

한번 달려 보는거야~!

- 한국타이어 -

2006. 4. 15.

Team 5

Captain 현섭 Solver 정길 PM 은지

Hope 영민 Rookie 주영

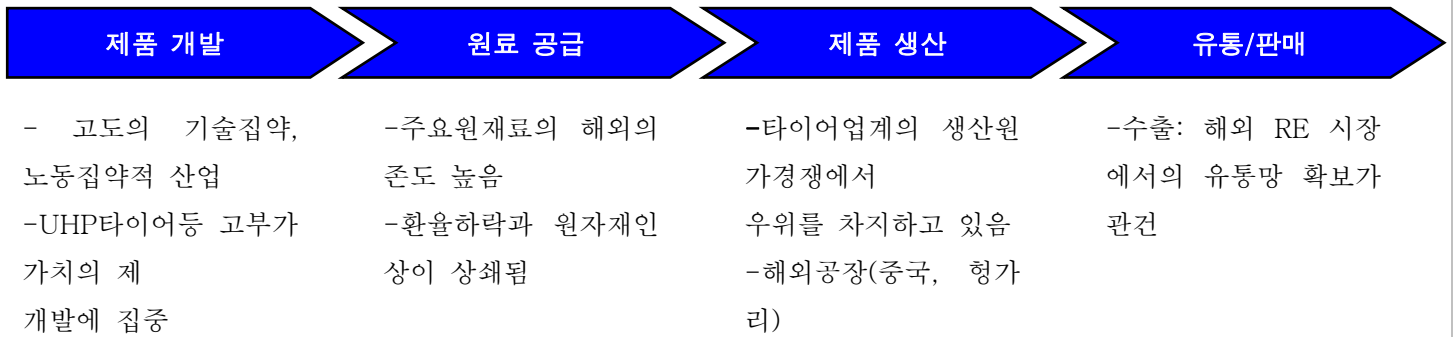
- Contents -

1. Biz Model 분석
2. 타이어 산업의 특성 및 이슈
3. 이슈 별 산업환경 분석
4. Key Success Strategy
5. Finance Analysis
6. Valuation

1. Biz Model 분석

한국타이어는 연구소에서 UHP등의 고부가가치 타이어를 중점적으로 개발하고 있다. 타이어 업계의 특성상 고무 등의 원재료를 수입에 대부분 의존하고 있으나, 환율 하락과 원자재 인상이 상쇄되어 비교적 안정적인 구조를 가지고 있다. 한국타이어는 제품생산에서 원가경쟁력이 뛰어나며, 중국공장에서의 성공에 이어 유럽시장 확대를 목적으로 헝가리 공장 건설에 곧 착수예정이다. 유통은 국내와 해외가 모두 되고 있으나, 국내 시장의 성장성이 높지 않고 한국타이어가 해외시장에 주력하고 있다는 점등을 감안할 때 해외시장에서의 유통망 확보가 중요한 요소로 판단되며 한국타이어는 현재 미쉐린 등과의 협력을 바탕으로 이를 위해 노력하고 있다

<표7 : Value Chain>



가. 제품개발

- i. 높은 마진을 낼 수 있는 UHP(Ultra High Performance·초고성능) 타이어 등 고부가가치 타이어 개발에 주력하고 있다.
- ii. 수익성이 떨어지는 저부가가치 설비는 중국으로 이전하고, 국내에서는 고부가가치 상품에만 주력하는 전략을 택하고 있다.
- iii. 한국타이어는 매출액의 3.6%를 R&D 비용에 투자하며, 미국, 독일, 중국 등에 연구소를 두고 있다. 이들 해외연구소의 직원은 현지 전문인력으로서, 이러한 R&D 인프라는 해외메이커들과의 협력에 도움을 주고 있다.

나. 원자재 조달

A. 타이어 업계는 천연고무 등 원재료의 수입 비중이 높음

- 타이어 업체는 원재료인 고무를 대부분 해외에서 수입함
- 생고무는 수요량의 꾸준한 상승과 현지의 생산단가 상승, 공급량 부족 등에 기인하여 가격이 높은 편이나 환율하락에 따라 원화매입단가가 하락함.
- 합성고무, 카본블랙 등 유가와 관련이 깊은 원재료는 유가 상승으로 인해 가격이 동반상승하였고, 코드, 비드와이어 등은 철강가격 인상에 따라 매입단가가 인상됨.

