

금호타이어(073240)

금호타이어 기업분석 리포트

2006. 04. 14



SNU Midas Investment Club

Research Team #2

일로, 세운, 지훈, 동수

* 들어가며

금호타이어는 한국타이어와 함께 내수시장의 80%이상을 점유하고 있는 기업이다. 과거에는 프랑스의 미쉐린, 미국의 굿이어 등 세계 유명 업체에 비해 품질이 좋지 않다는 평가를 받았으나, 지속적으로 품질 향상에 힘쓴 결과, 2005년 세계 3대 모터스포츠 중에 하나인 '르망24' 대회에 출전할 만큼 품질로도 인정을 받고 있다. 2009년까지 세계 8위 타이어 회사라는 목표를 가지고 힘찬 발걸음을 내딛는 금호타이어. 이제부터 금호타이어에 대해 낯날이 알아보자.

1. 타이어 산업 분석.

1.1. 누구나 아는 타이어 산업의 개괄적 특성.

가. 자동차공업의 종속수요산업

- 신차용 타이어 수요는 자동차 생산대수에, 교환용 타이어 수요는 차량등록 대수에 종속적인 관계를 가지고 있는 산업이다.

나. 비 가격 경쟁력이 주요변수

- 타이어 수요는 가격과 소득에 대한 탄력성이 낮고, 상표와 유명도에 따라 제품의 차별적 수요가 큰 편이다.

다. 자본집약적 산업

- 타이어산업은 최소 경제규모(연산 300만 본)의 공장건설에 1,500억 원 이상의 투자비가 소요되는 자본집약적 산업이다. 최근 기술발전에 따라 최소 경제규모가 축소되는 경향이 있지만 아직도 거액의 초기투자가 소요된다.

라. 노동집약적 산업

- 타이어 산업은 자본 및 기술집약형 산업이면서 고무의 가공특성상 전체공정을 자동화하는 데는 한계가 있어 상당부분 인력에 의존하지 않을 수 없는 노동집약적 산업이다.

마. 고도의 기술집약적 산업

- 타이어는 차량주행시의 안정성과 경제성을 동시에 충족시켜야 하는 특성상 고도의 기술이 요구된다. 또한 타이어는 승차감을 저하시키지 않고 조종성, 브레이크 성능, 소음 등 모든 조건을 만족시켜야 할뿐만 아니라 회전 저항을 극소화하여 연비를 향상시켜야 하므로 트레드 패턴 및 타이어의 구조개발에 집약된 연구개발 노력이 요구되는 산업이다.

바. 원료의 해외의존도가 높은 산업

- 타이어의 주원료는 생고무, 합성고무, 카본블랙 등이며, 국내에서는 생고무를 전량 수입에 의존하며, 기타 합성고무 등은 국내에서 생산되나 기초원료가 원유에 의존되는 관계로 해외의존도가 높고 국제시황에 따라 가격변동이 심한 편이다.

사. 과점적 경쟁체제

- 신생 타이어 산업은 대규모 자본과, 설비, 기술이 요구되는 산업으로 시장진입장벽이 높아 국내에서도 한국타이어, 금호산업, 넥센타이어 3개 기업의 과점체제로 형성되어 있다.

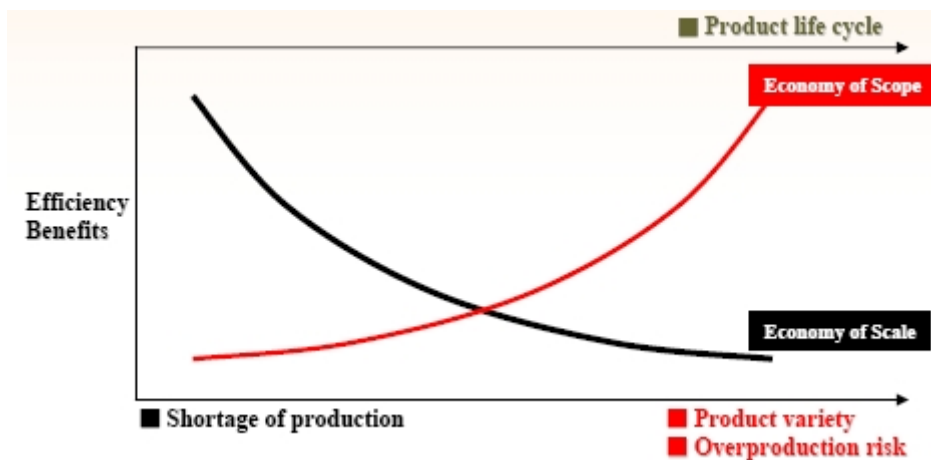
아. 수출의존형 산업

- 국내 타이어 산업은 생산량의 약 70%를 수출하는 수출의존형 산업이다.

1.2. 누구나 잘 모르는 우리가 주목해야 할 부분들.

1.2.1. 규모의 경제인가? 범위의 경제인가?- 타이어 산업의 변화 방향을 본다면.

타이어 산업은 전통적으로 규모의 경제 산업이다. 재료를 대량으로 사다 대량으로 찍어내는 단순한 공정에서 회사와 공장의 규모가 크다는 것은 그만큼 생산단가 및 판매단가에서 유리한 위치를 점령할 수 있다. 상식적으로 생각해 볼 수 있는 이 산업의 특징이 현시점에서 또 미래를 기준으로 본다면 크게 변화하고 있다는 데 주목해 보아야 한다. 바로 신개념 타이어의 등장과 다양한 종류의 맞춤형 타이어들이 도입되면서 보다 유연한 공정의 범위의 경제가 뜨고 있다는 점이다. 여기에는 과잉 생산에 대한 리스크를 보다 적절히 컨트롤 할 수 있다는 장점도 있다. 또한 유가상승으로 인해 치솟는 운송비를 감당하기도 편하다. 아직 개념이 모호한 당신을 위해 한마디로 말한다면 타이어 공장이 작아지고 있는 것이다!

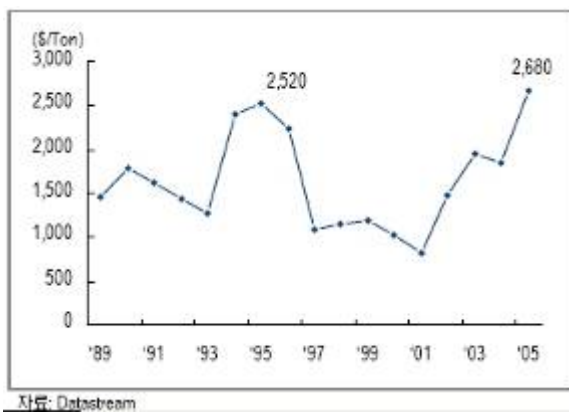


타이어 공장이 점점 작아지고 자동화 되며 공정들도 유연화 되고 있다. 자동차들도 소비자 욕구가 다양해 짐에 따라 같은 모델도 여러 버전으로 생산되는 경우가 많아 지는데 타이어

어도 정확히 이 트렌드를 따라 가야 한다. 일명 Automated Product Unit이라 불리는 첨단 자동화 생산라인은 이 트렌드를 정확히 반영한 것이다. 여기서 또 하나의 특징을 볼 수 있다면 Capex가 크게 작아진다는 점이다. 금호 타이어 기업 분석 부분에서 이 부분을 더욱 자세히 보자.

1.2.2. 원재료 가격과 수익성 변화 - 현시점 기준으로 고민해 본다면.

아시다시피 타이어는 고무로 만들고 우리나라에서 타이어용 고무는 손톱만큼도 생산 되지 않는다. 그런데 이 고무 가격이 01년부터 오르더니 아래 그림에서 보는 바와 같이 작년의 경우 18%의 기록적인 상승률로 사상 최고점을 찍었다!



이에 따른 타이어 회사의 부담은 얼마나 될까? 다행히도 우리의 우려와 달리 생각보다 크지는 않다. 타이어 회사 입장에서는 다양한 방식으로 원재료 값에 헷징을 하고 있고 그 결과 다양한 원재료들이 서로 반대로 움직이며 가격변동을 하고 있기 때문이다. 그 결과 실제로 타이어 회사의 원재료 매입에 드는 부담은 그만큼 크게 증가하지 않고 있으며 또한 부담의 증가율 역시 점점 작아지며 안정되고 있다.



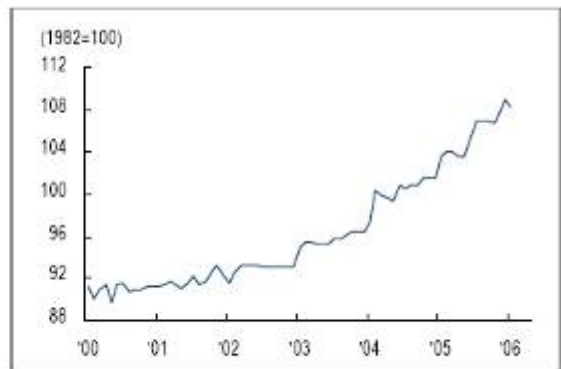
	천연고무	합성고무	타이어코드	스틸코드	카본블랙	합계
구매비중(%)	29.6	26.9	14.6	14.6	14.3	100.0
4Q04	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1Q05	93.4	93.4	125.6	100.0	104.5	100.7
2Q05	106.6	116.6	125.6	97.2	112.3	111.5
3Q05	123.2	101.8	125.0	77.8	101.8	108.0
4Q05	132.3	124.0	125.1	84.7	124.3	120.9
1Q06E	135.4	102.4	122.7	84.7	119.4	115.0
2Q06E	130.0	100.0	125.0	85.0	120.0	113.2
3Q06E	128.0	100.0	120.0	85.0	115.0	111.2
4Q06E	125.0	100.0	120.0	85.0	110.0	109.6

자료: 우리투자증권 리서치센터

예상되는 수익성 악화의 정점은 06년도 제 1분기 이다. 그 이유는 전 분기의 원재료 가격이 그 다음 분기의 수익성을 결정하기 때문이다. 위의 표에서 보듯 원재료 값을 종합해보면 그 정점이 05년도 4분기임을 알 수 있다. 하지만 2분기를 지나며 급속히 실적이 좋아질 것으로 예상하는데 원재료 값 안정과 더불어 또 하나의 호재인 타이어 단가 인상이 있기 때문이다.

업체	지역	시기	타이어	인상률
미쉐린	북미	1Q06	Passenger	8%
		1Q06	Commercial	4~7%
	유럽	1H06	Passenger	4%
		1H06	Commercial	4%
브릿지스톤	북미	4Q05	RE Tire	8%
	유럽	1Q06	RE Tire	5%
굿이어	북미	1Q06	RE Tire	6%
금호	북미	1Q06	All Tire	6%
	유럽	1H06	All Tire	2%
한국	북미	1Q06	All Tire	6%
	유럽	1H06	All Tire	2%

자료: 각종 보도자료 종합



자료: US Bureau of Labor Statistics

이런 모습으로 타이어의 단가는 인상되고 있고 금호타이어와 한국타이어 역시 가격 상승을 하는 바람직한 모습을 보이고 있다.

1.2.3. 현지화 추세 - 그리고 그 이면에 숨어있는 부품 업체의 비극

타이어 공장의 현지화는 상당히 바람직하다. 현지화를 함으로써 실제로 타이어 생산에 모 든 면에서 유리하기 때문이다. 하지만 이 현상의 이면에는 사실 다른 원인도 있고 이는 타이어 산업 전반에 걸친 약점이라 볼 수도 있기 때문에 살짝 다루어 본다.

타이어 회사는 사실 현지화를 할 수 밖에 없다고 한다. 타이어는 물류비용이 크기 때문에 자동차 공장과 타이어 공장이 멀어질수록 비용 부담이 심각한 수준에 이르게 된다. 그 결과 실제로 차 공장이 외국으로 나가면 함께 나가야 된다. 또한 자동차 공정과 싱크로나이즈 되어 있다는 점도 타이어 회사가 따라 나가는 이유다. 같은 자동차 부품 중에서도 타이어는 후 장착이 불가능하다. 만약 램프 회사나 범퍼 부품이 결품 나면 일단 자동차를 조립하고 후 장착을 한다. 하지만 타이어가 없으면 자동차가 컨베이어 벨트에서 빠져나가지 못한다. 이 점에서 타이어의 결품은 자동차 메이커 입장에서 굉장히 부담스러운 일인데 이를 막고자

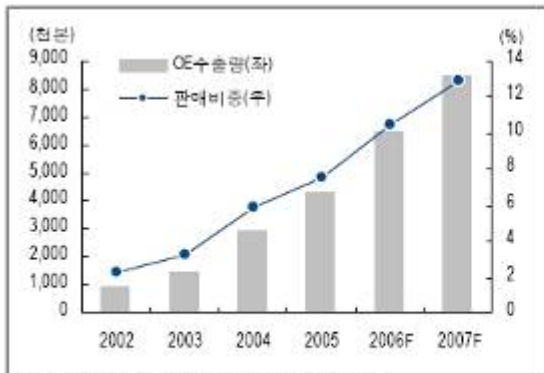
자동차 브랜드는 절대로 한 회사에 집중적으로 타이어를 몰아 주지 않는다. 파업이 잦은 데 이 경우 자동차 회사 입장에서 엄청난 피해를 보기 때문이다. 여기에 또 다른 문제는 타이어의 부피는 타 부품에 비해 엄청나게 크기 때문에 자동차 공장에 재고를 쌓아 놓고 쓸 수도 없다. 타이어 회사는 결국 싫든 좋든 자동차 회사를 따라다녀야 하는 입장이다. 중국 진출은 사실 현대 차 라인을 따라 간 거고 베트남 공장은 대우 마티즈 생산 라인을 따라 간 것이라고 한다.

이러한 점 덕분에 다행스러운 점은 역으로 국내에 생산기지 입장에서는 금호, 한국 타이어를 이용할 수밖에 없다는 점이다. 특수한 경우 국산 차 수출 시 외국에서 미쉐린을 달기도 한다. 그런데 국산 차 입장에서 미쉐린이나 굳이어를 달아도 크게 부담이 없는 이유는 브랜드 가치가 크기 때문에 자동차 옵션에 미쉐린을 달면 거기에 추가되는 모든 비용(물류까지 포함)을 소비자에게 그대로 전가 시키는 게 가능하기 때문이라고도 한다.

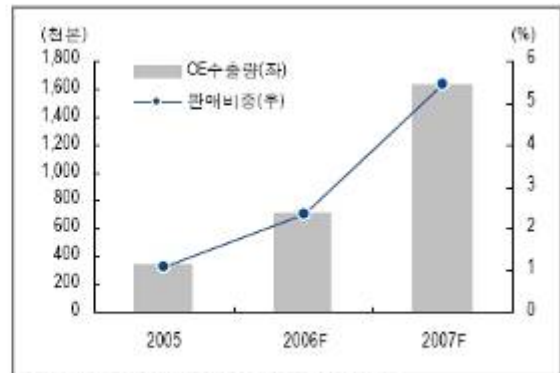
1.2.4. 우리 타이어 시장의 현주소와 밝은 미래 - OE 시장과 RE 시장을 소개하며.

OE(original equipment) 생산의 의미는 자동차 최초 생산 시 붙여서 나가는 것을 뜻한다. 타이어 공정은 마치 국화빵을 찍는 것과 같다. 국화빵 틀 모양이 같으면 은근히 불량 국화빵이 많듯이 타이어의 공정도 상당한 불량률을 기록한다. 재미있는 것은 이 불량품들이 바로 애프터 마켓에서 쓰는 RE(Replacement)로 판매 된다. 다시 말해 자동 생산 라인에서 거르는 A급은 모두 자동차 공정으로 보내고 거의 불량 가까운 상태인 녀석을 애프터 마켓인 자동차 수리 점으로 보내는 것이다. 그런데 문제는 외국 회사들이 금호, 한국타이어를 거의 OE로 안 쓴다는 것이다. 타이어 회사의 수출이라는 명목의 매출은 OE가 아닌 RE인 경우가 지배적이다. 만약 일제 차나 유럽 차에 우리 브랜드 타이어가 OE로 들어 간다면 품질에 대한 자부심이 엄청나게 올라 갈 것이다. 하지만 아직은 애프터 마켓에 치중하고 있고 이럴 경우 크게 지명도를 높이기 어렵다. 특히 유럽 시장에서 약한 지명도가 치명적인데 유럽은 자동차 성능에 관한 엄청나게 까다로운 편이기 때문이다. 현재까지는 겨우 Ford 같은 차 브랜드 만을 OE로 뚫을 수 있을 뿐이다. 우리가 여기서 가장 주목해야 할 부분은 세계 자동차 시장의 글로벌 아웃 소싱 트렌드이다. 이제까지 조금씩이나마 착실하게 브랜드 이미지를 쌓아 오던 한국 타이어 업계에서는 이러한 트렌드에 맞추어 해외 브랜드 OE로 뚫을 가능성이 생긴다. 이 경우 그 동안 국산 자동차 메이커들에게 종속적인 관계였던 점에서 탈피해 보다 제 목소리를 낼 수도 있다. 과연 이 부분의 미래를 어떻게 전망하는가? 지금부터 투자를 부추기는 그래프들과 함께 잠시만 낙관론에 빠져보자.

아래 그래프 들은 OE수출량의 지속적인 확대를 보여 준다. 즉 OE로 계약을 따내고 있다는 것이고 그만큼 우리 브랜드 가치가 오르고 있다.



주: 판매비중은 국내생산에서 OE수출이 차지하는 비중
 자료: 한국타이어, 우리투자증권 리서치센터



주: 판매비중은 국내생산에서 OE수출이 차지하는 비중
 자료: 금호타이어, 우리투자증권 리서치센터

여기에 더욱 낙관적인 전망을 제시한다면 미국은 물론 세계에서 가장 권위 있는 자동차 성능 비교 기관 JD Power의 만족도 조사 그래프를 보시라! 분명 성능의 향상이 뒷받침 되고 있기 때문에 OE 납품이 가능한 것이다.

	2003	2004	2005	y-y
한국타이어(a)	749	794	813	2.4%
(a/c)	96.1%	94.7%	96.6%	
금호타이어(b)	736	796	818	2.8%
(b/c)	94.5%	95.0%	97.1%	
산업평균(c)	779	838	842	0.5%

주: 1000점 만점 기준
 자료: J.D. Power

이러한 결과 메이저 브랜드와의 가격차이도 점점 줄어 들고 있다!

규격		Major(A)	Minor(B)	B/A(%)
P235/75R15	2000	81.8	61.3	74.9
	2004	104.5	81.9	78.4
P195/75R14	2000	55.9	38.2	68.2
	2004	62.7	47.2	75.3
P185/70R14	2000	58.5	45.6	78.0
	2004	64.5	50.6	78.5

자료: MDT

이 정도면 우리 타이어 산업의 미래를 낙관 할 수 있을까?

이상으로 간략한 산업 분석을 마치고 본격적으로 금호 타이어라는 기업을 해부해 보자.

2. 금호타이어의 현재.

