

효성 (004800)

이경연
이채리 RA

kyungyeon.lee@daishin.com
cherry.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

150,000
하향

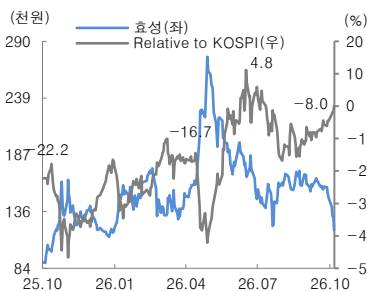
현재주가
(26.10.15)

118,500

지주업종

KOSPI	5554.22
시가총액	1,984십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	87십억원
52주 최고/최저	276,000원 / 99,200원
120일 평균거래대금	81억원
외국인지분율	21.61%
주요주주	조현준 외 12 인 57.24% 국민연금공단 6.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-22.9	-20.1	-24.0	18.1
상대수익률	-8.0	4.8	-16.7	-22.2



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	5,000	6,000
수익률(%)	4.4	4.6%
총주주환원 (십억원)	84	100.4
수익률(%)	4.4%	4.6%

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

눈높이는 낮추고, 배당은 올리고

- 자회사 지분가치 감소와 지분법 이익 조정으로 TP -25.0% 하향
- 3Q26 연결 매출액 5,974억원, 영업이익 1,281억원 전망
- 배당 확대 및 밸류업 계획 기대되나 3~4분기 오버홀은 리스크

투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 -25.0% 하향

목표주가 하향은 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소와 지분법 이익 조정을 반영. 동사 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 상장비상장 자회사 지분가치(7.2조원), 안양 공장부지(4,110억원), 로열티 수익가치(1.1조원) 등을 합산한 8.7조원에서 순차입금(5,443억원)을 차감한 NAV 8.2조원에 Target 할인율 69.1% 적용.

연결 매출액 5,974억원, 영업이익 1,281억원으로 컨센서스 부합 전망

연결 실적의 핵심은 [효성티앤에스] 매출액 3,250억원(-13.7% YoY), 영업이익 530억원(-3.1% YoY) 달성할 전망. 관세 환급 축소(2Q 약 260억원→3Q 100억원 미만)에도 환급 제외 기준 2분기 수준을 유지할 전망. [극스프링스] 매출액 570억원(+23.0% YoY), 영업이익 55억원(+54.1% YoY)으로 1분기 원전향 고마진 물량 효과는 소멸되나 2분기 수준은 유지될 전망. [FMK] 매출액 580억원(+6.1% YoY), 영업손실 20억원으로 적자 지속 전망. 상반기 수입차 인도 지연이 하반기 해소될 것으로 기대되나 흑자 전환보다 적자폭 축소 방향으로 개선될 것으로 예상. [효성화학] 전쟁 영향의 상반기 서프라이즈가 소멸되면서 스프레드 축소. 환율까지 하락하면서 상반기 대비 지분법 기여도 축소될 전망. (주)효성의 효성화학에 대한 지원은 영구채 2,000억원, 영구CB 1,000억원, 유상증자 500억원으로 합계 3,500억원. CB 전환은 올해 12월부터 가능하지만 현재 계획 없으며, 효성화학에 대한 지주사의 추가 지원은 없을 예정.

밸류업 계획 발표 준비 등 적극적인 주주환원 기대되나, 오버홀은 리스크

동사는 배당소득 분리과세 요건 ②(배당성향 25% 이상이고 현금배당 전년 대비 10% 상향)을 충족한 고배당 기업으로 향후에도 고배당 기업 요건 충족에 대한 의지가 높음. 2025년 사업연도 DPS 5,000원에서 올해 연말 배당은 최소 6,000원 예상. 10월 15일 종가(118,500원) 기준 배당수익률 5.1% 예상.

