

효성 (004800)

배당소득 분리과세 및 개정상법 수혜

자회사 실적호조로 배당 확대되는 환경하에서 배당소득 분리과세 요건 충족 위하여 올해 DPS 상향될 듯 ⇒ 향후에도 배당확대 지속성 높아질 듯

동사 DPS 추이를 살펴보면 2018~20년 5,000원, 2021년 6,500원, 2022년 4,500원, 2023년 3,000원, 2024년 3,000원 등 고배당 기조를 유지하고 있다.

이러한 환경하에서 2026. 1. 1. 이후 지급한 배당분부터 2028. 12. 31.이 속하는 사업연도에 귀속되는 배당분까지 한시 적용되는 배당소득 분리과세 제도가 도입되었다. 즉, 종전에는 금융소득(이자·배당) 2000만원을 초과하는 부분에 대해 14~45%의 세율로 종합소득세를 내야 했는데, 이제부터는 고배당 기업 배당소득에 대하여 2000만원을 초과하는 부분에 대해 14~30% 세율로 분리 과세된다.

이러한 고배당 기업이 되기 위해서는 배당성향이 40% 이상이거나, 배당성향이 25% 이상이면서 배당금을 전년 대비 10% 늘려야 한다. 이에 따라 동사는 2025년 DPS를 5,000원으로 확정함으로써 배당성향이 25.3%이면서도 배당금이 전년 대비 66.7% 증가하면서 고배당 기업 요건을 충족시켰다.

무엇보다 올해의 경우도 효성중공업 등 자회사 실적호조로 인하여 동사가 배당을 확대할 수 있는 환경이 조성됨에 따라 고배당 기업 충족을 위하여 DPS가 최소 10% 증가한 5,500원 이상으로 상향될 것으로 예상된다.

이와 같이 최대주주가 개인이면서 지분율이 높은 동사의 경우 배당소득 분리과세 적용을 받기 위해서 향후 배당확대의 지속성 등이 높아질 수 있을 것이다.

감사위원 분리선출 확대를 통한 감사위원회 독립성 확보 ⇒ 지배주주의 영향력이 가장 큰 동사 지배구조 개선효과 가시화 될 듯

대규모 상장회사의 감사위원 분리선출을 기존 1명에서 2명 이상으로 확대하는 내용을 담고 있는 2차 상법개정안이 오는 9월 10일부터 시행될 예정이다.

특히 지배주주의 영향력이 가장 큰 동사와 같은 지주회사의 경우 지배주주로부터 독립된 감시 기능을 강화시키면서 내부통제의 실효성을 높이는 효과를 가져올 것으로 예상된다. 이에 따라 지배구조 개선효과가 가시화 될 것이다.

대기업 집중투표제 활성화 ⇒ 지배주주와 소액주주간 이해상충 상황이 발생할 가능성 높은 동사와 같은 지주회사 지배구조 개선효과 클 듯

오는 9월 10일부터 시행될 집중투표제의 경우 이사의 다양성을 확보할 수 있을 뿐만 아니라 이사회 내 견제와 균형을 강화하는 의미를 가진다. 특히 지배주주의 영향력이 가장 큰 동사와 같은 지주회사의 경우 지배주주와 소액주주간 이해상충 상황이 발생할 가능성이 높기 때문에 집중투표제 도입으로 인한 지배구조 개선효과가 클 것으로 예상된다.

감사위원회위원 선임·해임 시 최대주주 및 특수관계인 의결권 3%로 제한 ⇒ 보다 더 독립적인 감사기구 역할로 동사 지배구조 개선효과 클 듯

개정상법에서는 사외이사가 아닌 감사위원회위원의 선임·해임뿐만 아니라, 사외이사인 감사위원회위원의 선임·해임의 경우에도 최대주주 및 특수관계인의 의결권을 3%로 제한한다. 이에 따라 감사위원회가 최대주주의 영향력에서 벗어나 독립적인 감사기구로서의 역할을 충실히 수행할 수 있는 제도적 기틀이 마련되었다.

