

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (유지) 270,000원

현재가 (7/31) 197,600원

KOSPI (7/31)	3,245.44pt
시가총액	885십억원
발행주식수	4,480천주
액면가	5,000원
52주 최고가	315,000원
최저가	156,600원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	11.2%
배당수익률 (2025F)	3.8%

주주구성	
에이치에스효성 외 8 인	48.44%
국민연금공단	6.86%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-13%	-46%
절대기준	-5%	12%	-37%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	270,000	270,000	-
EPS(25)	17,406	17,213	▲
EPS(26)	29,222	26,712	▲

### HS효성첨단소재 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# HS효성첨단소재 (298050)

## 대외 여건 악화에도 수익성 방어

### 올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 소폭 상회

HS효성첨단소재의 2025년 2분기 영업이익은 587억 원으로, 전 분기 대비 19.6% 증가하며 시장 기대치(579억 원)를 소폭 상회했다. 기타부문의 수익성 둔화에도 불구하고, 주력 사업부문인 산업자재의 이익 개선이 주요 요인으로 작용했다. 1) 산업자재부문의 영업이익은 518억 원으로, 전 분기 대비 26.8% 증가했다. 성수기 진입으로 타이어코드 판가가 상승했으며, 아라미드 사업 또한 흑자를 유지했다. 다만, 탄소섬유는 베트남 법인 증설에 따른 초기 안정화 비용과 설비 운반 비용으로 인해 적자가 다소 확대되었다. 2) 기타부문의 영업이익은 69억 원으로, 전 분기 대비 15.9% 감소했다. 베트남 스판덱스는 안정적인 수익성을 유지했으나, 필름 사업은 전방 주요 둔화로 적자를 지속했다.

### 스틸코드 사업 매각 진행

동사는 스틸코드 사업부 매각과 관련해 글로벌 사모펀드 운용사인 베인캐피탈을 우선협상대상자로 선정했다. 매각가는 약 9,000억 원 수준으로, 연간 EBITDA가 1,400억~1,500억 원에 달하는 우량 자산이다. 이번 본 입찰에는 베인캐피탈 외 여러 투자자가 참여했으며, 당초 국내 PEF 간 경쟁이 예상되었으나, 베인캐피탈이 관세 이슈 등 우려를 조율하며 우선협상대상자 지위를 확보한 것으로 보인다. 북미 1위, 유럽 3위 점유율을 기록 중인 스틸코드 사업부는 전기차 및 SUV 시장 확대에 따른 고부가 소재 수요 증가가 기대된다. 매각 대금을 통해 동사는 부채비율을 낮추고 미래 신사업에 투자하여 재무 건전성과 성장성을 동시에 강화할 계획이다.

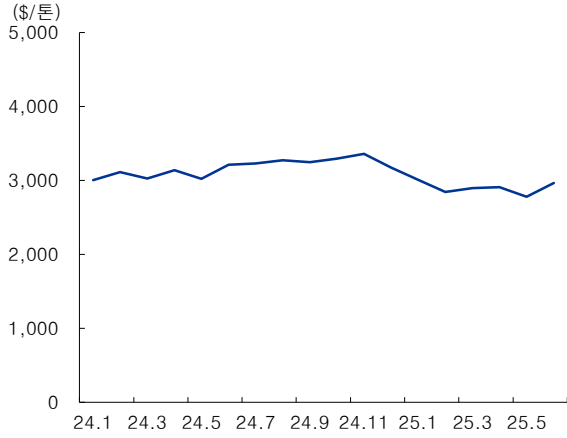
### 투자 의견 매수 유지

동사에 대해 투자 의견 매수를 유지한다. 2025년 2~3분기 성수기 효과로 주력 사업인 타이어보강재 실적이 개선될 전망이며, 부진했던 탄소섬유 판매량이 증가하고, 해상운임 하락으로 물류비 절감이 기대되기 때문이다. 또한, 작년 하반기 이후 실적 반등 전망에도 불구하고 현재 동사의 PBR은 0.8배로 역사적 저점에 해당한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,202	3,311	3,386	3,560	4,312
영업이익	174	220	223	283	295
세전이익	86	133	140	210	221
지배주주순이익	45	50	78	131	138
EPS(원)	10,030	11,124	17,406	29,222	30,745
증가율(%)	-64.2	10.9	56.5	67.9	5.2
영업이익률(%)	5.4	6.6	6.6	7.9	6.8
순이익률(%)	1.8	2.4	3.1	4.6	4.0
ROE(%)	6.0	5.5	7.3	11.5	11.1
PER	39.8	15.7	11.4	6.8	6.4
PBR	2.3	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.3	6.7	6.3	5.4	5.4

