코리아에프티 (123410)

2024.03.26

하이브리드 캐니스터는 단가가 2배

[자동차/자동차부품] 조희승
2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

캐니스터와 필러넥, 의장 부품 중심의 회사

동사의 매출은 캐니스터 38%, 필러넥 15%, 의장 부품 36%으로 구성되어 있다. 현대차그룹의 비중은 84%로, GM, 르노, 볼보, VW 등으로 수주를 확대하고 있다.

필러넥은 주유구와 연료탱크를 연결하는 부품이며, 캐니스터는 연료탱크에서 발생하는 증발 가스를 포집하는 부품이다. 전체 매출의 53%가 연료시스템 관련이기 때문에 BEV 시대에는 적합하지 않지만, BEV의 전환이 늦어지면서 ICE/HEV의 시기가 길어졌다. ICE용, HEV용 캐니스터는 모두 현대차그룹향으로 독점 공급을하고 있다. 특히 HEV는 저속에서는 모터만으로 구동되기에 연료가 사용되지 않는다. 즉, 연료가 고여 있는 시간이 훨씬 길기 때문에 증발 가스의 양이 많을 수밖에 없으며, 증발 가스 포집에 대한 기술력이 요구된다. ICE용 캐니스터의 단가는 북미 5만원/국내 4만원/중국 3만원/유럽 1~2만원인 것에 비해, HEV용 캐니스터의 단가는 북미 7~13만원/국내 6~8만원/유럽 3~4만원이다.

필러넥은 과거 스틸 소재에서 플라스틱 소재로 전환되는 흐름 속에서 현대차그룹 내 점유율을 90%까지 높였다. 필러넥 기술력의 핵심은 증발 가스의 차단이다. 어떤 소재를 사용하는지에 따라 나일론 소재의 모노 레이어, HDP 소재의 멀티 레이어, PA 6+나노 필러넥 등으로 나뉜다. 환경 규제의 강도가 높을수록 멀티레이어(2.5만원)=나노 필러넥(2.2만원)>모노레이어(2만원)를 사용한다.

하이브리드 시대의 최대 수혜주

2023년 매출액은 6,795억원(YoY +21.1%), 영업이익은 339억원(YoY +74.5%, OPM 3.0%)으로, 현대차그룹의 물량 확대(YoY +6.5%)와 HEV 차량의 성장(YoY +32.6%)이 긍정적이었다. 올해 물량 감소의 영향을 믹스 개선으로 상쇄하고자 하는 현대차그룹의 전략은 부품사들에게 좋을 수가 없지만, HEV 시대의 직접적 수혜를 받는 동사에게는 오히려 긍정적이다.

현대차와 기아는 각각 48만 대(YoY +30%), 36만 대(YoY +20%)의 HEV 판매를 목표하고 있으며, 특히 단가가 더 높은 편인 북미, 한국 중심의 HEV 수요 성장은 HEV용 캐니스터의 ASP 상승을 이끌 것으로 기대된다. 현대차그룹의 HEV 판매 물량 확대 YoY +14%와 북미 중심의 믹스 개선을 감안했을 때, 올해 캐니스터 내 HEV는 6,010억원(YoY +16%, 비중 20%)일 것으로 예상된다.

현재 12M Fwd P/E는 5.8배이다. 당분간 HEV용 캐니스터 중심의 외형 성장과 수익성 개선이 기대되며, 하이 싱글 수준의 비-현대차그룹향 수주잔고가 증가하고 있다는 점이 긍정적이다.

Buy (Maintain)

액면가	100원
종가(2024.03.25)	5,750원

Stock Indicator	
자본금	148억원
발행주식수	2,784만주
시가총액	160십억원
외국인지분율	39.4%
52주 주가	2,730~5,860원
60일평균거래량	3,909,614주
60일평균거래대금	20.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.5	60.6	78.8	110.6
상대수익률	7.3	53.7	70.0	99.8

Price Trend

FY	2019	2020	2021	2022
매출액(십억원)	439	410	466	561
영업이익(십억원)	8	6	9	19
순이익(십억원)	6	4	6	9
EPS(원)	206	132	200	336
BPS(원)	4,293	4,388	4,794	5,157
PER(배)	14.3	22.0	16.5	7.1
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.5
ROE(%)	4.9	3.0	4.4	6.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	5.1	5.6	4.6	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 코리아에프티의 분기별 실적 추이