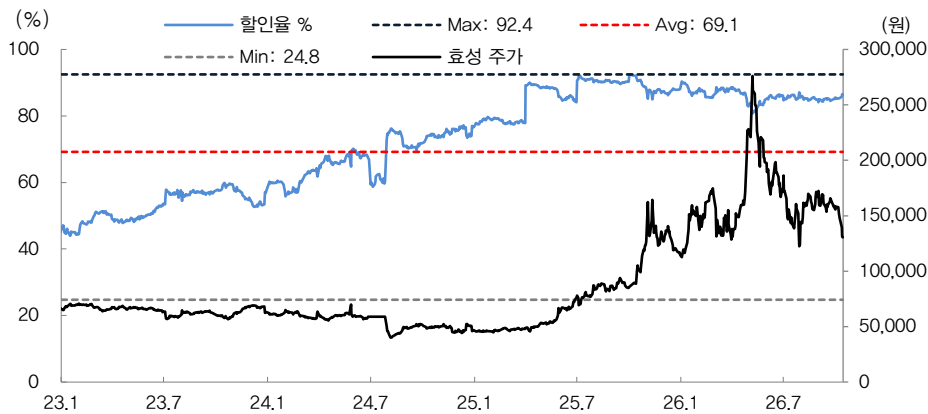
올해 말에서 내년 초 목표로 밸류업 공시 발표할 예정. 현재 세부 지표를 선정하는 단계 진행 중이며, 핵심은 주주들에게 배당 가시성을 제공하는 것. 적극적인 주주환원 의지로 주가 하방을 지지할 것으로 기대되나 3분기 효성화학, 4분기 효성비나 오버홀(Overhaul, 정기대정비·수리)로 실적 감소 리스크 상존.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2026	3Q26(F)				4Q26			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	612	734	684	597	-2.4	-18.6	684	644	-3.0	7.7
영업이익	122	232	128	128	5.1	-44.7	128	132	46.4	3.1
순이익	63	167	95	102	61.5	-39.0	95	73	44.0	28.6

자료: 효성, FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 1. 효성 NAV 대비 할인율 추이



자료: 대신증권 Research Center

표1. 효성 SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 원/주)

구분		2026F		적용배수	Value	Weight	
영업가치	로열티		78		1,120.9	13.7%	
	소계				1,121	13.7%	
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	지분가치		
		효성 ITX	37.9	134	51	0.6%	
		효성화학	32.8	180	59	0.7%	
		효성중공업	32.5	16,980	5,514	67.5%	
		효성티앤씨	20.8	1,168	243	3.0%	
		소계		18,462	5,866	71.9%	
	비상장자회사	계열사명	지분율	Book Value	적용배수	Value	Weight
		효성굿스프링스	100.0	79	1.0	79	1.0%
		효성투자개발	59.0	452	1.0	452	5.5%
		효성티앤에스	54.0	227	1.0	227	2.8%
		기타		553	1.0	553	6.8%
		소계				1,311	16.1%
그 외	안양공장부지	(BV=4,110 억원)			411	5.0%	
지분가치 합계					8,709		
순차입금(별도)					544.3	-6.7%	
순자산가치(NAV)					8,164.4		
주당순자산가치					488,371		
할인율					69.1%		
Target NAV					2,523		
발행주식수——(8)					16,740,407		
자기주식——(9)					22,803		
유통주식수——(10)=(8)-(9)					16,717,604		
목표주가					150,000		
현재주가(10/15)					118,500		
Upside Potential					27.3%		

