HS효성첨단소재 298050

Analyst 백영찬 | 화학/에너지
02-3779-3609, yc.baek@sangsanginib.com

NDR 후기:견조한 타이어보강재, 탄소섬유 개선 노력

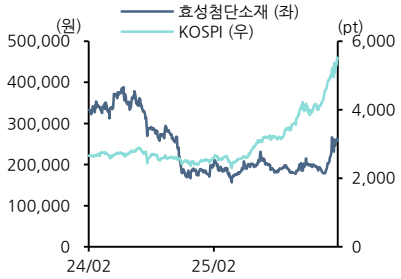
BUY 유지

목표주가 유지	283,000원
종가(26.02.13)	257,000원
상승여력	10.1%

Stock Data

KOSPI(02/13)	5,507.0pt
시가총액	11,513억원
액면가	5,000원
52주 최고가	266,500원
52주 최저가	156,600원
외국인지분율	11.2%
90일 일평균거래대금	47억원
주요주주지분율	
HS효성 (외 9인)	52.2%
유동주식비율	47.7%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q25 NDR 후기 요약: 타이어보강재 수익성 유지, 탄소섬유 개선 노력 중

금번 NDR (2/10~12)에서 주요 관심사항은 1) 4분기 실적 분석, 2) 사업부별 전망, 3) 신규 사업 투자 관련 내용들이었다. 4분기 실적의 경우 타이어보강재 OPM 9.7%로서 견조한 실적을 이어갔으나, 탄소섬유가 여전히 적자를 기록하며 부진한 모습을 보였다. 2026년 사업전망을 보면 타이어보강재는 견조한 RE타이어 수요증가를 통해 2025년과 유사하거나 소폭의 실적호전이 예상된다. 아라미드는 4분기 이익 증가를 통해 저점은 통과한 것으로 보인다. 탄소섬유는 단기 흑자전환은 어렵지만 새로운 수요처 발굴을 통해 점진적인 실적개선이 가능하다는 판단이다.

주요 Q&A 정리

(1) 타이어보강재 2026년 전망은?

: 관세이슈 부담은 상존하지만, RE타이어 견조한 수요를 통해 외형 증가 가능할 듯

(2) 최근 기대되고 있는 아라미드의 광통신 관련 수요 확대 가능성은?

: 데이터센터 확대에 따라 기존 구리선을 통한 정보처리에는 분명 한계가 있음. 장기적으로 광케이블 관련 수요는 증가할 것임. 다만 당장 급증하는 모습은 아님

(3) 탄소섬유 사업부진의 배경과 개선 시점은?

: 탄소섬유 시장의 과도한 공급과잉은 아니라고 판단함. 그것보다는 당사 탄소섬유가 고부가 수요처의 인증과정 지연으로 발생한 문제임. 탄소섬유 가동률을 높여 저부가 제품으로 판매할 수 있으나, 수익성 측면에서 타당하지 않음. 그래서 새로운 수요처 발굴 (건축용/스포츠용 등)을 위해 노력하고 있으며 점진적인 수익성 개선을 예상함

(4) 신규 사업 (실리콘음극재) 투자는 어떤 것인가?

: 벨기에 2차전지 소재기업 유미코어와 JV를 통해 추진 중임. 2027년말 울산에 생산공장 완공 예정. 실리콘음극재 상업생산이 목표이며, 생산능력이나 적용 기술 등에 대한 부분은 추후 시장과 소통할 예정임

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,202	174	45	10,030	39.8	10.1	2.3	6.0	1.6
2024	3,311	220	50	11,124	15.7	6.5	0.7	5.5	3.7
2025E	3,283	157	-22	-4,844	N.R	8.7	1.2	-2.1	1.9
2026E	3,314	208	58	12,882	20.0	7.7	1.1	5.7	2.5
2027E	3,447	298	108	24,097	10.7	6.2	1.0	10.1	2.7

