

# 코리아에프티 (123410)

## 환경규제 강화로 고사양 비중 상승

### 2019년 매출액/영업이익 6%/49% 증가 전망

2019년 매출액/영업이익은 6%/49% 증가한 4,100억원/100억원(영업이익률 2.4%, +0.7%p)으로 예상된다. 한국/중국/인도/유럽 매출액이 각각 +7%/+28%/+11%/-4% 변동할 것으로 본다. 한국에서는 환경규제 강화로 고사양 캐니스터의 납품이 증가하고, 필터백 제품군에서도 요소수 필터백과 나노 필터백 등 신규 아이템의 매출이 증가할 전망이다. 중국에서는 China 6와 같은 환경규제 강화로 단가가 2배 이상 높은 고사양 캐니스터의 채택률이 높아지고, 2018년 시작한 헤드램프 사출 매출액도 증가할 전망이다. 인도에서는 하반기부터 기아차 인도 공장향 납품이 시작되면서 성장하지만, 유럽은 환율 하락의 영향으로 매출액이 감소할 전망이다. 외형 확대와 Mix 개선에 힘입어 영업이익률은 0.7%p 상승할 것으로 예상된다.

### 고사양 캐니스터의 채택률 상승과 신규 수주

코리아에프티의 주력 제품인 카본 캐니스터는 연료탱크 내 발생하는 증발가스를 활성탄으로 흡착하여 엔진 작동시 엔진으로 환원시켜 연소시키는 장치로 대기오염을 방지하기 위해 필수적으로 장착되어야 하는 부품이다. 각국의 환경규제 강화와 함께 하이브리드용 캐니스터의 성장으로 고사양 캐니스터의 사용이 많아질 수 밖에 없다. 2018년부터 한국/유럽/중국에서 모두 KLEV-3/Euro-6/China-6 등을 통해 가솔린 차량에 대한 환경규제가 강화되고 있다. 증발가스 규제에 대한 대응으로 고사양 캐니스터의 채택률이 높아질 수 밖에 없는데, 평균 단가가 일반 제품에 비해 2배~4배 정도이기 때문에 외형 성장에 기여할 것이다. 또한, 하이브리드 차량이 많아질수록 연료탱크 내 휘발유가 고여있는 시간이 많아서 역시 캐니스터의 사양이 높아질 수 밖에 없다. 순수 전기차로의 전환이 카본 캐니스터에게 위협이라는 점은 아쉽지만, 단기적으로 환경규제의 현실적인 대안이 되고 있다. 또한, 신규 수주도 증가했다. 2019년 3월에는 닛산 유럽 법인으로 캐니스터 300억원(2020년부터 8년)을 수주했고, 추가 협상도 진행 중이다. 중국 로컬OE로도 2020년부터 시작되는 차종에 70만대 규모를 수주한 상태이다.

### 수익성 개선은 필요

2019년 예상 실적을 기준으로 P/E 14배, P/S 0.23배, P/B 0.8배 수준이다. 환경규제로 인한 성장 기회에 Valuation 매력이 더해지기 위해서는 매출 규모에 비해 낮은 수익성의 빠른 개선이 필요한 상황이다. 비중이 큰 유럽/한국 법인의 성장이 둔화된 가운데, 중국 법인에서 타OE 수주 및 Mix 개선의 매출화가 추가적으로 요구된다.

### Company Visit Note

**Not Rated**

CP(4월 18일): 3,445원

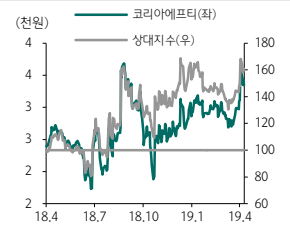
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	753.52
52주 최고/최저(원)	3,785/1,830
시가총액(십억원)	95.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	27,841.1
60일 평균 거래량(천주)	922.1
60일 평균 거래대금(십억원)	3.2
19년 배당금(예상, 원)	60
19년 배당수익률(예상, %)	1.74
외국인지분율(%)	35.72
주요주주 지분율(%)	
S.I.S SRL 외 3인	40.28
김재년 외 1인	18.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	18.0 29.3 29.3
상대	17.9 25.5 53.3