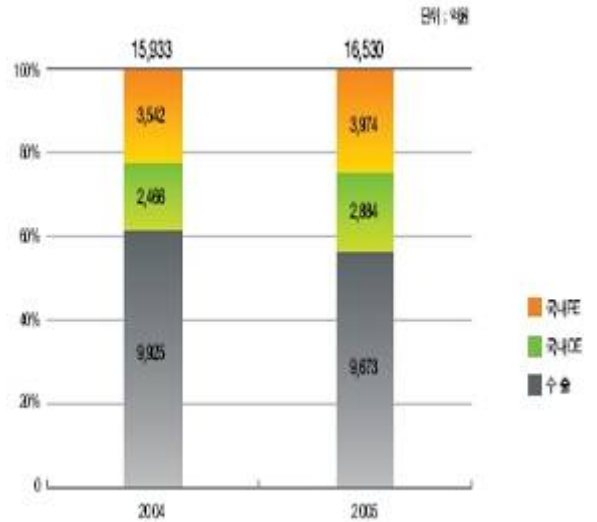
2.1. 기업의 간략한 소개

금호 타이어는 1960년 삼양 타이야 공업이란 이름으로 설립 됐으며 지난 96년 금호타이어로 상호를 변경 했다. 03년 기업 구조조정의 일환으로 금호산업에서 분사, 신설 법인을 설립 하였으며 05년 2월 한국과 영국 증시에 동시 상장 했다.

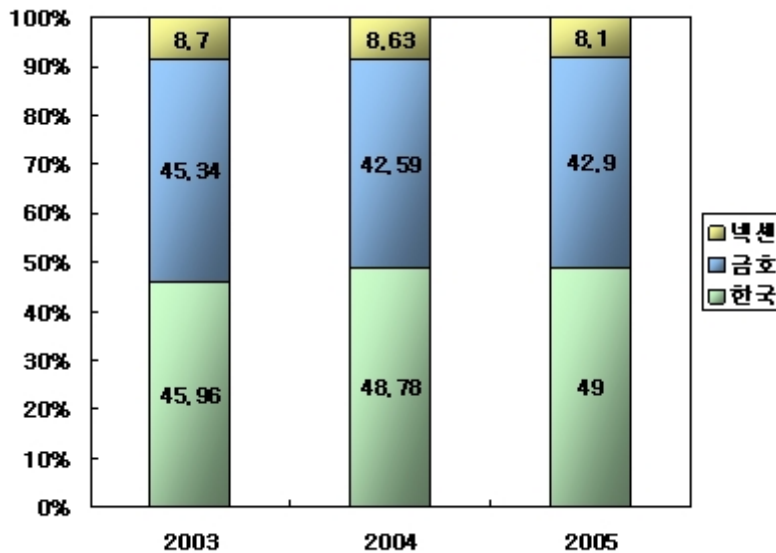
금호 타이어는 타이어사업부문 1개의 단일사업부문을 영위하고 있다. 당연히 매출의 98.5%가 타이어에서 발생하고 있다. 현재 매출 현황 및 구조는 아래 표와 같다. 참고로 배터리는 자동차용 배터리이며 완성 차 회사에 대한 판매대금회수는 현금 약 60%, 어음 40% 비율로, 타이어 대리점 등의 교체시장에 대한 대금회수는 현금60%, 어음 40% 비율로 이루어지고 있고, 수출의 경우, L/C 30%, D/A 70% 비율로 이루어지고 있다.

(단위: 백만원)

사업부문	매출유형	품목	계 9기	계 2기	계 1기	
타이어	계류	타이어	수출	967,279	932,506	403,544
			내수	680,523	595,924	240,531
			합계	1,647,802	1,528,430	714,075
	선물	중저무어	수출	98,439	31,894	4,391
			내수	-	-	-
			합계	98,439	31,894	4,391
배터리	상품	배터리 등	수출	-	-	-
			내수	24,157	23,543	5,798
			합계	24,157	23,543	5,798
기타매출	기타	수출	-	-	-	
			내수	2,000	2,877	1,581
			합계	2,000	2,877	1,581
합계		수출	1,065,705	1,024,200	473,875	
		내수	706,750	622,143	255,885	
		합계	1,772,455	1,646,343	729,760	



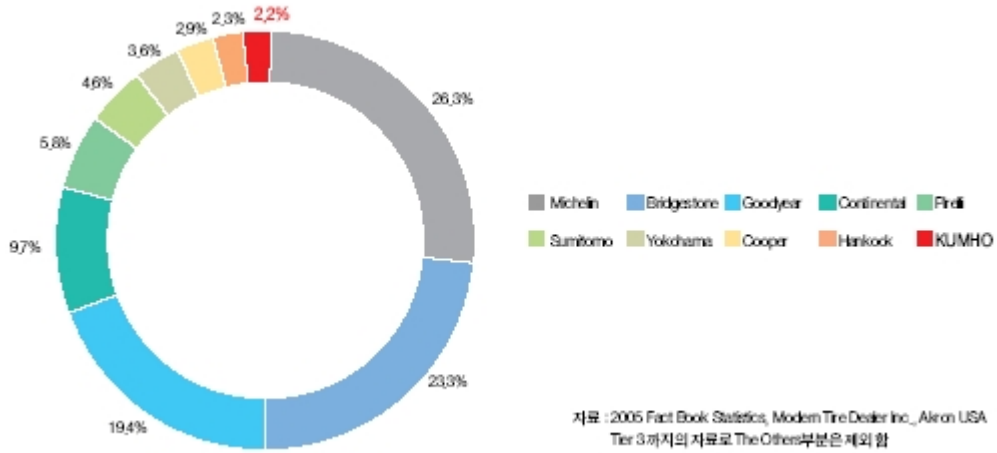
한국 타이어에 이어 국내 부동의 2위를 달리고 있으며 매출액 기준 시장 점유율은 다음과 같다



현재 5개의 공장(국내3개 해외 2개)이 운영 중이며 올 예상 생산량은 4천8백만 본으로 세계 9위권 규모이다.

별첨2) 공장의 위치

세계 시장에서의 점유율은 2%대로 3rd 타이어의 시장 포지션을 유지하고 있다.



2.2. 금호 타이어의 강점은 무엇인가?

2.2.1. 글로벌 네트워크.



금호 타이어는 글로벌 기업으로 모든 대륙에 진출 해 있다. 이러한 글로벌 네트워크를 이용하여 세계 시장 점령에 만전을 기울이고 있고 현재 그 결과를 볼 수 있는 시장은 중국시장과 북미 시장이다.

중국 시장의 경우 중국 전 지역을 커버하는 약 400여 개의 유통 채널은 다른 경쟁사가 가지지 못한 장점이라고 볼 수 있다. 특히 중국은 개인 유통 채널을 내기가 굉장히 어려운 데 금호 타이어는 워낙 초기에 중국 시장에 진출 했기 때문에 선점자로서 이와 같은 이점을

가질 수 있게 됐다. 여기에 한국 타이어 외에는 아직 쫓아 오지 못하는 금호 타이어의 중국 내 생산 능력도 큰 힘이며 이 역시 계속 성장 중이다.

그림 43-2. 한국.금호타이어의 생산능력 확대

	한국					금호			
	2004	2005	2007	2010		2004	2005	2007	2010
국내	34	37	37	37	국내	33	34	35	35
중국	16	20	27	35	중국	6	11	17	24
동유럽			2	10	베트남				3
계	50	57	66	82	계	39	45	52	62

자료: 삼성증권

중국에서의 생산능력은 04년 6백 만본(전체 생산비중 16.2%) 에서 현재는 12백 만본, 06년 말 14백 만본(전체 생산량 31%), 2008년 2천 만본(전체 생산량 39.2%)로 확대 될 예정이다. 여기에 더불어 중국 소비자가 한국 제품에 대해 갖는 비교적 우호적인 감정과 개발도상 국가로서 아직은 브랜드 네임보다는 가격 대비 품질을 우선시 하는 중국 소비자들의 특성 상, 미첼린 등 1st 타이어의 제품보다는 싸지만 품질은 좋은 한국 산 제품을 선호하고 있다.

북미 시장의 경우 RE 중심으로 활발하게 진출하고 있다. 2000년부터 HPT/UHPT를 출시하며 개척을 시작한 이래 05년 기준으로 HPT/UHPT 시장 점유율은 6.0%에 달하고 있다. 미국 UHPT시장은 매년 14%이상 급성장하고 있다. 그런데 사실 북미와 유럽시장에서 주목해야 할 부분은 단순히 이 부분이 아니다. 자동차 업계의 글로벌 아웃소싱 트렌드가 금호타이어에게 엄청난 가능성을 열어주고 있기 때문이다. 글로벌 아웃소싱은 공장의 현지화와 가격 경쟁 측면에서 이루어 진다. 특히 자동차 메이커들의 경쟁이 점점 Cost Game으로 가고 있는 이상 금호 타이어의 선진시장에서의 OE로 진출 가능성은 더욱 높아 지고 있다. 이를 바탕으로 금호 타이어는 3rd 타이어 그룹에서 2nd 타이어 그룹으로 도약을 예상하고 있는 것이다. 금호타이어의 가치를 결정하는 매우 중요한 요소이고 이는 뒷부분에서 매우 자세히 다룰 예정이니 기대하시라!

끝으로 금호 타이어가 가장 역점을 두는 분야 중 하나로 글로벌 연구개발(R&D) 체제를 구축이 있다. 글로벌 연구소들은 각 시장의 특성에 맞는 제품 개발하는 중추의 역할을 한다. 미주연구소는 세계최초 고성능SUV용 타이어 26&28인치 엑스타STX 개발, 런플랫 타이어 등 타이어 디자인뿐만 아니라 첨단 컴퓨터를 통해 타이어의 성능에 대한 모델링을 연구하고 있다. 미국 자동차 시장에서의 SUV 트렌드를 읽어 내고 이에 대한 맞춤 생산을 한 셈이라 볼 수 있다. 미국, 영국에 이어 05년 12월 중국 텐진시에 문을 연 금호 중국 기술 연구소(KCTC) 역시 첨단 타이어 연구개발에 필요한 화학분석시험 도구와 함께 성능시험, 제품평가시험 등에 필요한 업계 최고 수준의 시험설비를 갖추고, 중국 현지 사정에 맞는 제품 개발을 하고 있다.



2.2.2. 프리미엄 시장의 저돌적 개척자.

프리미엄 타이어는 일반적으로 Ultra High Performance Tire(UHPT)라 불리는 고성능 타이어를 말한다. 자동차의 타이어는 견뎌낼 수 있는 최대 시속에 따라 7가지 등급으로 나뉘어지는데 통상 별다른 설명이 없으면 UHPT는 V등급이상, 즉 상위 세손가락 안에 꼽히는 성능을 가지는 타이어를 말한다. 명확한 기준이 있는 것은 아니며, 국내에서는 편형비 55이하, V급 이상, 휠 크기 16인치 이상의 기준을 충족하면 UHPT라 할 수 있다.

타이어 시장의 발전은 서유럽 시장이 주도하고 있다. 이는 자동차 기술의 우월성과도 연관성이 높다. 자동차 시장의 수준이 점점 높아지면서 고급형 세단이 대중화되고 있고, 중, 저가형 차량들도 고급 옵션들을 기본으로 장착하고 있는 상황임을 감안할 때, 프리미엄 타이어 시장은 향후 성장성이 매우 높은 시장이라고 가정할 수 있다. 또한 30%에 가까운 영업이익률을 거둬주는 제품이므로, 타이어 제조업체 측에서도 지속적인 단가 하락(충격흡수가 가능할 만한 한도 내에서)을 유도하여 그 수요층을 확대해 나갈 것이라고 생각한다. 이런 상황에서 금호타이어의 경쟁력을 살펴볼 때, 가장 강한 장점은 바로 가격 경쟁력에 있다. 현재 금호타이어에서 생산하는 UHPT의 소매가는 미쉐린 타이어의 절반 가격 수준이다. 가격에 비해 품질이 월등하다는 것은 이미 세계시장에서 한국타이어와 함께 인정받은 사실이고, 이는 최근의 활발한 거래내용을 보면 충분히 알 수 있다. UHPT시장이 확대됨에 따라 radical tire 시장처럼 수많은 local 업체들이 난립하여 마진을 잠식할 수도 있지만, 현재로서는 UHPT를 생산할 수 있는 여력을 가진 업체는 big11에 불과하며 고부가가치 기술인 만큼 생산을 위해서는 대규모의 설비 투자가 뒤따르기 때문에(생산라인 전면 교체) 당분간 UHPT의 가격 하락에 가속도가 붙을 우려는 없어 보인다. 따라서 새로 공장을 짓고 있는 중국과 베트남에서의 생산라인이 갖춰지면 UHPT시장으로의 진입이 한결 수월해질 전망이다.

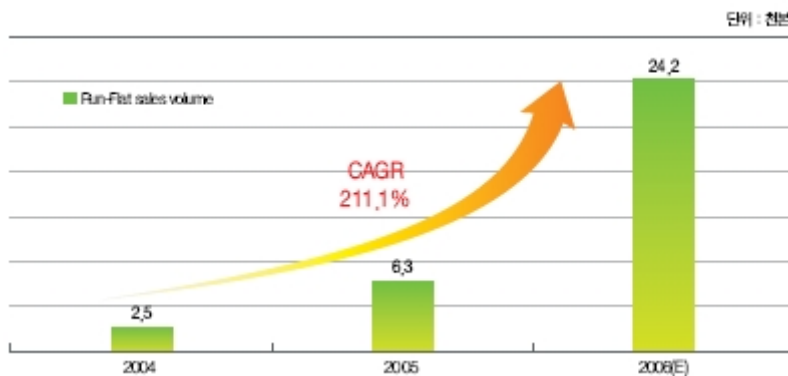
HP & UHP Market Share in U.S.

Year	2005	2004	2003	2002
Goodyear	17,0%	17,0%	17,5%	17,0%
Michelin	13,0%	13,0%	13,0%	13,5%
Bridgestone	8,5%	8,0%	8,0%	7,5%
BFGoodrich	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Toyo	6,0%	6,0%	6,0%	5,5%
Yokohama	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Kumho	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%
Falken	5,0%	4,5%	4,0%	3,5%
Dunlop	4,5%	5,0%	5,5%	6,5%
Firestone	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%

자료 : High Performance Brand Share,
2006 Update, Chart & Statistics in MTD USA.

현재 미국 UHP 타이어 시장 기준으로 총 10%정도를 점유하고 있다고 추정되며 매년 HP&UHP 시장 에서 0.25%point의 성장을 보이고 있다.

아직까지 부족한 부분은 OE시장에서의 미미한 점유율이다. RE시장에서의 OE제품 재구매율이 50%에 이르는 만큼 확실한 수준의 수요층을 확보할 수 있는 거래선 확보가 선행되어야 한다. 페라리와 같은 공급 체결과 같은 인지도 높은 자동차 회사와의 거래가 한 두건 더 이루어진다면 금호타이어의 신뢰도와 인지도는 어렵지 않게 상승곡선을 그릴 수 있다. 특히 Run-Flat타이어 같은 경우 최고급 승용차를 중심으로 OE로 많이 공급 되고 있다. 금호의 경우 품질 면에서 자신감을 보이며 이 분야에서의 선전도 자신하고 있는데 우리도 주목해 봐야 할 부분이다.



2.2.3. APU 공장의 위력

앞서 말한 바와 같이 금호 타이어는 04년 미쉐린과 피렐리에 이어 세계 3번째로 APU의 상용화에 성공했다. 기존 설비에 비해 투자비와 노무비가 절약되고 경제적 투자 규모가 연산 200만 본으로 낮아진다. 현재 평택에 건설되어 있으며, 연간 매출액 1천억 원과 영업이익률 25%를 유지하고 있다! 또한 아직 한국 타이어가 갖지 못한 기술이고 APU를 이용할 경우 선진 자동차 업체인근에 경제성 있는 타이어 공장을 바로 바로 건설하며 OE 공급을 확대할 수 있다. 아래의 표는 금호타이어 APU가 가진 높은 경제성을 보여 준다.

	기존공장(A) (곡성공장)	APU(B) (평택공장)	차이 (B/A)
투자자비 (백만원)	1,195	1,096	-8.3%
노동생산성 (kg/MH)	62.7	114.1	182%
연산 200만본 공장면적(평)	5,811	4,649	-20%
경제적생산규모 (천본)	10,000	2,000	

자료: 금호타이어

이 평택 공장은 미쉐린 피렐리와 비교해 보아도 더 뛰어난 생산성을 보여 준다.



	Michelin's Pessio * CSM(monocoque) plant	Kumho's Korea APU Pyeongtaek plant	Pirelli's US **** MIRS Rome, Georgia plant
Establishment	July 2004	Dec. 2003	Aug. 2002
Total Employees	-	146 **	300
Capacity today	2.1mn	2.0mn	0.9m
CAPEX	USD 70mn.	USD 60mn ***	USD 100mn.

평택 공장은 14개월의 기간 동안 총 710억을 들였으며 타이어 2백 만개의 생산이 가능하므로 개당 35500원의 Capex가 투입된 셈이다. 대지는 20%나 적게 차지하고 노동자는 오직 122명뿐이며 현재 23종류의 타이어가 생산 가능하다. 종합해 보면 82%의 생산성이 향상된 것이다. 평택 공장의 대단함을 말하려는 것이 아니다. 앞으로도 금호 타이어는 이런 공장을 자동차 라인 곁에 즉석에서 세워 버리는 트렌드로 갈 것이다. 이는 해외 OE 비중 확대와 함께 국내 타이어 산업의 지형도를 크게 바꿀 것이다.

2.3. 기업의 리스크는 잘 관리 되고 있는가?

2.3.1. 노사문제.

2004년까지 금호타이어는 노조측의 크고 작은 투쟁과 파업이 있어왔다. 이 때문에 금호타이어는 매년 발생하는 투쟁과 파업으로 수 천 억 원대의 매출손실이 발생하고 파업으로 인한 강성노조 이미지가 해외시장 진출에도 악영향을 미쳐 투자유치와 영국증시 상장에도 좋지 않은 영향을 끼치기는 등 큰 피해를 입었다. 이러한 노조의 움직임이 서서히 바뀌기 시작한 것은 2004년 4월 29일, 금호타이어 사측이 비정규직 282명을 정규직화 시키는데 노조측과 합의한 이후부터이다.(금호타이어와는 대비되게 한국타이어의 경우 2001년 구조조정으로 정규직을 대거 비정규직으로 전환했음.) 다음해(2005년) 임금협상도 분규 없이 마무리 하게 된다. 이렇게 분규 없이 임금협상을 타결하게 된 데에는 대화를 통해서 해결하려는 경영진의 의지도 중요한 역할을 했다. 오세철 대표 이사는 '스킨쉽 경영'을 강조하며 자주 공장을 들러 현장 근로자들과의 의사소통과 신뢰감 구축에 노력하고 있다. 아울러 금호타이어 관계자의 말에 따르면 "제조업의 핵심은 부가가치인데, 그것은 정규직의 생산성에 기댈 수밖에 없다"고 한다. 경영진이 이런 자세로 일을 한다면 노사갈등으로 인한 공정차질

은 일어나지 않을 것을 생각된다.

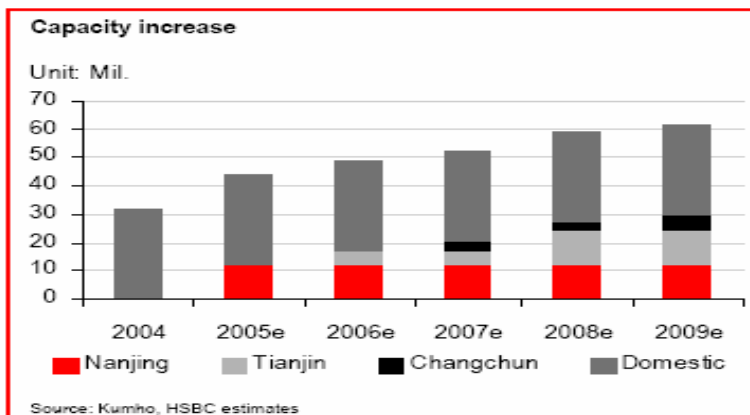
이런 경영방침 때문에 관관 비에서 급여가 차지하는 비중이 급속하게 증가하게 되었다.

