



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(5.30) 3,510원

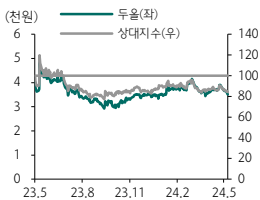
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,635.44
52주 최고/최저(원)	4,840/2,920
시가총액(십억원)	116.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	32,066.7
60일 평균 거래량(천주)	223.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	1.51
주요주주 지분율(%)	
HC 외 3인	36.25
프리미어성장전략펀드메이이사모투자합자회사	12.70

Consensus Data

	2024	2025
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

Stock Price



Financial Data

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	466	496	566	753
영업이익	20	25	13	44
세전이익	13	24	13	36
순이익	5	16	7	21
EPS	159	483	220	630
증감율	(56.6)	203.8	(54.5)	186.4
PER	21.2	8.9	11.1	5.6
PBR	0.6	0.7	0.4	0.5
EV/EBITDA	2.8	3.5	3.1	2.4
ROE	2.9	8.2	3.8	10.0
BPS	5,468	5,911	5,831	6,554
DPS	80	80	80	120



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 31일 | 기업분석

두울 (016740)

자기주식 소각을 통한 주주가치 제고

2024년 영업이익률 5.9% 전망

두울의 1분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 1%/10% 증가한 1,843억원/107억원(영업이익률 5.8%, +0.4%p (YoY))을 기록했다. 고객사 생산 감소의 영향으로 한국 매출액이 6% (YoY) 감소했지만, 중국/유럽/미주 매출액이 각각 20%/7%/3% (YoY) 증가한 덕분이다. 특히, 고객사의 생산 현지화 요청에 힘입어 유럽 지역을 담당하는 Borgstena 포르투갈 법인이 성장하면서 기여했다. 영업이익률은 0.4%p (YoY) 상승한 5.8%를 기록했는데, 한국 법인의 이익률은 1.2%p 하락했지만 중국/유럽 법인의 이익률이 영업 레버리지 효과로 7.2%p/1.3%p 상승했다(한국/중국/유럽/미주 이익률 각각 11.3%/0.3%/5.3%/14.9%). 2024년 연간 매출액/영업이익은 3%/3% 증가한 7,724억원/453억원(영업이익률 5.9%, +0.0%)으로 전망한다. 내수 물량 감소가 있겠지만, 대주주인 IHC로부터 에어백 사업을 양수함에 따라 관련 매출액 194억원(2023년 기준, 영업이익은 12억원)이 6월부터 반영되고, 중국/유럽에서는 고객사 생산 증가로 물량이 늘어나기 때문이다.

자기주식 176.2만주, 5.3%를 소각 및 소각할 예정

두울은 2024년 5월 기준 총 342.2만주의 자기주식을 보유하고 있었는데, 이중 166.0만주(처분 가격 3,675원, 금액 61억원)는 6월 14일부로 대주주인 IHC로부터 에어백 사업을 양수하는 대가로 지급할 예정이다(2023년 실적 기준 P/E 7배 수준의 Valuation으로 거래). 나머지 176.2만주 중 100.0만주는 5월 28일부로 소각을 완료했고, 잔여 76.2만주는 필요 절차가 마무리되면 연내 소각할 예정이다. 총 소각되는 주식수는 176.2만주이고, 이는 기존 발행주식의 5.3%에 해당된다. 자기주식 양도와 소각이 완료되면 대주주 지분율은 기존 36.2%에서 신규 43.6%로 상승한다.

P/E 5배 초반. 주주 환원 강화

고객사들의 생산 감소로 한국 매출액이 둔화되는 것은 아쉽지만, 유럽/중국 법인들이 물량 증가와 단가 상승에 힘입어 외형/수익성이 개선되면서 만회할 전망이다. 현재 주가는 2024년 추정 EPS와 주식수 감소를 기준으로 P/E 5배 초반, P/B는 0.5배 초반이며, 기대 배당수익률은 3.4%(주당배당금 120원 유지 가정)이다. 무엇보다 배당 증가(주당 배당금과 배당수익률은 2022년 80원/3.1%→2023년 120원/3.4%)와 5.3%에 이르는 자기주식 소각 등 주주 환원을 강화하면서 주당 주주가치가 제고된 점을 긍정적으로 평가한다.