동사의 경우 조현준 외 특수관계인 지분율이 57.2%에 이르고 있다. 이에 따라 소액주주, 해외 기관투자자, 행동주의 펀드 등이 감사위원회위원의 선임·해임을 필두로 경영에 개입할 가능성 등이 높아지면서 보다 더 독립적인 감사기구로서의 역할 수행으로 동사 지배구조 개선효과가 클 것이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	185,000원(유지)
증가(2026.07.16)	143,100원
상승여력	29.3 %

Stock Indicator

자본금	87십억원
발행주식수	1,674만주
시가총액	2,396십억원
외국인지분율	21.4%
52주 주가	76,800~276,000원
60일평균거래량	60,677주
60일평균거래대금	12.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-24.2	-10.3	-10.2	83.7
상대수익률	0.4	-20.0	-49.8	-30.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	2,432	2,511	2,578	2,689
영업이익(십억원)	393	488	528	597
순이익(십억원)	330	309	331	373
EPS(원)	19,707	18,482	19,784	22,252
BPS(원)	145,969	159,262	173,858	190,921
PER(배)	5.8	7.7	7.2	6.4
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	14.3	12.1	11.9	12.2
배당수익률(%)	4.4	3.8	4.2	4.7
EV/EBITDA(배)	5.4	3.9	2.8	1.6

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

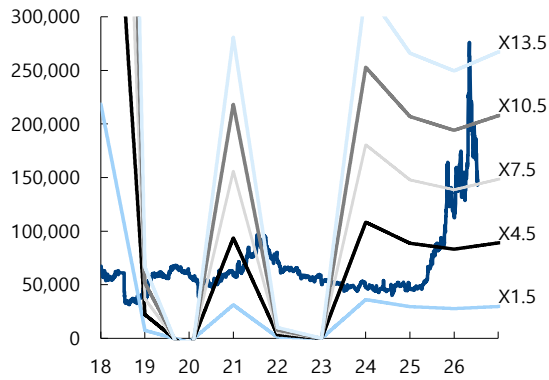
[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

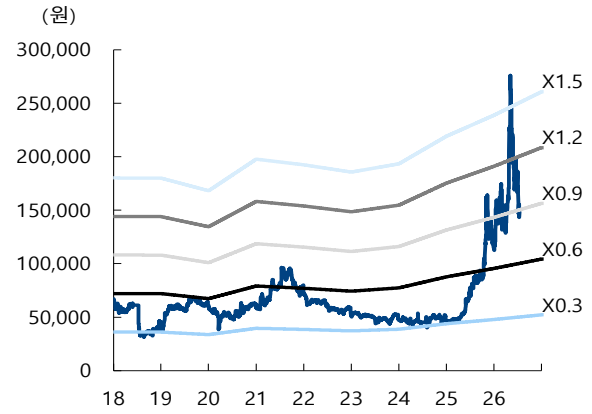
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. 효성 PER 밴드