과 목	제 3 기	제 2 기	제 1 기
1.매출액 (Sales)	1,772,456,251,344	1,646,344,307,590	729,760,440,601
2.매출원가 (Cost of Goods Sold)	1,326,464,000,865	1,218,595,949,205	531,057,561,447
3.매출총이익 (Gross Profit)	445,992,250,479	427,748,358,385	198,702,879,154
4.판매비와관리비 (Selling and Administrative Expenses)	276,736,764,725	258,422,361,723	119,652,730,864
급여 (Salaries Expenses)	43,366,105,221	37,470,498,074	12,912,725,571
퇴직급여 (Severance Benefits)	9,662,629,804	8,505,174,188	2,865,393,133
복리후생비 (Employee Benefits)	7,313,415,954	5,995,691,166	2,426,677,687

2004년 급여가 2003년에 비해 3배 정도 올랐다. 비정규직을 대거 정규직으로 고용하고 2004년에 임금인상이 있었기 때문으로 추측된다. 생산성이 낮은 것은 파업 때문이 아니라 인건비 때문이다. 2003년에 비해 2004년에 매출액이 2배 이상 증가했지만 인건비는 3배 이상 증가했고 2005년에도 매출의 증가만큼 인건비가 증가했다.

한국타이어	2005	2004	2003
매출액	2,017,204,073,953	1,855,818,161,746	1,676,892,107,272
급여	42,013,431,692	37,127,474,098	32,092,456,047

한국타이어의 최근 3년간 매출액과 급여액이다. 매출액 규모가 한국타이어에 비해 작음에도 불구하고 급여는 한국타이어보다 많은 실정이다. 정리해고를 통하여 급여에 지출되는 금액을 줄일 필요가 있겠지만 어렵게 만들어진 노사간의 화해분위기를 다시 깨지는 않을 것 예상된다.



하지만 현재까지의 비관적인 상황과 다르게 금호는 이 부분을 점차 극복해 나갈 것으로

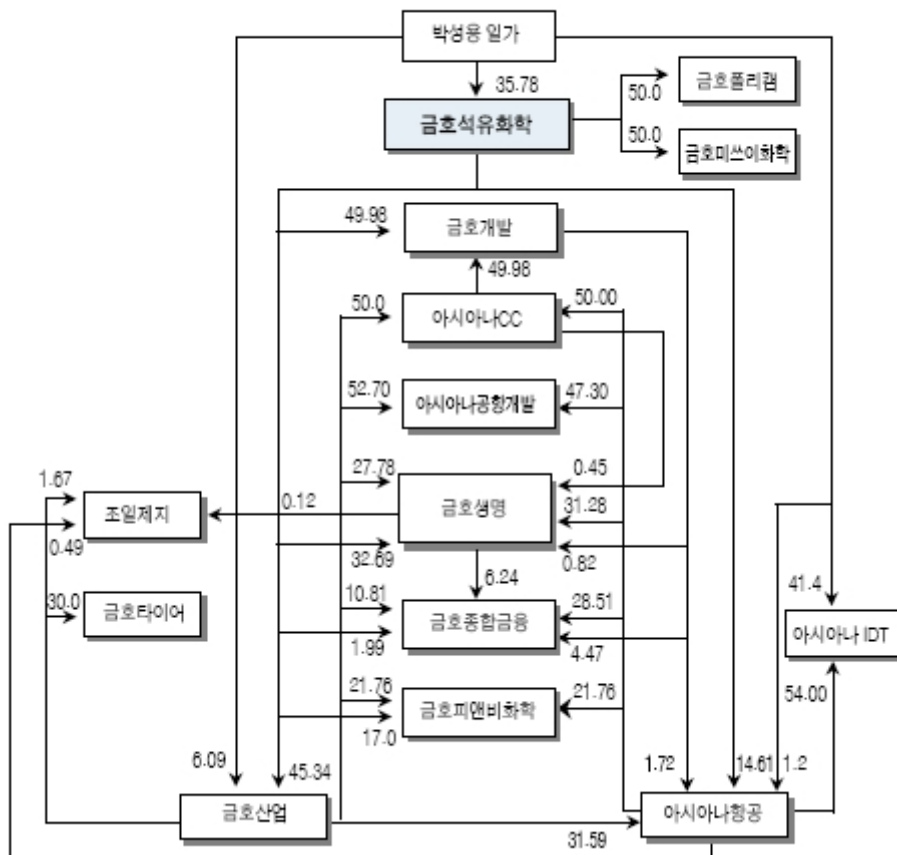
예상된다. 우선 중국 내에서의 생산 설비 증가로 이는 생산성이 고질적으로 낮았던 금호 타이어의 생산성을 높이는 동시에 인건비에 대한 절감 효과를 동시에 볼 수 있으리라 기대된다. APU공장의 지속적인 도입 역시 점차 같은 맥락에서 금호타이어의 생산 구조에 대단히 긍정적인 방향으로 기여할 것이다. 이러한 움직임의 결과는 단기적으로 그 결과를 볼 수는 없지만 지속적인 수익성 상승을 가져 올 것이며 금호 타이어를 더욱 경쟁력 있는 기업으로 다시 태어나게 할 것이다. 이 부분이 구체적으로 얼마만큼 이익률 향상에 영향을 줄 지는 뒤에서 자세히 다루겠다.

2.3.2. 그룹구조.

금호 그룹은 우리나라에서 가장 화려한 혼맥을 자랑한다. 별첨3)금호그룹 가계도.

그룹 전체의 지배구조도 역시 여느 대기업과 같은 혈연 중심의 것이다. 그나마 다행스러운 점은 지난 98년부터 시작된 구조 조정으로 과거에 비해서 혹은 여느 대기업에 비해서 상대적으로 깔끔하게 정리가 되었다는 점이다. 현재 기업의 출자 구조는 다음과 같다.

금호아시아나그룹의 지분 구조도



금호타이어는 대주주인 금호 산업의 영향권 하에 있고 금호산업은 지주회사인 금호 석유화학 그리고 오너 일가의 지배를 받는다. 금호타이어는 영업과 직접 관련된 자회사들 외에는 전혀 지분관계를 가지고 있지 않으므로 여러모로 제법 독립적인 형태다.

현재 이슈 중에 주목해야 할 부분으로 금호그룹의 지속적인 M&A 횡보 인데 이에 금호 타이어가 컨소시엄의 구성원 등으로 함께 참여할 가능성이 생긴다. 대우건설 대한 통운과 같은 어마어마한 규모의 회사들의 M&A인 만큼 상당한 자금동원이 필요할 것이라 예상된다. 단기적으로 상당한 자금이 빠져 나갈 수도 있지만 결과적으로 대우건설과 같은 우량(?) 회사의 지분을 보유하게 될 것이고 이는 제법 괜찮은 리턴을 가져올 수도 있다. 아직 구체적인 상황에 대해서는 추측하는 길 밖에 없지만 결과가 어찌 되든 금호타이어에 큰 무리를 주지 않을 것이라 2팀은 조심스러운 예상을 한다.

2.3.3. 환율에 대한 민감도

우리나라 타이어 업체의 수출 비중은 60%수준으로 자동차 업계와 유사하다. 그런데 특이한 점은 환 위험에 대한 노출도는 매우 낮다는 것이다. 이는 원재료의 대부분을 달러로 구매하기 때문이다. 대체로 우리나라 타이어 업체들은 달러에 대해서는 short position, 유로화에 대해서는 long position을 취하고 있다. 달러와 유로에 대한 position 규모가 비슷해 달러와 유로가 반대 방향으로 움직인다면 자연스럽게 헤지 된다.

	금호타이어	
	백만달러	백만유로
외화수입	668	151
외화지출	833	9
헤지포지션	0	0
외화자산	86	201
외화부채	9	0
순외화노출분	-242	-58
환율 10원변동시 순이익변화(억원)	-20	-5
환율 10원변동시 EPS변화(원)	-23	-5
2006년 조정 EPS(원)	1,745	1,745
환율민감도	-1.3%	-0.3%

자료: 우리투자증권 리서치센터

여기에 하반기부터는 그 동안 있었던 강한 원가 절상으로 인한 여러 부작용들이 나타나며 환율이 상승(즉 원의 평가절하)이 있지 않을 까 하는 조심스러운 예상도 된다. 이 경우 환에 대한 리스크는 더욱 작아 진다.

과연 이게 끝일까? 그렇지 않다. 아무리 타이어 기업이 헤징을 잘해도 자동차회사는 그렇지 못하기 때문이다. 그리고 자동차 회사(특히 현대 같은 수출이 절반을 넘는)들은 환율 변화에 따른 단가절하의 압력을 고스란히 부품업체 들에게 떠넘긴다. 즉 타이어 회사는 OE로 납품하는 과정에서 자동차 업체에게 단가 인하의 압력을 엄청나게 받고 실제로 별 대응을 하지 못한다. 다행히 금호의 경우 금호 렌터카(매년 7000본 납품), 금호 고속(매년 200본 납품) 등 여유 있게 타이어를 납품 할 수 있는 업체 들이 있고 국내 OE가 매출에서 차지하는 비중은 15%밖에 안되니 한 숨 놓을 수 있겠다.

3. 금호타이어의 미래.

3.1. 내수 시장을 보라.

3.1.1. 가정

〈 자동차 타이어 판매 실적 및 전망〉 (단위 : 천개 %)

		03	04	05	06 (전망)
내수	신차용	8,248 (△10.8)	7,446 (△9.7)	10,224 (37.3)	11,030 (7.9)
	교차용	13,186 (△4.0)	13,019 (△1.3)	13,796 (6.0)	13,920 (0.9)
수출		51,814 (8.7)	58,232 (12.4)	61,560 (5.7)	63,550 (3.2)
계		73,248 (3.7)	78,697 (7.4)	85,580 (8.7)	88,500 (3.4)

주 : () 는 전년(동기)대비증가율

위 자료를 토대로 보면 OE의 매출증가세가 RE의 매출증가세보다 큼을 알 수 있다. 그러나 OE시장에서 고도의 성장률을 항상 유지할 수 없기 때문에 2007년까지 11%성장을 하고 2008년 이후에는 6%의 성장을 한다고 가정한다. 그리고 최근 들어 급격하게 늘었던 OE물량이 2008년부터 RE로 연결된다고 가정하여 RE 성장률은 1단계로 6%, 2단계 8%로 가정한다. UHP 타이어는 2003년에서 2004년까지 100%이상의 놀라운 성장세를 보이다가 2004년부터 2005년까지는 30% 정도로 그 성장률이 약간 둔화된 모습을 보이고 있다. 국내에서는 점차 UHP의 인식이 높아지고 있으므로 1단계 성장률은 전세계적의 UHP성장률인 15%보다 5%p 높은 20%성장을 한다고 가정하고 2단계는 점차 OE시장에서 UHP비율이 확대되는 추세를 반영하여 25% 성장한다고 가정한다.

3.1.2. 추정 매출액

총매출액		1,770,000		<단위: 백만원>	
내수 OE 총	16.90%	299,130			
내수 RE 총	23.00%	407,100			
내수 uhp	1.50%	26,550			
내수 OE 총	100.00%	299,130			
내수 RE 총	100.00%	407,100			
내수 uhp	100.00%	26,550			

제품	발성	성장률(시장·물가상승) 1단계(2년 2단계(208-))	영업이익률	2005년		2005		2006		2007		2008		2009		2010	
				비중	가장	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
RE		6.00%	8.00%	10.00%	100.00%	407,100	40,710	431,526	43,153	457,418	45,742	494,011	49,401	533,532	53,353	576,214	57,621
OE		11.00%	6.00%	5.00%	100.00%	299,130	14,957	332,034	16,602	368,558	18,428	390,672	19,534	414,112	20,706	438,959	21,948
UHP		20.00%	25.00%	28.00%	100.00%	26,550	7,434	31,860	8,921	38,232	10,705	47,790	13,981	59,738	16,727	74,672	20,908
합계						732,780	63,101	795,420	68,675	864,208	74,875	932,473	82,316	1,007,381	90,795	1,089,845	100,477
영업이익률							8.61%		8.63%		8.66%		8.83%		9.01%		9.22%

2006년에 매출액(단위:백 만)이 795,420에서 2010년에는 1,089,845에 이를 것이며 영업이익률은 8.61%에서 9.22%까지 올라갈 것으로 추정된다. 이는 UHP의 판매비중 증가에 기인한 바 크다.

(별첨4) 국내 타이어 05년 실적 및 06년 전망 및 금호타이어 전망

3.2 글로벌 시장을 보라.

3.2.1 중국시장에서의 미래

3.2.1.1 가정

1. 원재료 가격의 인하는 고려하지 않는다. 원재료 가격이 인하한다고 해도, 경쟁 격화에 따른 관관비 증가와 가격 인하를 예상하기 때문에 현재의 영업이익률을 유지하거나 약간의 상승을 가정한다.
2. 개발 도상국의 신규 자동차 시장의 성장율을 고려하여, 금호 중국 현지 법인의 OE 판매 비율을 조금씩 증가 시킨다. 06년 45%는 05년 자료를 기초로 하며, 07년 부터 46%, 2010년까지 50%로 그 비율을 늘린다.
3. 매출액의 증가율은 매년 12%로 잡았다. 중국 시장의 자동차 성장율을 고려한 것이며 08년 베이징 올림픽과 그 이후는 성장율이 더 늘어날 것으로 보았다.
4. 중국 시장에서 프리미엄 제품의 판매는 2010년 이후에야 본격적으로 이루어질 것으로 생각되어 고려하지 않았다.
5. OE의 영업이익률은 5.5%로 잡았고, RE 시장은 그 보다 높은 11% 로 08년까지 잡았다. 08년 이후는 보다 고가 제품의 수요 증가를 예상하므로 이익률을 12%로 올려잡는다.
6. 가격인상을 고려하지 않으므로, 우선 물가상승률에 대한 고려는 하지 않는다.

3.2.1.2 추정 매출액

	2007	2008	2009	2010
OE	26.45	31.74	38.09	50.28
승용	17.00	19.00	22.42	26.46
상용	9.45	12.74	15.67	23.82
RE	29.00	34.00	39.78	46.54
PCR	19.00	21.00	24.00	26.00
TBR	10.00	13.00	16.00	21.00
OE증감율		20.00%	20.00%	32.00%
RE증감율		17.24%	17.00%	17.00%
PCR	36	40	46	52
증감율	13%	11%	16%	13%
TBR	19	26	32	45
증감율	29.67%	32.34%	23.03%	41.53%

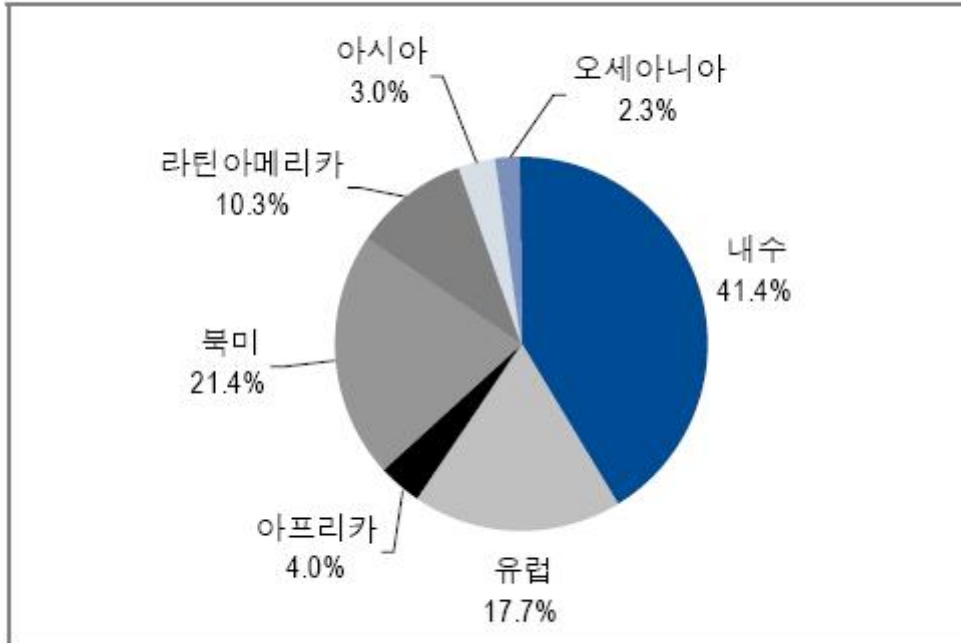
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
생산능력	12	17.55	17.55	20		24
매출액	1,000.00	1,300.00	1,456.00	1,892.80	2,460.64	3,198.83
영업이익	85.25	110.83	121.72	166.85	216.91	295.89
OE	450.00	585.00	698.88	927.47	1,205.71	1,599.42
RE	550.00	715.00	757.12	965.33	1,254.93	1,599.42
매출액 성장률		30%	12%	30%	30%	30%
영업이익률	8.53%	8.53%	8.36%	8.82%	8.82%	9.25%

중국 내에서 생산시설 증설 등으로 인해 2006년 1300억의 매출에 111억의 영업이익이 발생하고 2010년에는 3200억의 매출에 295억의 영업이익이 발생할 것으로 추정된다.

3.2.2 북미, 유럽, 라틴, 아프리카 시장에서의 미래.

3.2.2.1 북미, 유럽, 라틴, 아프리카 가정

2005년 Sales Breakdown(매출액 기준)



자료: 금호타이어

1.1. 영업이익률 (2006년 전체 영업이익률 목표치: 13%)

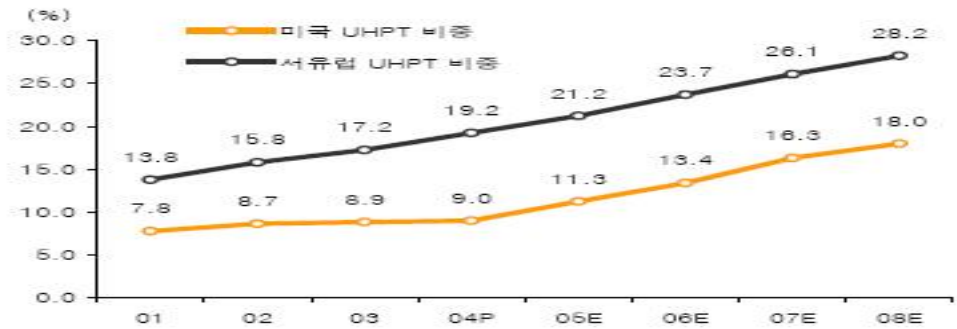
국내 -	OE	판매비중 15.2%, 영업이익률 4.5%
	RE	판매비중 20.9%, 영업이익률 17.2%
해외 -	OE	판매비중 7.1%, 영업이익률 5.5%
	RE(PCR)	판매비중 41.8%, 영업이익률 9.9%
	RE(UHPT)	판매비중 15.0%, 영업이익률 28.0%

1.2. 위 자료에 따라 북미는 2005년 매출액의 21.4%, 유럽은 17.7%라고 설정함

1.3. 원자재 가격인상을 근거로 타이어업체들은 지난 2년간 8~15%정도의 가격인상을 단행했다. 세계시장이 과점체제이고 원자재가격이 상승해서, 제품믹스 개선으로 인한 구조적인 인상이었으므로 원자재가격 상승추세가 다소 둔화되었다고 가정하더라도 물가상승률이상의 타이어 가격 상승이 예상됨. 2006년 금호는 6% 판매가격 인상, 유럽에서 하반기에 2% 인상, 미쉐린 - 2006년 북미에서 8%인상, 유럽 - 2006년 하반기 3~4% 인상예정이라고 함. 따라서 매년 일단 물가상승률 4% 만큼 타이어 값이 상승한다고 가정

1.4. 북미시장에서 금호의 UHP타이어 시장점유율이 6%수준이라고 하니 금호의 수출 UHP 타이어의 45%가 북미, 23%가 유럽, 13%가 라틴아메리카, 1%가 아프리카에서 소비된다고 가정한다.

