

두올 (016740)

부진한 업황 속에서도 성장하는 기업

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

euisseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (11/21)	2,950원
자본금	556억원
시가총액	798억원
주당순자산	6,935원
부채비율	111.54
총발행주식수	33,066,680주
60일 평균 거래대금	11억원
60일 평균 거래량	317,787주
52주 고	5,116원
52주 저	2,615원
외인지분율	4.56%
주요주주	IHC 외 5 인 49.54%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.5)	(48.5)	(45.5)
상대	(7.0)	(43.7)	(33.5)
절대(달러환산)	(10.0)	(48.9)	(46.9)



자료: Myresearch

47년 업력의 국내 최대 자동차 내장재 전문 기업

- '16년 7월 코스피 시장 상장, '76년 현대차 '포니' 부터 현재까지 자동차 내장재(원단, 시트커버, 에어백)를 생산해 온 기업. 원료 소싱부터 제품 생산까지 안정적인 비용·생산관리 체계를 보유. 주 고객사인 현대·기아차의 베스트셀러 모델 수주를 지속하며 성장해 왔으며, 지난해 8월 스웨덴 내장재 전문 기업 보그스테나(Borgstena)를 인수하며 해외 자동차 고객 비중 확대.

어두운 밤일수록 밝은 별은 더욱 빛나

- 3Q18 연결기준 매출액 1,103억원(YoY +28.4%, QoQ -13%), 영업이익 78억원(YoY +29.2%, QoQ -20%), 지배주주순이익 79억원(YoY +122%, QoQ +1,110%) 기록.
- 2Q 발생했던 해외 종속법인 배당 관련 법인세 납부, 브라질 법인 부가세율 오류로 발생한 일회성 잡손실 감안 시 보그스테나 인수 효과 대비 외형성장 규모는 크지 않은 것처럼 보이나, 이는 중국 공장 CR 여파 및 휴가철 및 명절로 인한 QoQ, YoY 영업일수 감소 효과. 4Q에는 우호적인 영업 환경으로 QoQ, YoY 성장 전망. 4Q17 파업 영향에 따른 기저효과 또한 존재.
- 업종 내 기업들의 실적 감익 구간에서 동사는 비교적 안정적으로 실적 방어. 인수효과에 따른 해외 공장 다변화와 더불어 주력 차종들의 판매량 호조가 주효했다고 판단.

부진한 업황 속에서도 성장 전망

- 현대·기아차향 매출의 경우 실적 성장을 이끌었던 베스트셀러 모델 물량은 일부 감소할 것으로 판단되나, 해외 법인 수주 증가로 전체 물량은 증가할 것으로 전망. 터키 및 체코 법인의 경우 주력 차종 후속 모델 수주, 페이스리프트 등으로 성장 지속 전망. 제네시스 SUV 모델인 'GV80' 출시에 따른 시트 커버 진입 모멘텀 또한 보유. 이에 따라 ASP 또한 상승할 것으로 전망.
- 보그스테나社와 Client base 공유로 유럽 해외 고객사향 에어백 시장 수주 가능성 확대. Volvo, VW향 중국 및 유럽 법인 시트커버 매출 확대 기대. 지리자동차 그룹사와도 원단 공급 계약을 체결해 중국법인 실적 개선 기여 전망.
- 전방 산업 악화 및 업종 내 기업들의 실적부진에 따른 주가 하락으로 De-Rating 구간 진입, 주가 연중 하락세 지속. 상장 이래 최저점 수준에서 횡보하고 있으나, 실적 방어에 성공하였다는 점, 해외 고객사향 수주 물량 확대 및 내년에도 실적 성장이 기대된다는 점에서 Valuation Re-Rating 또한 가능할 것으로 판단. '18E P/E 5.2x, '19E P/E 4.4x 수준으로 Valuation 또한 매력적.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	3,663	2,959	3,450	4,950	5,250
영업이익	261	184	220	340	380
지배주주순이익	206	123	134	185	220
영업이익률	7.1	6.2	6.4	6.9	7.2
EPS	904	500	457	569	677
PER	0.0	7.1	7.4	5.2	4.4
PBR	0.0	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	31.0	11.8	9.9	11.1	12.4

자료: 유안타증권 리서치센터

종속기업 현황

회사명	지분율(%)	주요사업	소재지	비고
강음두울과기 유한공사	100	원단, 시트커버링	중국	기존 연결법인
연태두울차식 유한공사	100	시트커버링	중국	
강음두울방직품 유한공사	100	에어백	중국	
북경두울차식 유한공사	100	시트커버링	중국	
두울기자기술(상해) 유한공사	100	영업, 디자인 등	중국	
충칭두울차식 유한공사	100	시트커버링	중국	
핑라이두울차식 유한공사	100	시트커버링	중국	
창저우두울차식 유한공사	100	시트커버링	중국	
DUAL BORGSTENA OTOMOTIV	99.5	시트커버링	터키	
DUAL BORGSTENA SA	100	SPC	스웨덴	
BORGSTENA GROUP SWEDEN	95	영업, 디자인 등	스웨덴	보그스테나 인수 후 추가 연결법인 (17.09.01~)
BORGSTENA GROUP PORTUGAL	95	영업, 디자인 등	포르투갈	
BORGSTENA TEXTILE PORTUGAL	95	원단	포르투갈	
BORGSTENA TEXTILE ROMANIA	95	원단	루마니아	
BORGSTENA TEXTILE BRAZIL	95	원단	브라질	
BORGSTENA TEXTILE CHINA	95	영업, 디자인 등	중국	
BORGSTENA TEXTILE CZECH	95	원단	체코	
TRIMSOL ROMANIA SRL	97.5	시트커버링	루마니아	
TRIMSOL TRIMSOLUTIONS SA	97.5	SPC	포르투갈	
TRIMSOL BRAZIL	97.5	시트커버링	브라질	
TRIMSOL CZ s.r.o	97.5	시트커버링	체코	

