	164.2	170.1	167.3	165.4	603.2	667.0	662.4
슈퍼섬유 등	87.1	90.3	68.1	63.2	70.6	75.8	76.1	77.3	308.7	299.8	312.0
기타	124.2	127.3	117.1	119.1	111.7	106.7	110.3	106.9	487.7	435.6	432.9
YoY (%)	0.3	3.0	5.9	4.7	2.0	0.3	1.1	4.3	3.4	1.9	0.7
QoQ (%)	8.9	0.5	-1.3	-3.0	6.1	-1.2	-0.6	0.1	-	-	-
<b>영업이익 (십억원)</b>	<b>63.7</b>	<b>65.8</b>	<b>44.2</b>	<b>46.0</b>	<b>49.1</b>	<b>58.7</b>	<b>61.4</b>	<b>60.1</b>	<b>219.7</b>	<b>229.2</b>	<b>275.2</b>
산업자재	64.1	66.4	42.2	37.3	40.8	51.8	53.6	53.0	210.0	199.2	245.3
기타	-0.4	-0.6	2.0	8.7	8.3	6.9	7.8	7.1	9.7	30.0	29.9
YoY (%)	-5.3	35.4	23.8	121.2	-22.9	-10.8	38.8	30.6	27.4	4.3	20.0
QoQ (%)	206.3	3.3	-32.8	4.1	6.7	19.6	4.5	-2.1	-	-	-
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>7.6</b>	<b>7.8</b>	<b>5.3</b>	<b>5.7</b>	<b>5.8</b>	<b>7.0</b>	<b>7.3</b>	<b>7.2</b>	<b>6.6</b>	<b>6.8</b>	<b>8.1</b>
산업자재	9.0	9.3	5.9	5.4	5.5	7.0	7.4	7.2	7.4	6.8	8.3
기타	-0.3	-0.5	1.7	7.3	7.4	6.5	7.0	6.6	2.0	6.9	6.9
<b>순이익 (십억원)</b>	<b>25.9</b>	<b>26.1</b>	<b>2.3</b>	<b>23.9</b>	<b>10.1</b>	<b>1.4</b>	<b>26.4</b>	<b>29.7</b>	<b>78.2</b>	<b>67.6</b>	<b>147.1</b>
지배주주	20.2	19.5	-5.0	15.1	2.4	1.1	20.1	23.1	49.9	46.6	103.8
순이익률 (%)	3.1	3.1	0.3	3.0	1.2	0.2	3.2	3.5	2.4	2.0	4.3

자료: HS효성첨단소재, 키움증권 리서치센터

## HS효성첨단소재 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,263.9	3,351.0	3,374.2	3,397.2	3,481.0	3,589.0	-3.1%	-5.3%
영업이익(십억원)	221.9	267.7	229.2	275.2	221.7	254.6	+3.4%	+8.1%
순이익(지배, 십억원)	72.2	94.0	46.6	103.8	64.1	88.6	-27.3%	+17.1%

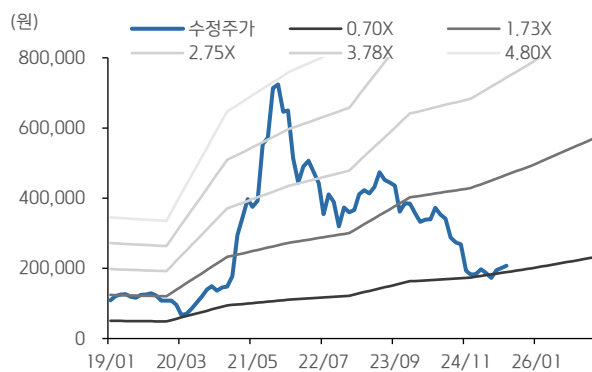
자료: HS효성첨단소재, FnGuide, 키움증권 리서치센터

## HS효성첨단소재 목표주가 산정 Table

구분	2025E EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
타이어보강재	375.3	7.1	2,664.6	타이어보강재 Peer 평균
탄소섬유/아라미드	31.4	10.9	342.1	탄소섬유 Peer 평균
기타	45.2	5.6	253.3	Spandex 등
<b>영업가치(십억원)</b>		<b>3,260.0</b>		
투자자산(십억원)		59.7		2025E 장부가치 30% 할인
순차입금(십억원)		1,999.0		2025E 추정치 적용
비지배주주지분(십억원)		139.2		
<b>적정가치(십억원)</b>		<b>1,181.5</b>		
발행주식수(천주)		4,479.9		
적정주가(원)		263,739		
<b>T.P(원)</b>		<b>260,000</b>		
Upside(%)		31.6		

