

효성 (004800)

이경연

이채리 RA

kyungyeon.lee@daishin.com

cherry.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

200,000

하향

현재주가

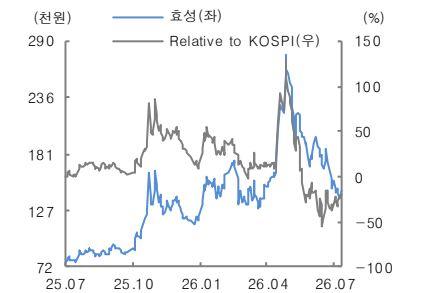
145,900

(26.07.21)

지주업종

KOSPI	6747.95
시가총액	2,442십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	87십억원
52주 최고/최저	276,000원 / 76,800원
120일 평균거래대금	92억원
외국인지분율	21.43%
주요주주	조현준 외 13 인 57.23% 국민연금공단 6.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-22.7	-10.9	-3.5	88.5
상대수익률	3.7	-15.7	-29.8	-10.3



두 가지 투자 포인트: 효성화학 반사수혜와 고배당

- 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소로 TP -33% 하향
- 2Q26 연결 매출액 7,399억원, 영업이익 1,060억원 전망
- 자회사 주가 하락으로 TP는 하향하나, 고배당 감안 시 투자 매력 高

투자의견 매수 유지하나, 목표주가 200,000원으로 -33% 하향

목표주가 하향은 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소를 반영. 동사 목표 주가는 SOTP 방식으로 산출. 상장·비상장 자회사 지분가치(9.48조원), 안양 공장부지(4,110억원), 로열티 수익가치(1조원) 등을 합산한 NAV 10.4조원에 Target 할인율 68% 적용.

2Q26 연결 매출액 7,399억원, 영업이익 1,060억원 전망

부문별로는 [효성 별도] 매출액 1,330억원(+2.9% YoY), 영업이익 640억원(-35.4% YoY) 추정, [효성티앤에스] 매출액 4,080억원(+17.9% YoY), 영업이익 390억원(+3.2% YoY)으로 분기 및 연간 기준 모두 영업이익 개선 전망. [FMK] 매출액 560억원(+2.1% YoY), 영업손실 25억원으로 적자 지속 전망, [굿스프링스] 매출액 580억원(-17.5% YoY), 영업이익 45억원(-24.3% YoY)으로, 1분기 원전 플랜트 건설 개시에 따른 일시적 상승분이 2분기에는 소폭 조정될 전망.

한편 거래 재개된 [효성화학]은 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 원유 수입 차질의 반사수혜 기대. 나프타 대신 프로판가스 기반 PP 생산 구조로 신규 거래 증가. 이에 따라 1분기 흑자전환 기조가 2분기까지 이어질 전망.

효성화학의 흑자 유지 기대감이 단기 모멘텀으로 작용하는 가운데, 낮아진 주가는 오히려 고배당 종목으로서의 투자 매력 부각.

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26(F)		3Q26			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정 YoY QoQ
매출액	602	530	641	740	22.9	39.5	641	728 18.9 -1.7
영업이익	99	95	122	106	6.9	12.0	122	128 5.0 20.8
순이익	72	75	91	82	14.0	8.9	91	95 49.6 15.7

자료: 효성, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,273	2,432	2,780	3,109	3,420
영업이익	221	393	430	447	479
세전순이익	182	531	565	590	626
총당기순이익	484	422	412	443	519
지배지분순이익	453	330	330	354	415
EPS	24,073	19,707	19,712	21,160	24,820
PER	1.9	5.8	7.6	7.1	6.1
BPS	114,515	145,969	161,291	177,873	198,041
PBR	0.4	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE	19.6	14.3	12.8	12.5	13.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 효성, 대신증권 Research Center