도표 1. 두울의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	125.1	141.2	140.5	159.1	182.2	189.6	180.5	200.9	184.3	465.9	465.8	495.6	566.0	753.1
원단	33.9	35.4	36.9	37.2	43.7	45.6	43.0	n/a	n/a	129.5	119.3	134.6	143.4	n/a
시트	80.7	95.1	90.9	107.4	126.8	132.0	125.5	n/a	n/a	301.0	310.5	322.5	374.1	n/a
에어백	10.5	10.7	12.7	14.6	11.7	12.0	12.1	n/a	n/a	35.4	36.1	38.5	48.5	n/a
(지역별)														
한국	49.7	55.0	51.7	70.9	82.3	88.0	80.3	97.1	77.8	204.8	237.0	226.3	227.2	347.8
중국	21.5	22.9	29.8	27.8	26.6	30.1	32.7	30.9	31.9	82.7	74.3	84.1	102.1	120.4
유럽	74.3	81.6	77.4	82.7	98.9	100.3	91.0	105.2	106.2	271.6	231.5	277.5	316.0	395.3
아메리카	10.0	16.0	17.3	16.0	15.1	17.8	16.6	15.9	15.6	31.2	20.3	25.4	59.3	65.5
(내부거래)	-30.3	-34.3	-35.7	-38.3	-40.7	-46.6	-40.2	-48.3	-47.1	-124.2	-97.2	-117.6	-138.6	-175.8
매출총이익	18.9	18.7	19.5	22.8	28.8	29.4	31.9	35.3	30.9	78.3	76.1	87.6	79.9	125.4
영업이익	3.1	3.6	1.8	4.9	9.8	11.7	9.7	12.9	10.7	27.6	20.3	25.3	13.3	44.1
세전이익	3.7	3.9	2.2	3.0	10.7	10.1	6.8	8.8	11.7	23.5	13.2	24.3	12.8	36.4
지배주주순이익	1.8	0.7	0.3	4.5	6.8	7.0	3.5	3.6	7.3	12.1	5.3	16.0	7.3	20.8
증가율 (YoY)														
매출액	6.7	8.0	19.5	22.5	45.6	34.2	28.4	26.2	1.2	-3.6	0.0	6.4	14.2	33.1
매출총이익	-10.5	-26.9	0.4	6.1	52.6	56.8	63.6	55.0	7.3	-4.0	-2.8	15.2	-8.8	57.0
영업이익	-52.0	-61.0	-62.1	-4.1	217.2	228.2	453.0	163.4	9.6	-9.9	-26.6	24.8	-47.4	231.5
세전이익	-43.0	-52.0	-64.9	-7.8	186.3	158.2	206.1	195.4	9.1	9.4	-44.1	84.2	-47.1	183.2
지배주주순이익	-51.5	-88.9	-90.1	48.8	284.2	953.0	950.9	-19.8	6.9	-14.2	-56.4	202.8	-54.4	186.7
Margin														
매출총이익률	15.1	13.3	13.9	14.3	15.8	15.5	17.7	17.6	16.8	16.8	16.3	17.7	14.1	16.7
영업이익률	2.5	2.5	1.3	3.1	5.4	6.1	5.4	6.4	5.8	5.9	4.4	5.1	2.3	5.9
세전이익률	3.0	2.8	1.6	1.9	5.9	5.3	3.8	4.4	6.3	5.1	2.8	4.9	2.3	4.8
지배주주순이익률	1.4	0.5	0.2	2.8	3.7	3.7	1.9	1.8	3.9	2.6	1.1	3.2	1.3	2.8

자료: 두울, 하나증권

도표2. 두울의 지분을 변화

(단위: 천주, %)

구분	현재		자기주식 처분/소각 후		변동	
	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
발행 주식수	33,067	100.0	31,305	100.0	-1,762	0.0
자기주식 (소각)	3,422	10.3			-3,422	-10.3
			-1,762			
대주주	11,985	36.2	13,645	43.6	1,660	7.3
IHC	8,440	25.5	10,100	32.3	1,660	6.7
조인회	3,292	10.0	3,292	10.5	0	0.6
조승희	190	0.6	190	0.6	0	0.0
정용자	62	0.2	62	0.2	0	0.0
프리미어성장전략사모	4,200	12.7	4,200	13.4	0	0.7
기타	13,460	40.7	13,460	43.0	0	2.3

주: 자기주식 소각은 5월 28일 100만주 소각 후 잔여 76.2만주도 연내 소각할 예정

자료: 두울, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
매출액	466	466	496	566	753	
매출원가	388	390	408	486	628	
매출총이익	78	76	88	80	125	
판매비	51	56	62	67	81	
영업이익	28	20	25	13	44	
금융손익	(2)	(7)	(4)	(2)	(7)	
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0	
기타영업외손익	(2)	(0)	3	1	(0)	
세전이익	24	13	24	13	36	
법인세	10	7	9	5	16	
계속사업이익	13	6	16	8	21	
중단사업이익	(0)	(0)	0	0	0	
당기순이익	13	6	16	8	21	
비지배주주지분 손익	1	0	(0)	0	(0)	
지배주주순이익	12	5	16	7	21	
지배주주지분포괄이익	13	9	19	7	27	
NOPAT	15	9	16	8	25	
EBITDA	45	38	45	35	64	
성장성(%)						
매출액증가율	(3.5)	0.0	6.4	14.1	33.0	
NOPAT증가율	(28.6)	(40.0)	77.8	(50.0)	212.5	
EBITDA증가율	0.0	(15.6)	18.4	(22.2)	82.9	
영업이익증가율	(9.7)	(28.6)	25.0	(48.0)	238.5	
(지배주주)순이익증가율	(14.3)	(58.3)	220.0	(56.3)	200.0	
EPS증가율	(14.1)	(56.6)	203.8	(54.5)	186.4	
수익성(%)						
매출총이익률	16.7	16.3	17.7	14.1	16.6	
EBITDA이익률	9.7	8.2	9.1	6.2	8.5	
영업이익률	6.0	4.3	5.0	2.3	5.8	
계속사업이익률	2.8	1.3	3.2	1.4	2.8	