- 1.5. 국가간의 관계 및 이번엔 미국계 타이어사와의 전략적 제휴관계를 고려해서 총 해외 OE 매출액 중 북미 : 유럽 : 라틴 : 아프리카 = 40:15:18:5 정도, 나머지는 기타지역으로 가정한다. 또한 금호타이어가 북미, 유럽시장, 라틴아메리카에 대해서 공격적으로 시장을 확대한다고 가정한다.
- 1.6. 해외 RE 총 매출액중 북미 : 유럽 : 라틴 : 아프리카 = 30:32:17:8 정도, 나머지는 기타지역으로 가정한다.
- 1.7. OE시장 진입에 따른 효과는 3년뒤에 RE시장에서 발생한다고 가정하여 2단계 상승률을 높힘 (OE → RE : 충성도는 50%수준이라고 함)
- 1.8. 자료에 나온대로 OE/RE/UHP별로 영업이익률 넣었고 북미나 유럽은 차이가 없다고 가정한다. (OE타이어는 RE의 대략 55%수준으로 적용), 라틴에서는 북미나 유럽에서의 영업이익률의 80% 수준, 아프리카에서는 70%수준이라고 가정한다.
- 1.9. UHP의 성장률은 전세계적으로 매년 15%성장 예상



자료: 한화증권

주: 판매비중은 PCR에서의 비중임.

아래 자료를 토대로 미국시장에서는 OE가 RE보다 높은 성장률을 보일 것으로 추정되며 대략 OE는 25%, RE는 10%성장을 가정한다. 유럽시장에서는 OE 보다는 RE의 시장 성장률이 높을 것으로 추정되며 OE는 15%, RE는 20%를 가정한다.

라틴은 계속 커지고 있는 신흥시장이므로 OE시장에서 UHP 성장률은 유럽이나 북미보다 낮은 10% 수준이었다가 2008년부터 20% 성장을 한다고 가정한다. RE시장에서는 2년간 15%성장을 하다가 OE에 들어갔던 물량들이 2008년부터 RE물량으로 연결된다고 가정하여 2단계부터는 18%를 가정한다.

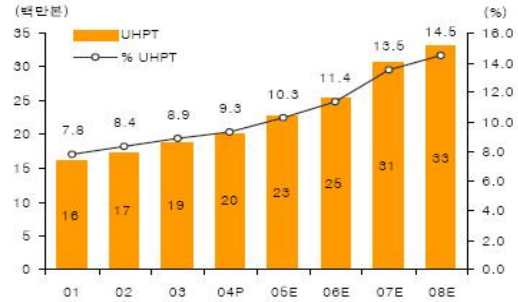
아프리카에서는 UHP에 대한 OE물량은 없고 RE물량만 있다고 가정하며, 2007년까지는 일반타이어의 평균성장률인 6%만큼 매출이 늘다가 2008년부터 10%까지 성장률이 높아진다고 가정한다.

[그림11] 미국 OE에서 UHPT 비중



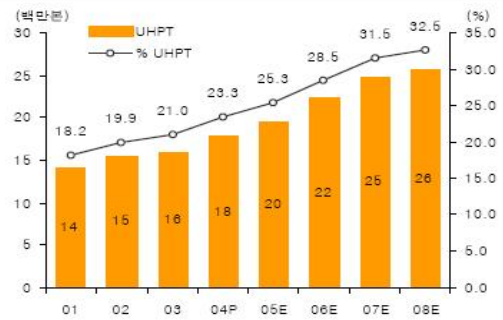
자료: 한화증권
주: 판매비중은 PCR에서의 비중임.

[그림12] 미국 RE에서 UHPT 비중



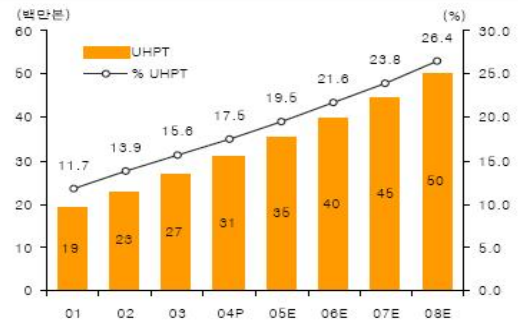
자료: 한화증권
주: 판매비중은 PCR에서의 비중임.

[그림13] 서유럽 OE에서 UHPT 비중



자료: 한화증권
주: 판매비중은 PCR에서의 비중임.

[그림14] 서유럽 RE에서 UHPT 비중



자료: 한화증권
주: 판매비중은 PCR에서의 비중임.

1.10. 세계타이어 시장 장기성장률 (2004~2008)은 아래와 같다고 하므로 이를 바탕으로 성장률을 예상한다.

북미 : 2.0% 성장이 예상

EU : 1.5% 성장

남미 : 4.1% 성장예상

1.11. 북미 276억\$ (환율 100원/\$) - 276,000,000,000,000

- RE 시장 : 승용차(05년기준63.04% , 05년 대비 2.0%성장 예상) 금호 - 3.0%, 소형트럭용(11.06%, 05년대비 2.7%성장 예상) - 금호 1.5% 대형트럭(5.28% , 05년 대비 2.0% 성장 예상) - ?
- OE 시장 : 승용차(16.24%, 05년 대비 -0.5%성장 예상) 금호 - ?, 소형트럭용(2.36%, 05년대비 -2.6%성장 예상) - ? 대형트럭(2.02%, 05년 대비 6.0% 성장 예상) - 2.5%

1.12. 캐나다의 시장구조는 미국과 비슷, 시장의 크기는 미국의 10% 수준

OE : RE의 비율 (62% : 38%)

- RE시장 : 승용차 - 금호 2.5%, 소형트럭 - 금호 3.0%

1.13. 유럽 (2005년 26조)

- RE 시장 : 승용차, 소형트럭용 (미국보다 약간 작음, 3%성장)
대형트럭(미국보다 10% 큼, -0.5%) - ?
- OE 시장 : 승용차, 소형트럭(미국보다 15%정도 큼, 성장 없음) - ?
대형트럭(추정 안됨, 4% 성장예상)

3.2.2.2 북미, 유럽 매출액 추정

		총매출액	1,770,000		<단위: 백만원>													
		해외 OE 총매출	7.10%	125,670														
		해외 RE 총매출	41.80%	739,860														
		해외 uhp 총매출액	15.00%	265,500														
		북미 OE 총매출액	40.00%	50,268														
		유럽 OE 총매출액	15.00%	18,851														
		북미 RE 총매출액	30.00%	221,958														
		유럽 RE 총매출액	32.00%	236,755														
		북미 uhp	40.00%	106,200														
		유럽 uhp	23.00%	61,065														

북미		제품	시장 성장률	합계(시장+물가상 1단계(22단계(20				2005년 비중 가점	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
영업이익률	가점			영업이익률	가점	영업이익률	가점		영업이익률	가점	영업이익률	가점	영업이익률	가점	영업이익률	가점	영업이익률	가점		
RE	승용차	2.00%	6.00%	6.00%	9.90%	80.00%	177,566	17,579	188,220	18,634	199,514	19,752	211,484	20,937	224,173	22,193	237,624	23,525		
	소형트럭	2.00%	6.00%	6.00%	9.90%	20.00%	44,392	4,395	47,055	4,658	49,878	4,938	52,871	5,234	56,043	5,548	59,406	5,881		
	대형트럭	4.00%	0.00%	0.00%	8.50%	0.00%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
OE	승용차	-0.50%	15.00%	6.00%	5.50%	80.00%	40,214	2,212	46,247	2,544	53,184	2,925	56,375	3,101	59,757	3,287	63,342	3,484		
	소형트럭	-2.00%	0.00%	15.00%	5.50%	20.00%	10,054	553	10,054	553	10,607	583	12,198	671	14,027	771	16,131	887		
	대형트럭	3.00%	0.00%	15.00%	5.00%	0.00%	0	0	0	0	1,000	50	1,150	58	1,323	66	1,521	76		
UHP	OE	25.00%	25.00%	20.00%	20.00%	5.00%	5,310	1,062	6,638	1,328	8,297	1,659	9,956	1,991	11,948	2,390	14,337	2,967		
	RE	10.00%	10.00%	13.00%	28.00%	95.00%	100,890	28,249	110,979	31,074	122,077	34,182	137,947	38,625	155,880	43,646	176,144	49,320		
합계							378,426	54,050	409,192	58,790	444,556	64,089	481,981	70,617	523,151	77,902	568,506	86,041		
영업이익률								14.28%		14.37%		14.42%		14.65%		14.89%		15.13%		

유럽		제품	시장 성장률	합계(시장+물가상 1단계(22단계(20				2005년 비중 가점	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
영업이익률	가점			영업이익률	가점	영업이익률	가점		영업이익률	가점	영업이익률	가점	영업이익률	가점	영업이익률	가점	영업이익률	가점		
RE	승용차	2.00%	6.00%	8.00%	9.90%	80.00%	189,404	18,751	200,768	19,876	212,915	21,069	223,840	22,754	248,227	24,574	268,065	26,540		
	소형트럭	2.00%	6.00%	8.00%	9.90%	20.00%	47,351	4,688	50,192	4,969	53,204	5,267	57,460	5,689	62,057	6,144	67,021	6,635		
	대형트럭	-0.50%	0.00%	0.00%	8.50%	0.00%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
OE	승용차	-0.50%	15.00%	6.00%	5.50%	70.00%	13,195	726	15,175	835	17,451	960	18,498	1,017	19,608	1,078	20,784	1,143		
	소형트럭	-2.00%	15.00%	6.00%	5.50%	30.00%	5,655	311	6,503	358	7,479	411	7,928	436	8,403	462	8,908	490		
	대형트럭	4.00%	0.00%	0.00%	5.00%	0.00%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
UHP	OE	15.00%	15.00%	20.00%	20.00%	5.00%	3,053	611	3,511	702	4,038	808	4,846	969	5,815	1,163	6,978	1,396		
	RE	20.00%	20.00%	22.00%	28.00%	95.00%	58,012	16,243	63,614	19,492	83,537	23,390	101,915	28,536	124,336	34,814	151,690	42,473		
합계							316,671	41,329	345,764	46,232	378,523	51,905	420,486	59,401	468,446	68,236	523,466	78,677		
영업이익률								13.05%		13.37%		13.71%		14.13%		14.57%		15.03%		

미국에서의 매출액은 2006년 4091억, 영업이익 588억을 기록하고 2010년에는 매출액 5685억, 영업이익은 860억을 기록할 것으로 추정된다.

유럽에서의 매출액은 2006년 3168억, 영업이익 413억을 기록하고 2010년에는 매출액 5235억, 영업이익은 787억을 기록할 것으로 추정된다.

3.2.3 라틴, 아프리카 매출액 추정

3.2.3.1 추정매출액

		총매출액		1,770,000	<단위: 백만원>															
		해외 OE 총매출	7.10%	125,670																
		해외 RE 총매출	41.80%	739,860																
		해외 uhp 총매출	15.00%	265,500																
		라틴 OE 총매출	18.00%	22,621																
		아프리카 OE 총매출	5.00%	6,284																
		라틴 RE 총매출	17.00%	125,776																
		아프리카 RE 총매출	8.30%	61,408																
		라틴 uhp	13.00%	34,515																
		아프리카 uhp	1.00%	2,655																

라틴		제품	구분	장황(시장+물가상승)		영업이익률	2005년	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
				1단계(2년)	2단계(2년)			비중	가장	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
RE	승용차	6.00%	8.00%	8.00%	60.00%	75,466	6,037	79,994	6,399	84,793	6,783	91,577	7,326	98,903	7,912	106,815	8,545		
	소형트럭	6.00%	8.00%	8.00%	40.00%	50,310	4,025	53,329	4,266	56,529	4,522	61,051	4,884	65,935	5,275	71,210	5,697		
	대형트럭	0.00%	0.00%	7.00%	0.00%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
OE	승용차	15.00%	6.00%	4.80%	80.00%	18,096	869	20,911	999	23,933	1,149	25,369	1,218	26,891	1,291	28,504	1,368		
	소형트럭	15.00%	6.00%	4.80%	20.00%	4,524	217	5,203	250	5,452	262	5,780	277	6,126	294	6,494	312		
	대형트럭	0.00%	0.00%	4.20%	0.00%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
UHP	OE	10.00%	20.00%	16.00%	30.00%	10,355	1,657	11,390	1,822	12,529	2,005	15,095	2,406	18,042	2,887	21,650	3,464		
	RE	15.00%	18.00%	23.00%	70.00%	24,161	5,557	27,785	6,390	31,952	7,349	37,704	8,672	44,490	10,233	52,499	12,075		
합계						182,912	18,362	198,511	20,127	215,188	22,070	236,514	24,783	260,387	27,891	287,172	31,461		
		영업이익률					10.04%		10.14%		10.26%		10.48%		10.71%		10.96%		

아프리카		제품	구분	장황(시장+물가상승)		영업이익률	2005년	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
				1단계(2년)	2단계(2년)			비중	가장	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
RE	승용차	6.00%	8.00%	7.00%	60.00%	36,845	2,579	39,056	2,734	41,399	2,898	44,711	3,130	48,288	3,390	52,151	3,651		
	소형트럭	6.00%	8.00%	7.00%	40.00%	24,563	1,719	26,037	1,823	27,599	1,932	29,807	2,087	32,192	2,253	34,767	2,434		
	대형트럭	0.00%	0.00%	6.00%	0.00%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
OE	승용차	6.00%	6.00%	4.20%	80.00%	5,027	211	5,328	224	5,648	237	5,987	251	6,346	267	6,727	283		
	소형트럭	6.00%	6.00%	4.20%	20.00%	1,257	53	1,332	56	1,412	59	1,497	63	1,587	67	1,682	71		
	대형트럭	0.00%	0.00%	3.60%	0.00%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
UHP	OE	0.00%	0.00%	20.00%	0.00%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	RE	6.00%	10.00%	28.00%	100.00%	2,655	743	2,814	788	2,983	835	3,281	919	3,610	1,011	3,971	1,112		
합계						70,347	5,306	74,568	5,624	79,042	5,962	85,284	6,449	92,022	6,977	99,298	7,549		
		영업이익률					7.54%		7.54%		7.54%		7.56%		7.58%		7.60%		

라틴에서의 매출액은 2006년 1829억, 영업이익 184억을 기록하고 2010년에는 매출액 2872억, 영업이익은 315억을 기록할 것으로 추정된다.

유럽에서의 매출액은 2006년 703억, 영업이익 53억을 기록하고 2010년에는 매출액 993억, 영업이익은 75억을 기록할 것으로 추정된다.

(별첨5)총 매출액 합계 추정

4. 금호타이어의 가치.

4.1 재무상태

4.1.1 재무제표 분석

(단위 : 원)

구분	2005년	2004년	2003년
[유동자산]	832,282,250,826	345,743,840,722	309,180,325,800
· 당좌자산	671,729,540,910	228,889,803,351	201,046,532,027
· 재고자산	160,552,709,916	116,854,037,371	108,133,793,773
[고정자산]	1,373,614,397,945	1,310,552,173,143	1,273,669,432,884
· 투자자산	235,714,632,624	144,008,625,829	96,601,586,090

구분	2005년	2004년	2003년
· 유형자산	1,019,366,348,564	1,041,003,653,757	1,044,724,248,387
· 무형자산	118,533,416,757	125,539,893,557	132,343,598,407
자산총계	2,205,896,648,771	1,656,296,013,865	1,582,849,758,684
[유동부채]	555,489,544,142	559,657,905,057	426,034,219,762
[고정부채]	683,470,855,625	479,059,748,291	606,348,528,231
부채총계	1,238,960,399,767	1,038,717,653,348	1,032,382,747,993
[자본금]	350,000,000,000	250,000,000,000	250,000,000,000
[자본잉여금]	427,707,259,270	250,000,000,000	250,000,000,000
· 자본준비금			
· 주식발행초과금	427,707,259,270	250,000,000,000	250,000,000,000
[이익잉여금]	195,939,317,233	125,240,124,271	49,857,509,564
[자본조정]	(-)6,710,327,499	(-)7,661,763,754	609,501,127
자본총계	966,936,249,004	617,578,360,517	550,467,010,691
매출액	1,772,456,251,344	1,646,344,307,590	729,760,440,601
영업이익	169,255,485,754	169,325,996,662	79,050,148,290
경상이익	124,097,665,986	124,891,344,580	57,011,915,635
당기순이익	98,199,192,962	100,382,614,707	49,857,509,564

우선 당기순이익 부분을 살펴보자. 2004년 490억 원을 기록했던 당기순이익이 2005년 1000억 원으로 2배 이상 증가했다. 괄목할 만한 성과라고 생각할 수 있지만, 사실은 그렇지 않다. 2003년, 금호타이어는 6월30일자 자산양수도에 의하여 7월1일부로 금호산업(주)에서 금호타이어(주)로 분사되었기에, 2003년 재무제표는 7월 1일에서 12월 31일까지의 실적이다. fnguide에서 추출한 자료에 의하면 2003년 전체 당기순이익은 857억 원이다.

다음으로 주목해야 할 부분이 자본금과 사채, 단기차입금의 증가이다. 우선 자본금은 2004년 2500억 원에서 3500억 원으로 천억이 늘었다. 이것은 2005년 국내와 해외(영국증시)에서 유상증자를 통해 늘어난 금액이다.