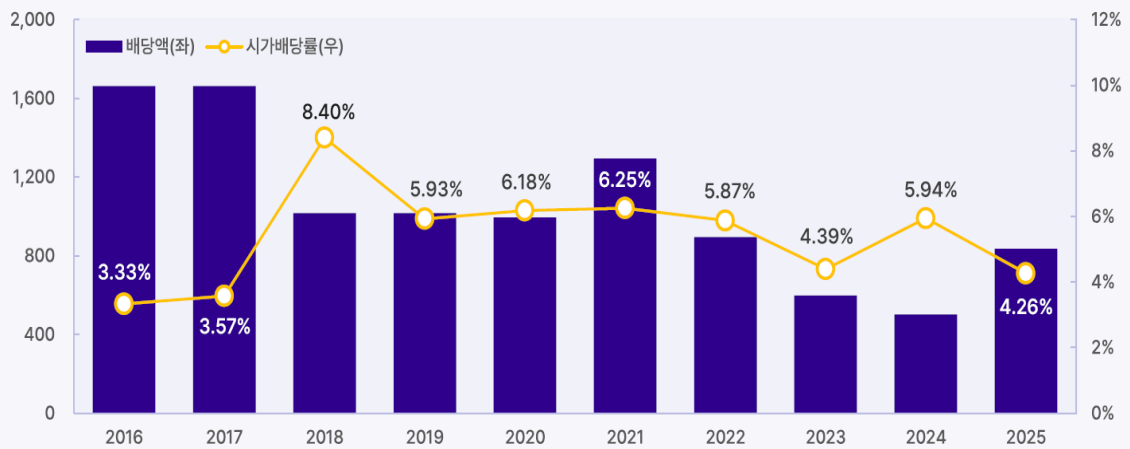
자료: 효성, iM증권 리서치본부

그림2. 효성 PBR 밴드



자료: 효성, iM증권 리서치본부

그림3. 효성 배당총액 및 시가 배당률 추이



구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
지배지분순이익(억원)	4,555	3,256	33,578	1,037	(528)	4,358	156	1	4,532	3,299
주당배당금(원)	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	6,500	4,500	3,000	3,000	5,000
배당금총액(억원)	1,663	1,663	1,017	1,017	995	1,294	896	597	502	836
배당성향	0.37	0.51	0.03	0.98	-	0.30	5.74	875.36	0.11	0.25
시가(원) *	150,000	140,000	59,500	84,300	80,900	104,000	76,700	68,300	50,500	117,300
시가총액(억원)	52,676	49,164	12,537	17,763	17,046	21,914	16,161	14,392	8,454	19,636

* 시가(원) : 해당 연도의 배당락 하루 전 종가를 기준으로 시가를 산정함.

자료: 효성, iM증권 리서치본부

표1. 배당소득 분리과세 대상, 적용세율, 적용기간

구분	법률 규정 내용
대상	고배당 상장법인 주주(거주자)의 현금배당액 (중간·분기·결산배당 포함)
적용세율	* 전년 대비 현금배당이 감소하지 않은 ① 또는 ② 충족 법인 ① 배당성향 40% 이상 ② 배당성향 25% 이상 및 전년 대비 10% 이상 배당 증가 4단계 누진세율 (2천만 원 이하 14%, 2천만 원 초과 3억 원 이하 20%, 3억 원 초과 50억 원 이하 25%, 50억 원 초과 30%)
적용기간	2026. 1. 1. 이후 지급한 배당분부터 2028. 12. 31.이 속하는 사업연도에 귀속되는 배당분까지 적용

