

효성 (004800)

양지환

ihwan.yang@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

115,000

상향

현재주가

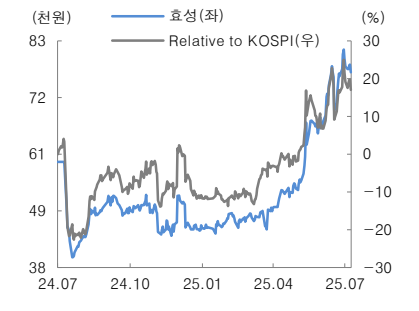
79,300

(25.07.28)

지주업종

KOSPI	3196.05
시가총액	1,286십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	87십억원
52주 최고/최저	81,300원 / 40,050원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	11.43%
주요주주	조현준 외 13 인 57.30% 국민연금공단 5.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	48.5	67.0	30.2
상대수익률	3.0	18.3	32.5	10.4



지분법 이익 증가로 깜짝 실적

- 2025년 2분기 실적 지분법이익 증가에 따른 깜짝 실적 시현
- 효성중공업 주가 상승에 따른 NAV 증가 반영해 목표주가 40% 상향
- 지분법 손익 및 연결 자회사 효성티앤에스 실적 하반기도 개선될 전망

투자의견 매수, 목표주가 115,000원으로 40.2% 상향

목표주가 상향은 효성중공업 주가 상승에 따른 NAV 증가를 반영하였으며, NAV 대비 Target 할인율은 65%로 당사 지주 커버리지 종목 중 가장 높은 편

효성의 2025년 2분기 실적은 영업이익이 당사 및 시장 기대치를 크게 상회하는 깜짝 실적 시현. 주된 이유는 ① 효성중공업의 실적 서프라이즈에 따른 지분법 손익 증가 ② 연결자회사인 효성티앤에스의 실적 개선 ③ 지분법 손실을 예상했던 효성화학이 온산 터미널 매각이익 반영에 따라 지분법 이익 반영 등

연결자회사인 효성티앤에스는 미국 대형은행 및 유럽 시장 수주물량 확대와 동남아(인도, 인니)시장 매출 호조와 비용절감에 따라 수익성이 개선되는 중. 하반기에도 선진국향 매출 증가에 따른 수익성 개선 기조 지속될 전망. 지분법 자회사인 효성중공업의 실적도 하반기 건조한 흐름을 예상. 실적 호전에 따라 연말 배당 증가에 대한 기대감 유입 가능하다는 판단. 25년 추정 DPS 3,000원에서 3,500원으로 상향

2Q25 실적 매출액 6,019억원, 영업이익 991억원으로 깜짝 실적 시현

주요 회사별 실적은(증감은 yoy) [효성] 매출액 1,379억원(+77.5%), 영업이익 625억원(+1,636%), [효성티앤에스] 매출액 3,456억원(-9.6%), 영업이익 378억원(+17.8%), [FMK] 매출액 548억원(+4.8%), 영업손실 25억원(적자확대), [굿스프링스] 매출액 703억원(+15.8%), 영업이익 59억원(+3.5%), [지분법손익] 546억원(+715%)

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	잠정치	2Q25			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	148	554	582	602	306.4	8.7	582	602	4.3	0.1
영업이익	19	82	49	99	429.1	21.1	49	93	95.8	-6.3
순이익	1	65	30	72	5,542.4	10.1	32	58	82.4	18.6

자료: 효성, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,847	2,273	2,393	2,484	2,608
영업이익	58	221	375	346	166
세전순이익	18	182	360	336	158
총당기순이익	0	484	315	294	139
지배지분순이익	0	453	259	241	114
EPS	3	24,073	15,443	14,388	6,787
PER	19,547.8	1.9	5.0	5.3	11.3
BPS	116,969	114,515	141,234	152,142	155,450
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	0.0	19.6	11.4	9.8	4.4

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	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,451	2,539	2,393	2,484	-2.4	-2.2
판매비와 관리비	318	335	289	326	-9.3	-2.6
영업이익	213	142	375	346	75.9	142.9
영업이익률	8.7	5.6	15.7	13.9	7.0	8.3
영업외손익	-40	-37	-15	-10	적자유지	적자유지
세전순이익	173	105	360	336	108.0	218.8
지배지분순이익	145	88	259	241	78.9	174.2
순이익률	6.6	3.8	13.2	11.8	6.6	8.0
EPS(지배지분순이익)	8,633	5,247	15,443	14,388	78.9	174.2

표 1. 효성 SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 원/주)