	2005년	2004년	2003년
단기차입금	270,193,334,536	137,136,481,302	121,588,489,257
유동성장기부채	291,246,678	125,657,000,000	31,991,750,000
사채	310,000,000,000	0	0

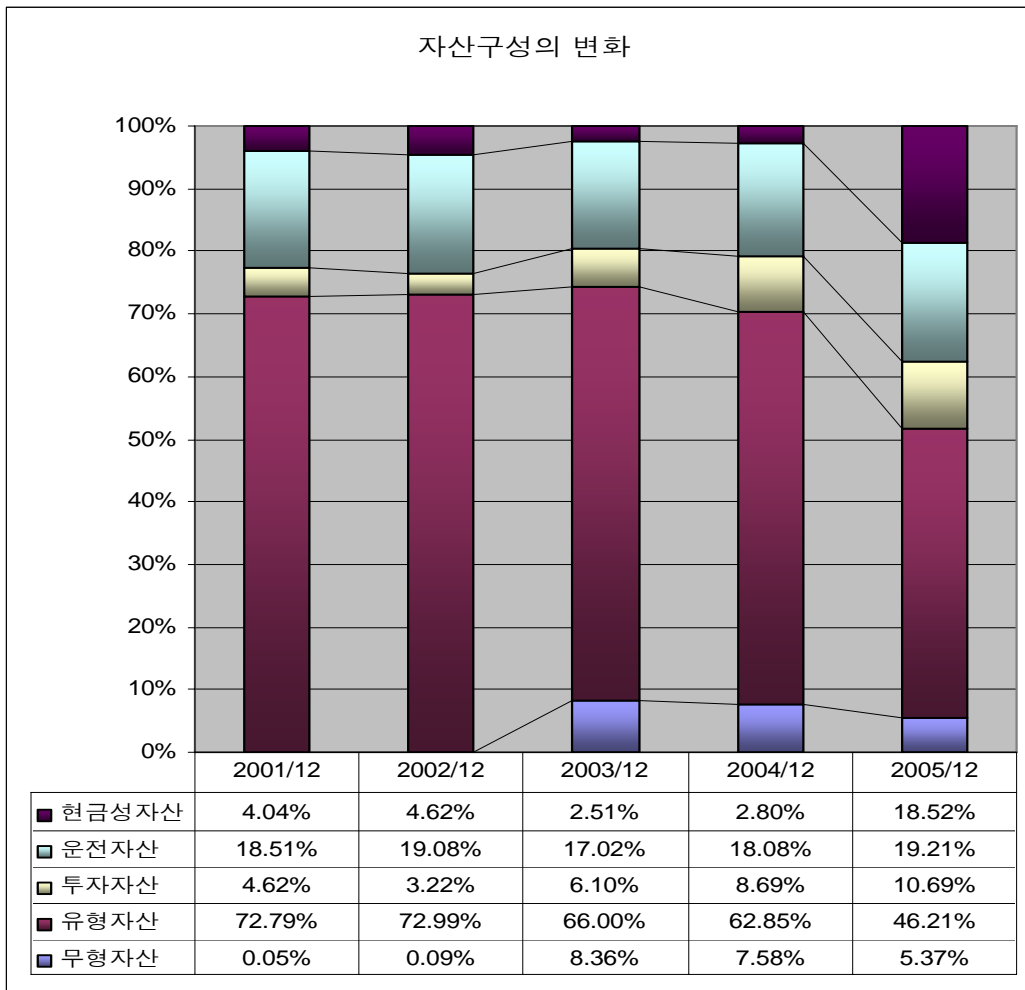
(출처 : 전자공시시스템)

위 표는 단기차입금과, 유동성장기부채, 사채의 변동상황이다. 2004년에 비해 단기차입금은

늘고 유동성장기부채는 줄었으며, 사채는 2005년에 처음으로 사용됐다. 유동성장기부채를 갚고도 남은 만큼의 현금을 보유하게 되었는데, 이 현금은 2005년에 있었던 중국 남경공장 증설과 텐진, 장춘 공장 준공에 사용되었다.

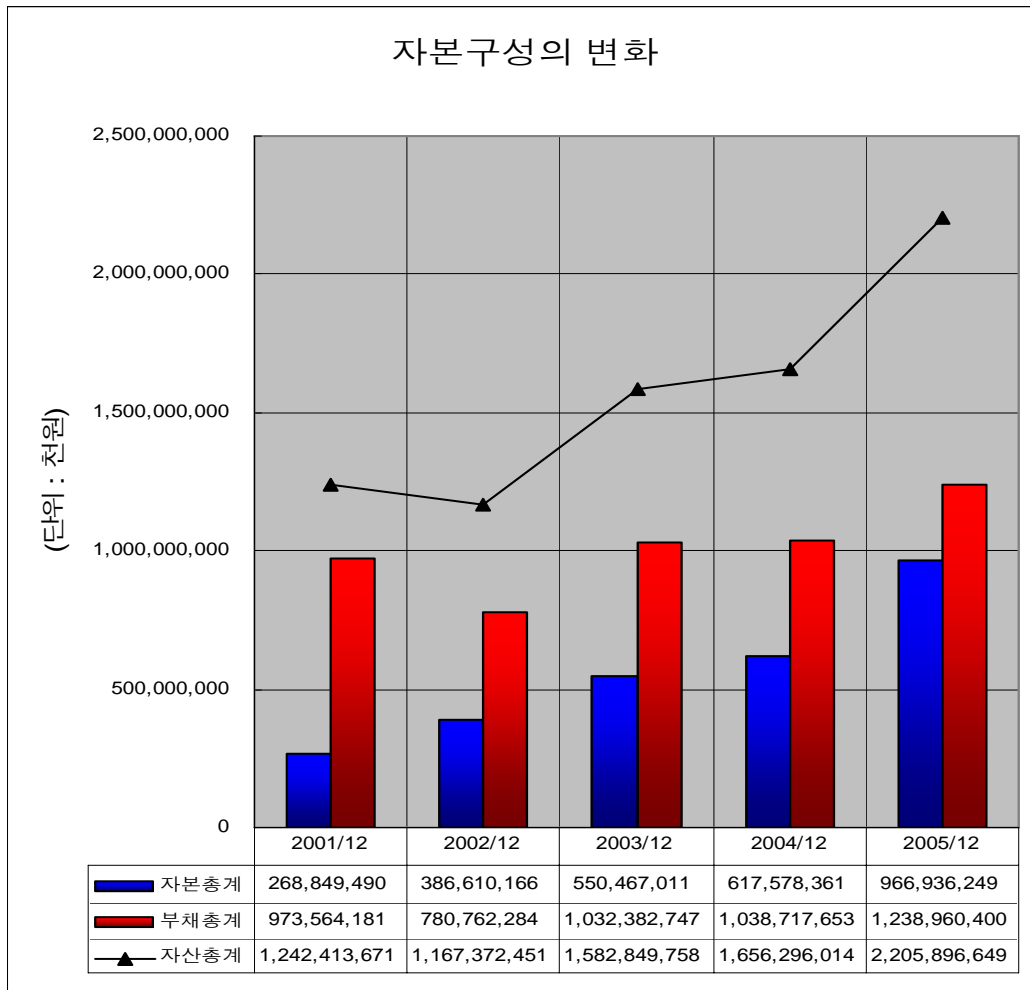
4.2 재무비율분석

4.2.1 자산구성의 변화



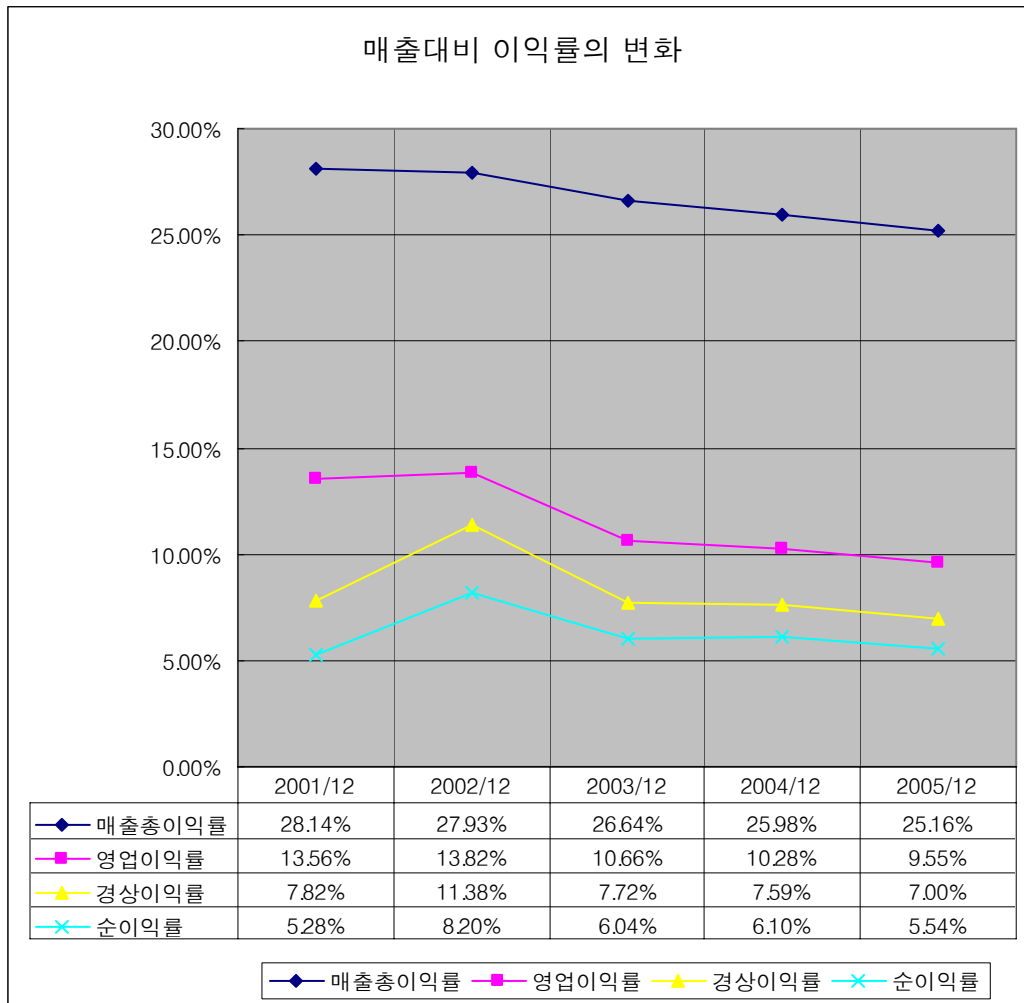
먼저 금호타이어의 자산 구성 비율과 구성변화에 대해 살펴 보자. 2005년에 현금성 자산의 비중이 크게 늘었다. 이는 위에서 지적했듯이, 유상증자를 통한 자본금 증가와 사채 발행, 단기차입금의 증가로 설명 될 수 있다. 유형자산은 2003년 이후 증가하지 않아 전체에서 차지 하는 비중이 작아졌으며, 2003년에 무형자산의 비중이 커진 이유는 2003년 금호산업(주)로부터 분사하면서 영업권을 양도 받았기 때문에 영업권의 가치가 계상되기 시작하였다.

4.2.2 자본 구성의 변화



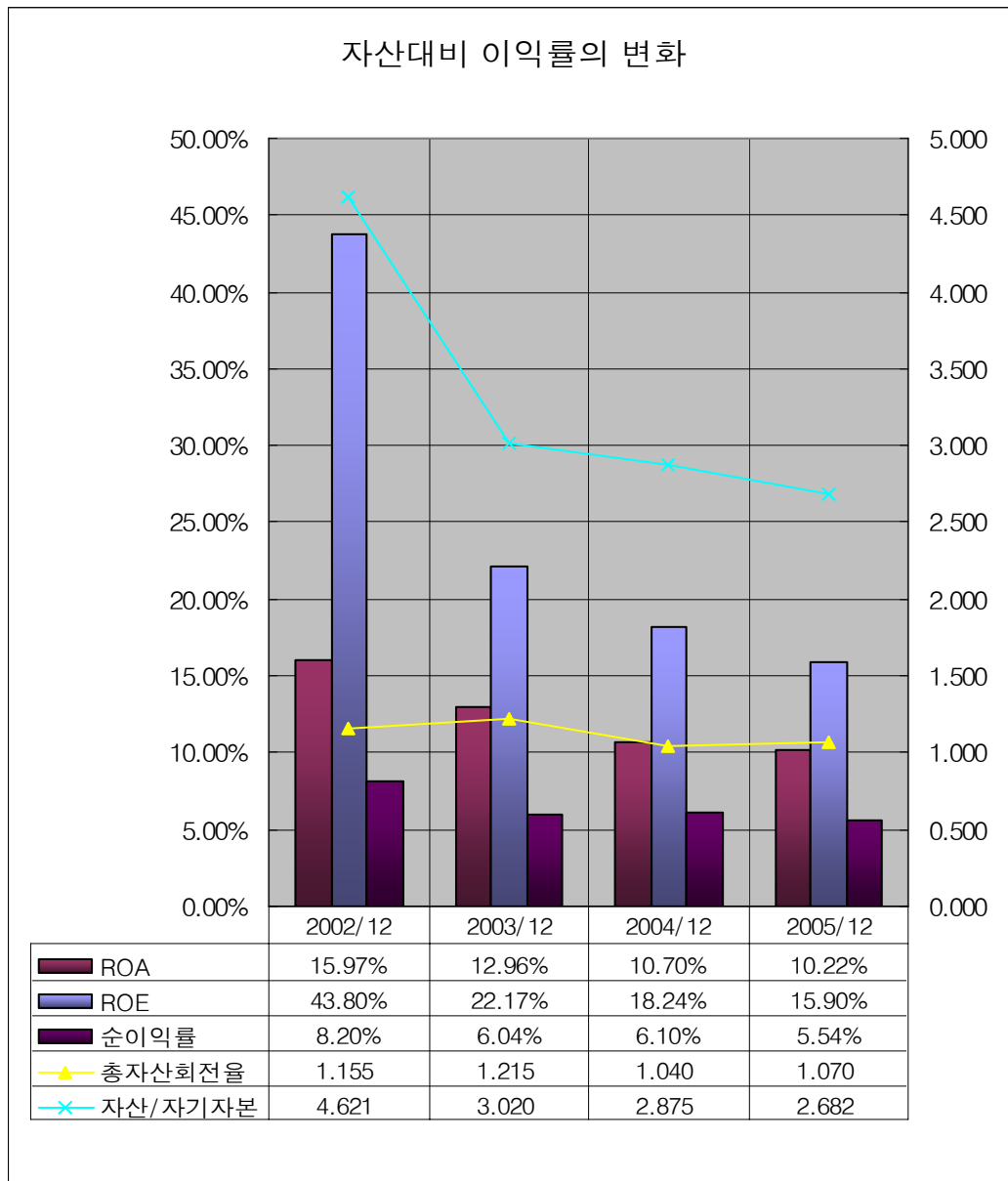
자본 구성의 변화를 보면 자본이 꾸준히 증가하여 자산규모가 점점 커지고 있다. 하지만 설비투자를 위해 2005년에 부채가 크게 증가한 것은 이자비용의 지출을 확대하여 앞으로의 당기순이익에 좋지 않은 영향을 미칠 것으로 생각된다.

4.2.3 매출대비이익률의 변화



2003년 7월에 금호산업(주)로부터 분사했기 때문에 2003년 이후의 자료를 중심으로 살펴보자. 2004년에는 관관비에서 급여가 전년도에 비해 150%상승하며 영업이익을 감소시켰다. 2005년에는 매출액은 증가하였으나 관관비에서 판매수수료와 대손상각비, 영업외 비용에서 외환차손의 증가로 인해 영업이익률과 경상이익률이 작아지게 되었다.

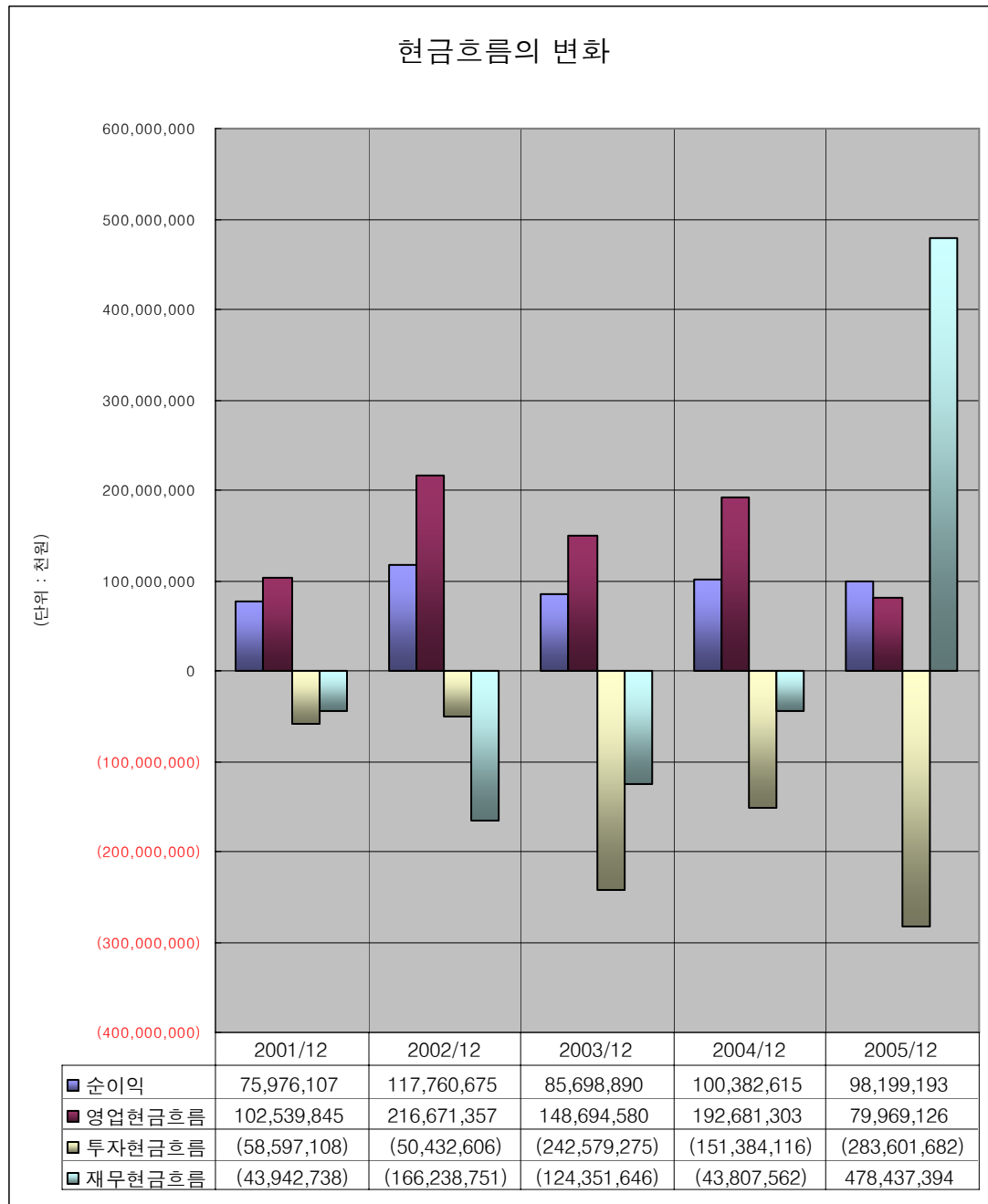
4.2.4 자산대비 이익률의 변화



2003년 금호산업(주)에서 분사 후 유상증자를 통하여 자본금을 늘린 결과로 자산대자기자본의 비율이 2002년에 비해 현격히 낮아졌다. 자기 자본의 증가로 인하여 ROE 역시 크게 낮아졌으며, 이익잉여금의 증가 및 2005년의 유상증자로 인하여 계속해서 ROE는 낮아지고 있는 추세이다.

4.2.5 현금흐름의 변화

현금흐름의 변화



2005년, 사채 발행, 단기차입금, 유상증자를 통해 재무현금흐름이 증가하였고, 증가된 현금흐름을 바탕으로 단기금융상품과 공장, 기계 등 설비에 투자하였다.

(별첨6 타기업과의 재무 분석 비교)

5. 주가분석

5.1 차트분석



위의 차트를 보면 다들 이상한 점을 발견할 것이다. 바로 05년 9월과 06년 2월에 엄청나게 거래량이 터진 것이다. 그렇다면 무슨 일이 있었던 건지 확인을 해보자.

	작성기준일	보고자		주식등의 비율		주권의 비율	
		본인 성명	특별관계자 수	주식등의 수 (주)	비율 (%)	주식수 (주)	비율 (%)
직전보고서	2005년 04월 02일	군인공제회	-	17,510,000	25.01	17,510,000	25.01
이번보고서	2005년 09월 20일	군인공제회	-	0	0	0	0
증 감				-17,510,000	-25.01	-17,510,000	-25.01

성명 (명칭)	생년월일 또는 사업자등록번호 등	변동일	취득/처분 방법	주식등의 종류	변동 내역			취득/처분 단가	비 고
					변동전	증감	변동후		
군인공제회	106-82-30448	2005년 09월 14일	장내매도(-)	보통주	17,510,000	-10,010,000	7,500,000	16,200	-
군인공제회	106-82-30448	2005년 09월 14일	장외매도(-)	보통주	7,500,000	-7,500,000	0	13,600	금호산업측 골몰선 행사

바로 위에서 볼 수 있듯이 군인공제회에서 금호산업으로 지분을 넘긴 것이다. 그렇다면 06년 2월에는 무슨 일이 있었을까?