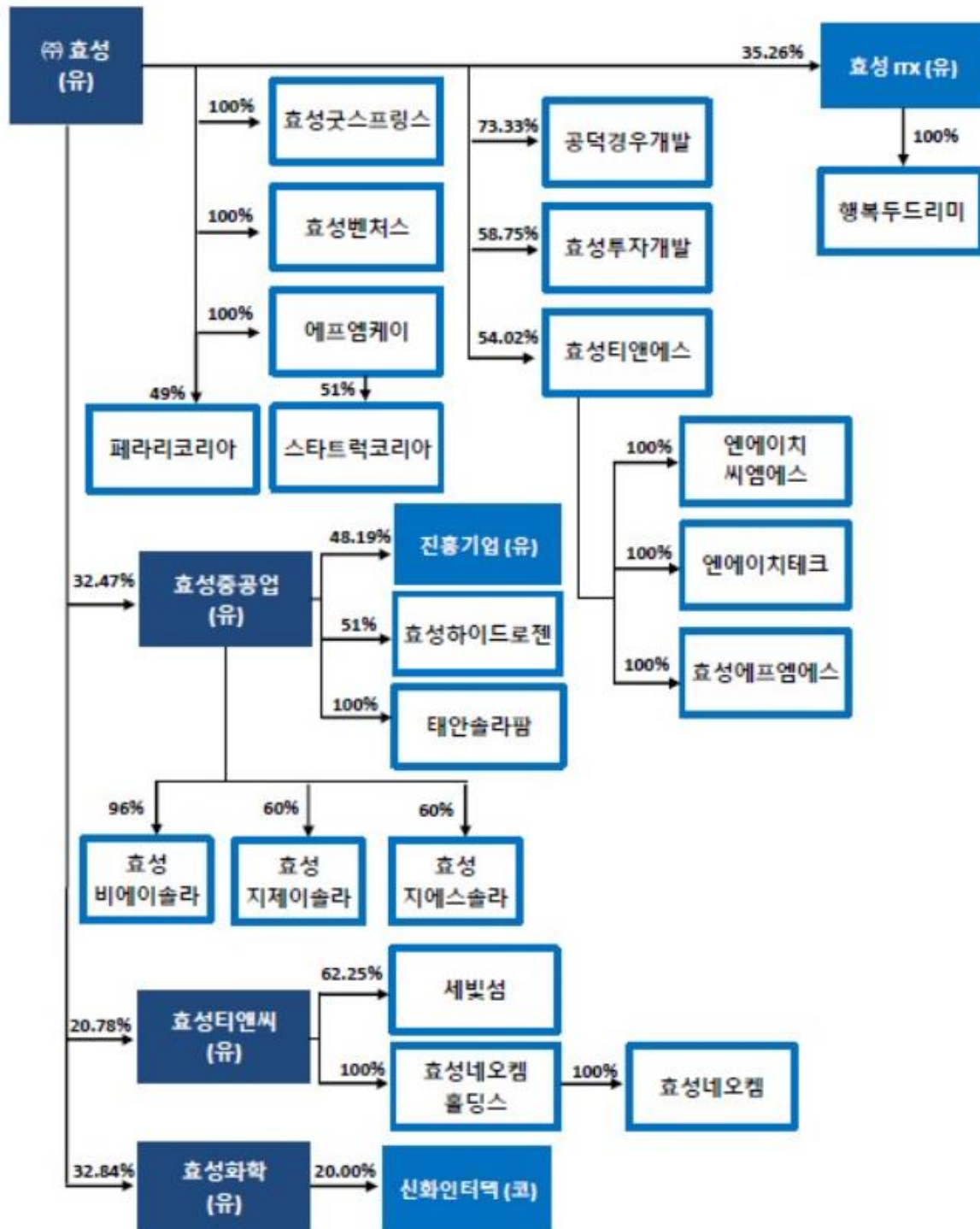
자료: 재정경제부, iM증권 리서치본부

표2. 조세특례제한법 시행령 개정을 통한 고배당기업 배당소득 과세특례 구체화 규정

구분	법률 규정 내용
분리과세 대상 배당소득의 범위 (조특령 제104조의24①) 대상제외 법인 (조특령 제104조의24②)	현금배당에 대해서만 적용되고, 담보, ETF 설정, RP거래 등에 활용되는 대차거래*에 따른 배당액도 포함 (주식배당 등 현물배당 제외) * (대차주식) 개인주주가 증권사에 대하여는 주식고배당 상장법인 주주(거주자)의 현금배당액 (중간·분기·결산배당 포함) 투자전문회사, 리츠 등 유동화전문회사* 제외 * 법인세법 제51조의2에 따른 소득공제가 적용되어 법인세가 과세되지 않는 법인
배당성향 산정방법 (조특령 제104조의24 ③,④,⑤)	(원칙) 연결재무제표 기준으로 배당성향 산정 * 현금배당총액 ÷ 지배기업 소유주지분 당기순이익 (예외) 연결재무제표 미작성 시 별도재무제표 기준으로 배당성향 산정
기준연도 적용요건 예외 (조특령 제104조의24⑥) 공시 및 분리과세 신청 절차 (조특령 제104조의27,⑧)	※ 당기순이익이 '0' 이하인 적자배당의 경우 (원칙) 배당성향 25%로 간주(전년 대비 배당 10% 증가 필요) (예외) 자본총액 대비 부채비율 200% 초과인 경우 배당성향 0%로 간주 2024. 1. 1. 이후 사업을 개시한 법인은 최초 사업연도*보다 배당이 감소하지 않을 필요 * 기간이 1년 미만인 경우 최초 사업연도의 다음 사업연도 거주자는 각 사업연도의 종합소득금액 확정신고 시 “분리과세신청서” 제출 및 신청 고배당기업의 공시는 자본시장법상 공시 절차를 준용

자료: 재정경제부, iM증권 리서치본부

그림4. 효성그룹 소유구조(2025년 12월 31일 기준)



