

# 두울 (016740)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견 **N/R**

6개월 목표주가 **N/R**

현재주가 **3,455**

자동차 업종

## 편안함에 더해질 모멘텀

- 12/13~14일, 기관투자자 대상 두울 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. 동기간 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 기반확보, 핵심 차종의 경우, 차량 가격 상승/고급화에 따른 시트 옵션가 동반 상승으로 Q(물량) + P(가격) 상승 효과 가능.** 공시 기준, 두울의 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 예상**되는 바, 두울의 안정적인 실적 흐름 또한 이어질 전망. 두울 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 주도 할 것으로 예상.** 두울은 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 두울은 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

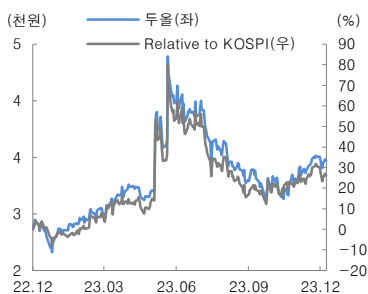
두울은 자동차용 시트커버(매출비중 70%), 원단(25%), 에어백(5%)를 생산 판매하는 차량 내장재 업체. 주요 경쟁사로는 (원단) 일성실업, 한서실업, 코오롱글로벌, (시트) 용산, 코오롱글로벌, (에어백) 한서실업, 코오롱인더 등이 있음

현대기아차향 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 존재 하나, 당장에 장내 매도 혹은 물량 출회 가능성은 제한적이라 판단

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%
	프리미어성장전략엔에이이사모투자회사 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



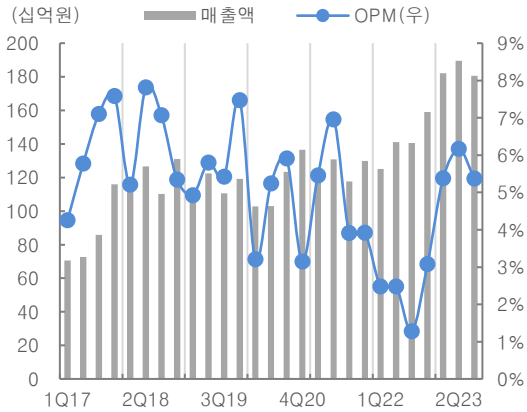
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	483	466	466	496	566
영업이익	31	28	20	25	13
세전순이익	22	24	13	24	13
총당기순이익	15	13	6	16	8
지배지분순이익	14	12	5	16	7
EPS	426	366	159	483	220
PER	6.7	8.6	21.2	8.9	11.1
BPS	4,826	5,223	5,419	5,862	5,783
PBR	0.6	0.6	0.6	0.7	0.4
ROE	9.1	7.3	3.0	8.6	3.8

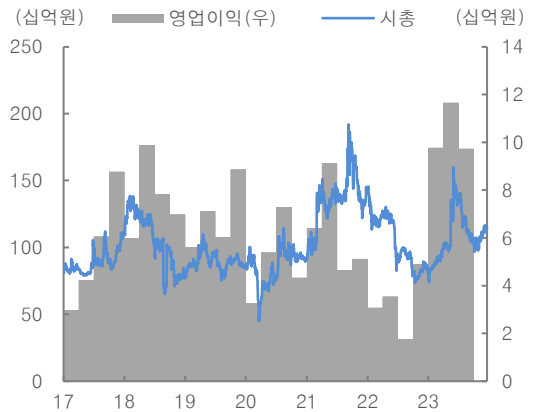
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 두울, 대신증권 Research Center

