



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(11.16) 3,265원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,469.85
52주 최고/최저(원)	4,840/2,240
시가총액(십억원)	108.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	33,066.7
60일 평균 거래량(천주)	484.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	2.84
주요주주 지분율(%)	
HC 외 3인	36.25
프리미어성장전략펀드메이사	12.70
모투자회사	

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	466	466	496	566
영업이익	28	20	25	13
세전이익	24	13	24	13
순이익	12	5	16	7
EPS	366	159	483	220
증감율	(14.1)	(56.6)	203.8	(54.5)
PER	8.6	21.2	8.9	11.1
PBR	0.6	0.6	0.7	0.4
EV/EBITDA	2.4	2.8	3.5	3.1
ROE	7.0	2.9	8.2	3.8
BPS	5,270	5,468	5,911	5,831
DPS	80	80	80	80

2023년 11월 20일 | 기업분석

두올 (016740)

큰 폭의 외형 성장에 힘입어 수익성도 회복

3Q23 Review: 누적 영업이익 2.7배 증가

두올의 3분기 매출액/영업이익은 28%/453% (YoY) 증가한 1,805억원/97억원(영업이익률 5.4%, +4.1%p (YoY))을 기록했다. 제품별로는 에어백이 소폭 감소했지만, 주력인 시트 및 원단 매출액이 38%/16% (YoY) 증가했고, 지역별로는 한국/중국/유럽 매출액이 55%/10%/17% (YoY) 증가했다. 고객사들의 생산 증가와 함께 믹스 개선에 따른 시트 부문의 ASP 상승이 기여했다. 외형 성장으로 고정비 부담이 완화되면서 영업이익률은 5.4%까지 반등했다. 3분기 누적 매출액/영업이익은 36%/270% (YoY) 증가한 5,523억원/312억원(영업이익률 5.6%, +3.5%p (YoY))을 기록했다. 가장 큰 비중인 한국 매출액이 60% (YoY) 증가했고, 중국/유럽에서도 21%/24% (YoY) 성장했다. 외형 성장에 비해 인건비(+21%)/상각비(+19%)/수수료(+14%)/운반비(+7%) 등 비용 증가폭이 작아 수익성이 크게 개선되었다. 특히, 한국 지역의 영업이익률이 7.0%p (YoY) 개선된 10.8%까지 상승하면서 연결 영업이익 증가에 크게 기여했다(전체 영업이익 중 한국 기여도 80%).

4Q23 및 2023년 연간 전망: 연간 영업이익률 5.6% 예상

4분기 매출액/영업이익은 22%/121% (YoY) 증가한 1,938억원/108억원(영업이익률 5.6%, +2.5%p (YoY)), 2023년 연간 매출액/영업이익은 32%/216% (YoY) 증가한 7,461억원/420억원(영업이익률 5.6%, +3.3%p)으로 예상한다. 주요 고객사들의 생산 물량이 증가하고, 고가의 신차 위주로 수출이 늘어 믹스 효과가 이어지고(특히, 아이오닉 전기차와 신형 산타페 등), 중국 법인의 구조조정 후 수익성 향상 등이 긍정적 영향을 줄 것이다. 반면, 3분기 이후 국제 유가가 상승하면서 후행하여 원재료 투입원가 상승이 발생한 것은 유럽 법인 위주로 수익성을 다소 하락시키는 요인이 될 것이다. 2023년 연간 순이익은 218% 증가한 231억원으로 전망한다.

P/E 4배 중반의 추가 저평가 상태

2023년 출시된 신차들에 대한 납품 효과가 2024년에도 이어지고, 적자를 지속 중인 중국 법인에서 구조조정으로 적자폭이 축소되었고, 멕시코 법인도 고객사 신모델 출시 후 매출이 증가하면서 수익성이 개선될 전망이다. 현재 주가는 2023년 추정 EPS 기준으로 P/E 4배 중반이고, P/B는 0.5배 수준이며, 기대 배당수익률은 2.4%(주당배당금 80원 유지 가정)이다. 수익성 회복을 충분히 반영하지 못한 저평가 상태라는 판단이다.