자료: 효성, iM증권 리서치본부

그림5. 효성그룹 사업분야



자료: 효성, iM증권 리서치본부

표3. 이재명 정부에서 추진한 상법 개정 주요 내용

항목	기존	개정	시행시기
이사의 충실의무 대상	회사	회사 및 주주	25.7.22 시행
이사의 이익보호 의무	-	총주주의 이익 보호, 전체 주주 이익 공평 대우	25.7.22 시행
독립이사제 도입	사외이사는 해당 회사의 상무에 종사하지 않는 이사	사외이사로서 독립이사는 사내이사, 집행임원 및 업무집행지시자로부터 독립적인 기능을 수행하는 이사	26.7.23 시행
독립이사 확대	이사 총수의 4분의 1 이상	이사 총수의 3분의 1 이상(자산 2조 미만 상장회사)	26.7.23 시행 이후 1년 이내 요건을 갖추어야 함
전자주주총회	기업자율	대규모 상장사 의무화	27.1.1 시행
사외이사인 감사위원 선임·해임시 '3%를 강화	개별 3%	최대주주와 특수관계인의 의결권 등 합산 3%	26.7.23 시행
대규모 상장사의 집중투표제	정관으로 배제 가능	정관으로 배제 불가(자산 2조 이상 상장회사)	26.9.10 시행
감사위원 분리선출	1명 이상	2명 이상	26.9.10 시행
자사주 소각 의무화		신규 및 보유 자사주 소각 의무	26.3.6 시행

자료: 더불어민주당, iM증권 리서치본부

표4. 이사의 충실의무 상법개정

구분	현행	개정
제382조의3 (이사의 충실의무)	이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.	① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다 ② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 한다.

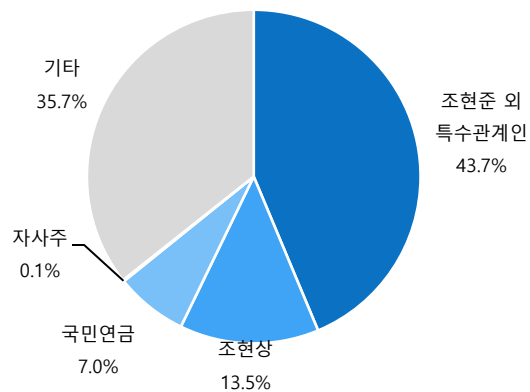
자료: 국회, iM증권 리서치본부

표5. 감사위원회위원 선임·해임 시 최대주주 및 특수관계인 의결권 3%로 제한

구분	현행	개정
제542조의12 (감사위원회 구성 등)	④ 제1항에 따른 감사위원회위원을 선임 또는 해임할 때에는 상장회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3(정관에서 더 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있으며, 정관에서 더 낮은 주식보유비율을 정한 경우에는 그 비율로 한다)을 초과하는 수의 주식을 가진 주주(최대주주인 경우에는 사외이사가 아닌 감사위원회위원을 선임 또는 해임할 때에 그의 특수관계인, 그 밖에 대통령령으로 정하는 자가 소유하는 주식을 합산 한다)는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다. (중략) ③ 제2항의 상장회사가 정관으로 집중투표를 배제하거나 그 배제된 정관을 변경하려는 경우에는 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식 총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다. 다만 정관에서 이보다 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있다.	④ ----- ----- ----- ----- ----- (최대주주인 경우에는 그의 특수관계인, ----- ----- ----- ⑦ ----- ----- <후단 삭제>

자료: 국회, iM증권 리서치본부

그림6. 효성 주주 분포(2026년 3월 31일 기준)



자료: 효성, iM증권 리서치본부

표6. 효성 감사위원회위원 선출기준 및 충족여부

선출기준의 주요내용	선출기준의 충족여부	관련 법령 등
3명 이상의 이사로 구성	충족(3명)	상법 제415조의2 제2항
사외이사가위원의 3분의 2 이상 충족	충족(전원 사외이사)	
위원 중 1명 이상은 회계 또는 재무전문가	충족(1명, 유일호)	상법 제542조의11 제2항
감사위원회의 대표는 사외이사	충족	
그 밖의 결격요건(최대주주의 특수관계자 등)	충족(해당사항 없음)	상법 제542조의11 제3항