(단위: 십억원, %, 원/주)			2025F		적용배수	Value	Weight
	로열티		45		14	642.9	11.6%
	소계					642.9	11.6%
지분가치	상장자회사	계열사명	지분율	시가총액		지분가치	
		효성ITX	37.9	153		58	1.1%
		효성화학	20.2	148		30	0.5%
		효성중공업	32.5	10,490		3,406	61.7%
		효성티앤씨	20.3	1,095		222	4.0%
		소계			11,886	3,716	67.3%
	비상장자회사	계열사명	지분율	Book value	적용배수	Value	Weight
		효성굿스프링스	100	77	1.0	77	1.4%
		효성투자개발	59	365	1.0	365	6.6%
		효성티앤에스	54	148	1.0	148	2.7%
기타(해외법인포함)			260	1.0	260	4.7%	
	소계				850	15.4%	
그 외	안양공장부지 (BV=470십억원)				410	7.4%	
지분가치 합계						5,619	
순차입금(별도)						100	-1.8%
순자산가치						5,519	
주당순자산가치						330,131	
할인율						65%	
Target NPV						1,932	
발행주식수—(8)						16,740,407	
자기주식—(9)						22,803	
유통주식수—(10)=(8)-(9)						16,717,604	
목표주가						115,546	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 효성 분기 및 연간 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

KRW bn	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	837	564	578	710	554	602	602	634	2,689	2,393	2,484
% yoy	4.6	-37.7	-28.2	-23.2	-33.8	6.7	4.3	-10.7	-21.8	-11.0	3.8
매출원가	733	460	448	496	401	429	435	463	2,136	1,729	1,812
% of 매출액	87.6	81.5	77.5	69.8	72.4	71.3	72.2	73.1	79.4	72.3	73.0
% yoy	2.4	-43.2	-34.5	-39.5	-45.3	-6.6	-2.9	-6.5	-29.5	-19.1	4.8
매출총이익	103.7	104.7	129.9	214.6	152.6	172.6	167.8	170.8	552.8	663.8	671.7
GPM	12.4	18.5	22.5	30.2	27.6	28.7	27.8	26.9	20.6	27.7	27.0
% yoy	23.1	7.4	7.3	102.4	47.2	65.0	29.2	-20.4	35.3	20.1	1.2
판관비	75	63	79	67	68	71	72	67	284	278	323
연구개발비	3.6	3.7	3.0	4.0	2.4	2.5	2.6	3.0	14.3	10.5	11.0
영업이익	26	38	47	130	82	99	93	101	241	375	346
OPM	3.1	6.8	8.2	18.2	14.8	16.5	15.4	16.0	9.0	15.7	13.9
% yoy	115.1	104.3	7.2	564.1	219.5	159.4	96.0	-21.9	155.2	55.8	-7.8
사업부문별 매출액											
효성 별도											
소계	141	78	91	190	125	138	127	131	499	521	531
연결자회사											
효성티앤에스	246	382	379	380	312	346	366	373	1,387	1,397	1,466
기타	474	491	107	147	128	135	114	152	1,218	529	547
소계	719	873	486	527	440	480	480	524	2,606	1,925	2,013
자회사 자본법이익	5.9	6.7	29.8	115.7	51.4	54.6	49.2	51.5	158.1	206.7	338.3
연결조정	-23	-387	1	-7	-12	-16	-5	-21	-416	-54	-60
합계	837	564	578	710	554	602	602	634	2,689	2,393	2,484
사업부문별 영업이익											
효성별도											
소계	3.4	3.6	16.5	115.0	60.0	62.5	51.2	58.9	139	233	182
연결자회사											
효성티앤에스	-2.0	32.1	17.5	12.3	14.9	37.8	34.4	33.2	60	120	135
기타	23.0	5.9	5.0	2.2	12.2	8.4	4.0	5.8	36	30	20
자회사 자본법이익	5.9	6.7	29.8	115.7	51.4	54.6	49.2	51.5	158	207	338
연결조정	1.2	-3.4	8.4	0.0	-5.3	-9.6	3.3	3.4	6	-8	9
합계	26	38	47	130	82	99	93	101	241	375	346

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

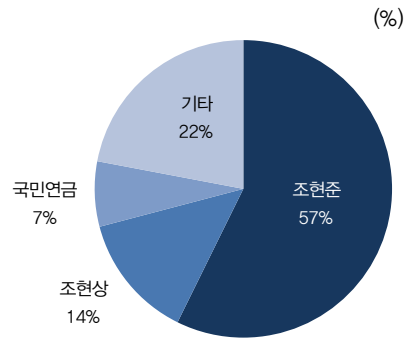
- 효성은 1966년 11월에 설립되었으며 지주회사 전환을 위해 2018년 6월 1일을 분할기일로 인적분할, 2019년 4월 11일 공정거래 위원회로부터 1월1일 기준 지주회사 요건 충족 통보 받으며 본격적인 지주체계 시작
- (주)효성이 영위하는 사업은 3개로 사업회사는 효성티앤씨(섬유/무역 사업부문), 효성중공업(중공업/건설 사업부문), 효성화학(화학사업 부문)으로 지분법대상 적용 연결/지분법 합산 안료
- 브랜드사용료, 연구용역 비용 등 안정적 수익구조 확보