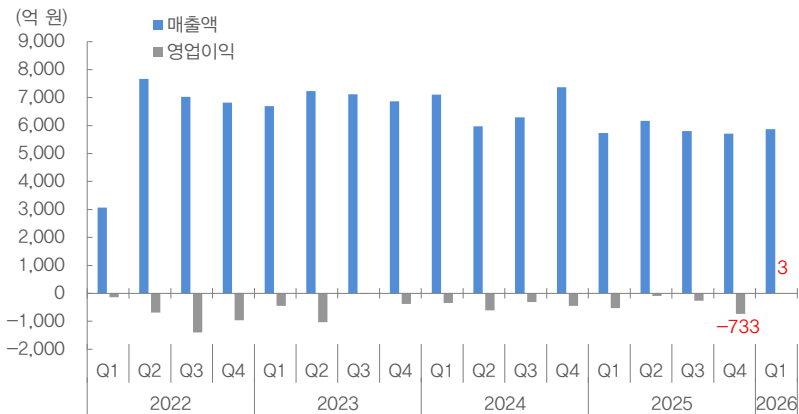
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,504	2,539	2,780	3,109	11.0	22.4
판매비와 관리비	290	295	402	694	38.8	135.7
영업이익	487	519	430	447	-11.8	-13.8
영업이익률	19.4	20.4	15.5	14.4	-4.0	-6.1
영업외손익	135	143	135	143	0.0	0.0
세전순이익	622	662	565	590	-9.2	-10.8
지배지분순이익	363	397	330	354	-9.2	-10.8
순이익률	18.1	19.6	14.8	14.2	-3.3	-5.3
EPS(지배지분순이익)	21,708	23,733	19,712	21,160	-9.2	-10.8

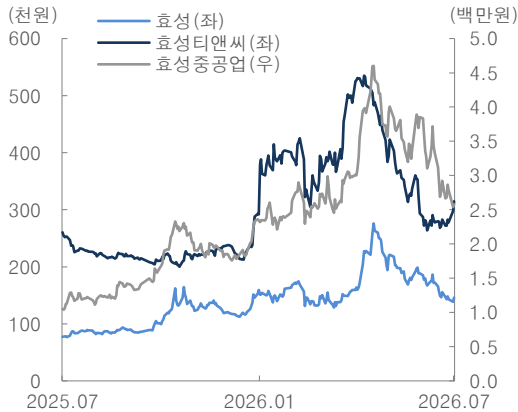
자료: 효성, 대신증권 Research Center

그림 1. 효성화학 흑자 기조 유지할 전망



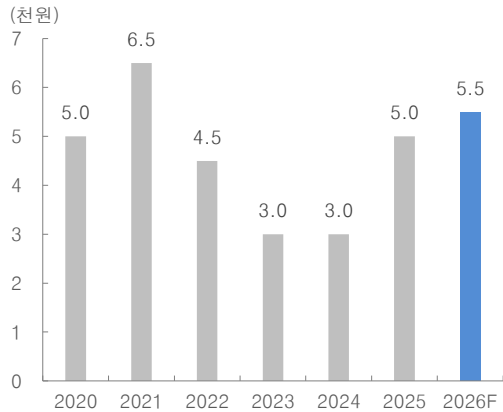
자료: 효성, 대신증권 Research Center

그림 2. 주요 상장 자회사 주가 추이



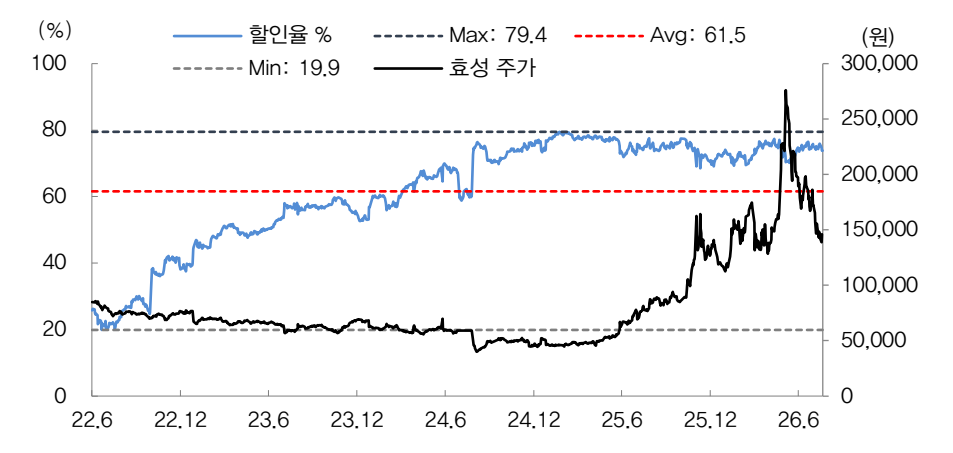
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 효성 연도별 주당배당금 추이