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
매출액	1,418	1,358	1,302	1,533	1,576	1,672	1,554	1,994	4,657	5,610	6,795
제품별											
캐니스터	528	579	610	733	663	722	724	809	2,021	2,450	2,918
필러넥	239	251	237	286	263	287	261	304	973	1,012	1,115
의장	572	578	524	478	681	712	658	694	1,833	2,151	2,745
기타	230	88	93	204	183	98	134	382	537	614	797
연결조정	-150	-138	-161	-168	-213	-146	-224	-196	-708	-617	-779
비중											
캐니스터	37.2	42.7	46.9	47.8	42.1	43.2	46.6	40.6	43.4	43.7	42.9
필러넥	16.8	18.5	18.2	18.6	16.7	17.2	16.8	15.3	20.9	18.0	16.4
의장	40.3	42.5	40.2	31.2	43.2	42.6	42.3	34.8	39.4	38.3	40.4
기타	16.2	6.5	7.1	13.3	11.6	5.8	8.6	19.2	11.5	10.9	11.7
연결조정	-10.6	-10.2	-12.4	-10.9	-13.5	-8.7	-14.4	-9.9	-15.2	-11.0	-11.5
YoY	25.5	15.0	15.1	26.2	11.2	23.1	19.3	30.1	13.7	20.5	21.1
캐니스터	10.2	9.0	29.6	35.7	25.7	24.5	18.7	10.5	44.4	21.2	19.1
필러넥	-1.2	9.2	0.7	7.4	10.2	14.0	10.5	6.5	9.0	4.1	10.2
의장	20.6	27.1	23.0	-0.2	19.1	23.3	25.6	45.3	3.8	17.3	27.6
기타	154.5	-57.3	-21.2	64.0	-20.5	11.5	44.2	87.4	11.9	14.3	29.7
지역별											
국내	649	750	576	647	603	660	681	790	838	820	855
중국	119	122	122	111	106	79	127	128	90	125	147
인도	74	76	79	73	83	117	72	100	98	102	102
폴란드	442	431	438	518	732	587	540	615	708	710	617
미국	0	42	35	60	43	53	44	67	56	61	57
연결조정	-154	-241	-118	-194	-150	-138	-161	-168	-213	-146	-224
비중											
국내	45.8	55.2	44.3	42.2	38.3	39.5	43.8	39.6	18.0	14.6	12.6
중국	8.4	9.0	9.4	7.2	6.7	4.7	8.2	6.4	1.9	2.2	2.2
인도	5.2	5.6	6.0	4.8	5.3	7.0	4.6	5.0	2.1	1.8	1.5
폴란드	31.2	31.7	33.6	33.8	46.4	35.1	34.8	30.8	15.2	12.7	9.1
미국	0.0	3.1	2.7	3.9	2.8	3.2	2.8	3.3	1.2	1.1	0.8
연결조정	-10.9	-17.7	-9.1	-12.7	-9.5	-8.3	-10.4	-8.4	-4.6	-2.6	-3.3
YoY	25.5	15.0	15.1	26.2	11.2	23.1	19.3	30.1	13.7	20.5	21.1
국내	-7.1	-12.0	18.1	22.1	38.9	24.2	25.6	15.8	29.5	4.2	25.4
중국	-10.9	-35.8	4.4	15.4	-15.0	58.8	15.4	38.1	-32.6	-7.2	22.4
인도	12.6	54.4	-8.3	37.2	17.4	-13.0	41.5	1.0	45.4	23.6	8.1
폴란드	65.6	36.3	23.3	18.7	-3.3	20.9	14.2	53.0	14.1	35.3	20.3
미국	0.0	25.1	24.1	11.7	28.6	15.2	29.7	-14.6	0.0	50.6	11.5
매출총이익	190	175	164	238	268	203	204	284	608	767	958
YoY	-1.5	2.6	92.0	49.0	41.2	15.8	24.2	19.5	8.5	26.0	25.0
GPM	13.4	12.9	12.6	15.5	17.0	12.1	13.1	14.2	13.1	13.7	14.1
영업이익	58	34	13	90	115	50	61	114	95	194	339
YoY	-26.1	17.6	-148.0	464.7	99.6	47.6	354.0	26.7	53.5	104.9	74.5
OPM	4.1	2.5	1.0	5.8	7.3	3.0	3.9	5.7	2.0	3.5	5.0
세전이익	67	-34	48	28	123	90	30	141	64	109	385
지배주주순이익	63	-18	44	5	110	90	27	80	56	93	305
YoY	-10.3	적전	흑전	흑전	75.0	흑전	-39.6	1647.2	51.5	67.6	226.7
NPM	4.4	-1.3	3.4	0.3	7.0	5.4	1.7	4.0	1.2	1.7	4.5