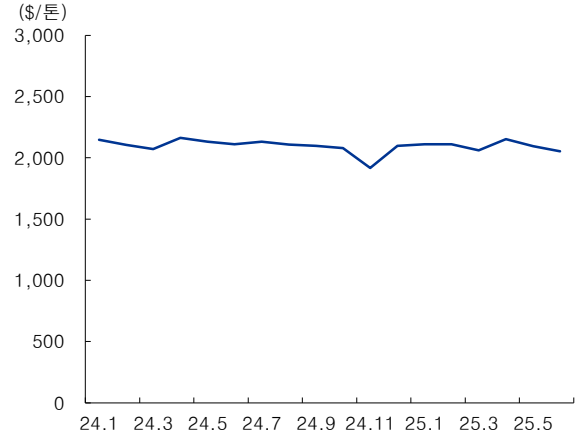
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 PET 타이어코드 가격 추이



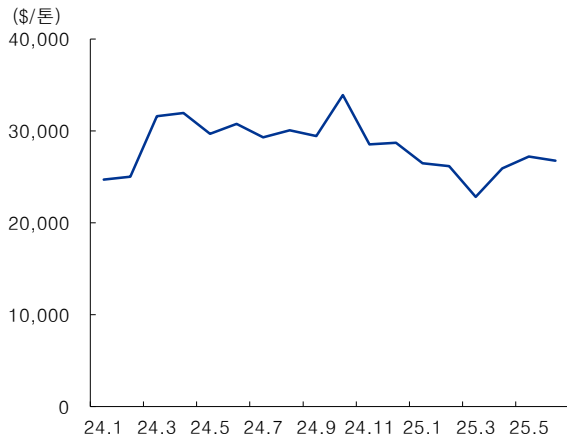
자료: KITA, IBK투자증권

그림 2. 국내 스틸코드 가격 추이



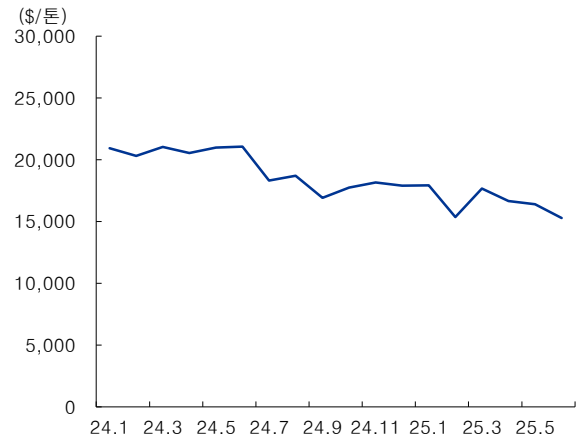
자료: KITA, IBK투자증권

그림 3. 국내 나일론 타이어코드 가격 추이



자료: KITA, IBK투자증권

그림 4. 국내 탄소섬유 가격 추이



자료: KITA, IBK투자증권

표 1. HS효성첨단소재 실적 전망

(십억원,%)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QE	4QE	Annual			
<b>매출액</b>	<b>837</b>	<b>841</b>	<b>830</b>	<b>804</b>	<b>854</b>	<b>843</b>	<b>888</b>	<b>802</b>	<b>3,841</b>	<b>3,203</b>	<b>3,311</b>	<b>3,386</b>
산업자재	713	713	712	685	742	736	777	698	3,160	2,708	2,824	2,953
기타	124	127	117	119	112	107	111	104	681	494	488	434
<b>영업이익</b>	<b>64</b>	<b>66</b>	<b>44</b>	<b>46</b>	<b>49</b>	<b>59</b>	<b>61</b>	<b>54</b>	<b>315</b>	<b>172</b>	<b>220</b>	<b>223</b>
산업자재	64	66	42	37	41	52	53	47	303	176	210	193
기타	-1	-1	2	9	8	7	7	7	12	-4	10	29
<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>6.8</b>	<b>6.7</b>	<b>8.2</b>	<b>5.4</b>	<b>6.6</b>	<b>6.6</b>
산업자재	9.0	9.3	5.9	5.4	5.5	7.0	6.9	6.8	9.6	6.5	7.4	6.5
기타	-0.4	-0.5	1.7	7.3	7.3	6.5	6.6	6.5	1.8	-0.8	2.0	6.7