그림 1. 두울 실적: 2022년 이후 외형/수익성 개선세



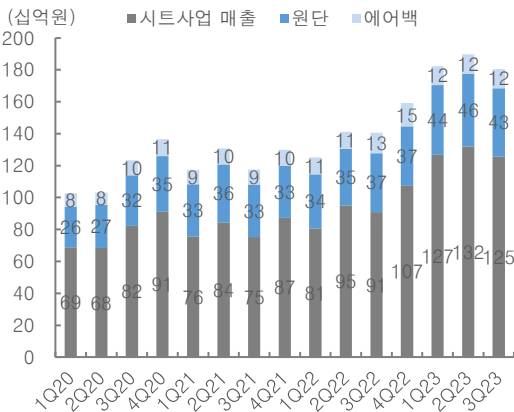
자료: 두울, 대신증권 Research Center

그림 2. 영업이익 - 주가 추이



자료: 두울, 대신증권 Research Center

그림 3. 제품별 매출: 시트/원단사업의 외형 견인



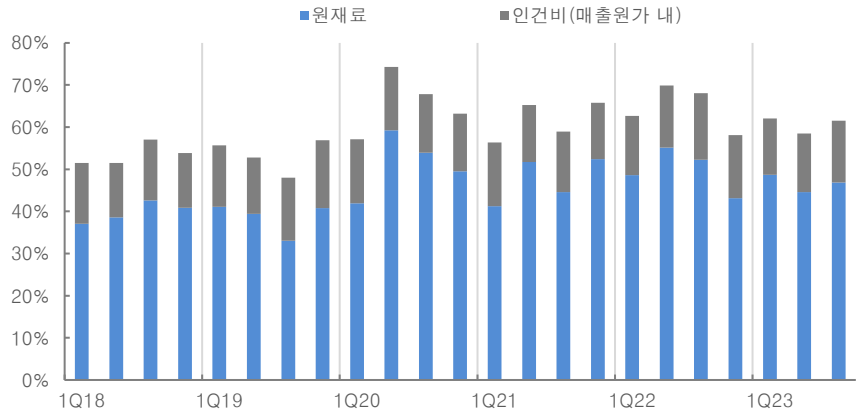
자료: 두울, 대신증권 Research Center

그림 4. 제품별 납품 구조



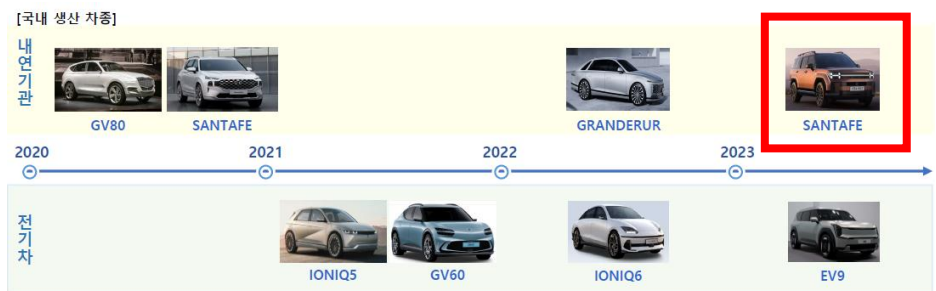
자료: 두울, 대신증권 Research Center

그림 5. 매출액 대비 원재료/인건비 비중: 2022년 64.5% vs 3Q23 61.5%



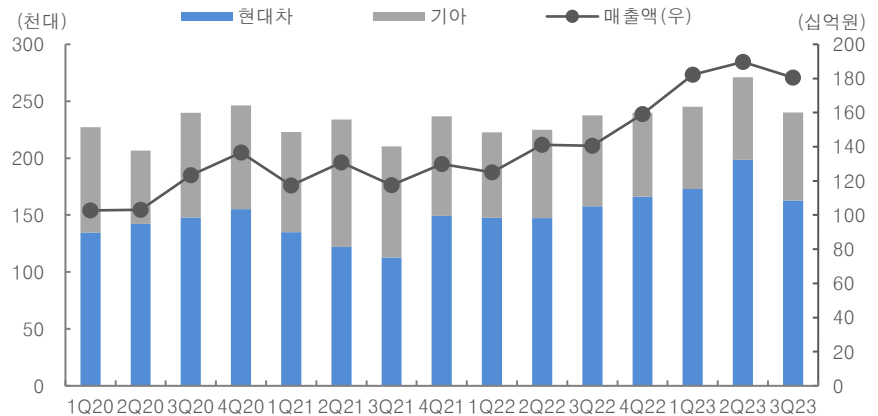
자료: 서울, 대신증권 Research Center

그림 6. 현대기아차 주요 납품 차종(국내 기준): 싼타페 모멘텀 강화



자료: 서울, 대신증권 Research Center

그림 7. 두사의 현대기아 납품차종 및 매출(국내 생산 기준): 현대기아차 물량에 연동한 매출



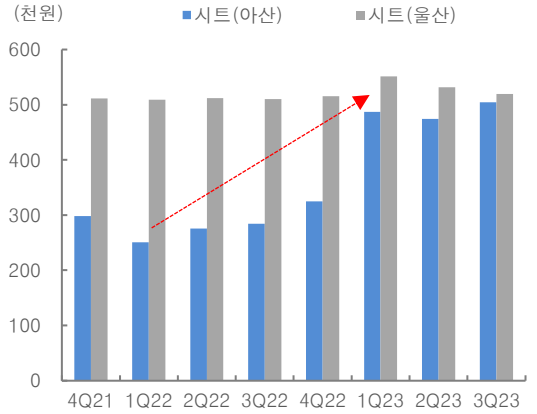
주: 납품 차종엔 국내에서 생산되는 [현대차] i30, 코나, 그랜저, 싼타페, 아이오닉5/6, GV80/60, [기아] 쏘울, K3, EV9 물량 포함  
 자료: 서울, 대신증권 Research Center