주가 변동요인

- 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
- 상장자회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동요인
- 비상장 자회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
- 배당정책을 포함한 주주가치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: 효성, 대신증권 Research Center

효성 2Q25 주요 주주구성



자료: 효성, 대신증권 Research Center

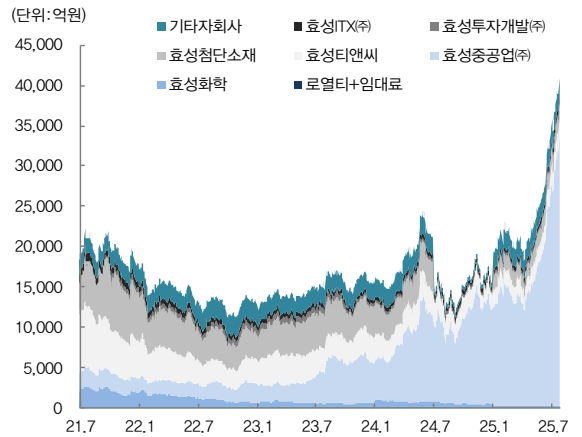
Earnings Driver

효성 NAV 대비 할인율 추이



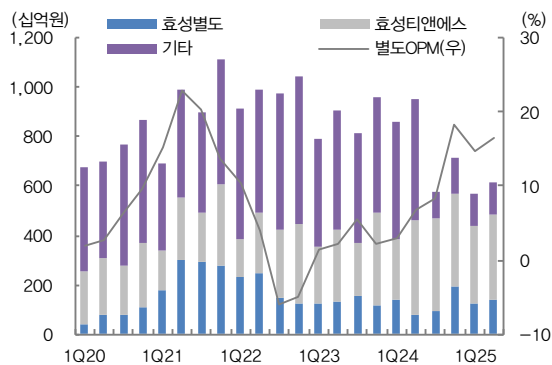
자료: 효성, 대신증권 Research Center

효성 지분가치 비중 추이



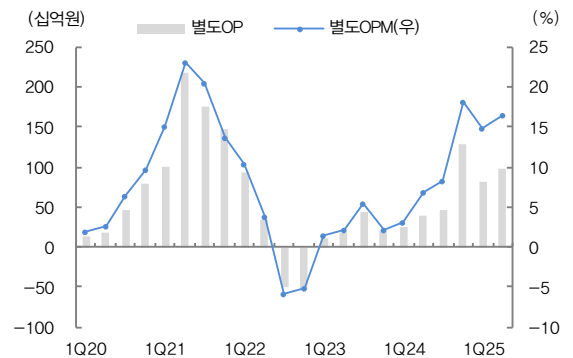
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

효성 2Q25 매출 및 OPM 추이



자료: 효성, 대신증권 Research Center

효성 2Q25 별도 OP 및 OPM 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,847	2,273	2,393	2,484	2,608
매출원가	1,519	1,753	1,729	1,812	2,099
매출총이익	329	520	664	672	509
판매비와관리비	271	298	289	326	342
영업이익	58	221	375	346	166
영업이익률	3.1	9.7	15.7	13.9	6.4
EBITDA	166	329	458	422	236
영업외손익	-40	-39	-15	-10	-8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	166	140	79	76	74
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-213	-191	-109	-102	-99
외환관련손실	139	110	40	36	34
기타	7	12	15	16	17
법인세비용차감전순손익	18	182	360	336	158
법인세비용	-27	-13	-45	-42	-20
계속사업순손익	-9	169	315	294	139
중단사업순손익	9	316	0	0	0
당기순이익	0	484	315	294	139
당기순이익률	0.0	21.3	13.2	11.8	5.3
비배지분순이익	-1	31	57	53	25
지배지분순이익	0	453	259	241	114
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	9	9	9	9
포괄순이익	-1	572	405	385	232
비배지분포괄이익	0	56	73	69	42
지배지분포괄이익	-1	516	332	316	190

