

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 270,000원

현재가 (4/29) 181,200원

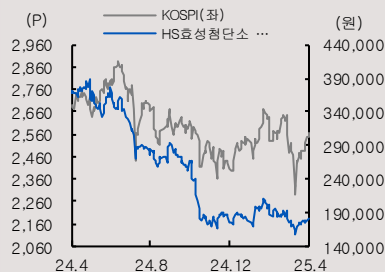
KOSPI (4/29)	2,565.42pt
시가총액	812십억원
발행주식수	4,480천주
액면가	5,000원
52주 최고가	388,500원
최저가	156,600원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	12.4%
배당수익률 (2024.12월)	3.7%

주주구성	
에이치에스효성 외 8 인	47.33%
국민연금공단	6.86%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-31%	-49%
절대기준	1%	-32%	-51%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	270,000	285,000	▼
EPS(24)	11,124	11,121	▲
EPS(25)	17,623	19,533	▼

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)

5G 광케이블용 판매 증가로 아라미드 흑자전환

올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 소폭 하회

HS효성첨단소재의 올해 1분기 영업이익은 491억원으로, 전 분기 대비 9.8% 증가했으나, 시장 기대치를 소폭 하회했다. 이는 주력 사업부인 타이어보강재의 판가 인하 및 회계 원가 인식 변경에 기인한다.

1) 산업자재부문 영업이익은 409억원으로 전 분기 대비 9.7% 증가했다. 탄소섬유는 공급 과잉이 지속되었으나, 전 분기 발생한 산업용사부문의 일회성 비용이 제거되었고, 5G 광케이블 관련 판매량 증가 등으로 아라미드가 흑자전환했다. 또한, 산업용사/GST는 전 분기 대비 증익을 기록했다. 2) 기타부문 영업이익은 82억원으로 전 분기 대비 5.7% 감소했다. PTMEG/MDI 가격 하락으로 인한 원가 개선으로 베트남 스판텍스 플랜트의 실적은 견조하였으나, 필름부문의 적자가 지속된 영향이다.

올해, 순차적으로 베트남 신설 플랜트 가동 계획

작년 부진했던 탄소섬유는 올해 분기별로 점진적인 실적 개선이 예상된다. 미국의 신규 CNG 정책, 인도의 친환경 에너지 정책 추진, 중국의 CNG 소비 증가로 고압용기향 판가가 회복될 것으로 전망되며, 수익성이 높은 베트남 신설 플랜트가 순차적으로 가동되기 때문이다. 베트남 플랜트 가동 일정은 다음과 같다. 1호기는 올해 2분기, 2호기는 올해 3분기, 3호기는 시장 상황에 따라 올해 4분기 또는 내년에 가동될 예정이다.

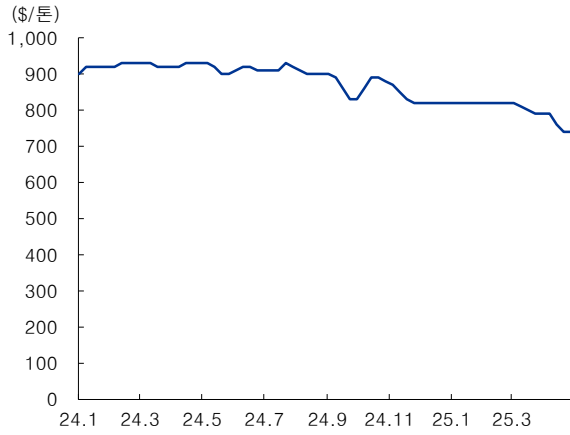
바이오 기반 PAN 중합에 성공

동사는 2022년부터 미국 화학 기술 스타트업인 Trillium에 투자해 식물성 원료 기반의 바이오 아크릴로니트릴을 활용한 100% 바이오 기반 폴리아크릴로니트릴(PAN) 중합에 성공했다. 이는 기존 석유 기반 프로필렌 대신 바이오 원료를 사용해 고성능 탄소섬유를 생산할 수 있음을 입증한 것으로, 식물 기반의 원료로 항공 등급 등의 고성능 탄소섬유를 제조할 경우 기존 대비 탄소발자국을 15~25% 감축할 수 있다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,311	3,434	3,560
영업이익	315	174	220	221	278
세전이익	213	86	133	132	197
지배주주순이익	125	45	50	79	123
EPS(원)	27,978	10,030	11,124	17,623	27,392
증가율(%)	-50.0	-64.2	10.9	58.4	55.4
영업이익률(%)	8.2	5.4	6.6	6.4	7.8
순이익률(%)	4.2	1.8	2.4	2.9	4.3
ROE(%)	19.1	6.0	5.5	7.4	10.8
PER	11.9	39.8	15.7	10.3	6.6
PBR	2.1	2.3	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.4	10.3	6.7	6.6	5.6