그림 8. 시트 종류: 차량 고급화될수록 시트 옵션도 ↑



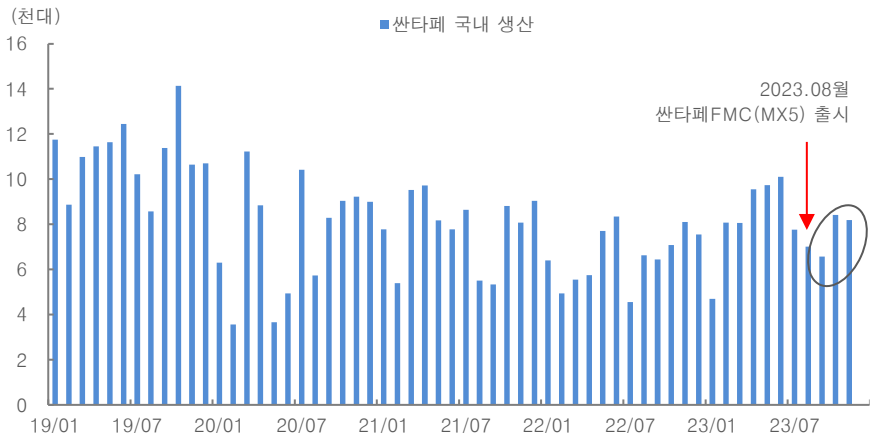
자료: 두울, 대신증권 Research Center

그림 9. ASP 상승: 그랜저/아이오닉 영향 추정



자료: 두울, Dart, 대신증권 Research Center

그림 10. 2024년 신타페로 이어질 실적 모멘텀



자료: 두울, 대신증권 Research Center

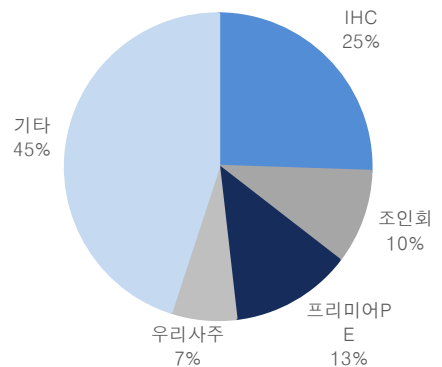
그림 11. 두울 멕시코 법인: 기아 및 HMGMA 대응 예정



- ▶ 북미시장 시트커버링 판로 확대 위해 멕시코법인(DBTMX) 설립 및 운영(2022)
- ▶ 북미지역 시트커버링 공급 가능한 생산거점 확보 및 북미 차량 수주가능성 증가
  - K3(2024.04), 투싼(2024.06) 등 수주 완료
  - 완성차 업체(HKMC 등) 미국 현지 투자 증가

자료: 두울, 대신증권 Research Center

그림 12. 두울 지분구조: 당장 오버행 이슈는 제한적



자료: 두울, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	483	466	466	496	566
매출원가	402	388	390	408	486
매출총이익	82	78	76	88	80
판매비와관리비	51	51	56	62	67
영업이익	31	28	20	25	13
영업이익률	6.3	5.9	4.4	5.1	2.3
EBITDA	45	45	38	45	35
영업외손익	-8	-4	-7	-1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	5	6	5	10
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	10	7	12	9	12
외환관련손실	7	4	9	6	7
기타	-24	-16	-25	-15	-22
법인세비용차감전순이익	22	24	13	24	13
법인세비용	7	10	7	9	5
계속사업순이익	16	13	6	16	8
중단사업순이익	-1	0	0	0	0
당기순이익	15	13	6	16	8
당기순이익률	3.1	2.8	1.2	3.1	1.3
비재분순이익	1	1	0	0	0
재분순이익	14	12	5	16	7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	15	14	9	18	6
비재분포괄이익	1	1	0	-1	-1
재분포괄이익	14	13	9	19	7