#### Consensus Data

	2019	2020
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	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	275.9	310.6	366.7	348.1	388.0
영업이익	십억원	23.4	13.8	16.4	1.0	6.8
세전이익	십억원	22.8	18.5	15.3	4.2	3.5
순이익	십억원	16.8	14.1	11.2	2.0	4.0
EPS	원	605	506	403	72	144
증감률	%	(1.5)	(16.4)	(20.4)	(82.1)	100.0
PER	배	10.41	8.12	11.78	50.15	19.33
PBR	배	1.68	1.00	1.11	0.87	0.67
EV/EBITDA	배	6.14	6.12	6.51	10.45	6.48
ROE	%	17.35	12.91	9.63	1.71	3.47
BPS	원	3,740	4,100	4,276	4,172	4,127
DPS	원	130	110	110	60	60



Analyst 송선재  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

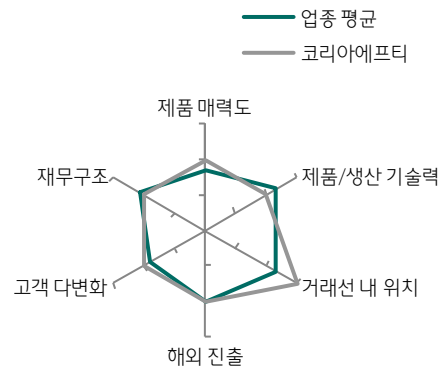
RA 구성중  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



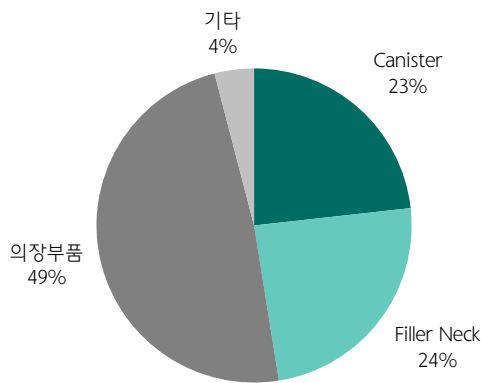
자료: 코리아에프티, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



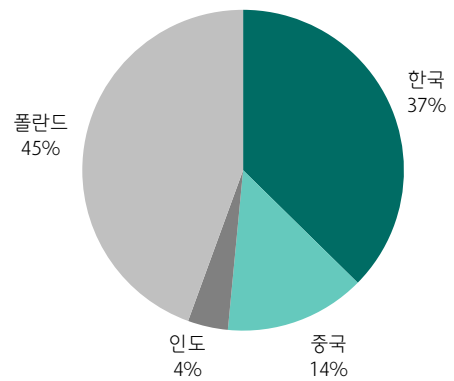
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



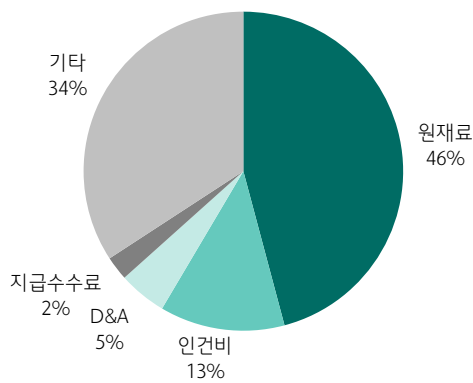
자료: 코리아에프티, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



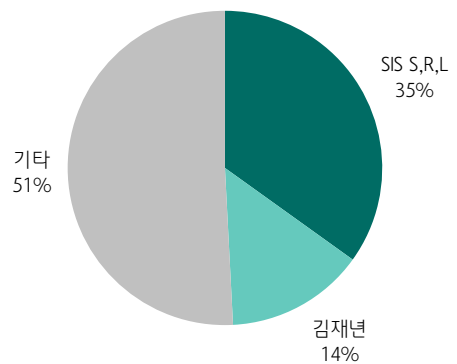
자료: 코리아에프티, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 코리아에프티, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 코리아에프티, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
매출액	99.4	78.7	80.7	89.4	87.0	89.9	89.9	121.1
영업이익	3.5	(0.9)	(0.3)	(1.3)	(1.5)	0.0	3.0	5.2
영업이익률	3.5%	-1.1%	-0.3%	-1.5%	-1.7%	0.0%	3.3%	4.3%
당기순이익	1.2	1.2	0.8	(1.2)	(1.5)	(1.5)	2.2	4.8