	작성기준일	보고자		주식등의 비율		주권의 비율	
		본인 성명	특별관계자 수	주식등의 수 (주)	비율 (%)	주식수 (주)	비율 (%)
직전보고서	-	-	-	-	-	-	-
이번보고서	2006년 02월 16일	금호석유	7	25,432,200	36.33	25,432,200	36.33
증 감				25,432,200	36.33	25,432,200	36.33

성명 (명칭)	생년월일 또는 사업자등록번호 등	변동일	취득/처분 방법	주식등의 종류	변동 내역			취득/처분 단가	비 고
					변동전	증감	변동후		
금호석유	102-81-31147	2006년 02월 14일	시간외매매(+)	보통주	108,200	22,500,000	22,608,200	15,100	금호산업

바로 위와 같은 일이 있었다. 차트를 통해 이 회사에 무슨 일이 있었는지 단서를 포착할 수 있었던 경우다.

금호 타이어의 경우 상장한지 이제 겨우 1년 조금 지난 상태이거나 지분을 대량으로 넘기는 상황으로 인해 거래량의 세부적인 변동상태를 확인하기가 힘들어 차트로 살펴보는 행위가 무의미해질 가능성이 높다. 일단 지분변동으로 인한 거래량 급증은 예외적인 경우이므로 이것을 제외하고 살펴보자.



9월 고점을 찍은 이후로 6개월간 전반적인 하향추세를 유지하면서도 등락이 꽤 컸다. 하지만 역시 외국계 증권사의 레포트가 위력이 컸기 때문인지 하향하는 모습이다. 이 기간 동안 증권사와 외국계의 분석보고서를 보면 알 수 있듯이 외국계와 국내 증권사의 포지션이 거의 정반대인 상황 때문인 것으로 보인다. 외국계가 비중축소, 목표가 하향 등 부정적인 레포트를 내면 그에 맞춰 국내 증권사는 매수, 비중확대 등 긍정적인 방향으로 힘을 실으면서 오히려 치락뒤치락 하는 양상이다.

그러나 우리가 주목해야 할 점은 주가가 고점대비 30%이상 하락하는 동안 외국인 지분율은 대략 3%p 가량 줄었다는 사실이다. 그리고 1월말과 3월 쌍바닥을 찍음으로서 저점을 확인한 후 매물대인 15,300원대를 가볍게 뚫고 그 위에 안착해 있다는 사실이다.

어차피 장기적으로는 실적의 영향을 받을 것임에 틀림없을 테고, 상장한지 몇 년 되지 않은 주식을 차트를 통해 전체적인 추세를 예상한다는 것 자체가 쉽진 않다. 하지만 시장상황이

당사에 우회적이고 실적이 뒷받침 된다고 가정한다면 지금 시점이 바로 매수 타이밍인 듯하다. 그러나 평균이상의 거래량이 트이면서 15,000을 아래로 뚫는 긴 음봉이 만들어진다면 loss cut 이후 좀 더 추세를 지켜보고 저점을 재확인하고 들어가는 것이 보다 큰 수익을 만들어 줄 것이다.

6. Valuation

6.1 Price Multiple Method

금호타이어는 2005년 2월에 상장한 기업이기 때문에 그 전년의 활동을 바탕으로 재무 비율의 평균을 내는데 있어 오차의 여지가 있다. 따라서 2005년 활동을 토대로 자산 회전율과 재무 레버리지 비율을 구했다. 이번 금호 타이어 valuation은 연도 별 예상 ROE를 각각 구하여 연도 별 성장률을 달리 했다는 점을 특징으로 꼽을 수 있을 것이다. 이는 우리 조가 작성한 지역별 시나리오를 토대로 한 것으로, 기초 ROE에 유보율을 곱해 나온 획일적인 성장률 보다 금호 타이어의 사업 활동을 더 잘 드러내 줄 수 있는 수치라고 생각한다. 예상 ROE를 구하기 위해 먼저 2001년부터 2005년까지의 평균 영업 이익 대비 순이익 비율을 구했다. 2005년 상장 이후 금호 타이어의 자산과 자기자본 비율의 변화는 크지만, 대체로 영업 이익 대비 순이익 비율은 0.5 내외로 일정하였기 때문에 이를 평균한 수치를 사용할 수 있었다. 금호 타이어의 평균 영업이익 대비 순이익 비율은 0.5444475이다.

	2001	2002	2003	2004	2005
영업이익	195,257,465	198,419,809	151,246,345	169,325,997	169,255,486
당기순이익	75,976,107	117,760,676	85,698,890	100,382,615	98,199,193
영업이익 대비 순이익 비율	0.38910731	0.59349254	0.566617924	0.5928364	0.58018322
평균영업이익 대비 순이익 비율					0.5444475

2002년부터 2005년까지 영업이익 대비 순이익 비율은 0.5 후반대로 매우 고르나 2001년도의 영업 이익 대비 순이익 비율은 이보다 더 낮은 것을 알 수 있다. 2001년에는 영업 이익이 어느 때보다 높았음에도 불구하고 차입금에 대한 이자 비용이 높았고, 외화 환산 손실이 많이 발생했기 때문이다. 그럼에도 이를 포함하여 평균을 구한 것은 금호 타이어가 해외 시장을 공략하기 위해 앞으로도 더 많은 공장을 건설하게 될 것이고 이에 따라 더 많은 차입금을 사용할 수 있는 가능성이 있으며, 현재는 헛징을 잘 하고 있지만 늘 환차손에 따른 위험에 노출 되어 있기 때문이다. 따라서 보다 보수적인 관점에서 접근한 것으로 보면 될 것이다.

영업이익	2005	2006	2007	2008	2009	2010
내수	₩63,101	₩68,675	₩74,875	₩82,316	₩90,785	₩100,477
북미	₩54,050	₩58,790	₩64,089	₩70,617	₩77,902	₩86,041
유럽	₩41,329	₩46,232	₩51,905	₩59,401	₩68,236	₩78,677
라틴	₩18,362	₩20,127	₩22,070	₩24,557	₩27,407	₩30,684
중국	₩8,525	₩11,083	₩12,172	₩16,685	₩21,691	₩29,589
아프리카	₩5,306	₩5,624	₩5,962	₩6,449	₩6,977	₩7,549
합계	₩190,673	₩210,532	₩231,073	₩260,025	₩292,998	₩333,017

작성한 시나리오에서 각 연도별 영업 이익을 도출하였고 이에 평균 영업 이익 대비 순이익 비율인 0.5444475를 곱하면 연도별 순이익이 나오게 되며 이를 다시 예상 매출액으로 나누면 연도별 예상 순이익률을 구할 수 있다. Dupont 의 ROE 공식에 따라 다음과 같은 예상 ROE를 얻었다.

예상 ROE=

평균 자산회전율(0.8.35083) X 평균 재무레버리지 비율(2.2813258) X 연도별 예상 순이익률

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
예상순이익률		0.05867726	0.059144337	0.060417582	0.061558242	0.057951562
예상ROE		10.76%	10.84%	11.07%	11.28%	10.62%

예상 ROE에 평균 배당 성향인 35%를 곱하면 각 연도 별 성장률을 구할 수 있다.

	ROE	성장률
ROE06	10.76%	6.99%
ROE07	10.84%	7.05%
ROE08	11.07%	7.20%
ROE09	11.28%	7.33%
ROE10	10.62%	6.90%

2005년 EPS에 2006년 성장률을 곱해서 구한 2006년 EPS를 구하고, 2007년 EPS는 2007년 성장률인 7.05%를 곱하는 식으로 2011년까지의 EPS와 세후 배당 수익을 구했다.

	EPS	DPS	세후 DPS	-> 기말 FV
2006	₩2,008.00	₩702.80	₩594.57	₩740.94
2007	₩2,148.39	₩751.94	₩636.14	₩758.61
2008	₩2,149.50	₩752.33	₩636.47	₩726.32
2009	₩2,152.55	₩753.39	₩637.37	₩696.02
2010	₩2,155.28	₩754.35	₩638.18	₩666.90
2011	₩2,146.65	₩751.33	₩635.62	₩643.46
			세후 배당수익 =	₩4,232.24

PER는 상장 이후 1년간 금호 타이어의 PER 중간 값에 해당하는 10을 적용하였고, 이에 현재 가격 15,900원에 금호 타이어 주식을 매입했을 때 5년 후 예상 이익은 9,798.74원이며 연 평균 10.08%에 해당하는 수익을 얻을 수 있다.

2. 매매차익			
If	적용 PER =	10	
	매수 가격 =	₩15,900.00	
	기말 EPS =	₩2,146.65	
Then	기말 예상주가 =	₩21,466.50	
	매매차익 =	₩5,566.50	
3. 세후 투자수익(=1 + 2)			
If	세후 배당수익 =	₩4,232.24	매매차익 = ₩5,566.50
Then	세후 투자수익 =	₩9,798.74	
4. 예상 수익률			
If	투자금 =	₩15,900.00	5년후 예상이익 = ₩9,798.74
Then	예상 연수익률 =	10.08%	

결 론.

중국, 베트남에 공장을 지으면서 공격적인 경영을 하고 있지만, 안정적이며 지속적인 수익을 거둘지는 미지수다. 세계 타이어 업계의 경쟁이 점점 치열해지고 있고, 내수보다는 수출 중심의 기업이기 때문에 원자재값 상승, 환율, 등 다양한 위험에 노출되어 있다. 벤츠나 BMW, 아우디와 같은 고급차 브랜드에 납품할 수 있다면 타이어제품의 특성상 브랜드 충성도가 높기 때문에 매출액의 40%를 차지하는 북미, 유럽 시장에서의 선전도 기대할 수 있을 것이다. 하지만 구체적인 협상내용이 없고 현재와 같이 기업 스스로 통제할 수 없는 위험을 갖고 있는 상황에서 연 10%의 수익은 낮다고 판단된다.

일단은.....HOLD!!!

별첨1) UHPT 시장 종합 & 전망.

Speed Rating	Maximum Speed	
	Km/h	MPH
R	170	106
S	180	112
T	190	118
H	210	130
V	240	149
W	270	168
Y	300	186
	300+	186+

Passenger Car Segments	Speed Rating
Mass-market	S,T
Performance	H, V, Z
of which High Performance	V, ZR

(W and Y speed ratings are sub-categories of ZR)

자료: 미쉐린

UHPT의 특징은 일반 radial tire에 비해 고속주행시 성능이 월등하다는 점이다. 외형상 특징은 일반 제품에 비해 타이어의 폭이 넓고 접지면이 크다는 것이다.

세계 UHPT의 판매규모와 비중은 잘 알려져 있지 않지만 보통 타이어에 비해 두 배나 높은 단가의 타이어이므로 선진시장의 비중이 매우 높을 것으로 추정된다. 미국과 서유럽을 중심으로 살펴 보면, 2004년 기준 UHPT의 판매량은 7,400만본이며 OE와 RE의 비중은 3:7 정도로 RE 비중이 높은 것으로 추정된다.

UHPT의 중요성은 평균 판매단가에서 잘 알 수 있다. 금호타이어의 경우 GPT(General Performance Tire)의 Kg 당 단가는 3.4달러에 불과하지만 HPT(High Performance Tire)의 경우 4.5달러로 32.4% 더 비싸다. UHPT의 경우에는 5.5달러에 달해 GPT에 비해 61.8%, HPT에 비해 22.2% 가량 고가에 판매된다. 많은 업체들이 UHPT 개발과 판매확대에 노력하는 것은 이처럼 높은 고부가가치 상품이기 때문이다. 다양한 타이어규격 때문에 정확한 비교는 어렵지만 UHPT의 소비자가격은 GPT의 두 배를 넘고 있다.

2006E (%)	판매비중	영업이익률
국내 OE	15.2	4.5
국내 RE	20.9	17.2
해외 OE	7.1	5.5
해외 RE (PCR)	41.8	9.9
해외 RE (UHPT)	15.0	28.0
전체	100.0	13.0

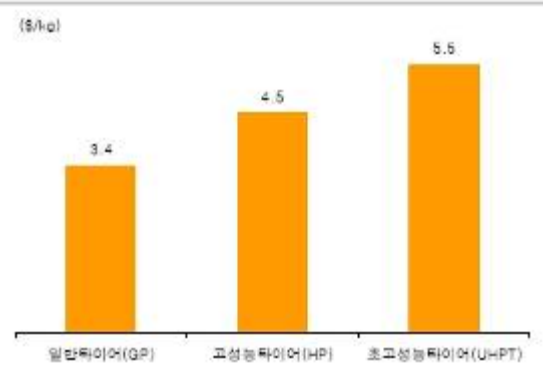
자료: 삼성증권

[표5] 타이어 종류별 소매가격(미국)

	규격	미쉐린 (1st Tier)	피렐리 (2nd Tier)	급호 (3rd Tier)
GPT (S급)	P215/65 SR	Harmony \$94 (100)	P400 \$56 (100)	Touring \$45 (100)
HPT (H급)	P215/80 HR	Pilot \$107 (114)	P6 \$87 (155)	Ecsta \$53 (118)
UHPT (W급)	P235/55WR	Pilot \$197 (210)	Pzero \$118 (211)	Ecsta \$96 (213)

자료: www.tirerack.com

[그림8] 타이어 종류별 Kg당 판매단가



자료: 금호타이어

* 프리미엄 타이어 시장의 성장성

[표6] 미국과 서유럽의 UHPT 판매 추이 및 전망

		2001	2002	2003	2004P	2005E	2006E	2007E	2008E
OE	UHPT	19	22	22	23	30	36	43	46
	NON-UHPT	124	123	120	120	117	112	106	104
	소계	143	145	142	144	148	148	149	150
RE	UHPT	35	40	46	51	58	65	75	83
	NON-UHPT	335	332	337	342	343	342	339	335
	소계	371	373	383	393	401	407	414	418
OE+RE	UHP	55	62	67	74	87	101	118	129
	NON-UHPT	459	456	458	462	460	454	445	438
	합계	514	518	525	537	548	556	563	568
UHPT비중		10.6	12.0	12.8	13.9	15.9	18.3	20.9	22.8
YoY	UHP		13.9	8.5	10.4	17.3	16.2	16.3	9.8
	NON-UHPT		-0.8	0.4	1.1	-0.5	-1.3	-1.9	-1.6
	계		0.8	1.4	2.3	2.0	1.5	1.4	0.7

자료: 한화증권

표에서 알 수 있듯이 프리미엄 타이어의 판매량은 지속적인 증가 추세에 있다.

UHPT가 본격적으로 판매된 2001년 이후부터 UHPT의 점유율은 꾸준히 상승하였다.

2004년 PCR에서 차지하는 UHPT 비중은 14%로 추정되었지만 2008년에는 비중이 23%까지 확대될 전망이다. 2004년 이후 2008년까지 UHPT의 평균 판매증가율은 15%로 전체 타이어 수요증가율 보다 4~5배나 빠르게 수요가 늘어날 것으로 전망된다.

미국의 경우 UHPT의 비중은 아직 10% 미만에 머무르고 있지만 서유럽시장에서는 20%에 근접하고 있다. 서유럽 자동차시장은 미국과 달리 세단승용차 위주의 시장이며, 차량 크기보다는 고성능을 중시하는 경향으로 UHPT의 수요가 많은 것으로 판단된다. 반면 미국의 경우에는 소형트럭(SUV, 미니밴, 픽업트럭)이 전체 자동차 수요의 절반을 넘고 있어 승용차용 UHPT의 판매규모가 서유럽보다 작을 수 밖에 없다.

UHPT를 용도별 사용량을 보면 OE:RE가 30:70로 RE 비중이 압도적으로 높다. 그러나 이는 전체 PCR에서 차지하는 OE 타이어 비중이 25%라는 점에서 오히려 OE에서 UHPT 사용 비중이 높음을 알 수 있다. 향후 자동차업체들의 신차 개발 경쟁이 가속화되면서 자동차는 점차로 고성능화되고 디자인 측면에서도 유리한 UHPT를 적극 채용하고 있기 때문에 갈수록 OE용 UHPT의 채용비중은 확대될 전망이다.

UHPT 수요는 유럽에서 먼저 본격화되었다. 이 지역에서 차는 작지만 고속도로에서 높은 속도가 요구되므로 타이어는 커야 한다는 것이다. 99년 이후 독일에서 UHPT 증가율은 연평균 7.1%로 전체평균 1.9%보다 월등히 높았다 (그림 26). 2003년부터는 Smart, 미니밴 등 소형차에도 UHPT가 신차타이어로 장착되어 2006년부터는 교체용 타이어 수요로 이어질 전망이다. 북미에서는 교체용 타이어 시장부터 UHPT 수요가 불기 시작했다. 특히 자동차 size가 커 UHPT도 19인치 이상으로 대형화되는 속도가 빠르다 (그림 27). 한편 공급에서는 앞서 언급했던 것처럼 세계 big10만이 UHPT 시장에서 품질경쟁을 할 수 있어 그 가운데 설비확장이 가장 활발한 한국 업체들이 유리한 상태이다. 물론 아직 UHPT 수익성이 일반타이어보다 월등히 좋아 가격을 깎아서라도 UHPT 판매를 늘리려는 움직임이 있기는 하지만 공급과잉이 심각한 것은 아니다.

[그림11] 미국 OE에서 UHPT 비중



자료: 한화증권
주: 판매비중은 PCR에서의 비중임.

[그림12] 미국 RE에서 UHPT 비중



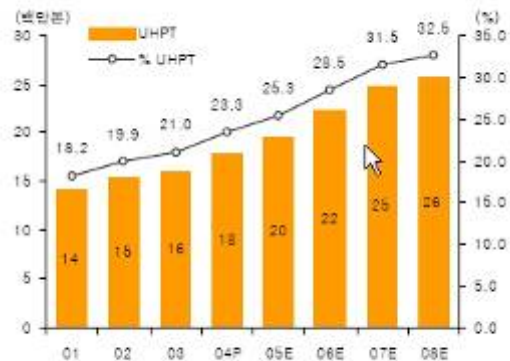
자료: 한화증권
주: 판매비중은 PCR에서의 비중임.

[그림9] 미국+서유럽 UHPT 판매추이



자료: 한화증권
주: 판매비중은 PCR에서의 비중임.

[그림13] 서유럽 OE에서 UHPT 비중



자료: 한화증권
주: 판매비중은 PCR에서의 비중임.

[그림14] 서유럽 RE에서 UHPT 비중



자료: 한화증권
 주: 판매비중은 PCR에서의 비중임.

[그림10] UHPT 판매비중



자료: 한화증권
 주: 판매비중은 PCR에서의 비중임.

현재 서유럽시장과 북미시장에서의 UHPT 점유율 추세를 보면 성장성을 쉽게 확인할 수 있다. 우리나라 시장은 북미지역보다는 서유럽지역과 같은 발전형태를 띠고 있으므로 서유럽 시장만큼의 성장 가능성이 충분하다고 생각한다. 따라서 내수 시장에서의 성장성 또한 분명히 체크해 볼 필요가 있다. 30%에 육박하는 영업이익률을 낼 수 있는 매력적인 제품인 데다가 국내시장은 아직 UHPT시장이 시작 단계인 수준이므로 이 또한 충분한 cashcow가 될 수 있을 것이다.

