

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 300,000원

현재가 (2/2) 231,000원

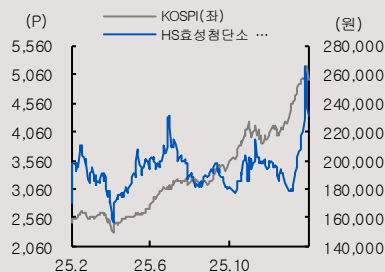
| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (2/2) | 4,949.67pt |
| 시가총액 | 1,035십억원 |
| 발행주식수 | 4,480천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 266,500원 |
| 최저가 | 156,600원 |
| 60일 일평균거래대금 | 4십억원 |
| 외국인 지분율 | 10.9% |
| 배당수익률 (2025F) | 4.1% |

| | |
|---------------|--------|
| 주주구성 | |
| 에이치에스효성 외 8 인 | 52.16% |
| 국민연금공단 | 6.86% |

| | | | |
|------|-----|------|------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 12% | -22% | -33% |
| 절대기준 | 29% | 24% | 31% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 300,000 | 240,000 | ▲ |
| EPS(25) | -4,966 | 354 | ▼ |
| EPS(26) | 19,935 | 16,915 | ▲ |

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)

Toray, 탄소섬유 가격 최대 20% 인상

올해 탄소섬유 실적, 반등 국면 진입 전망

작년 HS효성첨단소재의 탄소섬유 실적은 부진했다. 1) 지난 몇 년간 누적된 중국발 증설이 경쟁을 과도하게 심화시키며 판매단가가 하락 추세를 지속했고, 2) 중국의 보조금 폐지와 미국 해상풍력 프로젝트 지연이 겹치면서 풍력용 탄소섬유 수요가 둔화되었으며, 3) 재고손실 충당금 설정 등 일회성 비용이 발생해 손익을 훼손했고, 4) 베트남 1호기 신규 라인의 인증 절차가 진행되는 과정에서 출하/제품 믹스 전환이 지연되며 실적 모멘텀이 제한되었기 때문이다.

다만 동사의 올해 탄소섬유 실적은 반등 국면에 진입할 전망이다. 첫째, 전력시장 호황에 따른 관련 업체들의 증설이 본격화되면서 전선심재 등 전력 인프라용 수요가 증가할 것으로 예상된다. 항공용 역시 민항기 수요 확대와 국방비 증액 기조가 맞물리며 시장의 구조적 성장 흐름이 유지될 가능성이 높다.

둘째, 세계 및 중국 업체들의 판가 인상 신호가 나타나고 있다는 점도 올해 실적에 우호적이다. 세계 1위 업체인 Toray Industries는 올해 1월 1일부터 탄소섬유 및 프리프레그 등 중간재 가격을 10~20% 인상했다. 이 사실은 동사가 고객과의 가격 협상에서 원가가 올랐다는 해명 수준을 넘어, 세계 레퍼런스 자체가 상향 리셋됐다는 논리로 협상력을 강화할 수 있는 근거가 될 수 있다. 탄소섬유는 단일 소재에 그치지 않고 프리프레그/중간재/압력용기 등 밸류체인 전반에서 가격 신호가 연동되는 구조이므로, 레퍼런스 리셋의 파급효과가 클 전망이다. 또한 중국 주요 메이저 중 하나인 Jilin Chemical Fiber도 습식 12K 및 3K 등 주력 제품의 수익성 확보를 위해 톤당 각각 5,000위안, 10,000위안의 가격 인상을 단행했다.

셋째, 공급 측면에서는 구조조정과 규제 강화가 동시에 진행되며 업황의 하단이 다져지고 있다. 주요 해외 경쟁사인 SGL Carbon은 탄소섬유 사업 재편 과정에서 비핵심 사업을 중단하고 포르투갈/미국 생산을 중단하는 등 구조조정을 추진 중에 있고,

| (단위:십억원배) | 2023 | 2024 | 2025P | 2026F | 2027F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 3,202 | 3,311 | 3,283 | 3,560 | 4,312 |
| 영업이익 | 174 | 220 | 157 | 215 | 246 |
| 세전이익 | 86 | 133 | 71 | 143 | 172 |
| 지배주주순이익 | 45 | 50 | -22 | 89 | 107 |
| EPS(원) | 10,030 | 11,124 | -4,966 | 19,935 | 23,961 |
| 증가율(%) | -64.2 | 10.9 | -144.6 | -501.4 | 20.2 |
| 영업이익률(%) | 5.4 | 6.6 | 4.8 | 6.0 | 5.7 |
| 순이익률(%) | 1.8 | 2.4 | 0.5 | 3.1 | 3.1 |
| ROE(%) | 6.0 | 5.5 | -2.2 | 9.0 | 10.1 |
| PER | 39.8 | 15.7 | -36.6 | 11.6 | 9.6 |
| PBR | 2.3 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 10.3 | 6.7 | 7.7 | 7.3 | 7.0 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