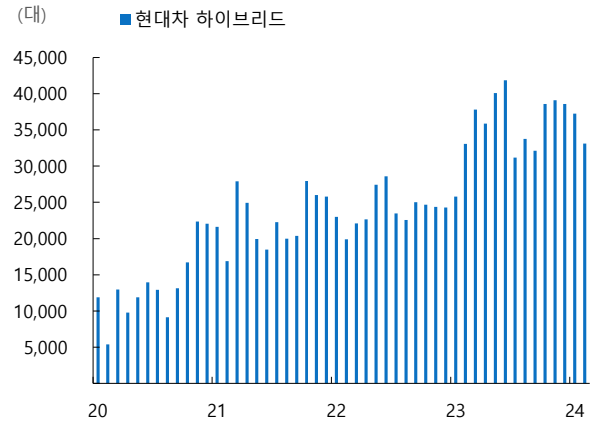
자료:코리아에프티, 하이투자증권 리서치본부

표2. 코리아에프티 지역별 세부 실적 추이

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
국내	603	660	681	790	838	820	855	915	2,623	2,734	3,427
캐니스터	348	393	413	490	474	504	496	535	1,394	1,643	2,009
필러넥	110	118	122	139	128	143	127	138	494	490	536
의장	72	87	80	99	95	122	139	129	341	338	485
기타	73	61	66	63	140	50	93	113	394	264	397
비중											
캐니스터	57.6	59.5	60.7	62.0	56.6	61.5	58.0	58.5	53.2	60.1	58.6
필러넥	18.3	17.9	17.9	17.6	15.3	17.5	14.8	15.0	18.8	17.9	15.6
의장	11.9	13.2	11.7	12.5	11.4	14.9	16.3	14.2	13.0	12.3	14.2
기타	12.2	9.3	9.7	7.9	16.7	6.1	10.9	12.3	15.0	9.6	11.6
중국	106	79	127	128	90	125	147	177	474	440	538
캐니스터	59	49	81	83	55	77	86	112	242	271	330
필러넥	26	16	29	30	22	26	25	28	119	100	100
의장	22	13	18	16	13	22	36	36	113	68	108
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
비중											
캐니스터	55.5	62.3	63.4	64.7	61.2	61.6	58.5	63.6	51.1	61.7	61.3
필러넥	24.2	20.5	22.5	23.1	24.3	20.5	16.9	15.9	25.1	22.7	18.7
의장	20.3	17.1	14.1	12.1	14.6	17.8	24.6	20.4	23.8	15.6	20.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
인도	83	117	72	100	98	102	102	101	301	373	403
캐니스터	23	36	25	36	30	30	31	29	84	120	120
필러넥	53	69	42	58	61	64	67	66	199	221	257
의장	7	10	5	6	7	6	4	6	18	28	22
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4
비중											
캐니스터	27.4	31.0	34.8	35.4	30.4	29.8	30.4	28.6	27.9	32.1	29.8
필러넥	63.4	59.3	57.9	57.4	61.9	62.9	65.5	64.8	66.1	59.4	63.8
의장	8.2	8.7	6.3	6.4	6.7	6.2	3.5	5.7	5.8	7.5	5.5
기타	1.1	0.9	1.1	0.8	1.0	1.1	0.7	0.8	0.2	1.0	0.9
폴란드	732	587	540	615	708	710	617	941	1,829	2,474	2,975
캐니스터	55	48	48	58	48	49	55	76	163	209	228
필러넥	50	48	45	59	52	54	43	73	160	201	222
의장	472	467	422	357	566	561	479	523	1,362	1,717	2,129
기타	156	25	26	141	42	46	40	269	143	347	396
비중											
캐니스터	7.5	8.2	8.8	9.4	6.8	6.9	8.8	8.1	8.9	8.4	7.7
필러넥	6.8	8.1	8.3	9.7	7.4	7.6	7.0	7.7	8.8	8.1	7.5
의장	64.4	79.4	78.1	58.0	79.9	79.0	77.7	55.6	74.5	69.4	71.6
기타	21.3	4.3	4.8	22.9	5.9	6.5	6.4	28.6	7.8	14.0	13.3
미국	43	53	44	67	56	61	57	57	137	207	231
캐니스터	43	53	44	67	56	61	57	57	137	207	231
필러넥											
의장											
기타											
비중											
캐니스터	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
필러넥											
의장											
기타											