자료: 효성, iM증권 리서치본부

표7. 효성 감사위원회 위원의 인적사항 및 사외이사 여부

성명	사외이사 여부	경력	회계·재무전문가 관련		
			해당 여부	전문가 유형	관련 경력
김기웅	예	2005년 ~ 2011년 한국경제TV 대표이사 사장	-	-	-
		2011년 ~ 2020년 한국경제신문 대표이사 사장			
		2023년 ~ 현재 (주)SNT홀딩스 사외이사			
유일호	예	1996년 ~ 1998년 한국조세연구원 부원장	예	금융기관 정부 증권유관기관 등 경력자	기획재정부 장관 겸 경제부총리, 제18대 국회 기획재정위원회 위원 한국조세연구원장 한국조세연구원 부원장 등
		1998년 ~ 2001년 한국조세연구원장			
		2009년 ~ 2010년 제18대 국회 기획재정위원회 위원			
		2016년 ~ 2017년 기획재정부 장관 겸 경제부총리			
		2020 ~ 현재 법무법인 클라스한결 고문			
조병현	예	2011년 서울행정법원장	-	-	-
		2012년 대구고등법원장			
		2013년 대전고등법원장			
		2013년 ~ 2015년 서울고등법원장			
		2013년 ~ 2019년 중앙선거관리위원회 위원			
		2021년 ~ 현재 중앙선거관리위원회 위원			
		2023년 ~ 현재 동양이엔피(주) 사외이사			

자료: 효성, iM증권 리서치본부

표8. 감사위원 분리선출 확대

구분	현행	개정
제542조의12 (감사위원회의 구성 등)	② 제542조의11제1항의 상장회사는 주주총회에서 이사를 선임한 후 선임된 이사 중에서 감사위원회위원을 선임하여야 한다. 다만, 감사위원회위원 중 1명(정관에서 2명 이상으로 정할 수 있으며, 정관으로 정한 경우에는 그에 따른 인원으로 한다)은 주주총회 결의로 다른 이사들과 분리하여 감사위원회위원이 되는 이사로 선임하여야 한다.	② 제542조의11제1항의 상장회사는 주주총회에서 이사를 선임한 후 선임된 이사 중에서 감사위원회위원을 선임하여야 한다. 다만, 감사위원회위원 중 2명(정관에서 3명 이상으로 정할 수 있으며, 정관으로 정한 경우에는 그에 따른 인원으로 한다)은 주주총회 결의로 다른 이사들과 분리하여 감사위원회 위원이 되는 이사로 선임하여야 한다.

자료: 국회, iM증권 리서치본부

표9. 집중투표제 상법개정

구분	현행	개정
제542조의7 (집중투표에 관한 특례)	③ 제2항의 상장회사가 정관으로 집중투표를 배제하거나 그 배제된 정관을 변경하려는 경우에는 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다. 다만, 정관에서 이보다 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있다.	③ ----- 상장회사는 제382조의2제1항에도 불구하고----- 배제할 수 없다. <단서 삭제>
	④ 제2항의 상장회사가 주주총회의 목적사항으로 제3항에 따른 집중투표 배제에 관한 정관 변경에 관한 의안을 상정하려는 경우에는 그 밖의 사항의 정관 변경에 관한 의안과 별도로 상정하여 의결하여야 한다.	<삭제>