한국타이어

(단위 : 원/톤)

품목	제 52 기 연간	제 51 기 연간	제 50 기 연간
생 고무	1,411,690	1,524,266	1,196,297
합성 고무	1,720,335	1,578,616	1,457,628
타이어 코드	2,754,917	2,750,216	2,758,773
카본 블랙	742,619	696,832	686,888
비드 와이어	1,026,347	948,494	930,300

B. 환율하락과 원자재인상이 상쇄되는 이점

- 타이어 업체는 원재료인 고무를 대부분 해외에서 수입한다. 그러나 완성된 제품도 주로 수출을 통해 판매한다.
- 달러당 원화환율이 하락(원화가치 상승)하면 수출을 하는 기업은 타격을 받는다. 수출 기업들은 물건을 팔고 돈을 받을 때 주로 달러로 받는다. 그런데 환율이 하락하면 달러를 원화로 환산해도 환율이 높을 때에 비해 적은 돈을 손에 쥐게 된다. 자연스럽게 수익성이 나빠진다.
- 하지만 타이어 업체는 원재료를 거의 대부분 수입한다는 장점이 있다. 환율이 하락하면 수입하는 재료를 싼값에 들여오는 효과가 생긴다. 이 때문에 판매에서 나는 손해를 원재료 수입에서 메울 수 있는 강점이 있다.

다. 제품 생산

A. 원가경쟁력

- 타이어 업체도 원가경쟁에 돌입함
- TPM, HQ2000(6 시그마), TOP 운동, RFID (전자태그)를 도입함으로써 뛰어난 원가 우위에 강점을 가지게 됨.

B. 공장현황

- 국내공장 : 대전공장과 충남금산공장에서 타이어 제품 생산.
- 중국공장
 - 1999년 5월 중국에서 공장 준공식을 가진 이래 중국시장에 대한 투자를 지속.
 - 그 결과 한국타이어는 중국 진출 3년 만인 2001년에 매출 2188억원에 순이익 80억원을 달성했다. 작년에는 5748억원의 매출과 820억원의 영업이익을 기록.
 - 한국타이어는 중국 승용차 타이어 시장에서 30% 점유율을 기록하며 1위를 차지
- 헝가리 공장
 - 한국타이어는 유럽시장 공략을 위해 5월 동유럽의 중심인 헝가리에 유럽대륙을 향한 새로운 전진기지 건설에 착수한다. 총 5억유로가 투자되는 헝가리 공장은 2007년부터 가동 예정인데, 승용차용 고성능 타이어와 경트럭용 타이어를 생산한다. 연간 생산량은 1000만개 규모임.
 - 한국타이어는 헝가리 부다페스트에서 60Km 떨어진 두나우이바로쉬의 16만평 부지에총 5억유로를

한국타이어

투자, 승용차용 고성능 타이어·경트럭용타이어 생산공장을 건립한다는 계획이며, 그 중 1억유로는 차입함.

라. 유통 / 판매

A. 내수

- 한국타이어에서 대리점을 거쳐 소매점으로 이동하거나, 한국타이어에서 바로 자동차 회사로 넘어가는 구조임
- 그러나 자동차 내수 시장이 크게 성장할 전망이 없으며, 한국타이어에서도 수출 증대에 비중을 두고 있으므로 크게 중요한 요소는 아님.

B. 수출

- 마진이 큰 RE 시장에서 유통망 확보가 관건임
- 이를 위해서 미쉐린 타이어 등과의 협력을 통해 유통망 확보를 위해 노력하고 있음
- 궁극적으로는 한국타이어 자체의 유통망 확보가 중요할 것이나, 이를 위해서 드는 자금이 막대함. 현재 한국타이어는 그만큼의 자금여유가 없기 때문에 단기적으로 미쉐린과의 협력과 같이 유통망 확보를 위해 해외 우수업체들과의 협력이 필요할 것으로 예상됨.