별첨2) 공장의 위치.



별첨3) 금호그룹의 화려한 혼사~!

재미로 보세요^^; 뒷조사하다 찾은 것인데 흥미 진진 합니다. 출처는 서울 신문입니다.

금호아시아나 그룹의 혼맥은 박인천 회장이 생전에 아들딸의 혼사에 매우 신경을 썼기 때문에 정·관·재계 유력 집안과 화려한 혼맥을 맺고 있다. 박 회장은 직접 유력 집안에 줄을

넣어 “사돈을 맺자.”고 청한 적도 있을 만큼 자식들의 혼사를 중요시했다. 특히 호남재벌이면서도 정구, 삼구, 찬구 3형제를 모두 영남 유력 집안에 장가 보냈다.

3세들 결혼도 삼성, LG, 대우그룹과 사돈을 맺는 등 화려한 혼맥이 이어지고 있다. 이처럼 박 회장이 자식들의 결혼을 직접 챙기는 등 혼사를 중요시 여겼지만 유독 큰아들 성용은 부친의 뜻을 어기며 연애결혼을 강행했다. 큰 아들 성용은 미국 예일대에서 유학하던 시절에 미국인 마거릿 클라크를 만나 열애 끝에 1964년에 결혼했다.

박성용 회장은 클라크 여사와 1남 1녀를 뒀다. 장손녀 미영(39)씨는 아직 미혼으로 캐나다에서 머물며 불교 관련 일을 보고 있다. 미국에서 영화 공부를 하고 있는 재영(35)씨는 구자훈 LG화학 회장 3녀인 구문정(30)씨와 결혼해 1남을 두고 있다. 창업주의 큰딸인 경애(71)씨는 제현의원 출신 배태성씨의 장남 배영환(72) 삼화고속 회장에게 시집을 갔다. 슬하에 배정철·승현·동철·홍철 등 4형제를 낳았다.

2남인 정구 회장은 경북 안동에서 국회의원을 지낸 김익기 전 국회의원의 딸 김형일(59)씨를 배필로 맞았다. 김익기씨는 해태그룹의 창업주였던 박병규씨와 사돈관계이고, 박병규씨는 민병권 전 교통부 장관과 사돈이기도 하다. 정구 회장은 슬하에 은형·은경·은혜씨 등 세 딸과 외아들인 철완씨를 두고 있다. 세 딸은 모두 시집을 갔는데, 재계 유력 집안과 혼사를 맺었다. 장녀 은형(35)씨는 김우중 전 회장의 차남 김선협(포천아도니스CC 사장)씨와 결혼했고, 은경(33)씨는 장상돈 한국철강 회장 차남인 장세홍(한국특수형강 이사)씨와, 3녀 은혜(29)씨는 허진규 일진그룹 회장의 차남 재명(일진경금속 영업담당겸 누브인터내셔널 대표)씨와 혼인했다. 아들 철완(27)씨는 국내에 있는 보스턴 컨설팅 그룹에서 경영수업을 쌓고 있다.

금호미술관장으로 있는 2녀 강자(64)씨는 대한전자재료 회장인 강대균(64)씨와 결혼했다. 강씨는 서울대 정치학과를 나와 미국에서 경제학 박사학위를 받았다. 미국 LSE대 출신인 아들 재원(25)씨와 지은과 지영 등 두 딸이 슬하에 있다. 3남인 삼구 회장의 부인 이경결씨는 한국은행·산업은행 총재, 재무장관을 지낸 이정환씨의 둘째 딸이다. 이정환씨는 금호석유화학 회장을 지내기도 했다. 삼구 회장의 장남 세창(30)씨는 2003년 3월 교육자 집안 출신인 김현정(29)씨와 결혼했다. 세창씨는 지난 6월 MIT공대 MBA 과정을 졸업한 뒤 미국 회사에 취직했고, 딸 세진씨는 유학 중에 있다. 4남 찬구 금호석유화학 부회장은 위창남 전 광주투금 사장 딸인 위진영씨와 결혼했다. 장남 준경(27)씨는 고려대를 졸업한 뒤 중동 관련 무역회사에서 근무하고 있고, 딸 주형씨는 미국에서 공부 중이다.

●3녀 현주씨 삼성과 사돈

금호가(家)의 화려한 혼맥은 3녀인 현주(52)씨에서 절정을 이뤘다. 현주씨는 대상그룹 임창욱(56) 명예회장과 결혼했다. 현주씨는 1998년 큰딸 세령(28)씨를 이견희 삼성그룹 회장의 외동아들인 이재용 삼성전자 상무(37)와 결혼시켜 삼성가와 사돈 관계로 맺어졌다. 세령씨와 이 상무가 만나게 된 것은 두 사람의 어머니인 현주씨와 홍라희 여사가 불교신도 모임인 ‘불이회’에서 친하게 지낸 게 계기가 됐다. 연세대 경영학과 2학년에 재학 중이던 세령씨는 결혼과 함께 휴학하고 미국 하버드대학에서 박사과정을 밟던 남편을 따라 유학길에 올

랐다. 세령씨는 유학 중 2000년 장남 지호를 얻었고, 이듬해 귀국해 이건희 회장 부부와 함께 살면서 지난해에는 딸 원주를 낳았다. 둘째 딸 상민씨는 이화여대를 나와 미국 유학 중이다. 특히 현주씨는 대상그룹의 계열사인 상암커뮤니케이션즈의 지분 75%를 갖고 부회장으로 활동하고 있다. 둘째 딸 상민씨를 2대 주주(17%)로 편입시켜 눈길을 끈다. 5남 중구(47) 국무조정실 경제조정관은 (주)삼흥복장 사장 이명선씨의 장녀 이계옥(47)씨와 결혼했다. 슬하에 건호, 도운 등 1남1녀를 두고 있다. 박씨는 미국 시러큐스대에서 경제학 박사학위를 받은 뒤 아주대 경제학과 교수를 지내다 1998년 기획예산위원회(현 기획예산처) 공공관리 단장(별정직 2급)으로 공직을 시작했다. 2002년 수질개선기획단 부단장으로 자리를 잠시 옮겼다가 2003년부터 국무조정실 1급인 경제조정관으로 재직 중이다. 금호아시아나그룹은 형제경영을 펼치면서도 유독 중구씨만 경영에 일체 관여하지 않는 점도 재계에 비상한 관심거리다. 이에 대해 금호아시아나그룹 관계자는 “박씨는 막내 아들이지만 경제를 전공한 전문가로서 그룹 일에 뜻을 두기보다는 공직에서 자신의 능력을 펼치는 것으로 집안 내에서도 정리가 된 것으로 알고 있다.”고 말했다.

별첨4) 국내 타이어 05년 실적 및 06년 전망

05년도 자동차타이어 생산량은 전년대비 6.4%증가한 8,153만개를 기록했으며, 04년과 대비하여 증가율은 둔화되었으나 신장세는 지속되고 있다. 이와 같은 지속적인 생산증가는 국내외 고부가가치제품인 UHP타이어 제품에 대한 수요 증가와 그에 따른 생산시설이 확충되고 있기 때문으로 분석된다.

1. 자동차 타이어 실적 및 전망

06년도에도 생산 및 수요의 증가는 지속될 것으로 전망되나 그 신장률은 다소 둔화될 것으로 보인다. 수출은 원화상승 및 원자재 가격상승으로 가격경쟁력이 약화되어 감소세가 예상되며 내수 수요 또한 수입타이어와의 과당경쟁 등이 우려된다.

〈 자동차타이어 생산·판매 현황 〉

(단위: 천개 %)

		03	04	05	06 (전망)
생산		70,923 (2.4)	76,615 (8.0)	81,529 (6.4)	84,100 (3.2)
판매	내수	21,434 (△6.8)	20,465 (△4.5)	24,020 (17.4)	24,950 (3.8)
	수출	51,814 (8.7)	56,232 (8.4)	61,560 (5.7)	63,550 (3.2)
계		73,248 (3.7)	76,697 (4.6)	85,580 (8.7)	88,500 (3.4)

주: ()는 전년동기대비 증가율

생산

05년도 국내 자동차 타이어 생산능력은 약 8,700만개였고 수량기준 생산실적은 8,153만개로 가동률은 90%를 상회하였다.

품목별 생산실적을 보면, 승용차용이 6,567만개로 전년 대비 7.3%가 증가하였으며 비중 또한 80.5%로 04년 79.8%보다 0.7%가 높아졌다. 트럭, 버스용 타이어는 441만개를 생산, 전년대비 5.8%가 증가하였으나 비중은 5.4%로 전년도와 동일한 수준이었다. 소형트럭용 타이어는 1,143만개로 전년대비 1.6%증가에 그쳤으며 비중은 0.7%감소되었는데, 이는 RV차량의 수요 감소 때문으로 분석된다.

06년도 자동차타이어 생산은 8,400만개로 전년대비 3.2%가 증가될 것으로 전망되며, 품목별로 승용차용은 3.7% 증가한 6,810만개, 트럭, 버스용은 0.8%증가한 445만개, 경트럭용은 1,155만개로 1.1%가 증가될 것으로 전망된다. 한편 승용차용 UHP타이어의 생산설비는 06년도에도 확대할 예정이다.

〈 자동차타이어 품목별 생산·실적 및 현황 〉 (단위: 천개 %)

	03	04	05	06 (전망)
승용차용	55,243 (2.9)	61,165 (10.7)	65,655 (7.3)	68,100 (3.7)
트럭 · 버스용	4,211 (△3.6)	4,171 (△0.9)	4,414 (5.8)	4,450 (0.8)
경트럭용	11,291 (3.3)	11,216 (△0.4)	11,428 (0.6)	11,550 (1.1)
기타	178 (△24.3)	32 (△82.0)	32 -	30 -
계	70,923 (2.4)	76,615 (8.0)	81,529 (6.4)	84,100 (3.2)

주: ()는 전년(동기)대비증가율

수량기준으로 볼 때, 자동차타이어의 생산은 05년도에 처음으로 1백 만 톤을 넘어서 전년 대비 7.4%증가를 나타냈다. 품목별 비중은 승용차용이 59.2%, 트럭, 버스용이 24.9%, 소형트럭용이 15.9%를 차지했다. 이와 같이 승용차용 비중이 계속 높아지는 이유는 UHP제품의 수요 증가로 타이어업계의 생산시설 증설 및 개체에 대한 포커스가 승용차타이어에 맞춰지고 있기 때문이다.

06년도에도 품목별 비중은 큰 변동이 없을 것으로 판단되나 승용차용 타이어의 비중은 다소 증가될 수 있을 것으로 보인다.

내수 시장 판매

05년도 자동차타이어 내수 판매 실적은 2,402만개로 전년대비 17.4%의 높은 증가율을 보였으며, 이는 자동차 신차판매 증가로 신차용 타이어 판매 수량이 1,022만개로 증가되었기 때문이다. 반면 내수교체용 타이어 수요는 타이어 내구성 증가 및 경기회복 부진 등으로

6%증가에 그쳤다. 06년 내수판매는 전년대비 4%의 증가율에 그쳐 2,498만개를 기록할 것으로 전망된다. 특히 05년 큰 폭으로 증가되었던 신차 장착용 타이어의 수요는 자동차 업계의 수출부진 및 신차판매 부진, 원화상승에 따른 수입타이어 증가 등에 따라 급격히 감소할 것으로 예상되며, 경기 회복이 늦어지고 있어 교체용 타이어 수요는 전년도 수준에 머무를 전망이다.

〈 자동차 타이어 판매 실적 및 전망〉 (단위 : 천개 %)

		03	04	05	06 (전망)
내수	신차용	8,248 (△10.8)	7,446 (△9.7)	10,224 (37.3)	11,030 (7.9)
	교체용	13,186 (△4.0)	13,019 (△1.3)	13,796 (6.0)	13,920 (0.9)
수출		51,814 (6.7)	58,232 (12.4)	61,560 (5.7)	63,560 (3.2)
계		73,248 (3.7)	78,697 (7.4)	85,580 (8.7)	88,510 (3.4)

주 : ()는 전년동기대비증가율

이제 금호타이어의 국내 타이어 판매량과 판매액을 토대로 2006년의 실적을 예상해 보자.

타이어 판매 현황

	2002	2003	2004	2005
판매량(천본)	31,768	30,516	32,598	33,114
RE	5,801	5,503	5,631	6,077
OE	7,047	6,770	7,060	7,708
수출	18,921	18,243	19,907	19,329
(UHPT)	(2,590)	(2,971)	(3,525)	(4,508)
ASP (천원)	45	46	49	50
RE	60	61	63	65
OE	31	33	35	37
수출	45	47	50	50
(UHPT)	(69)	(61)	(67)	(60)

자료: 금호타이어

결론부터 말하자면, 내수시장은 성장세가 둔화되고 있고, 각 업체간에 경쟁이 치열하지만, 금호타이어에게 지속적인 수익을 가져다 줄 수 있는 바탕이 될 것이다. 그 요인들을 하나하나 살펴보자.

2003년부터 RE와 OE의 판매량이 꾸준히 늘고 있다. 판매량증가율도 전체 타이어 산업에서 그 것과 같은 만큼 증가하고 있어 시장 점유율을 꾸준히 유지하고 있음을 알 수 있다. 특히 2005년에는 OE제품의 판매량이 전년도에 비해 10%가량 증가했다. 타이어 제품의 특성상 기존에 쓰던 제품을 고수하려는 경향이 강하기에 OE판매량이 증가했다는 것은 앞으로 RE 부분에서의 판매량 증가를 기대해 볼 수 있게 하는 요인이다.

제품의 판매가격도 살펴보자. 제품의 판매가격 역시 꾸준히 상승하고 있다. 하지만 2005년 연말 까지 타이어산업의 주요 원자재인 천연고무의 가격이 상당히 상승하였고, 국제유가의 상승 영향으로 합성고무, 카본블랙 등 석유화학제품 원자재의 단가도 상승하는 추세를 보였다. 이러한 원자재가격 상승은 원가 상승으로 연결되어 수익성을 악화시켰지만, 2006년 들어 점차 안정세를 보이고 있으며, 원화절상도 원자재가격 안정에 도움이 되고 있다.

이외에도 인건비의 하락이 금호타이어 수익성 증대에 큰 영향을 끼칠 것으로 보인다.

	2004	2005	2006E	2008F	2010F
금호타이어					
매출액(십억원)	1,635	1,772	1,924	2,259	2,615
인건비(십억원)	340	362	381	423	469
인건비 비중(%)	20.8	20.4	19.8	18.7	17.9
인력수(천명)	4.3	5.3	5.2	5.1	5.0
인당인건비(백만원)	80	68	72	81	91
인당매출액(백만원)	385	334	367	443	526
한국타이어					
매출액(십억원)	1,856	2,017	2,158	2,480	2,865
인건비(십억원)	251	292	324	388	464
인건비 비중(%)	13.5	14.5	15.0	15.6	16.2
인력수(천명)	5.8	6.0	6.0	6.0	6.0
인당인건비(백만원)	43	49	53	62	72
인당매출액(백만원)	319	338	361	415	480
금호/한국					
인건비비중(%p)	7.3	5.9	4.8	3.1	1.8
인당인건비(%)	186	139	137	132	127

주: 1) 인건비에는 노무비(제조원가), 인건비(간관비), 복리후생비, 퇴직충당금 포함.

2) 인력은 생산직, 관리직, 비정규직 모두 포함.

표에서 보듯이 한국타이어와 비교해 볼 때 낮은 매출액에도 불구하고 인건비는 더 많은 실정이다. 이 것은 국내 공장에 대한 설비투자가 부족해 자동화율이 낮고(대신 인력이 많다) 비정규직을 정규직으로 전환했으며, 평균 근속연수가 한국타이어에 비해 높기 때문이다. 하지만 평균근속연수가 높은 만큼 퇴직인력이 많을 것이고, 퇴직인력만큼의 새로운 인력을 고용하는 것이 아니라 자동화 설비를 확충한다면 인건비의 비중은 점점 떨어질 것이다. 매출액은 꾸준히 증가할 것으로 예상되므로 매출원가에서 상당 부분을 차지하는 인건비를 낮춘다면 영업이익은 점점 증가될 것이다.

별첨5) 총 매출액 합계 추정

	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
내수	₩732,780	₩63,101	₩795,420	₩68,675	₩864,208	₩74,875	₩932,473	₩82,316	₩1,007,381	₩90,785	₩1,089,845	₩100,477
북미	₩378,426	₩54,050	₩409,192	₩58,790	₩444,556	₩64,089	₩481,981	₩70,617	₩523,151	₩77,902	₩568,506	₩86,041
유럽	₩316,671	₩41,329	₩345,764	₩46,232	₩378,523	₩51,905	₩420,486	₩59,401	₩468,446	₩68,236	₩523,466	₩78,677
러틴	₩182,912	₩18,362	₩198,511	₩20,127	₩215,188	₩22,070	₩233,688	₩24,557	₩254,339	₩27,407	₩277,464	₩30,684
중국	₩100,000	₩8,525	₩130,000	₩11,089	₩145,600	₩12,172	₩189,280	₩16,685	₩246,064	₩21,691	₩319,883	₩29,588
아프리카	₩70,347	₩5,306	₩74,568	₩5,624	₩79,042	₩5,962	₩85,284	₩6,449	₩92,022	₩6,977	₩98,298	₩7,549
합계	₩1,781,135	₩190,679	₩1,953,455	₩210,532	₩2,127,117	₩231,079	₩2,343,191	₩260,025	₩2,591,402	₩292,998	₩2,878,461	₩333,017
영업이익률		10.71%		10.78%		10.86%		11.10%		11.31%		11.57%

총 매출액 추정에 대한 판단

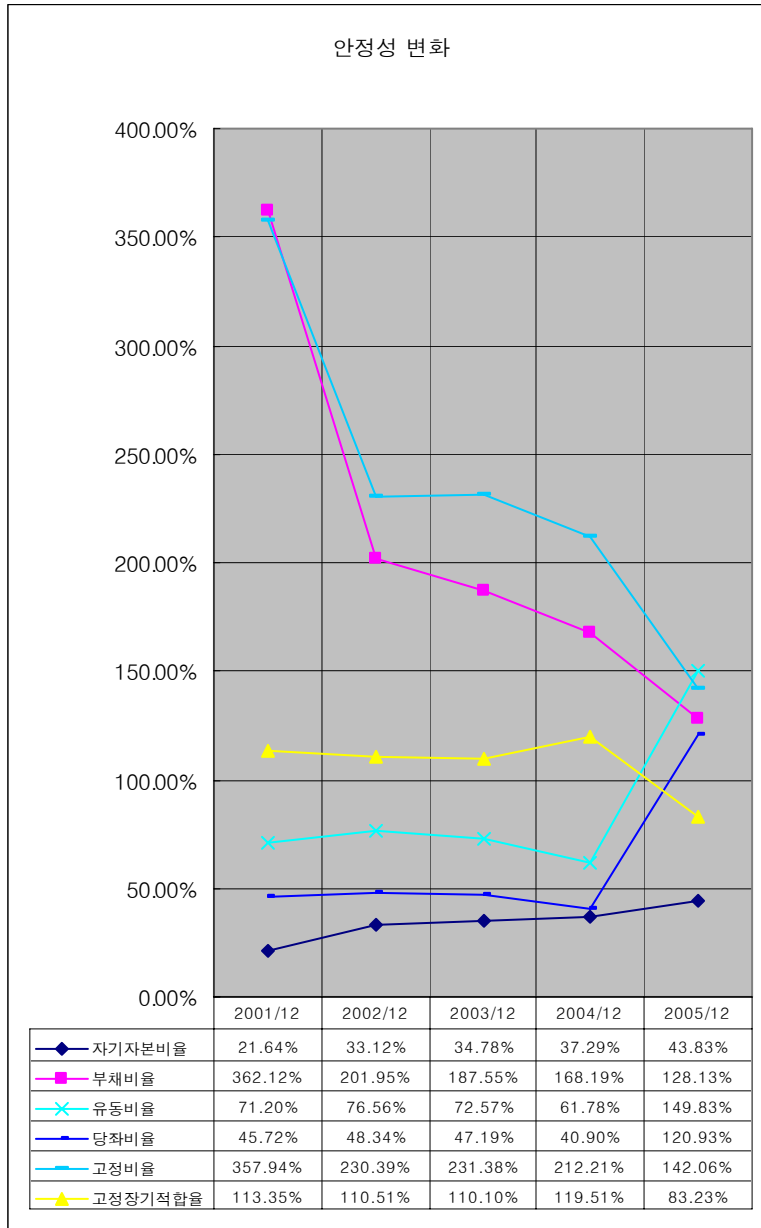
실제 구체적인 자료의 부족으로 많은 가정을 바탕으로 2010년까지의 매출액을 추정하게 되었다. 그러나 매출액에 대한 추정의 근거가 되는 가정을 임의로 무리하게 설정한 것은 아니다. 가정 자체도 실제 제시된 자료를 바탕으로 했기 때문이다. 또한 이번 매출액 추정에서는 일부로 2005년 매출액과 영업이익을 추정하였는데, 수 많은 가정을 바탕으로 한 추정이기 때문에 실제 2005년도 실적과 비교할 수 있게 하여 논리의 일관성과 현실성을 높이기 위함이다.