자료: 코리아에프티, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	당기순이익
KFTC Beijing	88%	94.2	44.5	59.5	(0.2)
Korea Fule Tech India	100%	14.4	8.0	18.5	(0.5)
Korea Fuel Tech Poland	100%	123.1	100.8	176.2	1.4

자료: 코리아에프티, 하나금융투자

표 3. 주요 지분법 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	당기순이익
PlasCoTech.	48%	8.4	3.5	17.3	0.4

자료: 코리아에프티, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>275.9</b>	<b>310.6</b>	<b>366.7</b>	<b>348.1</b>	<b>388.0</b>
매출원가	216.1	252.8	304.4	298.1	336.0
매출총이익	59.8	57.8	62.3	50.0	52.0
판관비	36.4	43.9	45.8	49.0	45.2
<b>영업이익</b>	<b>23.4</b>	<b>13.8</b>	<b>16.4</b>	<b>1.0</b>	<b>6.8</b>
금융손익	(1.5)	(1.2)	(1.9)	(0.1)	(3.2)
중속/관계기업손익	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	0.8	5.7	0.5	3.2	(0.2)
<b>세전이익</b>	<b>22.8</b>	<b>18.5</b>	<b>15.3</b>	<b>4.2</b>	<b>3.5</b>
법인세	4.5	3.2	2.8	1.9	(0.5)
계속사업이익	18.3	15.3	12.5	2.3	4.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>18.3</b>	<b>15.3</b>	<b>12.5</b>	<b>2.3</b>	<b>4.0</b>
비지배주주지분순이익	1.5	1.2	1.3	0.3	(0.0)
<b>지배주주순이익</b>	<b>16.8</b>	<b>14.1</b>	<b>11.2</b>	<b>2.0</b>	<b>4.0</b>
지배주주지분포괄이익	13.8	13.6	8.0	0.2	0.4
NOPAT	18.8	11.4	13.4	0.5	7.7
EBITDA	34.8	26.4	31.2	18.3	25.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	5.2	12.6	18.1	(5.1)	11.5
NOPAT증가율	(0.5)	(39.4)	17.5	(96.3)	1,440.0
EBITDA증가율	0.3	(24.1)	18.2	(41.3)	38.3
영업이익증가율	0.4	(41.0)	18.8	(93.9)	580.0
(지배주주)순이익증가율	(0.6)	(16.1)	(20.6)	(82.1)	100.0
EPS증가율	(1.5)	(16.4)	(20.4)	(82.1)	100.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	21.7	18.6	17.0	14.4	13.4
EBITDA이익률	12.6	8.5	8.5	5.3	6.5
영업이익률	8.5	4.4	4.5	0.3	1.8
계속사업이익률	6.6	4.9	3.4	0.7	1.0
<b>투자지표</b>					
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	605	506	403	72	144
BPS	3,740	4,100	4,276	4,172	4,127
CFPS	1,371	1,113	1,246	988	1,069
EBITDAPS	1,251	949	1,121	656	910
SPS	9,908	11,156	13,170	12,504	13,936
DPS	130	110	110	60	60
<b>주가지표(배)</b>					
PER	10.4	8.1	11.8	50.2	19.3
PBR	1.7	1.0	1.1	0.9	0.7
PCFR	4.6	3.7	3.8	3.7	2.6
EV/EBITDA	6.1	6.1	6.5	10.5	6.5
PSR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	17.4	12.9	9.6	1.7	3.5
ROA	7.7	5.6	3.9	0.6	1.2
ROIC	13.6	7.2	7.4	0.3	3.6
부채비율	115.5	123.7	142.3	167.1	175.9
순부채비율	30.1	34.2	51.4	68.2	66.5
이자보상배율(배)	13.6	8.5	10.8	0.5	2.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	<b>116.4</b>	<b>129.5</b>	<b>137.8</b>	<b>137.3</b>	<b>163.1</b>
금융자산	28.9	20.8	16.0	16.7	13.9
현금성자산	23.0	19.5	15.9	16.2	13.4
매출채권 등	49.6	61.2	70.4	74.0	90.8
재고자산	32.9	42.8	44.8	42.2	49.3
기타유동자산	5.0	4.7	6.6	4.4	9.1
<b>비유동자산</b>	<b>119.8</b>	<b>139.4</b>	<b>166.2</b>	<b>189.8</b>	<b>171.0</b>
투자자산	3.5	3.9	5.0	5.6	6.6