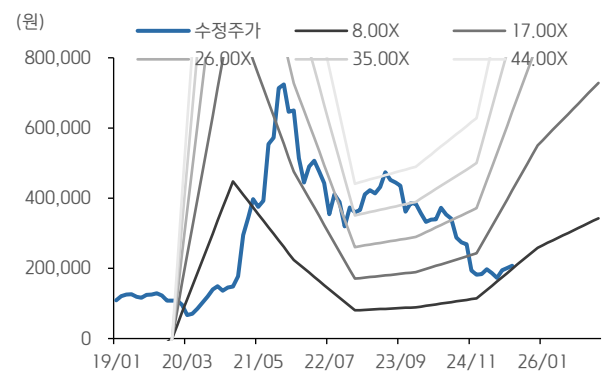
자료: HS효성첨단소재, 키움증권 리서치센터

## HS효성첨단소재 P/B Band Chart



자료: HS효성첨단소재, FnGuide, 키움증권 리서치센터

## HS효성첨단소재 P/E Band Chart



자료: HS효성첨단소재, FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	3,202.3	3,311.2	3,374.2	3,397.2	3,454.9
매출원가	2,840.0	2,902.7	2,942.3	2,922.3	2,925.5
매출총이익	362.3	408.5	432.0	474.9	529.4
판매비	188.2	188.8	202.7	199.7	202.8
<b>영업이익</b>	174.1	219.7	229.2	275.2	326.6
<b>EBITDA</b>	345.8	423.3	468.6	528.6	580.8
영업외손익	-88.5	-86.8	-110.5	-100.4	-107.8
이자수익	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
이자비용	82.7	90.2	93.8	88.0	81.6
외환관련이익	33.2	27.2	30.2	28.7	29.5
외환관련손실	30.8	31.7	31.3	31.5	31.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-8.7	7.5	-16.0	-10.1	-24.8
<b>법인세차감전이익</b>	85.6	133.0	118.7	174.8	218.8
법인세비용	28.9	54.8	51.1	27.7	34.7
계속사업순손익	56.6	78.2	67.6	147.1	184.1
<b>당기순이익</b>	56.6	78.2	67.6	147.1	184.1
<b>지배주주순이익</b>	44.9	49.8	46.6	103.8	131.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-16.6	3.4	1.9	0.7	1.7
영업이익 증감율	-44.7	26.2	4.3	20.1	18.7
EBITDA 증감율	-30.9	22.4	10.7	12.8	9.9
지배주주순이익 증감율	-64.2	10.9	-6.4	122.7	26.4
EPS 증감율	-64.2	10.9	-6.5	122.6	26.4
매출총이익률(%)	11.3	12.3	12.8	14.0	15.3
영업이익률(%)	5.4	6.6	6.8	8.1	9.5
EBITDA Margin(%)	10.8	12.8	13.9	15.6	16.8
지배주주순이익률(%)	1.4	1.5	1.4	3.1	3.8

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	1,192.2	1,265.6	1,241.3	1,251.0	1,273.6
현금 및 현금성자산	20.3	19.6	15.7	18.7	19.5
단기금융자산	9.9	13.0	13.6	14.2	14.4
매출채권 및 기타채권	590.1	597.4	584.7	598.8	603.8
재고자산	506.5	593.5	584.4	576.1	592.1
기타유동자산	65.4	42.1	42.9	43.2	43.8
<b>비유동자산</b>	1,975.2	2,555.1	2,626.5	2,673.8	2,688.2
투자자산	22.8	84.4	85.3	86.1	87.0
유형자산	1,572.4	2,060.0	2,124.2	2,167.0	2,175.7
무형자산	30.5	35.3	35.6	35.9	35.9
기타비유동자산	349.5	375.4	381.4	384.8	389.6
<b>자산총계</b>	3,167.4	3,820.8	3,867.8	3,924.9	3,961.8
<b>유동부채</b>	1,751.3	1,985.8	1,976.5	1,885.7	1,740.7
매입채무 및 기타채무	502.0	523.4	499.4	491.4	489.9
단기금융부채	1,231.1	1,435.4	1,449.8	1,366.7	1,223.0
기타유동부채	18.2	27.0	27.3	27.6	27.8
<b>비유동부채</b>	563.7	677.6	661.1	639.9	632.9
장기금융부채	516.2	560.2	578.4	557.9	550.6
기타비유동부채	47.5	117.4	82.7	82.0	82.3
<b>부채총계</b>	2,315.0	2,663.4	2,637.6	2,525.6	2,373.7
<b>지배지분</b>	780.0	1,044.6	1,096.4	1,222.2	1,358.1
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
기타포괄손익누계액	68.6	317.3	351.6	402.7	445.4
이익잉여금	306.7	322.6	340.2	414.9	508.1
비지배지분	72.5	112.8	133.8	177.1	230.0
<b>자본총계</b>	852.5	1,157.3	1,230.2	1,399.3	1,588.1