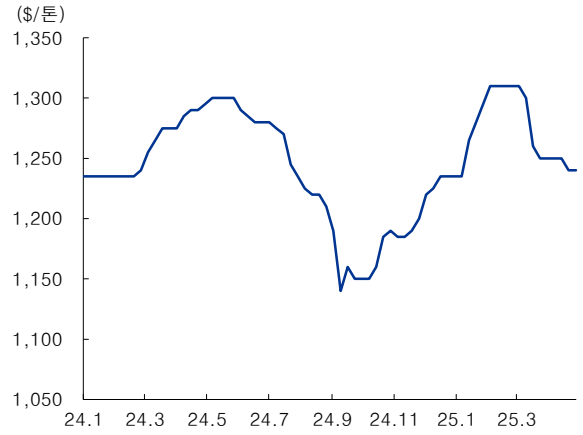
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역대 PET 가격 추이



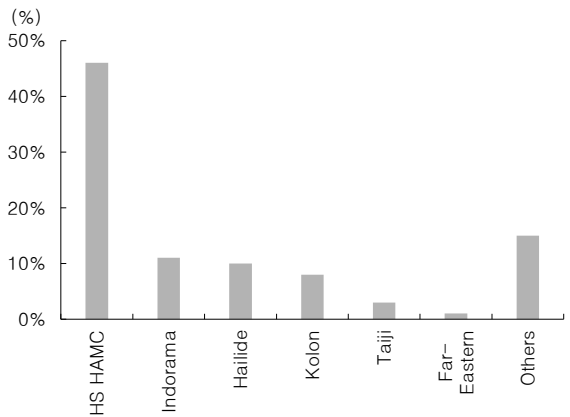
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 2. 역대 AN 가격 추이



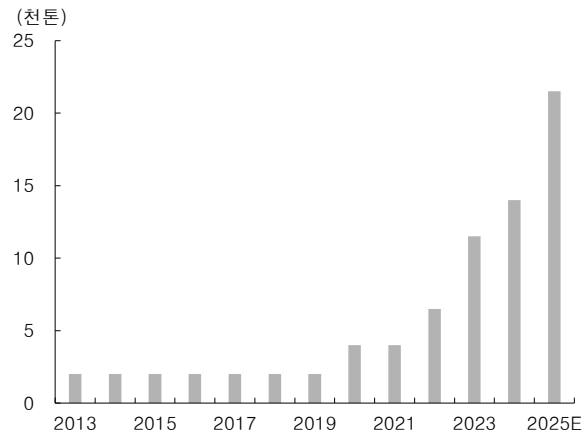
자료: 씨스켄, IBK투자증권

그림 3. 세계 PET 타이어코드 시장 점유율(올해 추정치)



자료: 각사, IBK투자증권

그림 4. HS효성첨단소재 탄소섬유 생산능력 추이/전망



자료: HS효성첨단소재, IBK투자증권

표 1. HS효성첨단소재 실적 전망

(십억원,%)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	837	841	830	804	854	891	888	802	3,841	3,203	3,311	3,434
산업자재	713	713	712	685	742	779	777	698	3,160	2,708	2,824	2,995
기타	124	127	117	119	112	112	111	104	681	494	488	439
영업이익	64	66	44	46	49	58	60	54	315	172	220	221
산업자재	64	66	42	37	41	48	49	44	303	176	210	182
기타	-1	-1	2	9	8	10	11	10	12	-4	10	39
영업이익률	7.6	7.8	5.3	5.7	5.8	6.5	6.8	6.7	8.2	5.4	6.6	6.4
산업자재	9.0	9.3	5.9	5.4	5.5	6.1	6.3	6.3	9.6	6.5	7.4	6.1
기타	-0.4	-0.5	1.7	7.3	7.3	9.1	9.6	9.5	1.8	-0.8	2.0	8.9

