

Company update

Korea / Auto/Auto parts

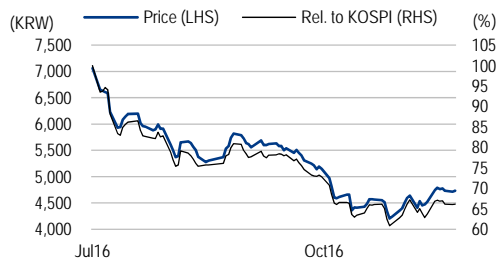
21 December 2016 **NOT RATED**

목표주가	N/A 원
현재주가 (20 Dec 2016)	4,730 원
Upside/downside (%)	(100.0)
KOSPI	2,041.94
시가총액 (십억원)	84
52주 최저/최고	4,200 - 7,060
일평균거래대금 (십억원)	0.35
외국인 지분율 (%)	0.6

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15
매출액 (십억원)	90	170	317	366
영업이익 (십억원)	7.1	5.6	18.4	26.1
당기순이익 (십억원)	10.9	12.2	12.4	20.9
수정순이익 (십억원)	10.9	12.2	12.4	20.6
EPS (원)	195	218	221	369
EPS 성장률 (%)	137.0	11.9	1.4	66.5
P/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	7.7	9.7	3.2	1.6
배당수익률 (%)	NA	NA	NA	NA
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	56.0	35.1	29.0	31.0
순차입금/자기자본 (%)	209.5	172.6	164.8	56.7

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	3.6	(14.5)	N/A
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	0.2	(15.3)	N/A

박인우, Analyst
3774 3763 inwoo.park@miraeasset.com

나광주
3774 3912 kwangjoo.na@miraeasset.com

두올 (016740 KS)

국내 최대의 자동차 섬유내장재 기업

두올은 자동차용 시트커버와 내장재, 에어백 쿠션 등을 생산하는 45년 업력의 국내 최대 자동차 섬유내장재 기업. 동사는 자동차 인테리어 소재 및 원사에서 독자 생산 노하우를 갖추고 있으며 이를 바탕으로 현대차그룹의 시트 및 내장재 부분의 독과점 공급자의 위상을 확보하고 있음. 2016년 실적은 완성차의 파업 여파로 일시적 부진이 불가피해 보임. 그러나 1) 현대차 그룹의 중국 증설과 2) 유럽 지역에서 SUV 모델을 중심으로 한 판매 호조, 3) 친환경, 경량화 트렌드로 인한 섬유소재 적용영역 확장의 수혜로 중장기적인 매출 성장과 이익 개선이 가능할 것으로 전망함.

국내 최대의 자동차 섬유내장재 기업

두올은 자동차용 시트커버와 내장재, 에어백 쿠션 등을 생산하는 국내 최대 자동차 섬유내장재 기업임. 1976년 현대자동차 '포니'에 납품한 것을 시작으로 지금까지 45년의 업력을 보유하고 있음. 동사는 원로 소싱부터 제품 가공 및 생산까지 자체 진행하며 자동차 인테리어 소재 및 원사레벨에서 독자 생산 노하우를 축적하고 있음. 이를 바탕으로 현대/기아차의 시트 및 내장재 부문에서 독과점 공급자 위상을 확보하며 매출 성장을 이어오고 있음. 주 고객은 현대차와 기아차이고, 현대차그룹 내 시트커버의 점유율은 37%, 소재 분야의 점유율은 24% 수준임.

현대차그룹 중국 증설 및 유럽 판매 호조의 수혜

현대차의 중국 4공장(창저우)과 5공장(충칭)에 동반 진출이 진행중임. 창저우 공장은 2016년 10월 말부터 양산에 들어갔으며, 충칭공장은 2017년 3분기 말 양산 예정임. 가동 초기에는 비용에 따른 수익성 하락이 일부 발생하겠지만, 두 공장의 양산이 본격화 될 경우 수익성 높은 중국 사업의 물량 증가 효과와 함께 실적 안정화로 동사의 이익률 상승에 꾸준히 기여할 것으로 전망함. 또한 루마니아 법인은 완성차들의 유럽 판매 호조로 실적이 점차 개선될 것으로 전망함. 루마니아 법인은 현재 수요가 좋은 투싼 모델에 시트커버를 납품 중이며, 완성차의 유럽 전략 모델이 신규로 추가될수록 유럽 법인에서의 매출 증가를 기대할 수 있음.