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	352.9	328.9	402.3	496.8	529.1
당기순이익	0.0	0.0	67.6	147.1	184.1
비현금항목의 가감	241.4	284.4	371.9	358.0	358.7
유형자산감가상각비	171.7	203.5	239.4	253.4	254.2
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	69.7	80.9	132.5	104.6	104.5
영업활동자산부채증감	176.5	31.9	-37.4	-14.6	-31.3
매출채권및기타채권의감소	14.3	75.3	12.7	-14.0	-5.0
재고자산의감소	161.4	-35.3	9.1	8.3	-16.0
매입채무및기타채무의증가	-37.6	3.9	-24.0	-8.0	-1.5
기타	38.4	-12.0	-35.2	-0.9	-8.8
기타현금흐름	-65.0	12.6	0.2	6.3	17.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-350.0	-388.3	-294.5	-279.7	-242.7
유형자산의 취득	-352.8	-351.5	-303.6	-296.2	-262.9
유형자산의 처분	17.9	3.9	9.1	8.9	7.9
무형자산의 순취득	-1.1	-5.3	-0.3	-0.3	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.9	-61.7	-0.8	-0.9	-0.9
단기금융자산의감소(증가)	1.0	-3.0	-0.6	-0.5	-0.3
기타	-3.1	29.3	1.7	9.3	13.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-12.8	52.2	-3.3	-140.1	-187.0
차입금의 증가(감소)	93.8	87.8	32.5	-103.8	-151.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-97.7	-29.2	-29.0	-29.0	-29.0
기타	-8.9	-6.4	-6.8	-7.3	-6.9
기타현금흐름	6.4	6.5	-108.5	-74.0	-98.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-3.5	-0.7	-4.0	3.0	0.8
기초현금 및 현금성자산	23.9	20.3	19.6	15.7	18.7
기말현금 및 현금성자산	20.3	19.6	15.7	18.7	19.5

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,030	11,124	10,404	23,161	29,279
BPS	174,099	233,162	244,739	272,823	303,155
CFPS	66,520	80,926	98,114	112,730	121,150
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500	8,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	39.8	15.7	19.0	8.5	6.7
PER(최고)	50.8	36.7	22.4		
PER(최저)	32.5	15.0	14.9		
PBR	2.29	0.75	0.81	0.72	0.65
PBR(최고)	2.93	1.75	0.95		
PBR(최저)	1.87	0.71	0.63		
PSR	0.56	0.24	0.26	0.26	0.26
PCFR	6.0	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.4	6.8	6.4	5.6	4.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	51.3	37.1	43.0	19.7	20.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	3.7	3.3	3.3	4.3
ROA	1.9	2.2	1.8	3.8	4.7
ROE	6.0	5.5	4.4	9.0	10.2
ROIC	6.5	7.9	3.3	7.9	9.3
매출채권회전율	5.4	5.6	5.7	5.7	5.7
재고자산회전율	5.5	6.0	5.7	5.9	5.9
부채비율	271.6	230.1	214.4	180.5	149.5
순차입금비율	201.4	169.6	162.5	135.2	109.5
이자보상배율	2.1	2.4	2.4	3.1	4.0
총차입금	1,747.3	1,995.7	2,028.2	1,924.6	1,773.6
순차입금	1,717.0	1,963.1	1,999.0	1,891.8	1,739.6
NOPLAT	345.8	423.3	468.6	528.6	580.8
FCF	158.6	84.5	1.3	182.9	242.7

자료: HS효성첨단소재, 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 07월 31일 현재 'HS효성첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

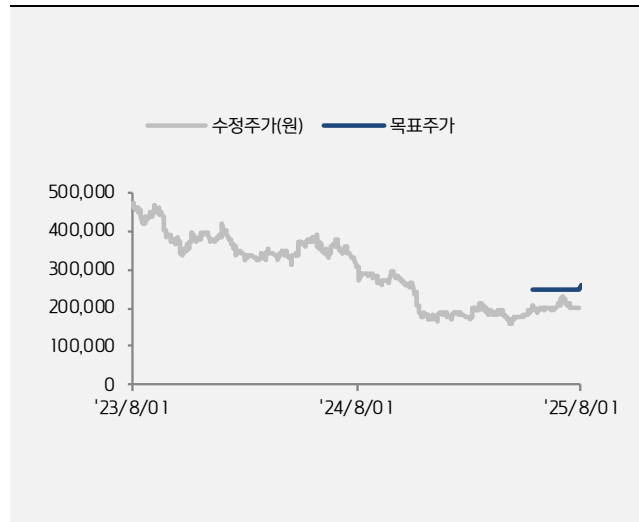
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HS효성	2025-05-15	BUY(Initiate)	250,000원	6개월	-18.79	-7.60
첨단소재 (298050)	2025-08-01	BUY(Maintain)	260,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%