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. 두올의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2019	2020	2021	2022
매출액	117.3	130.8	117.6	129.9	125.1	141.2	140.5	159.1	182.2	189.6	180.5	465.9	465.8	495.6	566.0
원단	32.6	36.4	33.0	32.6	33.9	35.4	36.9	37.2	43.7	45.6	43.0	129.5	119.3	134.6	143.4
시트	75.7	84.4	75.2	87.2	80.7	95.1	90.9	107.4	126.8	132.0	125.5	301.0	310.5	322.5	374.1
에어백	9.0	10.0	9.4	10.1	10.5	10.7	12.7	14.6	11.7	12.0	12.1	35.4	36.1	38.5	48.5
(지역별)															
한국	53.6	60.1	49.2	63.4	49.7	55.0	51.7	70.9	82.3	88.0	80.3	204.8	237.0	226.3	227.2
중국	17.3	20.3	24.3	22.2	21.5	22.9	29.8	27.8	26.6	30.1	32.7	82.7	74.3	84.1	102.1
유럽	66.7	72.2	67.2	71.4	74.3	81.6	77.4	82.7	98.9	100.3	91.0	271.6	231.5	277.5	316.0
아메리카	6.4	6.0	6.3	6.6	10.0	16.0	17.3	16.0	15.1	17.8	16.6	31.2	20.3	25.4	59.3
(내부거래)	-26.7	-27.8	-29.4	-33.7	-30.3	-34.3	-35.7	-38.3	-40.7	-46.6	-40.2	-124.2	-97.2	-117.6	-138.6
매출총이익	21.1	25.6	19.5	21.5	18.9	18.7	19.5	22.8	28.8	29.4	31.9	78.3	76.1	87.6	79.9
영업이익	6.4	9.1	4.6	5.1	3.1	3.6	1.8	4.9	9.8	11.7	9.7	27.6	20.3	25.3	13.3
세전이익	6.5	8.2	6.3	3.2	3.7	3.9	2.2	3.0	10.7	10.1	6.8	23.5	13.2	24.3	12.8
지배주주순이익	3.7	5.9	3.4	3.0	1.8	0.7	0.3	4.5	6.8	7.0	3.5	12.1	5.3	16.0	7.3
증가율 (YoY)															
매출액	14.1	26.9	-4.7	-4.9	6.7	8.0	19.5	22.5	45.6	34.2	28.4	-3.6	0.0	6.4	14.2
매출총이익	37.7	40.5	-16.6	11.7	-10.5	-26.9	0.4	6.1	52.6	56.8	63.6	-4.0	-2.8	15.2	-8.8
영업이익	95.8	69.4	-36.3	18.3	-52.0	-61.0	-62.1	-4.1	217.2	228.2	453.0	-9.9	-26.6	24.8	-47.4
세전이익	328.4	119.7	1.4	91.3	-43.0	-52.0	-64.9	-7.8	186.3	158.2	206.1	9.4	-44.1	84.2	-47.1
지배주주순이익	700.0	1,887.1	-5.4	212.1	-51.5	-88.9	-90.1	48.8	284.2	953.0	950.9	-14.2	-56.4	202.8	-54.4
Margin															
매출총이익률	18.0	19.6	16.5	16.5	15.1	13.3	13.9	14.3	15.8	15.5	17.7	16.8	16.3	17.7	14.1
영업이익률	5.5	7.0	3.9	3.9	2.5	2.5	1.3	3.1	5.4	6.1	5.4	5.9	4.4	5.1	2.3
세전이익률	5.6	6.2	5.4	2.5	3.0	2.8	1.6	1.9	5.9	5.3	3.8	5.1	2.8	4.9	2.3
지배주주순이익률	3.1	4.5	2.8	2.3	1.4	0.5	0.2	2.8	3.7	3.7	1.9	2.6	1.1	3.2	1.3

자료: 두올, 하나증권

도표 2. 두올의 시트 사업부



자료: 두올

도표 3. 두올의 원단 사업부



자료: 두올

도표 4. 두올의 해외 법인 현황



자료: 두올

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	483	466	466	496	566
매출원가	402	388	390	408	486
매출총이익	81	78	76	88	80
판매비	51	51	56	62	67
영업이익	31	28	20	25	13
금융손익	(3)	(2)	(7)	(4)	(2)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(5)	(2)	(0)	3	1
세전이익	22	24	13	24	13
법인세	7	10	7	9	5
계속사업이익	16	13	6	16	8
중단사업이익	(1)	(0)	(0)	0	0
당기순이익	15	13	6	16	8
비배주주지분 손이익	1	1	0	(0)	0
지배주주순이익	14	12	5	16	7
지배주주지분포괄이익	14	13	9	19	7
NOPAT	21	15	9	16	8
EBITDA	45	45	38	45	35
성장성(%)					
매출액증가율	40.0	(3.5)	0.0	6.4	14.1
NOPAT증가율	75.0	(28.6)	(40.0)	77.8	(50.0)
EBITDA증가율	45.2	0.0	(15.6)	18.4	(22.2)
영업이익증가율	40.9	(9.7)	(28.6)	25.0	(48.0)
(지배주주)순이익증가율	7.7	(14.3)	(58.3)	220.0	(56.3)
EPS증가율	(6.8)	(14.1)	(56.6)	203.8	(54.5)
수익성(%)					
매출총이익률	16.8	16.7	16.3	17.7	14.1
EBITDA이익률	9.3	9.7	8.2	9.1	6.2
영업이익률	6.4	6.0	4.3	5.0	2.3
계속사업이익률	3.3	2.8	1.3	3.2	1.4