Mitsubishi Chemical 역시 탄소섬유 사업의 합리화를 언급했다. 또한 중국 내에서는 현재 T300급 범용 탄소섬유 업체들이 전기로 부담으로 가동 중단이 속출하고 있고, 쌍탄(탄소 피크/탄소 중립) 정책 기조 하에서 환경저감 설비를 갖추지 못한 영세 공장들은 강제 폐쇄 또는 대규모 과징금 부담에 직면하고 있다. 참고로 탄소섬유는 설비 고정비와 에너지/공정비 비중이 큰 산업이므로, 가격의 바닥 확인과 가동률 회복이 동시에 나타날 경우 손익 레버리지는 일반적으로 빠르게 확대된다.

한편 동사는 중국 비중을 축소하는 동시에 저원가 베트남 비중을 내년까지 확대해 추가적인 실적 개선 여력도 확보하고 있다. 아울러 동사는 현재 약 80건의 신규 인증이 진행 중이며, 올해 상반기 대부분의 결과를 수령할 예정이다. 이를 바탕으로 고부가 우주/항공용 시장으로의 신규 진출도 가시화될 전망이다.

올해 실적 개선과 타겟 배수(5년 평균 EV/EBITDA 7.7배) 신규 적용으로 목표주가를 300,000원으로 상향 조정한다.

그림 1. Toray Industries 탄소섬유 가격 인상 추진

Tokyo, Japan, December 12, 2025 – Toray Industries, Inc., announced today that it will raise prices for TORAYCA™ carbon fiber, as well as TORAYCA™ prepreg, fabric, laminate, and other intermediates. The increases, ranging from 10% to 20%, apply to shipments from January 2026.

Several factors informed this decision. Since the COVID-19 pandemic, global supply-demand imbalance and weak yen have driven up prices, for such energy sources as coal and natural gas. Costs have also continued to rise for raw and auxiliary materials and for logistics, including transportation. Also, labor costs at Toray and its partner factories in Japan and overseas have climbed, amid personnel shortages and retention efforts.

Toray responded by endeavoring to cut costs and streamline operations, but recent cost hikes have exceeded what the company can absorb through these measures. Management therefore decided to adjust prices to sustain and enhance Toray's ability to maintain stable supplies of high-quality products and continue developing higher-value offerings.

Price Revision Overview

1. Range of Increase: 10% - 20%
2. Related Products :
 - (1) TORAYCA™ carbon fiber
 - (2) TORAYCA™ prepreg, fabric, laminate, and other intermediates
3. Implementation Date: Shipments from January 2026

자료: Toray Industries, IBK투자증권

표 1. HS효성첨단소재 실적 전망

| (십억원, %) | 2024 | | | | 2025 | | | | 2023 | 2024 | 2025P | 2026E |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4QP | | | | |
| 매출액 | 837 | 841 | 830 | 804 | 854 | 843 | 801 | 786 | 3,203 | 3,311 | 3,283 | 3,560 |
| 산업자재 | 713 | 713 | 712 | 685 | 742 | 736 | 701 | 679 | 2,708 | 2,824 | 2,858 | 3,106 |
| 기타 | 124 | 127 | 117 | 119 | 112 | 107 | 100 | 107 | 494 | 488 | 425 | 454 |
| 영업이익 | 64 | 66 | 44 | 46 | 49 | 59 | 19 | 30 | 172 | 220 | 157 | 215 |
| 산업자재 | 64 | 66 | 42 | 37 | 41 | 52 | 12 | 21 | 176 | 210 | 125 | 169 |
| 기타 | -1 | -1 | 2 | 9 | 8 | 7 | 8 | 9 | -4 | 10 | 32 | 45 |
| 영업이익률 | 7.6 | 7.8 | 5.3 | 5.7 | 5.8 | 7.0 | 2.4 | 3.9 | 5.4 | 6.6 | 4.8 | 6.0 |
| 산업자재 | 9.0 | 9.3 | 5.9 | 5.4 | 5.5 | 7.0 | 1.7 | 3.1 | 6.5 | 7.4 | 4.4 | 5.5 |
| 기타 | -0.4 | -0.5 | 1.7 | 7.3 | 7.3 | 6.5 | 7.7 | 8.6 | -0.8 | 2.0 | 7.5 | 10.0 |