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	426	366	159	483	220
PER	6.7	8.6	21.2	8.9	11.1
BPS	4826	5,223	5,419	5,862	5,783
PBR	0.6	0.6	0.6	0.7	0.4
EBITDAPS	1,655	1,652	1,419	1,518	1,050
EV/EBITDA	2.2	2.4	2.8	3.5	3.1
SPS	14,611	14,091	14,088	14,989	17,117
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1
CFPS	1,254	1,348	1,386	1,641	1,301
DPS	80	80	80	80	80

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
성장성					
매출액 증가율	40.0	-3.6	0.0	6.4	14.2
영업이익 증가율	39.1	-9.9	-26.6	24.8	-47.4
순이익 증가율	4.7	-12.0	-56.3	171.9	-51.7
수익성					
ROC	8.7	6.9	4.0	7.4	3.6
ROA	9.0	7.8	5.3	6.1	3.0
ROE	9.1	7.3	3.0	8.6	3.8
안정성					
부채비율	111.4	105.8	121.2	115.0	133.2
순차입금비율	10.1	11.2	7.0	4.0	9.2
이자보상배율	11.8	11.5	6.4	7.7	3.7

자료: 넥스트칩, 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	182	198	243	258	297
현금및현금성자산	33	39	42	63	44
매출채권 및 기타채권	96	96	94	90	114
재고자산	47	55	55	68	84
기타유동자산	6	8	52	37	55
비유동자산	165	166	162	166	165
유형자산	87	90	92	85	82
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	78	76	70	81	83
자산총계	347	364	406	424	462
유동부채	132	154	158	149	213
매입채무 및 기타채무	93	92	88	88	120
차입금	33	46	53	50	50
유동상채무	1	8	7	3	30
기타유동부채	5	8	10	8	13
비유동부채	50	33	64	78	51
차입금	15	1	36	35	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	35	32	28	43	47
부채총계	183	187	222	227	264
자배지분	160	173	179	194	191
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	17	17	17	15	8
이익잉여금	67	79	82	94	98
기타자본변동	-7	-6	-2	2	3
비지배지분	4	4	4	3	7
자본총계	164	177	183	197	198
순차입금	17	20	13	8	18

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	39	21	27	27	18
당기순이익	15	13	6	16	8
비현금항목의 가감	27	31	40	39	35
감가상각비	14	17	18	19	21
외환손익	2	1	3	-1	1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	13	19	20	13
자산부채의 증감	9	-13	-8	-15	-18
기타현금흐름	-12	-10	-11	-12	-7
투자활동 현금흐름	-10	-17	-64	10	-30
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-9	-15	-17	-4	-11
기타	0	-2	-47	14	-19
재무활동 현금흐름	-24	1	39	-19	-8
단기차입금	9	8	6	0	1
사채	-5	0	29	0	0
장기차입금	15	0	10	0	-1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-4	-3	-3	-3
기타	-40	-3	-3	-16	-5
현금의 증감	5	7	3	20	-19
기초 현금	28	33	39	42	63
기말 현금	33	39	42	63	44
NOPLAT	21	15	9	16	8
FCF	24	15	6	30	17

[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:0)

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]

두올(016740) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20231218)													
		구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매										
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>23.12.21</td></tr> <tr><td>투자의견</td><td>Not Rated</td></tr> <tr><td>목표주가</td><td>Not Rated</td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소, %)</td><td></td></tr> </table>		제시일자	23.12.21	투자의견	Not Rated	목표주가	Not Rated	과리율(평균%)		과리율(최대/최소, %)		비율	90.4%	9.6%	0.0%
제시일자	23.12.21														
투자의견	Not Rated														
목표주가	Not Rated														
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소, %)															
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소, %)</td><td></td></tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균%)		과리율(최대/최소, %)		<b>산업 투자의견</b> - 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			
제시일자															
투자의견															
목표주가															
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소, %)															
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소, %)</td><td></td></tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균%)		과리율(최대/최소, %)		<b>기업 투자의견</b> - 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			
제시일자															
투자의견															
목표주가															
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소, %)															
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소, %)</td><td></td></tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균%)		과리율(최대/최소, %)					
제시일자															
투자의견															
목표주가															
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소, %)															
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소, %)</td><td></td></tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균%)		과리율(최대/최소, %)					
제시일자															
투자의견															
목표주가															
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소, %)															