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3	24,073	15,443	14,388	6,787
PER	19,547.8	1.9	5.0	5.3	11.3
BPS	116,969	114,515	141,234	152,142	155,450
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	7,898	17,502	27,388	25,191	14,103
EV/EBITDA	15.8	6.1	5.0	5.0	8.7
SPS	87,666	120,734	142,922	148,360	155,778
PSR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
CFPS	9,634	13,262	4,902	2,578	-8,575
DPS	3,000	3,000	3,500	3,500	3,500

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-50.3	23.0	5.3	3.8	5.0
영업이익 증가율	-11.1	283.5	69.6	-7.8	-51.9
순이익 증가율	적전	흑전	-34.9	-6.8	-52.8
수익성					
ROC	-1.4	11.5	21.1	19.8	9.6
ROA	1.1	4.7	8.4	7.4	3.5
ROE	0.0	19.6	11.4	9.8	4.4
안정성					
부채비율	83.3	73.3	66.4	61.5	60.4
순차입금비율	35.7	34.6	22.4	13.5	11.4
이자보상배율	0.9	3.2	6.0	5.8	2.9

자료: 효성, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,767	1,022	1,269	1,487	1,559
현금및현금성자산	148	109	320	505	531
매출채권 및 기타채권	623	410	431	447	469
재고자산	778	440	455	472	495
기타유동자산	218	63	63	63	63
비유동자산	3,322	3,319	3,302	3,293	3,290
유형자산	1,019	921	885	855	829
관계기업투자금	1,660	1,602	1,627	1,653	1,678
기타비유동자산	644	796	790	786	783
자산총계	5,089	4,341	4,571	4,780	4,848
유동부채	1,709	1,352	1,250	1,220	1,214
매입채무 및 기타채무	547	394	402	407	415
차입금	798	480	530	480	430
유동성채무	167	300	130	130	150
기타유동부채	197	177	188	203	219
비유동부채	604	485	574	601	611
차입금	159	55	85	95	105
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	445	430	490	506	507
부채총계	2,313	1,836	1,824	1,821	1,825
지배지분	2,465	2,156	2,364	2,547	2,602
자본금	105	87	87	87	87
자본잉여금	955	816	816	816	816
이익잉여금	6,319	6,669	6,878	7,060	7,115
기타지분변동	-4,915	-5,416	-5,416	-5,416	-5,416
비배지분	312	349	383	412	421
자본총계	2,776	2,504	2,747	2,959	3,023
순차입금	991	867	615	401	345

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	399	465	442	409	237
당기순이익	-9	169	315	294	139
비현금항목의 가감	203	-235	-233	-251	-282
감가상각비	109	108	83	76	70
외환손익	11	-7	-6	-10	-12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	84	-336	-310	-316	-340
자산부채의 증감	210	246	137	137	127
기타현금흐름	-5	285	223	229	253
투자활동 현금흐름	-105	-227	-61	-61	-61
투자자산	-70	-203	-25	-25	-25
유형자산	-32	-39	-39	-39	-39
기타	-2	15	3	3	3
재무활동 현금흐름	-287	-247	-69	-27	-7
단기차입금	-123	-215	50	-50	-50
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	190	30	10	10
유상증자	0	-101	0	0	0
현금배당	-125	-74	-50	-59	-59
기타	-51	-48	-99	71	91
현금의 증감	4	-39	212	185	26
기초 현금	144	148	109	320	505
기말 현금	148	109	320	505	531
NOPLAT	-30	205	328	302	145
FCF	31	275	362	329	166

[Compliance Notice]

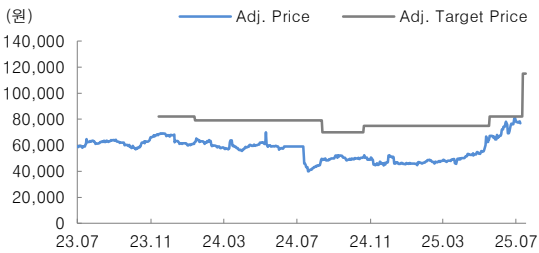
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

효성(004800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.29	25.06.04	25.05.07	25.02.04	24.11.06	24.09.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	115,000	82,000	75,000	75,000	75,000	70,000
과리율(평균%)		(11.20)	(23.90)	(36.19)	(36.91)	(28.72)
과리율(최대/최소%)		(0.85)	(10.53)	(28.80)	(30.13)	(25.43)
제시일자	24.08.29	24.07.30	24.02.26	24.02.07	24.01.30	23.11.30
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	79,000	79,000	79,000	79,000	82,000
과리율(평균%)	(28.96)	(44.41)	(24.82)	(20.33)	(19.57)	(21.67)
과리율(최대/최소%)	(25.43)	(37.22)	(11.52)	(17.59)	(17.59)	(15.73)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250726)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상