자료: HS효성첨단소재, IBK투자증권

HS효성첨단소재 (298050)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025P | 2026F | 2027F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,202 | 3,311 | 3,283 | 3,560 | 4,312 |
| 증가율(%) | -16.6 | 3.4 | -0.8 | 8.4 | 21.1 |
| 매출원가 | 2,840 | 2,903 | 2,936 | 3,139 | 3,815 |
| 매출총이익 | 362 | 409 | 347 | 421 | 497 |
| 매출총이익률 (%) | 11.3 | 12.4 | 10.6 | 11.8 | 11.5 |
| 판매비 | 188 | 189 | 190 | 207 | 251 |
| 판매비율(%) | 5.9 | 5.7 | 5.8 | 5.8 | 5.8 |
| 영업이익 | 174 | 220 | 157 | 215 | 246 |
| 증가율(%) | -44.7 | 26.2 | -28.3 | 36.4 | 14.6 |
| 영업이익률(%) | 5.4 | 6.6 | 4.8 | 6.0 | 5.7 |
| 순금융손익 | -92 | -102 | -92 | -83 | -92 |
| 이자손익 | -82 | -90 | -80 | -87 | -96 |
| 기타 | -10 | -12 | -12 | 4 | 4 |
| 기타영업외손익 | 3 | 15 | 4 | 11 | 18 |
| 중속/관계기업손익 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 86 | 133 | 71 | 143 | 172 |
| 법인세 | 29 | 55 | 55 | 31 | 38 |
| 법인세율 | 33.7 | 41.4 | 77.5 | 21.7 | 22.1 |
| 계속사업이익 | 57 | 78 | 16 | 112 | 134 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 57 | 78 | 16 | 112 | 134 |
| 증가율(%) | -64.6 | 38.0 | -80.0 | 615.1 | 20.2 |
| 당기순이익률 (%) | 1.8 | 2.4 | 0.5 | 3.1 | 3.1 |
| 지배주주당기순이익 | 45 | 50 | -22 | 89 | 107 |
| 기타포괄이익 | 1 | 256 | -27 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 57 | 334 | -12 | 112 | 134 |
| EBITDA | 346 | 423 | 391 | 439 | 473 |
| 증가율(%) | -30.9 | 22.4 | -7.7 | 12.4 | 7.7 |
| EBITDA마진율(%) | 10.8 | 12.8 | 11.9 | 12.3 | 11.0 |