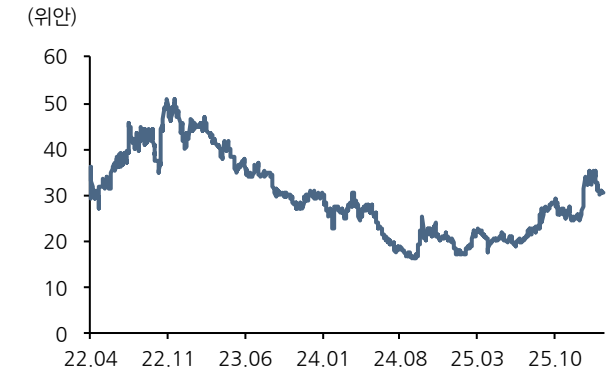
자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	**836.8**	**840.5**	**829.4**	**804.5**	**853.6**	**843.0**	**801.0**	**785.5**	**3,311.2**	**3,283.0**	**3,313.9**
타이어보강재	484.3	466.2	491.8	469.4	507.1	490.4	475.4	462.8	1,911.7	1,935.7	1,960.3
산업용사/인테리어	152.1	167.2	162.8	162.7	173.5	179.1	179.5	173.8	644.8	705.9	718.7
탄소섬유/아라미드	76.3	79.9	57.8	53.2	61.4	66.8	45.8	42.1	267.1	216.1	202.1
스판덱스/필름 등	124.1	127.3	117.0	119.2	111.6	106.7	100.3	106.7	487.6	425.3	432.9
매출원가	732.3	728.9	737.6	704.0	758.6	734.9	732.0	704.3	2,902.7	2,929.8	2,906.2
매출총이익	**104.5**	**111.7**	**91.8**	**100.5**	**95.0**	**108.1**	**68.9**	**81.2**	**408.5**	**353.2**	**407.7**
GPM (%)	*12.5*	*13.3*	*11.1*	*12.5*	*11.1*	*12.8*	*8.6*	*10.3*	*12.3*	*10.8*	*12.3*
판관비	40.9	45.8	47.6	54.5	45.9	49.4	49.6	50.9	188.8	195.8	199.7
영업이익	**63.7**	**65.8**	**44.2**	**46.0**	**49.1**	**58.7**	**19.3**	**30.3**	**219.8**	**157.4**	**208.0**
타이어보강재	56.2	56.0	51.0	51.3	47.0	61.5	50.1	44.8	214.4	203.4	195.9
산업용사/인테리어	5.8	8.8	4.8	0.9	7.4	6.6	-2.5	-6.6	20.3	4.9	16.9
탄소섬유/아라미드	2.2	1.7	-13.5	-14.9	-13.5	-16.3	-35.9	-17.1	-24.5	-82.8	-36.8
스판덱스/필름 등	-0.4	-0.6	2.0	8.7	8.1	6.9	7.7	9.2	9.7	31.9	32.0
OPM (%)	***7.6***	***7.8***	***5.3***	***5.7***	***5.7***	***7.0***	***2.4***	***3.9***	***6.6***	***4.8***	***6.3***
타이어보강재	*11.6*	*12.0*	*10.4*	*10.9*	*9.3*	*12.5*	*10.5*	*9.7*	*11.2*	*10.5*	*10.0*
산업용사/인테리어	*3.8*	*5.3*	*2.9*	*0.6*	*4.3*	*3.7*	*-1.4*	*-3.8*	*3.1*	*0.7*	*2.4*
탄소섬유/아라미드	*2.8*	*2.1*	*-23.3*	*-28.0*	*-21.9*	*-24.4*	*-78.4*	*-40.6*	*-9.2*	*-38.3*	*-18.2*
스판덱스/필름 등	*-0.3*	*-0.5*	*1.7*	*7.3*	*7.3*	*6.5*	*7.6*	*8.6*	*2.0*	*7.5*	*7.4*
세전이익	**38.9**	**38.9**	**15.3**	**39.8**	**19.0**	**33.0**	**2.9**	**15.8**	**132.9**	**70.6**	**114.5**
순이자손익	-22.4	-22.7	-22.3	-21.6	-19.5	-20.5	-19.5	-20.3	-89.0	-79.8	-85.5
환관련손익	-2.5	-1.0	1.3	-2.3	1.3	-4.1	1.4	-1.5	-4.5	-2.9	0.0
기 타	0.0	-3.2	-7.9	17.7	-12.0	-1.2	1.8	7.3	6.6	-4.1	-8.0
당기순이익	**25.9**	**26.2**	**2.3**	**23.8**	**10.1**	**1.4**	**-3.5**	**7.6**	**78.2**	**15.7**	**76.7**
지배주주순이익	**20.2**	**19.5**	**-5.0**	**15.1**	**2.4**	**-9.5**	**-13.6**	**-0.9**	**49.8**	**-21.6**	**57.6**