당사는 현재 내수시장에서는 43%수준의 점유율을 가지고, 전세계 타이어 시장에서는 1% 내외의 점유율을 가지고 있다. 당사의 성장동력이 될 시장은 어디일까? 당연히 해외시장이다. 그렇기 때문에 수많은 가정에도 불구하고 세계 주요시장 각각에 대해서 매출을 추정해 보는 것은 의미가 있다고 생각한다.

이번 추정에 대해 살펴볼 때는 수많은 가정으로 인한 결과의 불확실성에 무게를 두기 보다는 세계시장에서 당사의 매출액이 어떤 식으로 이루어질 것인지에 대한 그 흐름을 파악하는 데 초점을 맞췄으면 한다.

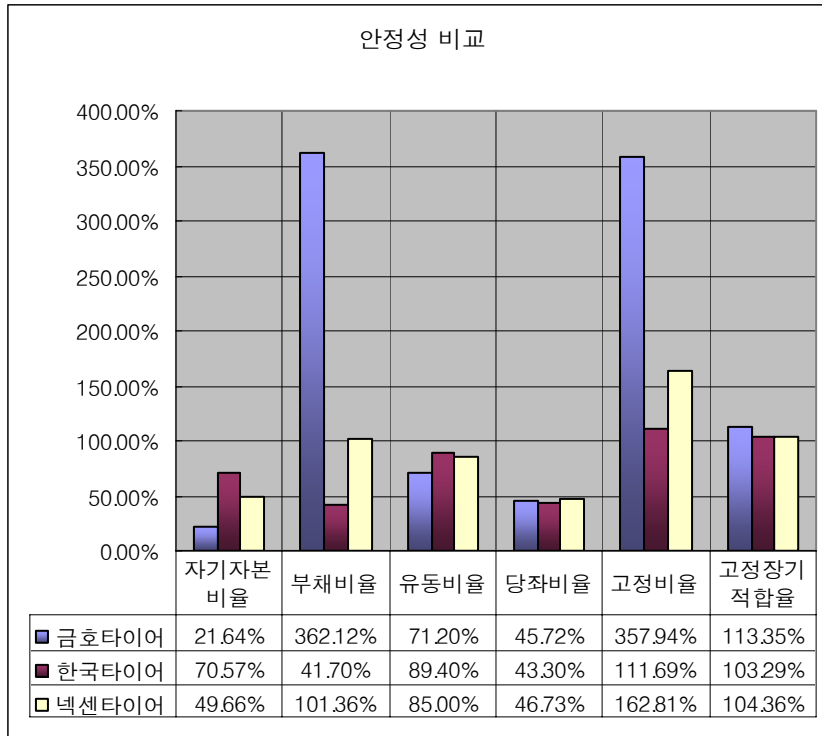
별첨6)타기업과의 재무 분석 비교

*안정성 분석



2003년 이후의 수치를 중심으로 금호타이어의 안정성 변화를 살펴보면, 부채비율이 지속적으로 줄어들고 있다. 이는 부채의 절대적인 크기가 줄어서가 아니라 자기 자본의 증가에 기인한다. 2005년도 유동비율과 당좌비율의 증가는 앞서서도 지적했듯이 사채발행과 단기차입금의 증가로 인해 현금이 유입되었기에 가능했던 것이며, 유동비율과 당좌비율 모두 100%를 넘지만 좋은 재무적 안정성을 유지하고 있다고 얘기할 수 없다.

*안정성 비교

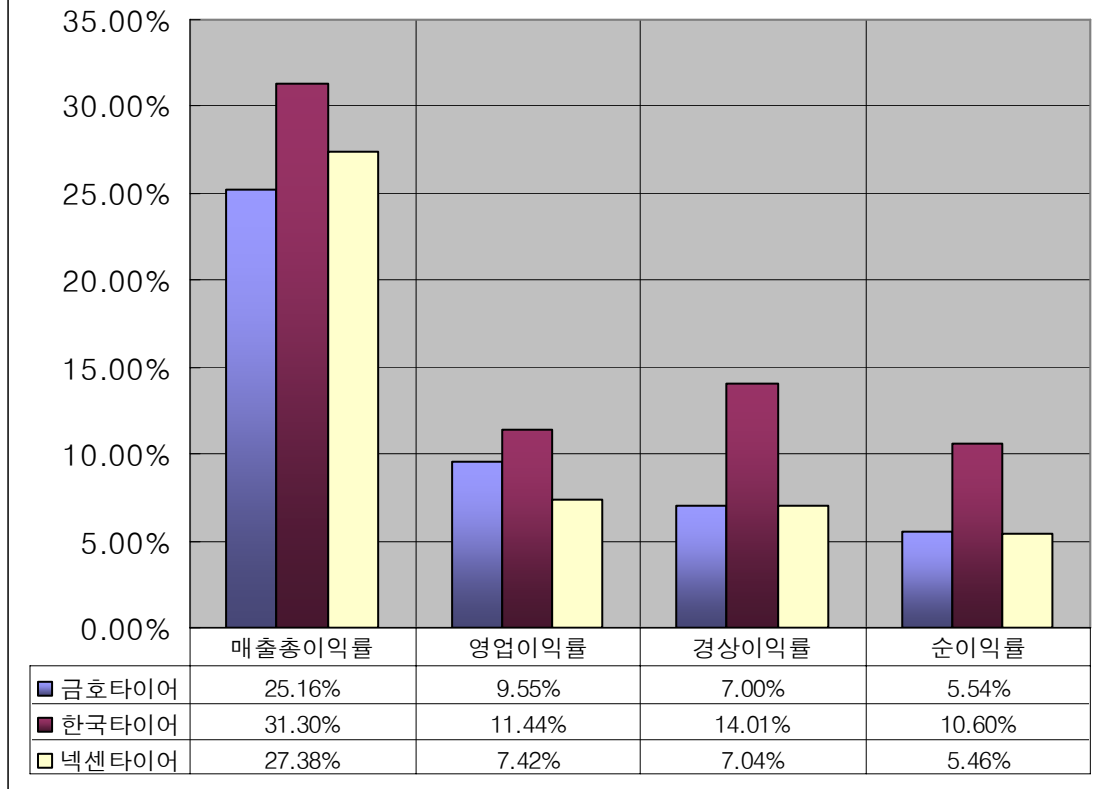


금호타이어와 타이어 내수시장에서 시장점유율 1위를 차지하고 있는 한국타이어, 3위를 차지하고 있는 넥센타이어를 2005년 실적을 기준으로 안정성 수치를 비교해 보았다. 금호타이어가 한국타이어와 넥센타이어에 비해 부채비율과 고정비율이 너무 높아 재무적 안정성이 크게 떨어지는 것을 알 수 있다.

*수익성분석

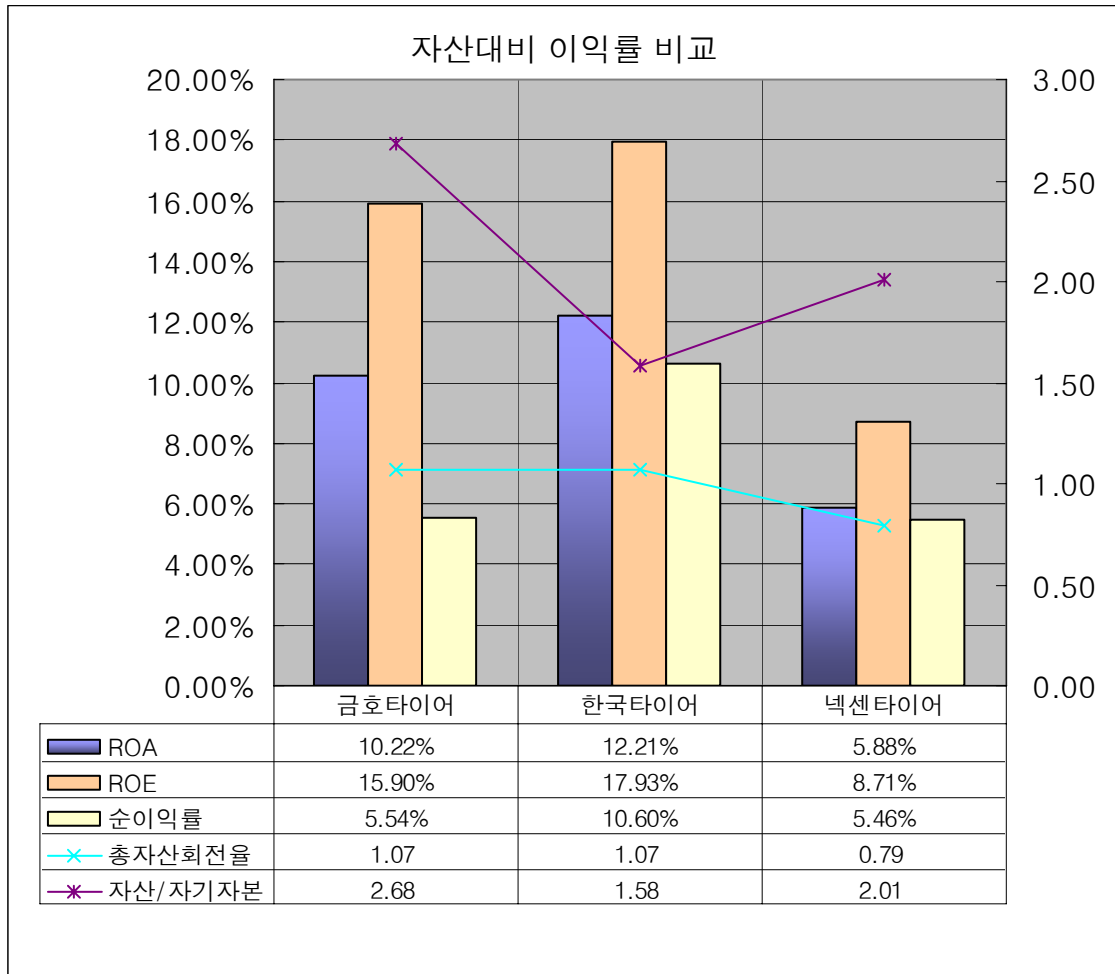
*매출대비 이익률 비교

매출대비 이익률 비교



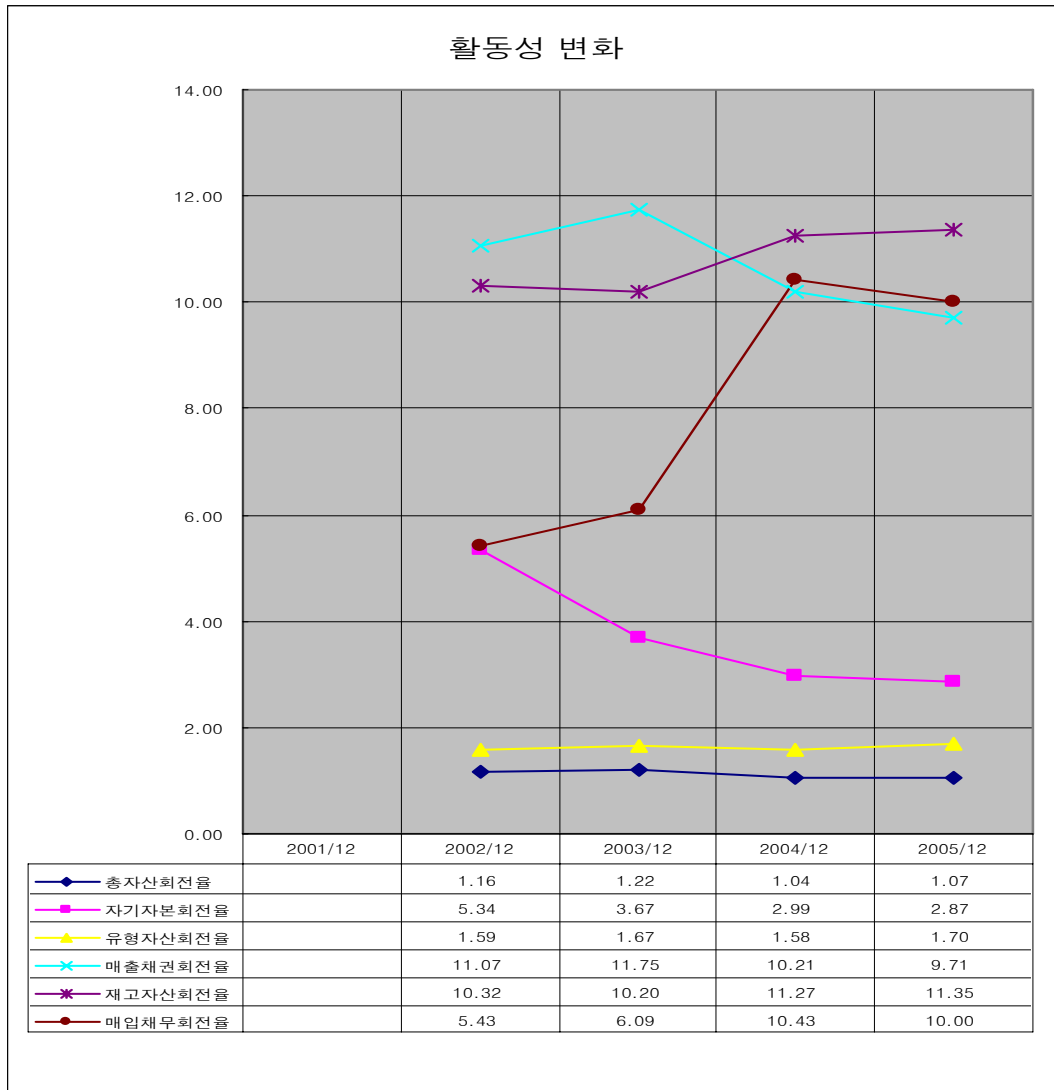
금호타이어가 한국타이어에 모든 부분에서 뒤지고 있다. 경상이익률과 순이익률은 2배 가량 차이가 나는데, 한국타이어가 영업 외 이익에서 지분법 평가 이익이 훨씬 크고, 영업 외 비용에서 이자비용이 작기 때문에 두 회사간에 격차가 벌어진 것이다.

*자산대비 이익률 비교



자산 대비 이익률 비교에서 금호타이어가 ROA, ROE, 순이익률에 있어서 한국타이어보다 낮은 수치를 보인다.

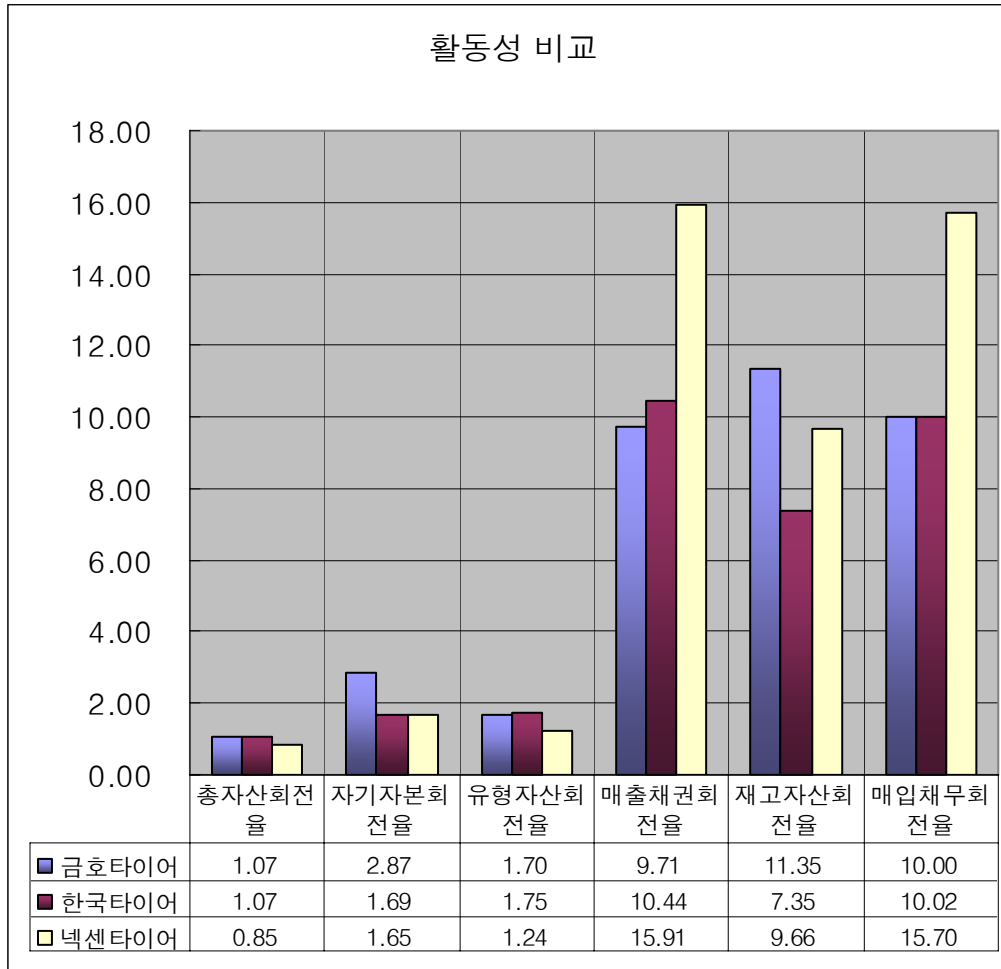
*활동성 분석



활동성 수치의 변화를 살펴보면, 매입채무회전율이 2004년부터 증가하였고, 다른 수치들은 큰 변화가 없음을 알 수 있다.

*활동성 비교

활동성 비교



활동성 비교에서 금호타이어의 매출채권회전율이 가장 낮음을 알 수 있다. 이 수치가 작을수록 매출액에서 채권이 차지하는 비율이 높다는 뜻인데, 채권은 회수가 안 될 수도 있기 때문에 세 기업 중에서 금호타이어의 재무적 안정성이 제일 안 좋다고 알 수 있다.