투자지표

| (12월 결산) | 2023 | 2024 | 2025P | 2026F | 2027F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 10,030 | 11,124 | -4,966 | 19,935 | 23,961 |
| BPS | 174,099 | 233,162 | 216,070 | 228,526 | 245,006 |
| DPS | 6,500 | 6,500 | 7,500 | 7,500 | 7,500 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 39.8 | 15.7 | -36.6 | 11.6 | 9.6 |
| PBR | 2.3 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 10.3 | 6.7 | 7.7 | 7.3 | 7.0 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | -16.6 | 3.4 | -0.8 | 8.4 | 21.1 |
| EPS증가율 | -64.2 | 10.9 | -144.6 | -501.4 | 20.2 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 1.6 | 3.7 | 4.1 | 3.2 | 3.2 |
| ROE | 6.0 | 5.5 | -2.2 | 9.0 | 10.1 |
| ROA | 1.9 | 2.2 | 0.4 | 2.8 | 3.0 |
| ROIC | 2.6 | 3.1 | 0.6 | 4.0 | 4.6 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 271.6 | 230.1 | 260.9 | 254.5 | 285.3 |
| 순차입금 비율(%) | 200.9 | 169.5 | 194.6 | 177.0 | 172.0 |
| 이자보상배율(배) | 2.1 | 2.4 | 1.9 | 2.4 | 2.4 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 5.9 | 6.2 | 6.5 | 7.5 | 8.0 |
| 재고자산회전율 | 5.5 | 6.0 | 5.6 | 6.1 | 6.6 |
| 총자산회전율 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025P | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,192 | 1,266 | 1,261 | 1,444 | 2,118 |
| 현금및현금성자산 | 20 | 20 | 57 | 236 | 590 |
| 유가증권 | 10 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채권 | 540 | 528 | 475 | 477 | 603 |
| 재고자산 | 507 | 594 | 579 | 581 | 735 |
| 비유동자산 | 1,975 | 2,555 | 2,599 | 2,625 | 2,692 |
| 유형자산 | 1,572 | 2,060 | 2,074 | 2,099 | 2,123 |
| 무형자산 | 31 | 35 | 53 | 53 | 53 |
| 투자자산 | 23 | 84 | 94 | 94 | 119 |
| 자산총계 | 3,167 | 3,821 | 3,860 | 4,069 | 4,810 |
| 유동부채 | 1,751 | 1,986 | 2,140 | 2,145 | 2,629 |
| 매입채무및기타채무 | 247 | 284 | 288 | 289 | 366 |
| 단기차입금 | 1,000 | 1,195 | 1,286 | 1,290 | 1,632 |
| 유동성장기부채 | 226 | 238 | 324 | 324 | 324 |
| 비유동부채 | 564 | 678 | 650 | 776 | 933 |
| 사채 | 99 | 139 | 190 | 190 | 190 |
| 장기차입금 | 414 | 419 | 327 | 452 | 577 |
| 부채총계 | 2,315 | 2,663 | 2,790 | 2,921 | 3,562 |
| 지배주주지분 | 780 | 1,045 | 968 | 1,024 | 1,098 |
| 자본금 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 자본잉여금 | 384 | 384 | 384 | 384 | 384 |
| 자본조정등 | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 기타포괄이익누계액 | 69 | 317 | 295 | 295 | 295 |
| 이익잉여금 | 307 | 323 | 269 | 325 | 398 |
| 비지배주주지분 | 73 | 113 | 102 | 124 | 151 |
| 자본총계 | 852 | 1,157 | 1,070 | 1,148 | 1,248 |
| 비이자부채 | 573 | 670 | 651 | 653 | 826 |
| 총차입금 | 1,742 | 1,993 | 2,139 | 2,268 | 2,736 |
| 순차입금 | 1,712 | 1,961 | 2,082 | 2,032 | 2,146 |

현금흐름표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025P | 2026F | 2027F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 353 | 329 | 223 | 319 | 138 |
| 당기순이익 | 57 | 78 | 16 | 112 | 134 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 241 | 284 | 337 | 296 | 301 |
| 유형자산감가상각비 | 172 | 204 | 233 | 224 | 227 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 운전자본변동 | 177 | 32 | -7 | -2 | -202 |
| 매출채권등의 감소 | 14 | 75 | 59 | -2 | -126 |
| 재고자산의 감소 | 161 | -35 | 24 | -2 | -154 |
| 매입채무등의 증가 | -38 | 4 | -34 | 1 | 77 |
| 기타 영업현금흐름 | -122 | -65 | -123 | -87 | -95 |
| 투자활동 현금흐름 | -350 | -388 | -319 | -247 | -330 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -353 | -352 | -250 | -250 | -250 |
| 유형자산의 감소 | 18 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -1 | -5 | -3 | 0 | 0 |
| 투자자산의 감소(증가) | 1 | -1 | 3 | 0 | -25 |
| 기타 | -15 | -34 | -69 | 3 | -55 |
| 재무활동 현금흐름 | -13 | 52 | 87 | 108 | 546 |
| 차입금의 증가(감소) | 178 | 60 | 11 | 125 | 125 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -191 | -8 | 76 | -17 | 421 |
| 기타 및 조정 | 6 | 6 | 46 | -1 | -1 |
| 현금의 증가 | -4 | -1 | 37 | 179 | 353 |
| 기초현금 | 24 | 20 | 20 | 57 | 236 |
| 기말현금 | 20 | 20 | 57 | 236 | 590 |

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 | 취득일 | | | | | | | | |
| 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 (2025.01.01~2025.12.31)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수 | 140 | 92.1 |
| Trading Buy (중립) | 9 | 5.9 |
| 중립 | 3 | 2 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