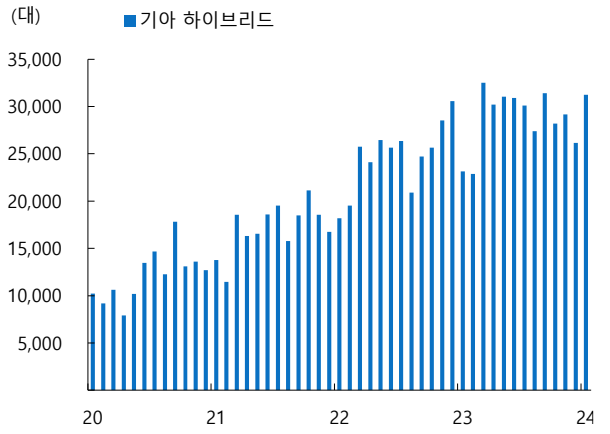
자료:코리아에프티, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 2024년 현대차의 하이브리드 판매 목표는 48만 대



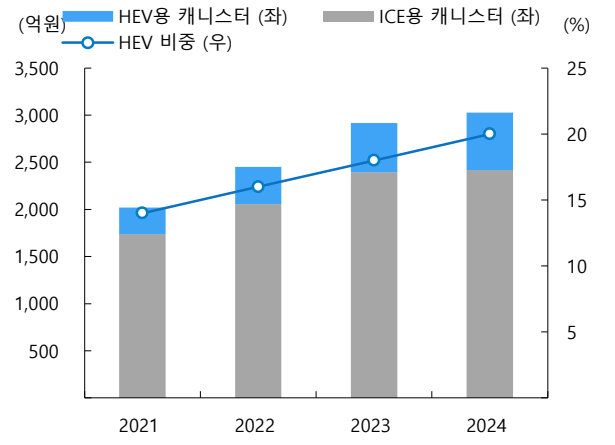
자료: 현대차, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 2024년 기아의 하이브리드 판매 목표는 36만 대



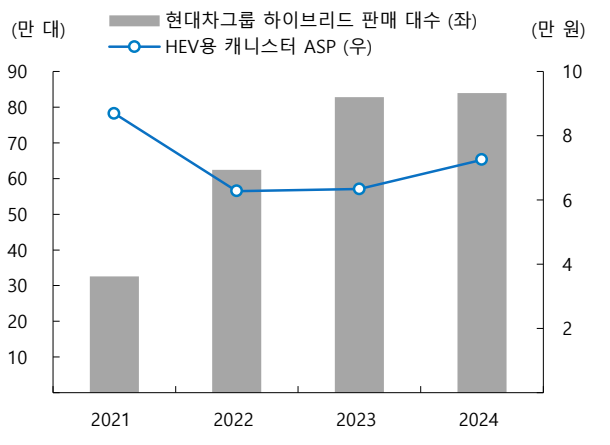
자료: 기아, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 2024년 HEV 캐니스터는 20%까지 상승할 것으로 예상



