

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 350,000원

현재가 (12/11) 181,900원

KOSPI (12/11)	2,442,51pt
시가총액	815십억원
발행주식수	4,480천주
액면가	5,000원
52주 최고가	419,000원
최저가	166,500원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률 (2024F)	5.5%

주주구성		
에이치에스효성 외	11	46.82%
국민연금공단		7.88%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-43%	-50%
절대기준	-7%	-48%	-52%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	350,000	490,000	▼
EPS(24)	12,119	28,591	▼
EPS(25)	22,137	40,233	▼

HS효성첨단소재 주가추이



본 조식분석자료는 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)

내년 탄소섬유 계약 물량, 올해 대비 2배 증가

내년 특수섬유 실적 개선 전망

올해 부진한 실적을 기록하였던 HS효성첨단소재의 특수섬유(탄소/아라미드)부문의 실적은 내년 회복세를 보일 전망이다.

중국 증설 확대로 동사의 중국 탄소섬유 법인의 실적이 크게 둔화되면서 올해 전사 탄소섬유 실적 둔화에 영향을 주었다. 다만 중국 생산 고판가 제품에 대한 추가 품질 인증 과정이 마무리되고 있어 내년부터는 중국 법인의 적자가 줄어들 전망이다. 그리고 전기료/인건비 및 세제 혜택을 고려하여 원가 구조가 기존 국내/중국보다 훨씬 저렴한 베트남에서 내년 탄소섬유를 순차적으로 3개 라인을 증설한 계획이다. 베트남 플랜트가 내년 완공되면 동사의 탄소섬유 총 생산능력은 2.15만톤으로 세계 3위 탄소섬유 업체가 될 전망이다. 한편 동사의 과거 투자 사례를 고려 시 베트남 플랜트의 경우 세제 혜택 등으로 실제 프로젝트 경제성은 더 뛰어날 것으로 보인다. 참고로 내년 탄소섬유 계약 완료 물량은 올해 대비 약 2배 가까이 증가하며 수익성 회복에 긍정적으로 작용할 전망이다.

또한 아라미드는 경쟁사의 증설분 가동, 규모의 경제 열위, 전방 수요 둔화 등으로 올해는 부진할 실적으로 기록할 전망이다. 하지만 내년은 고판가 위주의 판매 믹스 개선 추진, 올해 재고 관련 평가액 재선정으로 인한 적자 악화 등 일회성 비용 소멸로 올해 대비 실적 개선이 예상된다.

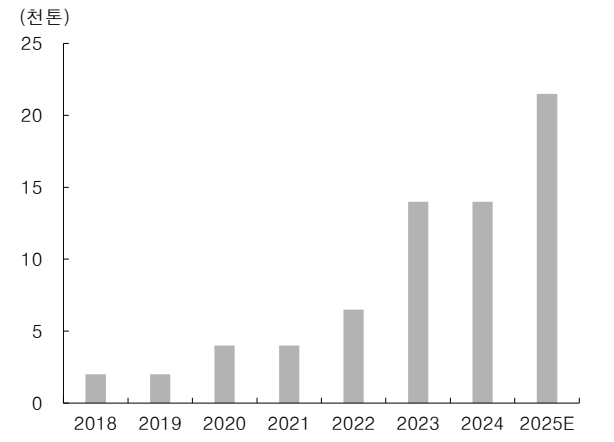
국내 인증 체계 구축 추진으로 T-1000급 탄소섬유 시장 확대 전망

동사는 5년간의 연구개발을 통하여 2022년 T-1000급(제품군명 H3065)를 개발 완료하였다. H3065 탄소섬유는 강도가 철보다 14배 이상 높은 초고강도로 항공기 동체/부품, 인공위성을 비롯한 우주발사체 등 우주항공 산업에 다방면으로 활용되고 있다. 하지만 항공/우주 관련 판매는 트랙 레코드 부족 및 국내 제품 인증 기준 체계가 없어 동사의 시장 진출이 제한되었다. 다만 최근 방사청/산업부/우주청 등의 국내 인증 체계 구축 추진 등으로 향후 항공/우주 등 고부가 제품 확대도 현실화될 가능성이 있다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,362	3,760	4,234
영업이익	315	172	219	252	317
세전이익	213	73	115	167	225
지배주주순이익	125	36	54	99	134
EPS(원)	27,978	7,936	12,119	22,137	29,833
증가율(%)	-50.0	-71.6	52.7	82.7	34.8
영업이익률(%)	8.2	5.4	6.5	6.7	7.5
순이익률(%)	4.2	1.5	2.1	3.5	4.1
ROE(%)	19.1	5.1	7.8	13.4	16.5
PER	11.9	50.3	14.9	8.1	6.0
PBR	2.1	2.6	1.1	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.4	10.3	6.1	5.7	5.0