투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	426	366	159	483	220
BPS	4,873	5,270	5,468	5,911	5,831
CFPS	1,254	1,348	1,386	1,641	1,301
EBITDAPS	1,355	1,352	1,162	1,349	1,050
SPS	14,611	14,091	14,088	14,989	17,117
DPS	80	80	80	80	80
주가지표(배)					
PER	6.7	8.6	21.2	8.9	11.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.7	0.4
PCFR	2.3	2.3	2.4	2.6	1.9
EV/EBITDA	2.2	2.4	2.8	3.5	3.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1
재무비율(%)					
ROE	8.8	7.0	2.9	8.2	3.8
ROA	4.1	3.3	1.3	3.8	1.6
ROIC	11.7	7.8	4.7	7.8	3.5
부채비율	111.4	105.8	121.2	115.0	133.2
순부채비율	10.1	11.2	7.0	4.0	9.2
이자보상배율(배)	11.8	11.5	6.4	7.7	3.7

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	182	198	243	258	297
금융자산	33	40	90	94	92
현금성자산	33	39	42	63	44
매출채권	91	87	89	79	99
재고자산	47	55	55	68	84
기타유동자산	11	16	9	17	22
비유동자산	165	166	162	166	165
투자자산	0	0	0	3	4
금융자산	0	0	0	3	4
유형자산	87	90	92	85	82
무형자산	54	53	50	43	41
기타비유동자산	24	23	20	35	38
자산총계	347	364	406	424	462
유동부채	132	154	158	149	213
금융부채	34	56	62	55	86
매입채무	64	59	60	59	88
기타유동부채	34	39	36	35	39
비유동부채	50	33	64	78	51
금융부채	15	4	41	47	23
기타비유동부채	35	29	23	31	28
부채총계	183	187	222	227	264
지배주주지분	160	173	179	194	191
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	17	17	17	15	8
자본조정	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
기타포괄이익누계액	(6)	(4)	(0)	3	4
이익잉여금	67	79	82	94	98
비지배주주지분	4	4	4	3	7
자본총계	164	177	183	197	198
순금융부채	17	20	13	8	18

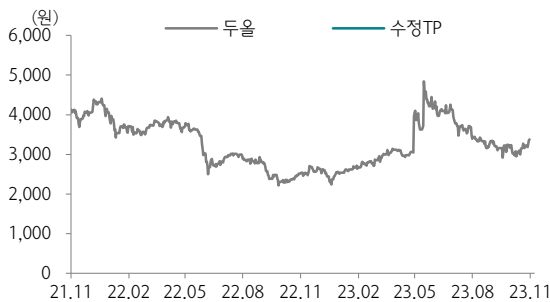
현금흐름표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	39	21	27	27	18
당기순이익	15	13	6	16	8
조정	15	21	29	26	28
감가상각비	14	17	18	19	21
외환거래손익	7	4	7	4	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(6)	0	4	3	3
영업활동 자산부채변동	9	(13)	(8)	(15)	(18)
투자활동 현금흐름	(10)	(17)	(64)	10	(30)
투자자산감소(증가)	(0)	(0)	0	(3)	(1)
자본증가(감소)	(9)	(15)	(17)	(4)	(11)
기타	(1)	(2)	(47)	17	(18)
재무활동 현금흐름	(24)	1	39	(19)	(8)
금융부채증가(감소)	(8)	6	39	(6)	(4)
자본증가(감소)	0	(0)	0	(2)	(7)
기타재무활동	(13)	(1)	3	(8)	6
배당지급	(3)	(4)	(3)	(3)	(3)
현금의 증감	5	7	3	20	(19)
Unlevered CFO	41	45	46	54	43
Free Cash Flow	27	5	7	22	7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두올



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.10	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 17일