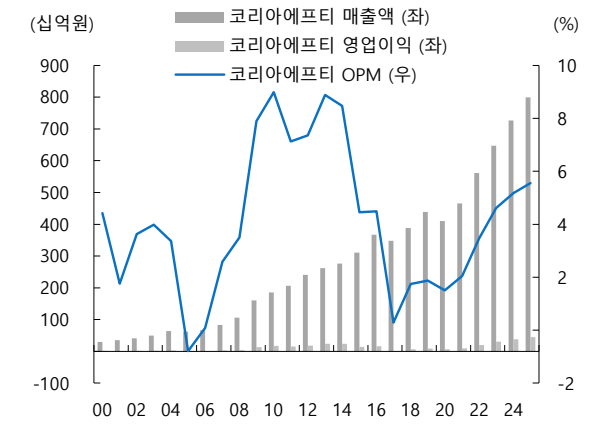
자료: 코리아에프티, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 단가가 더 높은 편인 북미, 한국 중심의 HEV 수요 성장은 HEV용 캐니스터의 ASP 상승을 이끌 것



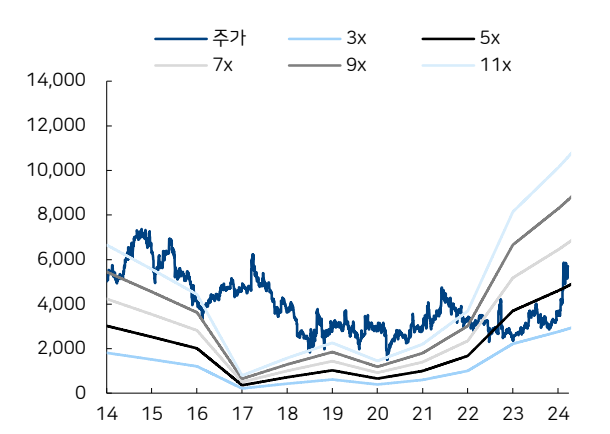
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 하이브리드용 캐니스터와 비-현대차그룹향 수주 확대를 통해 외형 성장과 수익성 개선을 이뤄낼 것으로 전망



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 현재 12M Fwd P/E는 5.8배



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 연료탱크에서 발생하는 증발 가스를 포집하는 캐니스터의 매출 비중은 38%

연료탱크 내에서 발생되는 증발 가스(환경규제적용대상)를 활성탄으로 흡착,
엔진 작동 시 엔진으로 환원시켜 연소되도록 하여 대기오염을 방지하는 **친환경 자동차 연료 부품**

구분	규제	대표제품	특징
북미	LEV-3 Tier-3		✓ 북미지역에 판매되는 가솔린 차량에 적용 ✓ CARB(California Air Resources Board 및 EPA(Environmental Protection Agency)가 시행하는 LEV-3 및 Tier-3 규제 만족 ✓ 주간증발가스 시험 : 300mg 이하/test
한국	KLEV3		✓ 2018년부터 국내에서 판매되는 가솔린 차량에 적용 ✓ 환경부 시행 KLEV-3 환경법규 만족 ✓ 주간증발가스 시험 : 350mg 이하/test
유럽	EURO-6		✓ 2019년부터 유럽에서 판매되는 가솔린 차량에 적용 ✓ EEA(European Environment Agency) 시행 EURO-6d 환경법규 만족 ✓ 주간증발가스 시험 : 2.0g 이하/test
중국	CHINA-6		✓ 2018년부터 북경, 상해 등 대도시를 중심으로 판매되는 가솔린 차량에 적용, 2020년부터 전국 시행 ✓ China-6 환경법규 만족 ✓ 주간증발가스 시험 : 700mg 이하/test
PHEV/ HEV	각국 규제		✓ PHEV/HEV 차량에 적용 ✓ OBD2 연료시스템 증발가스 누설 진단용 ELCM 부품 적용

자료: 코리아에프티, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 주유구와 연료탱크를 연결하는 필러넥의 매출 비중은 15%

연료주입구로부터 연료탱크까지 연료를 안전하게 이송하기 위한 유로관으로,
기존 스틸소재 제품 대비 경량화로 연비를 향상시켜 대기오염을 방지하는 **친환경 자동차 부품**