자료: 국회, iM증권 리서치본부

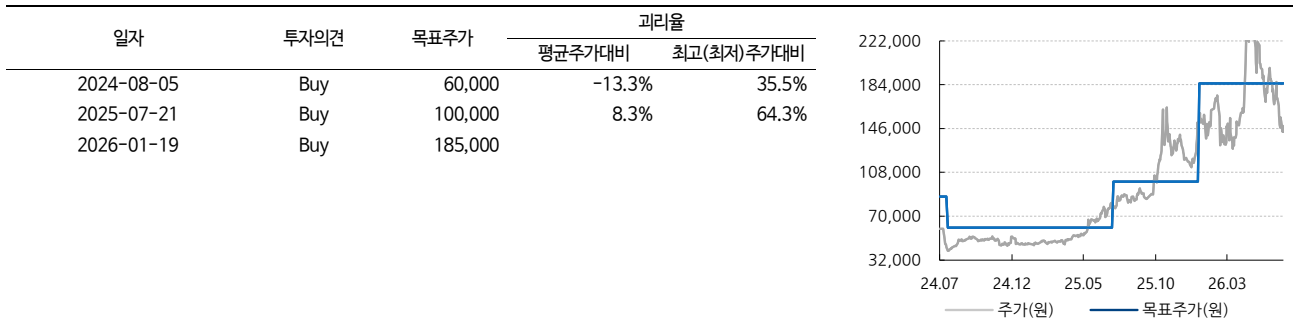
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,324	2,043	2,754	3,495	매출액	2,432	2,511	2,578	2,689
현금 및 현금성자산	300	961	1,614	2,279	증가율(%)	7.0	3.3	2.7	4.3
단기금융자산	237	261	287	315	매출원가	1,756	1,718	1,750	1,788
매출채권	374	386	396	412	매출총이익	676	793	828	901
재고자산	370	382	392	409	판매비와관리비	283	305	301	304
비유동자산	4,063	3,676	3,324	3,000	연구개발비	12	12	13	13
유형자산	1,076	954	860	786	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	185	153	128	110	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	5,387	5,718	6,078	6,495	영업이익	393	488	528	597
유동부채	1,305	1,328	1,351	1,377	증가율(%)	77.7	24.2	8.0	13.2
매입채무	110	114	117	122	영업이익률(%)	16.2	19.4	20.5	22.2
단기차입금	584	584	584	584	이자수익	27	61	95	130
유동성장기부채	0	0	0	0	이자비용	62	62	62	62
비유동부채	1,224	1,224	1,224	1,224	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	90	-66	-104	-142
장기차입금	738	738	738	738	세전계속사업이익	531	498	533	600
부채총계	2,530	2,552	2,575	2,602	법인세비용	109	102	109	123
자배주주지분	2,444	2,666	2,910	3,196	세전계속이익률(%)	21.8	19.8	20.7	22.3
자본금	87	87	87	87	당기순이익	422	396	424	477
자본잉여금	813	813	813	813	순이익률(%)	17.4	15.8	16.4	17.7
이익잉여금	6,952	7,178	7,425	7,714	자배주주귀속 순이익	330	309	331	373
기타자본항목	-5,408	-5,412	-5,415	-5,418	기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
비자배주주지분	414	500	593	697	총포괄이익	419	393	421	473
자본총계	2,857	3,166	3,503	3,893	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	421	520	515	529	주당지표(원)				
당기순이익	422	396	424	477	EPS	19,707	18,482	19,784	22,252
유형자산감가상각비	93	122	94	73	BPS	145,969	159,262	173,858	190,921
무형자산상각비	12	32	24	18	CFPS	25,943	27,680	26,878	27,724
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	5,000	5,500	6,050	6,660
투자활동 현금흐름	-679	365	363	360	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-149	-	-	-	PER	5.8	7.7	7.2	6.4
무형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-	PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
금융상품의 증감	-446	233	233	233	PCR	4.4	5.2	5.3	5.2
재무활동 현금흐름	440	-116	-116	-116	EV/EBITDA	5.4	3.9	2.8	1.6
단기금융부채의증감	-1	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	540	-	-	-	ROE	14.3	12.1	11.9	12.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	20.5	25.6	25.1	25.6
배당금지급	-67	-84	-84	-84	부채비율	88.5	80.6	73.5	66.8
현금및현금성자산의증감	191	660	653	665	순부채비율	27.4	3.2	-16.5	-32.7
기초현금및현금성자산	109	300	961	1,614	매출채권회전율(x)	6.0	6.6	6.6	6.7
기말현금및현금성자산	300	961	1,614	2,279	재고자산회전율(x)	6.0	6.7	6.7	6.7

자료 : 효성, iM증권 리서치본부

효성 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-