2. 타이어 산업의 특성 및 이슈

특성	내용	관련 이슈
자동차공업의 종속수요산업	신차용 타이어 수요는 자동차 생산대수에, 교환용 타이어 수요는 차량등록 대수에 종속적인 관계	메이저 바이어들과의 관계, 교섭력이 어떠한가?
가격경쟁력이 주요변수	타이어 수요는 가격과 소득에 대한 탄력성이 낮고, 상표와 유명도에 따라 제품의 차별적 수요가 큼	품질에 대한 신뢰도만 얻는다면 원가경쟁력이 있는 한국타이어가 더 선호되지 않을 것인가?
자본집약적 산업	최소 경제규모(연산 300만 본)의 공장건설에 1,500억 원 이상의 투자비가 소요되는 자본집약적 산업 최근 기술발전에 따라 최소 경제규모가 축소되는 경향이 있으나 초기투자비용이 많이 소요됨	해외 시장 진출을 위해 중국, 유럽 등지에 신규 공장을 건설하였는지? 해외 공장 증설이 전략적으로 어떤 역할을 하는지? 최종적으로 기업 가치에 어떤 영향을 주는 지?

한국타이어

고도의 기술집약적 산업	<ul style="list-style-type: none"> - 차량주행시의 안정성과 경제성을 동시에 충족시켜야 하는 특성상 고도의 기술 요구 - 승차감을 저하시키지 않고 조종성, 브레이크 성능, 소음 등 모든 조건을 만족시켜야 함 - 회전 저항을 극소화하여 연비를 향상시켜야 하므로 레드 패턴 및 타이어의 구조개발에 집약된 연구개발 노력 요구 	<p>UHP타이어 부문에서 한국타이어의 기술력이 세계에서 어느 정도 인정 받는지?</p> <p>실제 기술력과 품질은 어느 정도까지 선진업체를 따라갔는지?</p> <p>선진업체 대비 원가측면 우위의 핵심 위협이 되는 후발 중국업체와의 기술 격차는 어느 정도 안전하게 보호되고 있는지?</p>
노동집약적 산업	고무의 가공특성상 전체공정을 자동화하는 데는 한계가 있어 상당부분 인력에 의존함	노무비 관련 원가부담의 수준은? 수익성에 악영향은 없는지?
원료의 해외의존도가 높은 산업	타이어의 주원료는 생고무, 합성고무, 카본블랙 등이며, 국내에서는 생고무를 전량 수입에 의존 기타 합성고무 등은 국내에서 생산되나 기초 원료가 원유이므로 해외의존도가 높고 국제시황에 따라 가격변동이 심함	유가를 비롯한 각 주요 원료가격의 상승과 환율의 변동에 따라 한국 타이어의 매출총이익률이 얼마나 영향을 받고 있는지? 이러한 원재료가 리스크는 어떻게 헤징하는지?
과점적 경쟁체제	타이어 산업은 대규모 자본과, 설비, 기술이 요구되는 산업으로 시장진입장벽이 높아 국내에서도 한국타이어, 금호산업, 넥센타이어 3개 기업의 과점체제로 형성	해외 시장에서 과점체제를 이루는 빅3업체에 대해 어떤 전략적 대안을 취하고 있는지? 경쟁력은 어떠한지?
수출의존형 산업	국내 타이어 산업은 생산량의 약 70%를 수출하는 수출의존형 산업	성장성의 주요인 → 수출의 확대를 위해 어떤 전략을 취하고 어떤 성과를 얻고 있는지?

3. 이슈별 산업환경 분석

(1) 한국타이어의 교섭력

① 월드 탑 티어의 타이어 가격 인상

세계 1위 타이어업체인 미쉐린은 2006년 1월부터 북미 타이어가격을 8% 인상했으며, 유럽 타이어가격은 상반기중 3~4% 가량 인상한다고 발표했다. 세계 1위업체인 미쉐린이 타이어 가격을 인상함에 따라 다른 업체도 인상에 나서고 있다.

