

# Morning Meeting Brief

## Asset Allocation

### [지표온도계 Chart Book] 또 다시 찾아온 기술적 부담

- 시장금리 하락에 따른 금융여건 완화는 위험자산에 긍정적이지만 기대감이 앞서간 만큼 시장금리 반등 가능성 대비 필요
- 코로나19 이전 저점 수준으로 낮아진 VIX, 주요 저점 수준을 기록중인 미국 주식 Put-Call 비율 등 기술적 부담은 높아진 모습
- 주식시장이 조정받을 때 마다 성장주, 시장금리가 높아질 때 마다 장기채의 비중을 확대하는 전략은 유효하다고 판단

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [대신증권 김귀연][NDR 후기] 두울: 편안함에 더해질 모멘텀

- 12/13~14일, 기관투자자 대상 두울 NDR 진행
- 당사는 자동차용 시트커버(70%), 원단(25%), 에어백(5%) 생산/판매
- 2024년 싼타페 => 인니/멕시코 해외로 이어지는 모멘텀 기대

김귀연, gwiyeon.kim@daishin.com

## 또 다시 찾아온 기술적 부담

- 시장금리 하락은 위험자산에 긍정적이지만 시장금리 반등 가능성 대비 필요
- 낮아진 VIX, 미국 주식 Put-Call 비율 등 기술적 부담은 높아진 모습
- 주식시장 조정시 성장주, 시장금리 높아질 때마다 장기채 비중 확대

### 지표 온도계 현황: 전세계 주가지수 ▼/미 국채 10년물 금리 ▼/달러 인덱스 ▼

- OECD 경기선행지수 개선에도 OECD 제조업 신뢰지수와 중국 제조업 PMI 부진으로 전세계 주가지수 지표온도 2개월 연속 하락
- OECD 제조업 신뢰지수 뿐만 아니라 주요 PMI 가격지수 하락으로 미 국채 10년물 금리 지표온도 둔화
- 미국 제외 주요국 외환보유고 증가율과 신흥국 주가지수 EPS 개선으로 달러 약세 신호는 지속

### 주요 지표 변화: 다소 과도한 기준금리 인하 기대감과 지지부진한 글로벌 제조업 경기

- 연준의 기준금리 인하 기대감과 함께 미 국채 10년물 금리가 가파르게 하락. 다만, 내년 연말까지 150bp 인하 기대는 다소 과도
- 미국 경제지표 부진도 국채금리 하락 요인. 경기 연착륙에 대한 확신이 지속될 수 있는지 여부가 중요
- 글로벌 제조업 경기 회복속도는 지지부진한 모습. 제조업 경기의 추가 둔화는 글로벌 교역의 회복을 제한하는 요인
- 최근 달러가 약세를 나타내고 있지만 달러의 추세적 약세를 위해서는 글로벌 교역 개선 필요. 제조업 경기 회복 여부 중요
- 중국의 Credit Impulse 개선은 긍정적. 다만, 국채발행 부문을 제외하면 하락세가 이어지고 있다는 점은 우려 요인

### 자산배분 전략: 시장금리 반등 가능성과 주식시장의 기술적 부담을 염두에 둔 박스권 대응전략 필요

- 시장금리 하락에 따른 금융여건 완화는 위험자산에 긍정적이지만 기대감이 앞서간 만큼 시장금리 반등 가능성 대비 필요
- 코로나19 이전 저점 수준으로 낮아진 VIX, 주요 저점 수준을 기록중인 미국 주식 Put-Call 비율 등 기술적 부담은 높아진 모습
- 주식시장이 조정받을 때 마다 성장주, 시장금리가 높아질 때 마다 장기채의 비중을 확대하는 전략은 유효하다고 판단

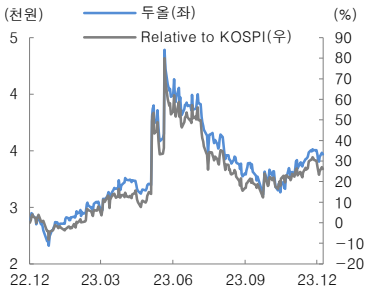
# 두올 (016740)