자료: HS효성첨단소재, IBK투자증권

HS효성첨단소재 (298050)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,841	3,202	3,311	3,434	3,560
증가율(%)	6.8	-16.6	3.4	3.7	3.7
매출원가	3,319	2,840	2,903	3,027	3,090
매출총이익	522	362	409	408	469
매출총이익률 (%)	13.6	11.3	12.4	11.9	13.2
판매비	207	188	189	187	192
판매비율(%)	5.4	5.9	5.7	5.4	5.4
영업이익	315	174	220	221	278
증가율(%)	-28.0	-44.7	26.2	0.4	26.0
영업이익률(%)	8.2	5.4	6.6	6.4	7.8
순금융손익	-72	-92	-102	-92	-93
이자손익	-49	-82	-90	-91	-96
기타	-23	-10	-12	-1	3
기타영업외손익	-30	3	15	4	12
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	213	86	133	132	197
법인세	53	29	55	33	43
법인세율	24.9	33.7	41.4	25.0	21.8
계속사업이익	160	57	78	99	153
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	57	78	99	153
증가율(%)	-51.4	-64.6	38.0	26.2	55.4
당기순이익률 (%)	4.2	1.8	2.4	2.9	4.3
지배주주당기순이익	125	45	50	79	123
기타포괄이익	29	1	256	0	0
총포괄이익	190	57	334	99	153
EBITDA	501	346	423	396	461
증가율(%)	-19.0	-30.9	22.4	-6.5	16.5
EBITDA마진율(%)	13.0	10.8	12.8	11.5	12.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,978	10,030	11,124	17,623	27,392
BPS	157,920	174,099	233,162	244,302	264,214
DPS	15,000	6,500	6,500	7,500	7,500
밸류에이션(배)					
PER	11.9	39.8	15.7	10.3	6.6
PBR	2.1	2.3	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.4	10.3	6.7	6.6	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	6.8	-16.6	3.4	3.7	3.7
EPS증가율	-50.0	-64.2	10.9	58.4	55.4
수익성지표(%)					
배당수익률	4.5	1.6	3.7	4.2	4.2
ROE	19.1	6.0	5.5	7.4	10.8
ROA	5.5	1.9	2.2	2.5	3.7
ROIC	7.7	2.6	3.1	3.5	5.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	267.0	271.6	230.1	226.7	213.2
순차입금 비율(%)	200.4	200.9	169.5	134.5	117.7
이자보상배율(배)	6.4	2.1	2.4	2.3	2.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	5.9	6.2	6.5	6.8
재고자산회전율	6.3	5.5	6.0	5.8	6.1
총자산회전율	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,331	1,192	1,266	1,684	1,828
현금및현금성자산	24	20	20	450	616
유가증권	10	10	13	13	12
매출채권	549	540	528	526	517
재고자산	652	507	594	591	581
비유동자산	1,603	1,975	2,555	2,324	2,390
유형자산	1,345	1,572	2,060	2,135	2,202
무형자산	33	31	35	35	35
투자자산	15	23	84	84	84
자산총계	2,935	3,167	3,821	4,008	4,218
유동부채	1,625	1,751	1,986	1,979	1,946
매입채무및기타채무	272	247	284	283	278
단기차입금	1,074	1,000	1,382	1,377	1,353
유동성장기부채	70	226	51	51	51
비유동부채	510	564	678	802	925
사채	187	99	139	139	139
장기차입금	300	414	419	544	669
부채총계	2,135	2,315	2,663	2,781	2,871
지배주주지분	707	780	1,045	1,094	1,184
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	67	69	317	317	317
이익잉여금	236	307	323	373	462
비지배주주지분	92	73	113	133	163
자본총계	800	852	1,157	1,227	1,347
비이자부채	498	573	670	668	656
총차입금	1,637	1,742	1,993	2,113	2,215
순차입금	1,603	1,712	1,961	1,650	1,586

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	350	353	329	274	336
당기순이익	160	57	78	99	153
비현금성 비용 및 수익	286	241	284	264	264
유형자산감가상각비	186	172	204	175	183
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-46	177	32	3	14
매출채권등의 감소	138	14	75	2	9
재고자산의 감소	-71	161	-35	2	10
매입채무등의 증가	-55	-38	4	-1	-5
기타 영업현금흐름	-50	-122	-65	-92	-95
투자활동 현금흐름	-252	-350	-388	63	-243
유형자산의 증가(CAPEX)	-228	-353	-352	-250	-250
유형자산의 감소	6	18	4	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	1	-1	306	0
기타	-26	-15	-34	7	7
재무활동 현금흐름	-103	-13	52	94	73
차입금의 증가(감소)	-51	178	60	125	125
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-52	-191	-8	-31	-52
기타 및 조정	-5	6	6	0	-1
현금의 증가	-10	-4	-1	431	165
기초현금	34	24	20	20	450
기말현금	24	20	20	450	616

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											

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