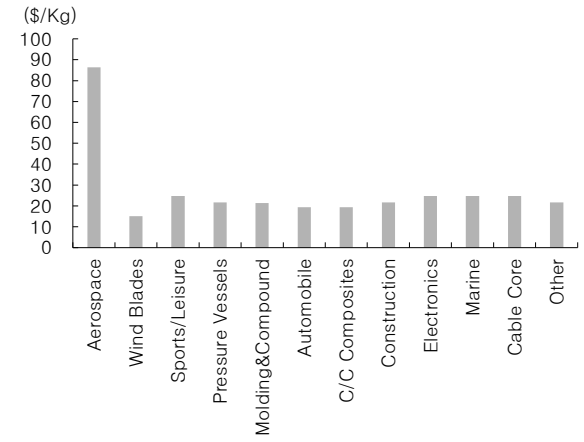
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. HS효성첨단소재 탄소섬유 생산능력 추이/전망



자료: HS효성첨단소재, IBK투자증권

그림 2. 세계 탄소섬유 용도별 가격 현황(2023년)



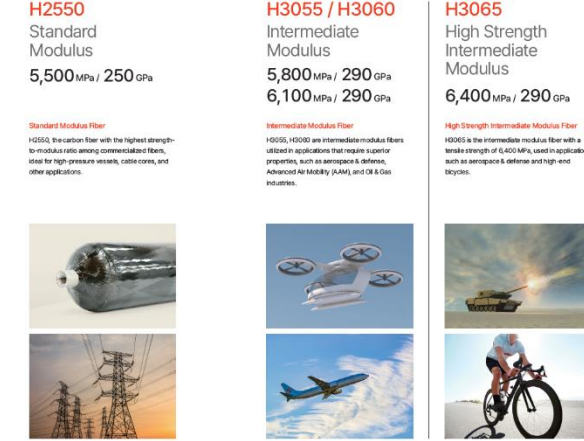
자료: 업계, IBK투자증권

그림 3. HS효성첨단소재 탄소섬유 역사



자료: HS효성첨단소재, IBK투자증권

그림 4. HS효성첨단소재 탄소섬유 제품 현황



자료: HS효성첨단소재, IBK투자증권

표 1. HS효성첨단소재 실적 전망

(십억원,%)	2023				2024				2022	2023	2024E	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE				
매출액	835	816	783	768	837	841	830	855	3,841	3,203	3,362	3,760
산업자재	710	694	659	646	713	713	712	747	3,160	2,708	2,886	3,312
기타	124	123	125	122	124	127	117	108	681	494	476	448
영업이익	67	49	36	21	64	66	44	45	315	172	219	252
산업자재	63	54	37	22	64	66	42	43	303	176	216	237
기타	5	-5	-2	-1	-1	-1	2	2	12	-4	3	14
영업이익률	8.1	6.0	4.5	2.7	7.6	7.8	5.3	5.3	8.2	5.4	6.5	6.7
산업자재	8.8	7.8	5.7	3.4	9.0	9.3	5.9	5.8	9.6	6.5	7.5	7.2
기타	3.7	-4.4	-1.4	1.0	-0.4	-0.5	1.7	1.7	1.8	-0.8	0.6	3.2