금융자산	1.7	2.1	3.1	3.4	4.2
유형자산	102.5	115.5	136.6	158.3	141.8
무형자산	<b>7.8</b>	<b>8.2</b>	<b>8.6</b>	<b>9.4</b>	<b>9.7</b>
기타비유동자산	<b>6.0</b>	<b>11.8</b>	<b>16.0</b>	<b>16.5</b>	<b>12.9</b>
<b>자산총계</b>	<b>236.3</b>	<b>268.9</b>	<b>304.1</b>	<b>327.1</b>	<b>334.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>98.5</b>	<b>126.6</b>	<b>150.7</b>	<b>168.9</b>	<b>172.1</b>
금융부채	48.4	56.4	73.0	86.6	80.0
매입채무 등	46.8	67.1	74.9	79.1	89.1
기타유동부채	3.3	3.1	2.8	3.2	3.0
<b>비유동부채</b>	<b>28.1</b>	<b>22.1</b>	<b>27.9</b>	<b>35.7</b>	<b>40.9</b>
금융부채	<b>13.5</b>	<b>5.5</b>	<b>7.5</b>	<b>13.7</b>	<b>14.5</b>
기타비유동부채	14.6	16.6	20.4	22.0	26.4
<b>부채총계</b>	<b>126.6</b>	<b>148.7</b>	<b>178.6</b>	<b>204.6</b>	<b>213.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>104.1</b>	<b>114.2</b>	<b>119.1</b>	<b>116.2</b>	<b>114.9</b>
자본금	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>
자본잉여금	29.9	29.9	29.9	29.9	29.9
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	(4.9)	(5.2)	(7.1)	(9.5)	(10.6)
이익잉여금	76.4	86.7	93.4	93.0	92.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>5.5</b>	<b>6.0</b>	<b>6.4</b>	<b>6.3</b>	<b>6.2</b>
<b>자본총계</b>	<b>109.6</b>	<b>120.2</b>	<b>125.5</b>	<b>122.5</b>	<b>121.1</b>
손금유부채	33.0	41.1	64.5	83.5	80.5
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>26.9</b>	<b>24.9</b>	<b>19.9</b>	<b>26.5</b>	<b>21.9</b>
당기순이익	18.3	15.3	12.5	2.3	4.0
조정	15.5	11.1	16.9	21.4	22.8
감가상각비	11.5	12.6	14.8	17.3	18.6
외환거래손익	1.3	0.1	1.1	1.2	2.4
지분법손익	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타	2.8	(1.5)	1.2	3.1	2.0
영업활동자산부채변동	(6.9)	(1.5)	(9.5)	2.8	(4.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(35.1)</b>	<b>(24.8)</b>	<b>(38.3)</b>	<b>(34.2)</b>	<b>(16.8)</b>
투자자산감소(증가)	(1.3)	2.4	(1.1)	(0.6)	(1.0)
유형자산감소(증가)	(35.3)	(26.5)	(36.2)	(30.3)	(13.0)
기타	1.5	(0.7)	(1.0)	(3.3)	(2.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>4.9</b>	<b>(4.0)</b>	<b>15.6</b>	<b>9.0</b>	<b>(7.9)</b>
금융부채증가(감소)	3.8	0.0	18.5	19.8	(5.9)
자본증가(감소)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	4.9	0.4	0.2	(7.7)	(0.3)
배당지급	(4.0)	(4.4)	(3.1)	(3.1)	(1.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(3.6)</b>	<b>(3.6)</b>	<b>0.3</b>	<b>(2.8)</b>
Unlevered CFO	38.2	31.0	34.7	27.5	29.8
Free Cash Flow	(13.4)	(15.0)	(29.8)	(22.6)	(16.3)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코리아에프티



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 4월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)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 2019년 04월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 04월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.