자료: 효성, 대신증권 Research Center

그림 1. 효성 NAV 대비 할인율 추이



자료: 대신증권 Research Center

표3. 효성 SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분		Valuation 방식	2026F	Multiple, WACC, g(성장률)	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	로열티	DCF	73	WACC=7%, g=0%	1037.7	9.9%
	소계——(1)				1,038	9.9%
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	Weight
		효성 ITX	37.9	137	52	0.5%
		효성화학	32.8	225	74	0.7%
		효성중공업	32.5	24,039	7,806	74.8%
		효성티앤씨	20.8	1,363	283	2.7%
		소계——(2)		25,764	8,215	78.7%
	비상장자회사	계열사명	지분율	장부가액	Value	Weight
		효성굿스프링스	100.0	86	86	0.8%
		효성투자개발	59.0	412	412	3.9%
		효성티앤에스	54.0	207	207	2.0%
		기타		559	559	5.4%
		소계——(3)			1,265	12.1%
그 외	안양공장부지 (BV=410십억원)				411	3.9%
지분가치 합계					10,928	
순차입금(별도)——(4)					491	-4.7%
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)					10,437	
할인율——(6)					68%	
Target NPV——(7)=(5)*(1-(6))					3,340	
발행주식수——(8)					16,740,407	
자기주식——(9)					22,803	
유통주식수——(10)=(8)-(9)					16,717,604	
목표주가(11)=(7)/(10)					200,000	
현재가(07/21)					145,900	
Upside Potential					37.1%	

자료: 대신증권 Research Center

표4. 효성 분기 및 연간 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	554	602	612	664	530	740	728	782	2,432	2,780	3,109
% yoy	31.7	6.7	6.0	-6.5	-4.3	22.9	18.9	17.9	7.0	14.3	11.8
매출원가	401	434	422	499	371	592	478	508	1,756	1,948	1,968
% of 매출액	72.4	72.1	68.9	75.1	69.9	80.0	70.9	72.2	72.2	72.2	70.1
% yoy	14.6	-5.5	-5.8	0.6	-7.7	10.9	2.9	-3.9	0.2	11.0	1.0
매출총이익	153	168	190	165	160	148.0	249.6	274.3	676	832	1141
GPM	27.6	27.9	31.1	24.9	30.1	20.0	34.3	35.1	27.8	29.9	36.7
% yoy	116.7	60.3	46.3	-23.0	4.6	-28.2	10.4	40.9	30.0	30.0	23.1
판관비	71	69	68	75	65	42	122	173	283	402	694
% of 매출액	12.8	11.4	11.2	11.3	12.3	28	17	22	11.6	14.5	22.3
% yoy	10.0	3.2	-17.2	-11.9	-8.1	146.9	49.8	96.0	-5.3	42.2	72.7
영업이익	82	99	122	90	95	106	128	101	393	430	447
OPM	14.8	16.5	19.9	13.6	17.8	14.3	17.6	12.9	16.2	15.5	14.4
% yoy	1,254.6	159.6	156.9	-30.3	15.6	-13.0	-11.6	-5.0	77.7	9.3	4.0
부문별 매출액											
효성 별도	120	129	132	124	123	133	130	141	505	527	553
연결자회사											
효성티앤에스	313	346	376	431	298	408	399	431	1,466	1,536	1,767
기타	128	134	111	123	218	123	120	132	496	592	508
소계	440	480	487	554	516	531	519	563	1,962	2,129	2,275
자회사 지분법이익	-0	0	-0	1	-101	83	86	94	1	162	187
연결조정	-6	-8	-7	-16	-8	-8	-7	-16	-37	-38	-38
연결 매출액	554	602	612	664	530	740	728	782	2,432	2,780	2,976
부문별 영업이익											
효성 별도	82	99	122	90	75	64	74	78	393	291	249
연결자회사											
효성티앤에스	15	38	55	42	24	39	57	44	150	164	196
기타	12	8	2	7	16	6	5	8	29	35	38
소계	27	46	56	49	40	45	62	52	178	199	234
자회사 지분법이익	-0	0	-0	1	-101	83	86	94	1	162	244
연결조정	-27	-46	-56	-51	80	-87	-94	-123	-180	-223	-223
연결 영업이익	82	99	122	90	95	106	128	101	393	430	447

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,273	2,432	2,780	3,109	3,420
매출원가	1,753	1,756	1,948	1,968	2,223
매출총이익	520	676	832	1,141	1,197
판매비와관리비	298	283	402	694	718
영업이익	221	393	430	447	479
영업이익률	9.7	16.2	15.5	14.4	14.0
EBITDA	329	497	535	550	578
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
법인세비용차감전순이익	182	531	565	590	626
법인세비용	-13	-109	-153	-148	-107
계속사업순이익	169	422	412	443	519
중단사업순이익	316	0	0	0	0
당기순이익	484	422	412	443	519
당기순이익률	21.3	17.4	14.8	14.2	15.2
비지배지분순이익	31	92	82	89	104
지배지분순이익	453	330	330	354	415
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	0	0	0	0
포괄순이익	572	419	409	439	516
비지배지분포괄이익	56	80	82	88	103
지배지분포괄이익	516	339	327	352	413