투자지표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
주당지표(원)						
EPS	366	159	483	220	630	
BPS	5,270	5,468	5,911	5,831	6,554	
CFPS	1,348	1,386	1,641	1,301	2,223	
EBITDAPS	1,352	1,162	1,349	1,050	1,933	
SPS	14,091	14,088	14,989	17,117	22,776	
DPS	80	80	80	80	120	
주기지표(배)						
PER	8.6	21.2	8.9	11.1	5.6	
PBR	0.6	0.6	0.7	0.4	0.5	
PCFR	2.3	2.4	2.6	1.9	1.6	
EV/EBITDA	2.4	2.8	3.5	3.1	2.4	
PSR	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	
재무비율(%)						
ROE	7.0	2.9	8.2	3.8	10.0	
ROA	3.3	1.3	3.8	1.6	4.4	
ROIC	7.8	4.7	7.8	3.5	11.1	
부채비율	105.8	121.2	115.0	133.2	121.3	
순부채비율	11.2	7.0	4.0	9.2	13.8	
이자보상비율(배)	11.5	6.4	7.7	3.7	11.6	

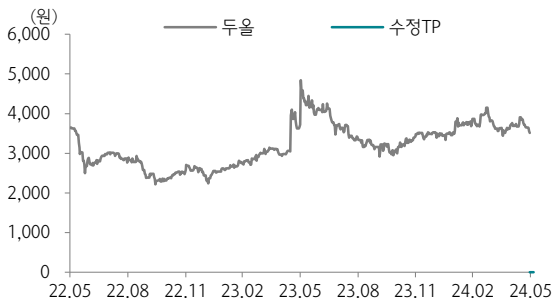
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
유동자산	198	243	258	297	313	
금융자산	40	90	94	92	59	
현금성자산	39	42	63	44	43	
매출채권	87	89	79	99	132	
재고자산	55	55	68	84	93	
기타유동자산	16	9	17	22	29	
비유동자산	166	162	166	165	164	
투자자산	0	0	3	4	5	
금융자산	0	0	3	4	5	
유형자산	90	92	85	82	80	
무형자산	53	50	43	41	37	
기타비유동자산	23	20	35	38	42	
자산총계	364	406	424	462	477	
유동부채	154	158	149	213	200	
금융부채	56	62	55	86	64	
매입채무	59	60	59	88	85	
기타유동부채	39	36	35	39	51	
비유동부채	33	64	78	51	62	
금융부채	4	41	47	23	25	
기타비유동부채	29	23	31	28	37	
부채총계	187	222	227	264	262	
지배주주지분	173	179	194	191	209	
자본금	83	83	83	83	83	
자본잉여금	17	17	15	8	8	
자본조정	(2)	(2)	(2)	(2)	(8)	
기타포괄이익누계액	(4)	(0)	3	4	13	
이익잉여금	79	82	94	98	113	
비지배주주지분	4	4	3	7	7	
자본총계	177	183	197	198	216	
순금융부채	20	13	8	18	30	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
영업활동 현금흐름	21	27	27	18	17	
당기순이익	13	6	16	8	21	
조정	21	29	26	28	46	
감가상각비	17	18	19	21	20	
외환거래손익	4	7	4	4	3	
지분법손익	0	0	0	0	0	
기타	0	4	3	3	23	
영업활동 자산부채변동	(13)	(8)	(15)	(18)	(50)	
투자활동 현금흐름	(17)	(64)	10	(30)	20	
투자자산감소(증가)	(0)	0	(3)	(1)	(1)	
자본증가(감소)	(15)	(17)	(4)	(11)	(8)	
기타	(2)	(47)	17	(18)	29	
재무활동 현금흐름	1	39	(19)	(8)	(39)	
금융부채증가(감소)	6	39	(6)	(4)	(34)	
자본증가(감소)	(0)	0	(2)	(7)	0	
기타재무활동	(1)	3	(8)	6	(2)	
배당지급	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	
현금의 증감	7	3	20	(19)	(1)	
Unlevered CFO	45	46	54	43	74	
Free Cash Flow	5	7	22	7	9	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두울



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.17	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 2024년 5월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 5월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	93.64%	5.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 27일