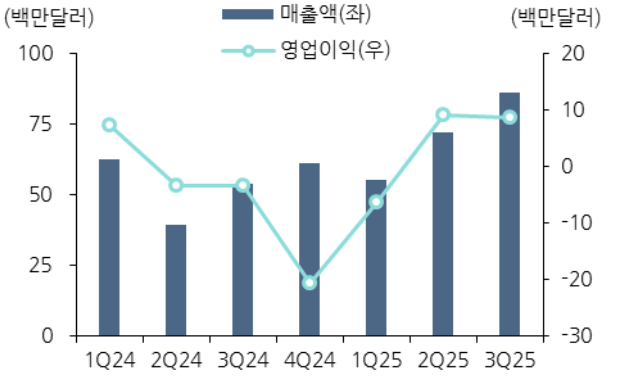
자료: HS효성첨단소재, 상상인증권

그림 1. 중국 최대 탄소섬유 기업 (Zhongfu Carbon) 주가 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 2. 중국 Zhongfu Carbon Fiber 실적 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,192.2**	**1,265.6**	**1,314.1**	**1,396.1**	**1,486.8**
현금 및 현금성자산	20.3	19.6	32.3	78.2	131.7
매출채권	590.1	597.4	615.3	633.8	652.8
재고자산	506.5	593.5	602.5	617.5	632.9
비유동자산	**1,975.2**	**2,555.1**	**2,618.7**	**2,668.3**	**2,699.4**
관계기업투자등	21.4	83.3	83.3	85.8	88.4
유형자산	1,572.4	2,060.0	2,099.6	2,137.5	2,156.3
무형자산	30.5	35.3	53.4	54.8	56.7
자산총계	**3,167.4**	**3,820.8**	**3,932.8**	**4,064.4**	**4,186.2**
유동부채	**1,751.3**	**1,985.8**	**2,143.3**	**2,178.6**	**2,201.4**
매입채무	502.0	523.4	539.1	555.2	571.9
단기금융부채	1,231.3	1,435.7	1,568.0	1,585.7	1,590.3
비유동부채	**563.7**	**677.6**	**707.6**	**768.6**	**789.0**
장기금융부채	516.2	560.2	583.3	639.6	655.1
부채총계	2,315.0	2,663.4	2,850.9	2,947.3	2,990.4
지배주주지분	**780.0**	**1,044.6**	**989.5**	**1,024.7**	**1,103.3**
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1
이익잉여금	306.7	322.6	269.4	304.6	383.3
비지배주주지분	**72.5**	**112.8**	**92.4**	**92.4**	**92.4**
자본총계	**852.5**	**1,157.3**	**1,081.9**	**1,117.1**	**1,195.8**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,202.3**	**3,311.2**	**3,283.1**	**3,313.9**	**3,446.5**
매출원가	2,840.0	2,902.7	2,929.8	2,901.4	2,940.4
매출총이익	362.3	408.5	353.2	412.5	506.1
판매비와 관리비	188.2	188.8	195.8	204.4	208.5
영업이익	**174.1**	**219.7**	**157.5**	**208.0**	**297.6**
EBITDA	345.8	423.3	373.9	428.2	528.9
금융손익	-79.7	-93.5	-82.8	-85.5	-87.8
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.8	6.8	-4.0	-8.0	-10.0
세전계속사업이익	**85.6**	**133.0**	**70.7**	**114.5**	**199.8**
계속사업법인세비용	28.9	54.8	55.0	37.8	59.9
당기순이익	56.6	78.2	15.6	76.7	139.8
지배주주순이익	**44.9**	**49.8**	**-21.6**	**57.6**	**107.7**
매출총이익률 (%)	11.3	12.3	10.8	12.4	14.7
영업이익률 (%)	5.4	6.6	4.8	6.3	8.6
EBITDA 마진률 (%)	10.8	12.8	11.4	12.9	15.3
세전이익률 (%)	2.7	4.0	2.2	3.5	5.8
지배주주순이익률 (%)	1.4	1.5	-0.7	1.7	3.1
ROA (%)	1.5	1.4	-0.6	1.4	2.6
ROE (%)	6.0	5.5	-2.1	5.7	10.1
ROIC (%)	4.7	4.6	1.1	4.4	6.5