자료: HS효성첨단소재, IBK투자증권

HS효성첨단소재 (298050)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,362	3,760	4,234
증가율(%)	6.8	-16.6	5.0	11.8	12.6
매출원가	3,319	2,842	2,959	3,306	3,690
매출총이익	522	361	403	454	544
매출총이익률 (%)	13.6	11.3	12.0	12.1	12.8
판매비	207	188	185	203	228
판매비율(%)	5.4	5.9	5.5	5.4	5.4
영업이익	315	172	219	252	317
증가율(%)	-28.0	-45.3	27.0	14.9	25.9
영업이익률(%)	8.2	5.4	6.5	6.7	7.5
순금융손익	-72	-92	-112	-93	-100
이자손익	-49	-82	-91	-97	-104
기타	-23	-10	-21	4	4
기타영업외손익	-30	-7	8	8	8
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	213	73	115	167	225
법인세	53	26	44	37	49
법인세율	24.9	35.6	38.3	22.2	21.8
계속사업이익	160	47	71	130	175
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	47	71	130	175
증가율(%)	-51.4	-70.5	51.0	82.4	34.8
당기순이익률 (%)	4.2	1.5	2.1	3.5	4.1
지배주주당기순이익	125	36	54	99	134
기타포괄이익	29	1	10	0	0
총포괄이익	190	48	81	130	175
EBITDA	501	346	425	451	515
증가율(%)	-19.0	-30.9	22.8	6.2	14.1
EBITDA마진율(%)	13.0	10.8	12.6	12.0	12.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,978	7,936	12,119	22,137	29,833
BPS	157,920	151,266	158,762	170,926	190,785
DPS	15,000	6,500	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	11.9	50.3	14.9	8.1	6.0
PBR	2.1	2.6	1.1	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.4	10.3	6.1	5.7	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	6.8	-16.6	5.0	11.8	12.6
EPS증가율	-50.0	-71.6	52.7	82.7	34.8
수익성지표(%)					
배당수익률	4.5	1.6	5.5	5.5	5.5
ROE	19.1	5.1	7.8	13.4	16.5
ROA	5.5	1.6	2.2	3.8	4.7
ROIC	7.7	2.1	3.1	5.4	7.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	267.0	304.5	317.4	292.0	293.4
순차입금 비율(%)	200.4	228.3	212.6	184.1	157.1
이자보상배율(배)	6.4	2.1	2.4	2.5	2.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	5.9	6.2	7.0	7.3
재고자산회전율	6.3	5.5	6.1	6.5	6.9
총자산회전율	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,331	1,192	1,525	1,610	2,166
현금및현금성자산	24	20	228	371	692
유가증권	10	10	0	0	0
매출채권	549	540	553	528	628
재고자산	652	507	587	561	667
비유동자산	1,603	1,842	1,823	1,869	1,840
유형자산	1,345	1,572	1,688	1,739	1,691
무형자산	33	31	31	31	31
투자자산	15	23	37	36	42
자산총계	2,935	3,034	3,348	3,479	4,006
유동부채	1,625	1,751	2,030	1,952	2,269
매입채무및기타채무	272	247	315	301	357
단기차입금	1,074	1,000	1,163	1,111	1,322
유동성장기부채	70	226	271	271	271
비유동부채	510	533	516	640	718
사채	187	99	48	48	48
장기차입금	300	414	449	574	649
부채총계	2,135	2,284	2,546	2,592	2,987
지배주주지분	707	678	711	766	855
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	67	69	81	81	81
이익잉여금	236	204	226	281	369
비지배주주지분	92	72	91	122	164
자본총계	800	750	802	888	1,018
비이자부채	498	542	613	586	696
총차입금	1,637	1,742	1,933	2,006	2,291
순차입금	1,603	1,712	1,705	1,635	1,599

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350	353	232	355	213
당기순이익	160	47	71	130	175
비현금성 비용 및 수익	286	254	305	284	290
유형자산감가상각비	186	174	206	200	198
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-46	177	-38	37	-149
매출채권등의 감소	138	14	3	25	-100
재고자산의 감소	-71	161	-66	26	-106
매입채무등의 증가	-55	-38	60	-14	57
기타 영업현금흐름	-50	-125	-106	-96	-103
투자활동 현금흐름	-252	-350	-192	-234	-193
유형자산의 증가(CAPEX)	-228	-353	-318	-250	-150
유형자산의 감소	6	18	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	1	146	2	-7
기타	-26	-15	-22	14	-36
재무활동 현금흐름	-103	-13	128	23	302
차입금의 증가(감소)	-51	178	96	125	75
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-52	-191	32	-102	227
기타 및 조정	-5	6	39	-1	-1
현금의 증가	-10	-4	207	143	321
기초현금	34	24	20	228	371
기말현금	24	20	228	371	692

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용은 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											

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

HS효성첨단소재	추천일자	투자이견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
				2022.11.15	매수
2023.01.09	매수	500,000	-21.29	-14.80	
2023.02.22	매수	590,000	-28.80	-21.61	
2023.05.24	매수	620,000	-29.13	-19.84	
2023.10.25	매수	540,000	-30.01	-22.41	
2024.01.23	매수	490,000	-37.54	-20.71	
2024.12.12	매수	350,000			