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

표2. 효성 분기 및 연간 매출 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	554	602	612	664	530	734	597	644	2,432	2,505	2,425
% yoy	31.7	6.7	6.0	-6.5	-4.3	21.9	-2.4	-3.0	7.0	3.0	-3.2
매출원가	401	434	422	499	370	436	404	441	1,756	1,651	1,644
% of 매출액	72.4	72.1	68.9	75.1	69.9	59.4	67.6	68.5	72.2	65.9	67.8
% yoy	14.6	-5.5	-5.8	0.6	-7.7	0.4	-4.4	-11.6	0.2	-6.0	-0.4
매출총이익	153	168	190	165	160	298	194	203	676	854	781
GPM	27.6	27.9	31.1	24.9	30.1	40.6	32.4	31.5	27.8	34.1	32.2
% yoy	116.7	60.3	46.3	-23.0	4.6	77.6	1.9	22.8	30.0	26.4	-8.6
판매비	71	69	68	75	65	66	66	71	283	268	267
% of 매출액	13	11	11	11	12	9	11	11	11.6	10.7	11.0
% yoy	10.0	3.2	-17.2	-11.9	-8.1	-3.5	-3.8	-5.6	-5.3	-5.3	-0.4
영업이익	82	99	122	90	95	232	128	132	393	586	514
OPM	14.8	16.5	19.9	13.6	17.8	31.6	21.4	20.5	16.2	23.4	21.2
% yoy	1,254.6	159.6	156.9	-30.3	15.6	133.6	5.1	46.4	77.7	49.2	-12.3
부문별 매출액											
효성 별도	120	129	132	124	144	253	130	141	513	667	569
연결자회사											
효성티앤에스	313	346	376	431	298	397	325	370	1,466	1,390	1,432
기타	128	134	111	123	117	110	125	132	497	484	491
소계	440	480	487	554	415	508	450	502	1,962	1,874	1,923
자회사 지분법이익	51	55	41	42	47	147	72	85	189	351	321
연결조정	-63	-71	-55	-84	-75	-174	-55	-84	-273	-388	-388
연결 매출액	554	602	612	664	530	734	597	644	2,432	2,505	2,425
부문별 영업이익											
효성 별도	60	63	71	77	75	175	74	80	270	404	301
연결자회사											
효성티앤에스	15	38	55	42	24	71	53	42	150	189	168
기타	12	8	2	7	17	7	7	9	29	40	40
소계	27	46	56	49	41	77	60	51	178	229	208
자회사 지분법이익	51	55	41	42	47	147	72	85	189	351	321
연결조정	-57	-64	-48	-77	-68	-167	-78	-84	-246	-398	-316
연결 영업이익	82	99	122	90	95	232	128	132	393	586	514

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,273	2,432	2,505	2,425	2,498
매출원가	1,753	1,756	1,651	1,644	1,694
매출총이익	520	676	854	781	804
판매비와관리비	298	283	268	267	275
영업이익	221	393	586	514	530
영업이익률	9.7	16.2	23.4	21.2	21.2
EBITDA	329	497	691	617	628
영업외손익	-39	138	135	143	148
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	140	259	257	254	256
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-191	-211	-213	-203	-201
외환관련손실	110	140	139	137	133
기타	12	90	91	92	93
법인세비용차감전순손익	182	531	722	657	677
법인세비용	-13	-109	-195	-164	-116
계속사업순손익	169	422	527	493	561
중단사업순손익	316	0	0	0	0
당기순이익	484	422	527	493	561
당기순이익률	21.3	17.4	21.0	20.3	22.5
비지배지분순이익	31	92	105	99	112
지배지분순이익	453	330	422	394	449
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	0	0	0	0
포괄순이익	572	419	524	490	558
비지배지분포괄이익	56	80	105	98	112
지배지분포괄이익	516	339	419	392	446

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	24,073	19,707	25,181	23,566	26,829
PER	1.9	5.8	6.0	6.4	5.6
BPS	114,515	145,969	166,759	185,248	206,877
PBR	0.4	0.8	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	17,502	29,713	41,296	36,847	37,536
EV/EBITDA	6.1	6.7	4.6	4.9	4.5
SPS	120,734	145,260	149,617	144,870	149,216
PSR	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8
CFPS	13,262	19,704	32,071	27,727	28,524
DPS	3,000	5,000	6,000	6,600	7,250

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	23.0	7.0	3.0	-3.2	3.0
영업이익 증가율	283.5	77.7	49.2	-12.3	3.0
순이익 증가율	흑전	-12.8	24.8	-6.4	13.8
수익성					
ROC	11.5	19.5	25.4	22.2	24.6
ROA	4.7	8.1	10.7	9.0	8.8
ROE	19.6	14.3	16.1	13.4	13.7
안정성					
부채비율	73.3	88.5	72.0	60.9	51.5
순차입금비율	34.6	34.5	21.5	14.7	6.5
이자보상배율	3.2	6.3	9.1	9.1	9.0