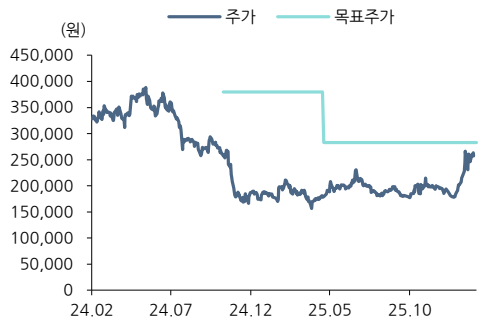
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**352.9**	**328.9**	**344.6**	**264.4**	**325.4**
당기순이익(손실)	56.6	78.2	15.6	76.7	139.8
현금수익비용가감	241.4	284.4	412.9	205.7	204.1
유형자산감가상각비	171.7	203.5	216.4	220.1	231.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타현금수익비용	69.6	80.8	193.4	-14.5	-27.3
운전자본 증감	176.5	31.9	-28.2	-18.0	-18.5
매출채권의 감소(증가)	14.3	75.3	12.7	-18.5	-19.0
재고자산의 감소(증가)	161.4	-35.3	1.2	-15.1	-15.4
매입채무의 증가(감소)	-37.6	3.9	13.8	16.2	16.7
기타영업현금흐름	38.4	-12.0	-55.9	-0.7	-0.7
투자활동 현금흐름	**-350.0**	**-388.3**	**-422.8**	**-270.2**	**-262.9**
유형자산 처분(취득)	-334.9	-347.6	-258.9	-258.0	-250.0
무형자산 감소(증가)	-1.1	-5.3	-2.7	-1.5	-2.0
투자자산 감소(증가)	-14.5	-55.9	-86.4	-3.0	-3.1
기타투자활동	0.5	20.4	-74.7	-7.7	-7.9
재무활동 현금흐름	**-12.8**	**52.2**	**91.7**	**51.7**	**-8.9**
차입금의 증가(감소)	88.6	82.0	165.1	74.0	20.1
자본의 증가(감소)	-97.7	-29.2	-29.0	-22.3	-29.0
배당금 지급	97.7	29.2	29.0	22.3	29.0
기타재무활동	-3.7	-0.5	-44.3	0.0	0.0
현금의 증감	**-3.5**	**-0.7**	**12.7**	**45.9**	**53.5**
기초현금	23.9	20.3	19.6	32.3	78.2
기말현금	20.3	19.6	32.3	78.2	131.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	39.8	15.7	N.R	20.0	10.7
P/B	2.3	0.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.1	6.5	8.7	7.7	6.2
P/S	0.6	0.2	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	1.6	3.7	1.9	2.5	2.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	-16.6	3.4	-0.9	0.9	4.0
영업이익 증가율	-44.7	26.2	-28.3	32.1	43.1
세전이익 증가율	-59.9	55.4	-46.9	62.1	74.4
지배주주순이익 증가율	-64.2	10.9	적전	흑전	87.1
EPS 증가율	-64.2	10.9	적전	흑전	87.1
안정성 (%)					
부채비율	271.6	230.1	263.5	263.8	250.1
유동비율	68.1	63.7	61.3	64.1	67.5
순차입금/자기자본	200.8	169.6	194.8	191.2	175.8
영업이익/금융비용	2.1	2.4	1.9	2.4	3.3
총차입금 (십억원)	1,747.5	1,995.9	2,151.3	2,225.3	2,245.4
순차입금 (십억원)	1,711.4	1,962.6	2,108.0	2,135.7	2,101.8
주당지표 (원)					
EPS	10,030	11,124	-4,844	12,882	24,097
BPS	174,099	233,162	220,864	228,725	246,275
SPS	714,814	739,122	732,833	739,713	769,322
DPS	6,500	6,500	5,000	6,500	7,000

효성첨단소재 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-02	Buy	283,000	1년	-29.5	-5.8
2025-07-24	Buy	283,000	1년	-29.8	-5.8
2026-01-13	Buy	283,000	1년	-17.1	-5.8
2026-02-18	Buy	283,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:백영찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	