2017년 이후 매출 성장 및 이익 개선 기대

동사는 완성차의 친환경, 경량화 추세에 따른 지속적인 소재의 진화로 섬유소재 적용 영역 확장의 수혜가 기대됨. 자체의 경량 특성을 갖고 있는 섬유 소재의 적용은 카시트 등의 skin 분야 뿐 아니라 쿠션재, safety 부품(안전벨트, 타이어코드, 에어백 등), NVH 부품, 강성재 등 다양한 곳에서 활용 가능하기 때문. 한편, 3Q16까지의 누적 매출액은 2,112억원 (-14.8% YoY), 영업이익은 114억원(-23.7% YoY)을 기록하였고, 올해 실적은 완성차 파업 여파 등으로 부진할 것으로 예상됨. 그러나, 2017년 이후 가시화되는 해외 법인 중심의 성장과 산업 변화의 수혜 등을 고려하면 동사는 다시 매출 성장과 더불어 이익 개선을 시현할 수 있을 것으로 전망함.

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2012	2013	2014	2015
매출액	90	170	317	366
매출원가	73	149	273	310
매출총이익	18	21	44	56
판매비와관리비	10	15	25	30
영업이익 (조정)	7	6	18	26
영업이익	7	6	18	26
순이자손익	(3)	(3)	(3)	(2)
지분법손익	6	8	1	2
기타	1	2	(4)	(2)
세전계속사업손익	12	12	12	23
법인세비용	1	(0)	6	3
당기순이익	11	12	12	21
당기순이익 (지배주주지분)	11	12	12	21
EPS (지배주주지분, 원)	195	218	221	369

증가율&마진 (%)	2012	2013	2014	2015
매출액증가율	(4.7)	88.8	86.2	15.6
매출총이익증가율	(16.0)	18.0	110.8	29.4
영업이익증가율	(20.9)	(20.1)	226.5	41.6
당기순이익증가율	137.0	11.9	1.4	66.5
EPS 증가율	137.0	11.9	1.4	66.5
매출총이익율	19.4	12.1	13.7	15.4
영업이익률	7.8	3.3	5.8	7.1
당기순이익률	12.1	7.2	3.9	5.6

자료: 두울, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2012	2013	2014	2015
영업현금	1	(8)	14	9
당기순이익	11	12	12	21
유무형자산상각비	1	2	4	6
기타	(3)	(7)	10	(3)
운전자본증감	(7)	(15)	(12)	(15)
투자현금	1	(3)	(9)	(13)
자본적지출	(0)	(7)	(5)	(13)
기타	1	5	(5)	(0)
재무현금	(2)	11	(0)	4
배당금	0	0	0	0
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	(2)	11	(0)	4
기초현금	0	0	4	8
기말현금	0	0	8	9

자료: 두울, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2012	2013	2014	2015
유동자산	61	72	143	147
현금및현금성자산	0	0	8	9
단기금융자산	0	0	7	1
매출채권	42	55	97	104
재고자산	15	13	26	31
기타유동자산	4	4	5	2
비유동자산	61	72	66	83
유형자산	20	25	48	55
투자자산	35	38	2	4
기타비유동자산	7	9	17	24
자산총계	123	144	209	230
유동부채	84	80	121	123
매입채무	25	21	59	61
단기금융부채	56	54	54	53
기타유동부채	3	4	8	10
비유동부채	10	23	44	18
장기금융부채	4	17	34	7
기타비유동부채	6	6	10	11
부채총계	94	103	165	142
지배주주지분	29	41	44	89
비지배주주지분	0	0	(0)	0
자본총계	29	41	44	89
BVPS (원)	373	534	579	1,156

자료: 두울, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2012	2013	2014	2015
자기자본이익률 (%)	56.0	35.1	29.0	31.0
총자산이익률 (%)	11.0	9.2	7.0	9.5
재고자산보유기간 (일)	46.3	30.2	22.7	28.5
매출채권회수기간 (일)	154.6	104.1	87.1	100.0
매입채무결제기간 (일)	87.2	50.0	46.5	59.8
순차입금/자기자본 (%)	209.5	172.6	164.8	56.7
이자보상배율 (x)	2.8	1.7	5.7	11.0

자료: 두울, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations		Distribution of Ratings
종목별 투자 의견 (12개월 기준) BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과 HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내 REDUCE : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과 단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능	업종별 투자 의견 OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과 NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내 UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과	조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 20161130) BUY (매수) : 79.9% HOLD (중립/보유) : 19.4% REDUCE (매도) : 0.7% 합계 : 100%

Compliance Notice

·동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 ·당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 주식을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 유동성공급자가 아닙니다.
 ·미래에셋증권은 두울의 주권을 최초로 상장하기 위한 대표주관업무를 수행한 바 있습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 [작성자 : 박인우, 나광주]

Target Price and Recommendation Chart