자료: 효성, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,022	1,324	1,520	1,569	1,780
현금및현금성자산	109	300	500	605	808
매출채권 및 기타채권	410	352	339	306	314
재고자산	440	370	376	352	350
기타유동자산	63	302	304	306	308
비유동자산	3,319	4,063	4,096	4,267	4,355
유형자산	921	1,076	1,130	1,186	1,245
관계기업투자금	1,602	1,589	1,574	1,695	1,730
기타비유동자산	796	1,398	1,391	1,386	1,380
자산총계	4,341	5,387	5,616	5,835	6,135
유동부채	1,352	1,305	1,186	1,087	995
매입채무 및 기타채무	394	380	346	323	300
차입금	391	584	525	473	426
유동성채무	300	0	0	0	0
기타유동부채	266	341	315	291	270
비유동부채	485	1,224	1,166	1,122	1,090
차입금	55	738	721	714	699
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	430	487	445	409	392
부채총계	1,836	2,530	2,352	2,209	2,086
자배지분	2,156	2,444	2,792	3,101	3,463
자본금	87	87	87	87	87
자본잉여금	816	813	813	813	813
이익잉여금	6,669	6,952	7,290	7,584	7,923
기타지분변동	-5,416	-5,408	-5,398	-5,383	-5,360
비지배지분	349	414	473	525	586
자본총계	2,504	2,857	3,264	3,626	4,049
순차입금	867	987	703	532	262

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	465	421	283	324	319
당기순이익	169	422	527	493	561
비현금항목의 가감	-235	-92	10	-29	-84
감가상각비	108	104	105	103	99
외환손익	-7	-7	4	6	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-336	-190	-99	-138	-184
자산부채의 증감	246	76	-22	53	-11
기타현금흐름	285	15	-232	-194	-148
투자활동 현금흐름	-227	-679	-285	-420	-334
투자자산	-203	-276	12	-123	-37
유형자산	-39	-149	-149	-149	-149
기타	15	-253	-147	-147	-147
재무활동 현금흐름	-247	440	-191	-192	-205
단기차입금	-215	236	-58	-53	-47
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	190	540	-17	-7	-15
유상증자	-101	0	0	0	0
현금배당	-74	-67	-84	-100	-110
기타	-48	-269	-32	-32	-32
현금의 증감	-39	191	200	105	203
기초 현금	148	109	300	500	605
기말 현금	109	300	500	605	808
NOPLAT	205	313	428	386	439
FCF	275	249	374	329	379

[Compliance Notice]

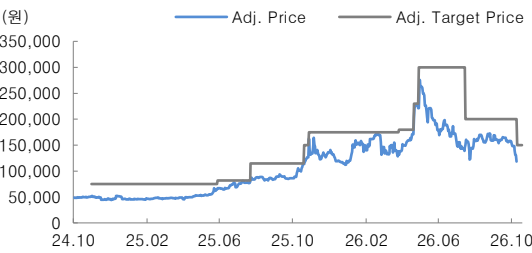
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이경연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

효성(004800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.16	26.08.05	26.07.22	26.06.15	26.05.22	26.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	200,000	200,000	300,000	300,000	300,000
과리율(평균%)		(22.02)	(27.38)	(36.74)	(29.20)	(20.97)
과리율(최대/최소%)		(13.75)	(19.10)	(8.00)	(8.00)	(8.00)
제시일자	26.05.05	26.04.27	26.04.22	26.04.06	26.04.02	25.11.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	230,000	180,000	180,000	180,000	175,000
과리율(평균%)	(15.46)	(2.12)	(14.57)	(16.00)	(23.33)	(20.33)
과리율(최대/최소%)	(8.00)	(0.87)	(5.00)	(9.00)	(23.33)	(0.17)
제시일자	25.10.26	25.07.29	25.06.04	25.05.07	25.02.04	24.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	115,000	82,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)	(18.53)	(22.28)	(10.99)	(24.64)	(36.19)	(36.91)
과리율(최대/최소%)	(15.53)	(1.04)	(0.85)	(10.93)	(28.80)	(30.13)
제시일자	00.06.29					
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261013)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상