한국타이어

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%

< Big 3의 타이어 가격 인상 현황 >

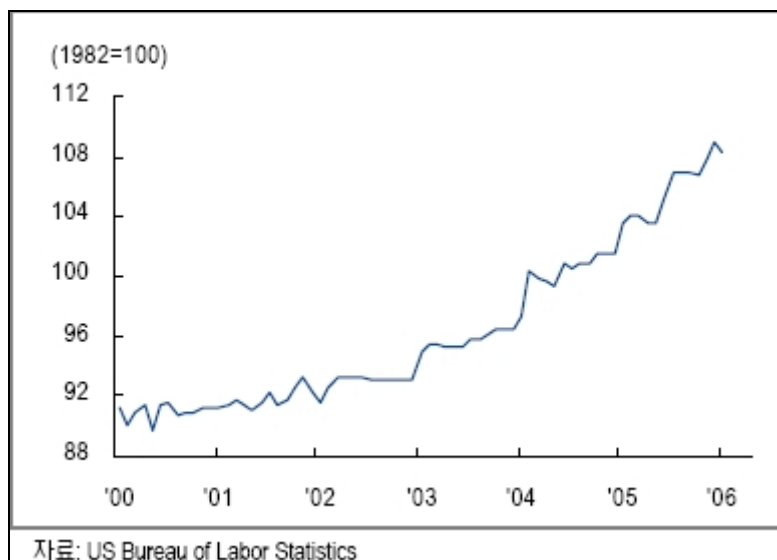
② ‘가격을 올릴 수 밖에 없는 선진 타이어업체’ VS ‘덜덜아 가격을 올릴 수 있는 한국타이어’

타이어 산업의 영업이익률은 평균적으로 5%, 순이익률은 3% 남짓이다. 그런데 미쉐린은 매출액 대비 R&D 비용 비중이 4.3%에 달한다. 이는 세계 주요 11개 타이어업체 평균인 3.2%를 크게 상회하는 것이다. 미쉐린은 세계 타이어 1위 업체로서 지위를 유지하기 위해 모든 부문의 타이어에 대한 연구개발을 시행하므로 R&D비용 부담이 클 수 밖에 없다. 또한 굿이어의 경우, 과도한 Legacy Cost로 수익성 회복이 지연되고 있다. 따라서 막대한 R&D비용 부담이 있는 미쉐린이나 수익성 개선이 시급한 굿이어는 가격인상을 추진할 수 밖에 없다. 만약 가격인상에 실패한다면 수익성 악화로 인해 구조조정에 대한 압력이 심화될 것이다.

이로 인해 국내 타이어업체는 선진업체의 가격인상이 단행될 경우 이 추세에 편승하여 판매가격을 올릴 수 있고, 반대로 선진업체가 가격인상에 실패할 경우에는 상대적으로 견실한 재무구조를 바탕으로 선진업체의 구조조정 기간 동안 시장점유율을 확대할 수도 있다.

③ 미국시장의 타이어가격 상승세 지속

세계 타이어업체들의 꾸준한 가격인상으로 미국시장에서 타이어가격이 사상 최고 수준을 유지하고 있다. 2005년 12월 109.0을 기록했던 타이어가격지수는 2006년 1월 108.2로 소폭 하락하였으나 1월 타이어가격지수는 지난해 1월과 비교해 4.4%나 상승한 것이다. 1월부터 주요 타이어업체들이 가격인상을 단행함에 따라 미국시장 타이어가격지수의 상승세는 당분간 지속될 것이다.



< 미국 시장 타이어 가격의 상승세 >

④ 구매자 협상력의 약화

미국의 주요 자동차 메이커는 타이어 가격의 상승에 따라 자동차 제조원가 상승의 부담을 안게 되었다. 따라서 이들은 품질 변화에 큰 영향이 없는 한 좀 더 저렴하게 부품을 조달해야 할 유인이 있었고, 따라서 상대적으로 단가가 저렴한 한국의 타이어 업체들에게 발주를 늘여가고 있다. 때문에 한국타이어는 더 저렴하게 공급할 수 있다는 경쟁우위를 무기로 메이저 바이어들과의 협상력이 높아질 수 있다. 따라서 이러한 타이어 가격 상승 추세로 인해 한국타이어 비롯한 국내 타이어 회사들의 가격 경쟁력이 상승하였고, 미국 자동차 메이커들이 한국산 타이어에 더 많은 관심을 갖게 한다.

→ 이것은 자동차산업에 종속된 구조하에서 산업 매력도를 높여준다.

(2) 브랜드 인지도의 향상

① UHP 타이어 시장

국내 타이어업계는 고부가가치가 높은 UHP타이어 시장에서 메이저 사 대비 품질에 큰 차이가 없으면서 가격경쟁력 면에서 더 우월한 것으로 평가 받고 있다. 미쉐린 등 빅3업체보다 가격이 40% 이상 저렴함에도 불구하고 우리나라 타이어업체의 품질 수준이 빅3업체와 별 차이가 없다는 점 등으로 인해 품질 대비 가격 면에서 매력적인 제품이라는 이미지를 늘여가고 있다. 이로 인해 미국 빅3 등 선진 자동차업체가 OE용 타이어로 우리나라 타이어업체의 제품을 선택함에 따라 별다른 마케팅 비용 없이 브랜드 인지도를 제고할 수 있다는 것도 매력적이다.