제품	사진	특징
Mono-layer Filler Neck		✓ 기존 스틸 필러넥 대비 제품 경량화로 **연비 향상** ✓ 기존 주름관 필러넥 대비 **우수한 제품 성능 및 내구성**
Multi-layer Filler Neck		✓ **증발가스 차단성이 우수**한 다층구조(Multi-layer)를 적용 ✓ 강화된 환경 법규(HC가스)에 대응
PA6+ Nano Filler Neck		✓ 기존 PA6 Mono-layer 대비 **증발가스 차단성이 우수**한 **PA6+NANO 소재 신규 개발** ✓ 환경 법규(HC가스) 대응을 위한 플라스틱 필러넥
Urea Filler Neck (요소수 필러넥)		✓ 강화된 환경 법규(NOx) 대응용 SCR방식에 적용 ✓ 스틸 필러넥의 단점인 **요소수 내식성 및 저항성 개선**
MFI Filler Neck (혼유방지구조 필러넥)		✓ 디젤차량에 가솔린 연료 **혼유주입 방지 기능**을 추가하여 상품성을 개선

자료: 코리아에프티, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022
유동자산	152	184	186	215
현금 및 현금성자산	18	18	33	30
단기금융자산	1	13	0	11
매출채권	68	75	63	66
재고자산	52	60	74	85
비유동자산	181	180	188	179
유형자산	146	142	149	137
무형자산	11	11	12	11
자산총계	333	364	373	394
유동부채	156	168	162	193
매입채무	57	54	42	64
단기차입금	75	87	68	71
유동성장기부채	5	6	13	25
비유동부채	51	67	71	52
사채	-	10	10	-
장기차입금	13	18	24	19
부채총계	207	235	234	245
지배주주지분	120	122	133	144
자본금	0	3	3	3
자본잉여금	29	29	29	29
이익잉여금	96	100	105	116
기타자본항목	-9	-10	-4	-5
비지배주주지분	6	7	6	5
자본총계	126	129	140	149

포괄손익계산서

(십억원,%)	2019	2020	2021	2022
매출액	439	410	466	561
증가율(%)	13.1	-6.6	13.7	20.5
매출원가	380	354	405	484
매출총이익	59	56	61	77
판매비와관리비	51	50	51	57
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	8	6	9	19
증가율(%)	20.9	-24.4	53.5	104.9
영업이익률(%)	1.9	1.5	2.0	3.5
이자수익	0	0	0	0
이자비용	3	3	4	4
지분법이익(손실)	0	0	0	1
기타영업외손익	0	1	0	0
세전계속사업이익	7	4	6	11
법인세비용	2	0	2	3
세전계속이익률(%)	1.6	1.0	1.4	1.9
당기순이익	6	4	6	9
순이익률(%)	1.3	0.9	1.2	1.7
지배주주귀속 순이익	6	4	6	9
기타포괄이익	1	1	7	2
총포괄이익	6	5	12	11
지배주주귀속총포괄이익	6	4	12	12

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	27	14	40	49
당기순이익	6	4	6	9
유형자산감가상각비	19	19	19	19
무형자산상각비	3	3	3	4
지분법관련손실(이익)	0	0	0	1
투자활동 현금흐름	-16	-38	-16	-50
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	3	3	3	4
금융상품의 증감	0	1	0	1
재무활동 현금흐름	-6	23	-10	-4
단기금융부채의증감	2	23	0	13
장기금융부채의증감	2	16	10	-3
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-2	-1	-2
현금및현금성자산의증감	5	0	14	-5
기초현금및현금성자산	13	18	18	33
기말현금및현금성자산	18	18	33	30

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)				
EPS	206	132	200	336
BPS	4,293	4,388	4,794	5,157
CFPS	998	919	1,004	1,173
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	14.3	22.0	16.5	7.1
PBR	0.7	0.7	0.7	0.5
PCR	2.9	3.2	3.3	2.0
EV/EBITDA	5.1	5.6	4.6	3.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.9	3.0	4.4	6.7
EBITDA이익률	6.9	6.9	6.8	7.6
부채비율	164.6	182.7	166.8	164.7
순부채비율	58.6	69.9	58.2	49.7
매출채권회전율(x)	6.3	5.7	6.8	8.7
재고자산회전율(x)	8.7	7.3	7.0	7.1

자료 : 코리아에프티, 하이투자증권 리서치본부

코리아에프티 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-03-26	NR			

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-