김귀연 gwyeon.kim@daishin.com

투자 의견 N/R  
6개월 목표주가 N/R  
현재주가 3,455  
(23.12.19)  
자동차 업종

KOSPI	2568.55
시가총액	114십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	83십억원
52주 최고/최저	4,840원 / 2,240원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	2.70%
주요주주	IHC 외 3 인 36.25%
프리미어성장전략업종에이사모투자회사	
12.70%	

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	5.7	-20.3	32.6
상대수익률	1.8	5.3	-19.0	21.5



## 편안함에 더해질 모멘텀

- 12/13~14일, 기관투자자 대상 두올 NDR 진행
- 당사는 자동차용 시트커버(70%), 원단(25%), 에어백(5%) 생산/판매
- 2024년 신타페 => 인니/멕시코 해외로 이어지는 모멘텀 기대

### 안정적인 실적과 부담없는 밸류에이션

3Q23 누적 매출액 5,523억(YoY +35.8%, 이하 YoY), OP 313억(+272.7%) 시현. 동 기간 제품별 매출은 시트 3,842억(+44.1%), 원단 1,323억(+24.5%), 에어백 357억(+5.4%)으로, 시트 부분의 매출 성장이 외형 견인

매출비중 감안 시, 현대기아차 물량에 연동된 실적 흐름은 불가피. 다만, 현대차/기아의 주요 차종(신타페/그랜저/K3/E-GMP 기반 BEV) 수주 통한 안정적인 물량 기반 확보, 핵심 차종의 경우, 차량 가격 상승/고급화에 따른 시트 옵션가 동반 상승으로 Q(물량) + P(가격) 상승 효과 가능. 공시 기준, 두올의 3Q23 아산공장 시트 ASP는 50.5만원으로 2021년 29.8만원/2022년 32.5만원 대비 큰 폭 상승. 이는 현대차 그랜저 신차 효과 온기 반영에 따른 ASP 상승 효과로 추정

2024년 1) 현기차의 안정적인 물량, 2) 주요 RV 차종 선호 유지, 3) 섬유 가격 안정화 예상되는 바, 두올의 안정적인 실적 흐름 또한 이어질 전망. 두올 12개월 Trailing PER 5.3배에 불과해 밸류에이션 부담 또한 제한적

### 그리고 더해질 신타페 + 인니/북미(멕시코) 모멘텀

2024년 이후, 성장 모멘텀은 1) 신타페FMC(MX5), 2) 멕시코 공장이 주도할 것으로 예상. 두올은 현대차 신타페FMC 국내 생산물량 전량 수주. 2023.08월 출시 이후, 견조한 수요에 기반해 4Q23 월 8천대 이상의 안정적인 생산/판매 지속. 국내 미출고 대기물량 감안 시, 1H24 신타페 신차 효과는 더욱 확대될 것으로 예상

2022년 두올은 멕시코 법인을 설립, 경쟁사 공장 인수하여 Capa 확보. 2024년 K3(4월), 투싼(6월) 수주 완료했으며, 4Q24 현대차그룹 HMGMA 가동에 따른 물량 대응 예상. 이에 따라, 2H24 멕시코 법인 흑전 가시화 가능할 것. 2H24 인니 공장 양산 돌입 예정. 기존 중국 공장 대비 저렴한 인건비 활용하여 수익성 개선에 기여할 것으로 전망

이에 따라, 2024년 신타페 => 인니/멕시코 해외로 이어지는 모멘텀 기대

### 기업 개요

두올은 자동차용 시트커버(매출비중 70%), 원단(25%), 에어백(5%)을 생산 판매하는 차량 내장재 업체. 주요 경쟁사로는 (원단) 일정실업, 한서실업, 코오롱글로벌, (시트) 용산, 코오롱글로벌, (에어백) 한서실업, 코오롱인더 등이 있음

현대기아차 매출비중이 80% 이상으로 국내 및 중국/유럽(포르투갈/터키)/북미(멕시코/브라질)에 생산거점 보유. 2017년 유럽 내장재 업체인 보그스티나 인수 통해 볼보/폭스바겐 등 유럽OEM 고객사 확보

주요 주주로 모회사인 IHC 25.5%, 조인회 대표이사 10.0%의 지분 보유. 프리미어파트너스PE가 12.7%의 지분 보유. PE 지분의 오버행 우려 존재하나, 당장에 장내 매도 혹은 물량 출회 가능성은 제한적이라 판단

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.