② OE 타이어 만족도 조사

특히 JD Power사의 OE타이어 만족도 조사를 보면 미국시장에서 우리나라 타이어의 소비자 만족도는 꾸준히 상승하고 있음을 알 수 있다. 하지만 한국차, 일본차 등과 경쟁 하에 높은 임금 등으로 인해 제조원가 면에 민감할 수 밖에 없는 미국 자동차 회사와 달리 유럽 자동차 회사는 여전히 고객들이 안전과 품질에 굉장히 민감하기 때문에, OE용으로 브랜드 인지도가 높은 메이저 회사의 타이어를 주로 이용하고 있다. 한국업체들은 프리미엄 타이어의 양대 시장 중 하나인 유럽시장에서 브랜드 인지도가 특히 낮은 것이 약점이 되었는데, 최근에 유럽에서 인기가 많은 폭스바겐의 ‘골프’라는 차량과 OE제품 납품 계약을 체결하여 브랜드이미지가 많이 향상되었고, 또 그 기반이 갖추어지기 시작하였다는 긍정적인 시그널로 해석된다. 이처럼 시장에서 품질에 걸맞은 대우를 받기 시작했다는 신호를 반영하듯, 국산 타이어의 가격과 메이저 제조사의 타이어 가격과의 격차가 과거보다 작아졌다.

	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

< JD Power사의 만족도 조사 결과 >

한국타이어

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

<메이저 브랜드와의 가격 격차 추이>

③ 한국타이어의 기술력

선진업체와의 기술차이에 대해서는 이미 앞서 살핀 바와 같이 일부 주력 타이어 성능, 품질 면에서 상당 수준 따라 잡고 있다고 보면 된다. 지난 99년 아시아 최초로 포드자동차에 타이어 공급을 시작하며 포드 사로부터 품질인증서인 Q1-AWARD를 획득하여 품질력을 인정받은 후, 2003년에는 세계 최대 발행부수를 자랑하는 독일의 자동차 잡지인 ADAC로부터 우수제품으로 추천 받은것을 비롯해, 독일의 Autobuilt가 시행한 UHP타이어 성능테스트에서 최우수 제품 판정을 받은 바 있다. 한국타이어는 최근 독일 자동차 전문지 구테 파르트(Gute Fahrt)가 2월 실시한 성능 비교 테스트에서 UHP 타이어인 '벤투스 프라임(K105)' 등이 미셸린, 피렐리와 함께 '매우 우수' 등급을 받았다. 또 한국타이어의 유럽 수출용 신제품인 '옵티모 K415'는 프리미엄 차량 소유자 를 대상으로 한 자동차 전문지 '아우토 차이퉁(Auto Zeitung)'의 평가에서 브릿지스 톤에 이어 '매우 우수' 평가를 얻었다. 이밖에 '벤투스 프라임'과 '옵티모 K415'가 독일 최대 자동차 전문지인 ADAC의 평가에서도 '추천' 등급을 받았으며, 튜닝용 프리미엄 UHP 타이어인 '벤투스 S1 evo(k107)'는 고급 자동차 마니아 전문지인 '스포츠 아우토(Sport Auto)'로부터 '추천' 등급을 얻었다. 이 정도면 주력으로 삼고 있는 UHP타이어 시장에서 선진업체와의 기술 격차는 크지 않은 것으로 볼 수 있겠다. 문제는 후발 중국업체와의 기술 차이인데, 중국의 모든 제조업체가 그러하듯 현재 무섭게 성장 중이며 조만간 큰 위협이 될 수 있다. "한국 타이어 공업 협회"의 자료에 따르면, 중국의 타이어 산업은 현재 바이어스 타이어가 전체 생산의 65% 가량 비중을 차지하고 있지만, 점차 래디얼 타이어 시장이 증가하고 있으며, 특히 래디얼 타이어의 수출 증대가 가시적이다.