자료: HS효성첨단소재, IBK투자증권

HS효성첨단소재 (298050)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,202	3,311	3,386	3,560	4,312
증가율(%)	-16.6	3.4	2.3	5.1	21.1
매출원가	2,840	2,903	2,975	3,080	3,779
매출총이익	362	409	411	480	534
매출총이익률 (%)	11.3	12.4	12.1	13.5	12.4
판매비	188	189	189	197	238
판매비율(%)	5.9	5.7	5.6	5.5	5.5
영업이익	174	220	223	283	295
증가율(%)	-44.7	26.2	1.3	27.1	4.4
영업이익률(%)	5.4	6.6	6.6	7.9	6.8
순금융손익	-92	-102	-87	-84	-92
이자손익	-82	-90	-83	-88	-96
기타	-10	-12	-4	4	4
기타영업외손익	3	15	4	11	18
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	86	133	140	210	221
법인세	29	55	36	46	49
법인세율	33.7	41.4	25.7	21.9	22.2
계속사업이익	57	78	105	164	172
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	78	105	164	172
증가율(%)	-64.6	38.0	33.7	56.6	5.2
당기순이익률 (%)	1.8	2.4	3.1	4.6	4.0
지배주당당기순이익	45	50	78	131	138
기타포괄이익	1	256	-4	0	0
총포괄이익	57	334	100	164	172
EBITDA	346	423	463	520	534
증가율(%)	-30.9	22.4	9.3	12.5	2.6
EBITDA마진율(%)	10.8	12.8	13.7	14.6	12.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	10,030	11,124	17,406	29,222	30,745
BPS	174,099	233,162	243,198	264,940	288,205
DPS	6,500	6,500	7,500	7,500	7,500
밸류에이션(배)					
PER	39.8	15.7	11.4	6.8	6.4
PBR	2.3	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.3	6.7	6.3	5.4	5.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-16.6	3.4	2.3	5.1	21.1
EPS증가율	-64.2	10.9	56.5	67.9	5.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	3.7	3.8	3.8	3.8
ROE	6.0	5.5	7.3	11.5	11.1
ROA	1.9	2.2	2.7	4.0	3.8
ROIC	2.6	3.1	3.8	5.9	6.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	271.6	230.1	222.8	208.1	233.0
순차입금 비율(%)	200.9	169.5	152.9	128.8	118.9
이자보상배율(배)	2.1	2.4	2.7	3.1	2.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	6.2	6.4	6.8	7.4
재고자산회전율	5.5	6.0	5.9	6.5	7.0
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,192	1,266	1,391	1,600	2,372
현금및현금성자산	20	20	171	401	854
유가증권	10	13	0	0	0
매출채권	540	528	525	516	653
재고자산	507	594	555	545	690
비유동자산	1,975	2,555	2,575	2,586	2,615
유형자산	1,572	2,060	2,084	2,097	2,108
무형자산	31	35	35	35	35
투자자산	23	84	85	85	85
자산총계	3,167	3,821	3,966	4,187	4,986
유동부채	1,751	1,986	1,994	1,961	2,467
매입채무및기타채무	247	284	295	290	367
단기차입금	1,000	1,382	1,368	1,345	1,702
유동성장기부채	226	51	51	51	51
비유동부채	564	678	744	867	1,022
사채	99	139	91	91	91
장기차입금	414	419	535	660	785
부채총계	2,315	2,663	2,738	2,828	3,489
지배주주지분	780	1,045	1,090	1,187	1,291
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	69	317	313	313	313
이익잉여금	307	323	371	469	573
비지배주주지분	73	113	139	172	206
자본총계	852	1,157	1,229	1,359	1,497
비이자부채	573	670	688	676	856
총차입금	1,742	1,993	2,050	2,152	2,633
순차입금	1,712	1,961	1,879	1,751	1,780

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	353	329	318	399	185
당기순이익	57	78	105	164	172
비현금성 비용 및 수익	241	284	314	310	313
유형자산감가상각비	172	204	240	238	239
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	177	32	-4	13	-204
매출채권등의 감소	14	75	7	9	-137
재고자산의 감소	161	-35	43	9	-145
매입채무등의 증가	-38	4	7	-5	77
기타 영업현금흐름	-122	-65	-97	-88	-96
투자활동 현금흐름	-350	-388	-213	-242	-300
유형자산의 증가(CAPEX)	-353	-352	-234	-250	-250
유형자산의 감소	18	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-5	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	-1	0	0	0
기타	-15	-34	21	8	-50
재무활동 현금흐름	-13	52	37	73	568
차입금의 증가(감소)	178	60	118	125	125
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-191	-8	-81	-52	443
기타 및 조정	6	6	9	0	0
현금의 증가	-4	-1	151	230	453
기초현금	24	20	20	171	401
기말현금	20	20	171	401	854

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이전 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