자료: 두울, 유안타증권 리서치센터

두울 Business Flow



자료: 두울, 유안타증권 리서치센터

두울 (016740) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	1,701	3,168	3,663	2,959	3,450
매출원가	1,495	2,733	3,099	2,462	2,834
매출총이익	207	435	564	497	617
판매비	150	252	303	313	397
영업이익	56	184	261	184	220
EBITDA	56	227	320	243	309
영업외손익	65	-61	-27	-5	38
외환관련손익	4	0	0	0	0
이자손익	-33	-32	-24	-17	-16
관계기업관련손익	81	12	18	25	25
기타	13	-40	-21	-13	29
법인세비용차감전순손익	121	123	234	179	258
법인세비용	0	60	25	51	116
계속사업순손익	122	64	209	127	142
중단사업순손익	0	60	0	0	0
당기순이익	122	124	209	127	142
지배지분순이익	0	124	206	123	134
포괄순이익	0	120	213	89	80
지배지분포괄이익	0	120	211	86	73

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	-79	140	91	115	613
당기순이익	122	124	209	127	142
감가상각비	16	42	56	56	79
외환손익	-4	9	1	-21	-4
중속, 관계기업관련손익	-81	-12	-18	-25	-25
자산부채의 증감	-150	-124	-151	-50	346
기타현금흐름	18	101	-6	28	75
투자활동 현금흐름	-27	-92	-132	-75	-476
투자자산	66	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-78	-49	-130	-79	-159
유형자산 감소	5	1	0	0	4
기타현금흐름	-20	-45	-3	4	-320
재무활동 현금흐름	108	-4	44	-19	54
당기차입금	-262	62	133	-204	-113
사채 및 장기차입금	370	-296	-90	-56	-12
자본	0	0	0	241	200
현금배당	0	0	0	0	-22
기타현금흐름	0	229	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-2	-1	-4	-17
현금의 증감	1	42	2	18	175
기초 현금	1	42	84	86	103
기말 현금	2	84	86	103	278
NOPLAT	57	95	232	131	121
FCF	-152	0	-68	64	527

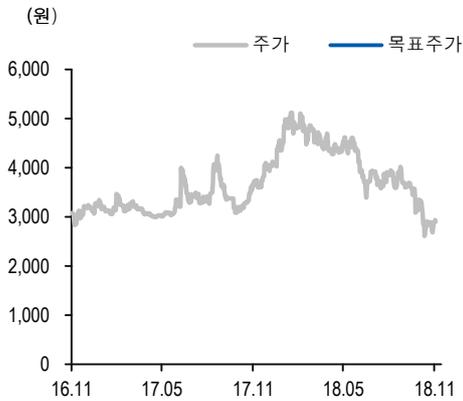
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	721	1,426	1,472	1,264	1,698
현금및현금성자산	2	84	86	103	278
매출채권 및 기타채권	548	972	1,041	735	914
재고자산	133	262	311	316	480
비유동자산	716	664	831	942	1,565
유형자산	251	479	554	559	890
관계기업등 지분관련자산	376	17	37	59	0
기타투자자산	70	21	19	13	3
자산총계	1,437	2,090	2,303	2,206	3,263
유동부채	800	1,206	1,232	826	1,045
매입채무 및 기타채무	256	633	653	473	721
당기차입금	301	516	473	290	217
유동성장기부채	243	20	56	21	57
비유동부채	228	441	185	164	676
장기차입금	124	83	71	51	253
부채총계	1,028	1,648	1,416	989	1,720
지배지분	409	443	885	1,212	1,502
자본금	279	279	383	456	556
자본잉여금	79	45	172	341	441
이익잉여금	29	101	301	419	597
비지배지분	0	-10	1	5	40
자본총계	409	442	887	1,217	1,542

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	735	661	904	500	457
BPS	2,467	1,944	3,883	4,575	4,624
DPS	0	0	0	77	67
PER	0.0	0.0	0.0	7.1	7.4
PBR	0.0	0.0	0.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	4.9	3.8
PSR	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	88.8	3.7	15.6	-19.2	16.6
영업이익 증가율 (% YoY)	-20.1	-73.7	41.6	-29.5	19.9
지배순이익 증가율 (% YoY)	11.8	-46.3	66.5	-40.1	8.8
매출총이익률 (%)	12.1	13.8	15.4	16.8	17.9
영업이익률 (%)	3.3	5.8	7.1	6.2	6.4
지배순이익률 (%)	0.0	3.9	5.6	4.2	3.9
ROIC	8.1	0.0	13.1	10.0	11.3
ROA	0.0	5.9	8.9	5.6	4.1
ROE	35.1	0.0	31.0	11.8	9.9
부채비율 (%)	251.2	372.7	159.7	81.3	111.5
영업이익/이자비용 (배)	1.6	4.9	10.1	8.7	10.6

두울 (016740) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-22	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	84.1
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성사: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.