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	24,073	19,707	19,712	21,160	24,820
PER	1.9	5.8	7.6	7.1	6.1
BPS	114,515	145,969	161,291	177,873	198,041
PBR	0.4	0.8	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	17,502	29,713	31,932	32,836	34,506
EV/EBITDA	6.1	6.7	7.1	6.9	6.3
SPS	120,734	145,260	166,065	185,734	204,307
PSR	0.4	0.8	0.9	0.8	0.7
CFPS	13,262	19,704	22,707	23,717	25,493
DPS	3,000	5,000	5,500	6,050	6,700

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	23.0	7.0	14.3	11.8	10.0
영업이익 증가율	283.5	77.7	9.3	4.1	7.1
순이익 증가율	흑전	-12.8	-2.3	7.3	17.3
수익성					
ROC	11.5	19.5	18.2	18.2	20.2
ROA	4.7	8.1	7.9	8.0	8.2
ROE	19.6	14.3	12.8	12.5	13.2
안정성					
부채비율	73.3	88.5	74.8	64.1	54.6
순차입금비율	34.6	34.5	27.7	23.8	16.4
이자보상배율	3.2	6.3	6.7	7.9	8.1

자료: 효성, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,022	1,324	1,422	1,447	1,636
현금및현금성자산	109	300	328	309	433
매출채권 및 기타채권	410	352	372	381	416
재고자산	440	370	417	451	479
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	5,518	5,714	5,991
유동부채	1,352	1,305	1,195	1,110	1,024
매입채무 및 기타채무	394	380	355	346	329
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	1,080
차입금	55	738	721	714	699
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	430	487	445	409	382
부채총계	1,836	2,530	2,361	2,232	2,115
자배지분	2,156	2,444	2,700	2,978	3,315
자본금	87	87	87	87	87
자본잉여금	816	813	813	813	813
이익잉여금	6,669	6,952	7,198	7,460	7,775
기타지분변동	-5,416	-5,408	-5,398	-5,383	-5,360
비지배지분	349	414	457	504	561
자본총계	2,504	2,857	3,157	3,482	3,876
순차입금	867	987	875	828	637

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	465	421	103	187	227
당기순이익	169	422	412	443	519
비현금항목의 가감	-235	-92	-32	-46	-93
감가상각비	108	104	105	103	99
외환손익	-7	-7	4	6	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-336	-190	-141	-154	-192
자산부채의 증감	246	76	-87	-33	-61
기타현금흐름	285	15	-190	-177	-139
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	-184	-196
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	-92	-101
기타	-48	-269	-32	-32	-32
현금의 증감	-39	191	28	-19	124
기초 현금	148	109	300	328	309
기말 현금	109	300	328	309	433
NOPLAT	205	313	314	335	397
FCF	275	249	260	279	337

[Compliance Notice]

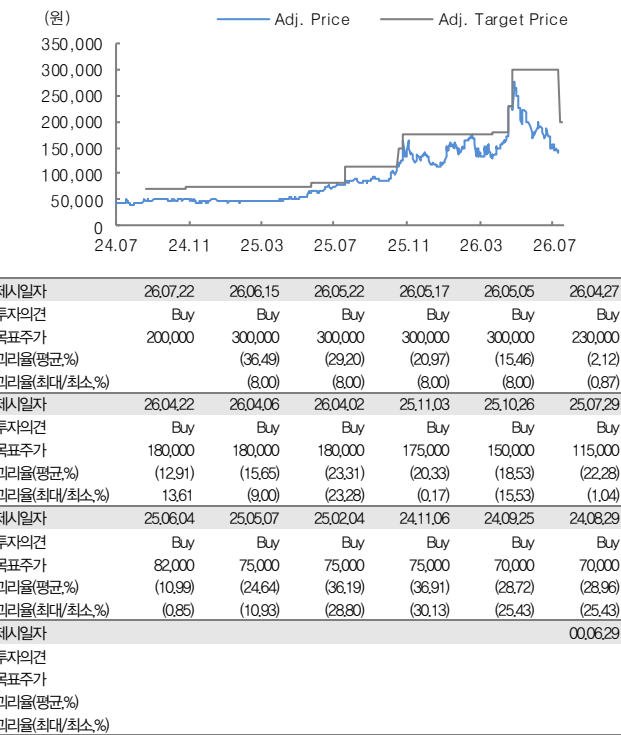
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260719)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(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