구분	03	04	05 (예상)	동기대비 (%)
타이어 생산량	18,785	23,926	26,862 ~ 27,222	12.3 ~ 13.8
래디얼 타이어	7,581	10,400	12,660 ~ 13,020	21.7 ~ 25.2
-트럭·버스 용	1,117	1,800	2,340 ~ 2,700	30.0 ~ 50.0
-소형트럭 용	2,155	2,580	3,096	20.0
-승용차 용	4,309	6,020	7,224	20.0
바이어스 타이어	11,204	13,526	14,202	5.0

< 중국 내 타이어 생산 비중 추이 >

특히 정부의 지원 하에 북경 고무 공업 연구 설계원에서 지속적인 기술 개선이 이루어졌으며, 중국 독자적인 래디얼 타이어 생산기술을 확보했다. 지속적인 품질 향상이 이루어지고 있으며, 현재는 세계 유수 타이어 업체에 비해 기술력과 품질이 떨어지지만, 빠른 속도로 성장하여 선두 업체를 위협할 것으로 보인다. 하지만 타이어는 자동차 사고 가능성과 직결되어 있는 중요 부품이기 때문에 브랜드와 품질에 대

한국타이어

한 고객들의 인지도가 실질적인 매출에 큰 영향을 미친다. 따라서 중국업체가 한국 타이어가 확장하고 있는 UHP타이어 시장에서 단기간에 위협을 가할 것으로는 보이지 않으나, 한국 타이어는 기술우위의 유지를 위한 투자를 지속하며, 세계 시장에서 품질을 인정받고 브랜드 가치 및 인지도를 높이는 것으로 중국 업체의 추격에 대해 견제해야 한다.

(3) 신규 공장 설비 투자 전략과 실적

① 타이어 산업 전반

국내 타이어 산업은 수출의 비중이 굉장히 높다. 2005년 기준으로 매출 중 약 70%가 수출에서 나왔고 그 규모가 증가하고 있으며, 반면에 내수시장의 경우 점점 감소하고 있다.(하단의 표 참조) 타이어 역시 중량과 부피를 많이 차지하는 상품이고 자동차 생산공장까지 당도해야 하는 핵심부품이기 때문에, 판매비 중 운송비의 비중이 평균 28% 가량으로 높다.(하단 그래프 참조) 따라서 금호타이어와 같은 경쟁사는 APU라는 형식의 소규모 자동화 공장건설기술을 개발하였다. 이를 통해, 자동차 공장 최인접지에 해당 공장에서의 수요에 유동적으로 대응할 수 있는 저 인건비의 자동화 공장을 건설하여 운송시간을 최단화시킬 수 있어 비용 면에서 굉장한 효율성의 증대를 기대할 수 있다.

② 한국타이어의 공장 설비 투자

한국타이어는 아직 APU방식 공장 기술이 없다. 그러나 APU방식은 그 성격을 보면 알 수 있듯이 OE방식의 타이어 생산 시에 효과적이지 결국에 전국 판매망으로 운송해야 하는 교체용 타이어 시장에서 일반 공장보다 유리하다고는 볼 수 없다. 보통의 대규모 타이어 공장 설비일지라도 기본적인 운송비 부담을 최대한 줄이기 위해 자동차 공장에 최대한 인접하여 건설하고 또 수요에 걸맞게 생산량이 뒷받침 된다면, 제조원가 대비 판매단가가 높은 UHP타이어 중심으로 매출이 증가하면서 APU대비 비효율 측면이 충분히 커버될 수 있다. 이렇게 되면, 당장의 관건은 주요 수출대상 지역에 공장설비를 확보하였는지의 여부이다. 한국타이어는 1997년부터 이미 중국시장에 공장을 설립하고 시장을 선점하여 최근 중국시장 내 타이어 점유율 1위를 달성하였다. 최근 유럽시장에서 OE 납품 계약을 수주하고 또 한국타이어에 대한 유럽에서의 브랜드인지도, 선호도가 향상되면서 헝가리 지역에 타이어 공장을 설립하기로 결정하였으며, 최근 이에 관련하여 1억 유로의 차입을 실시하였다. 현재까지는 유럽시장에서도 긍정적으로 받아들여지고 있으며, 계획대로 2010년까지 헝가리 공장이 완성되면, 생산력의 증대로 세계 5위 업체로 올라설 수 있다고 한다.

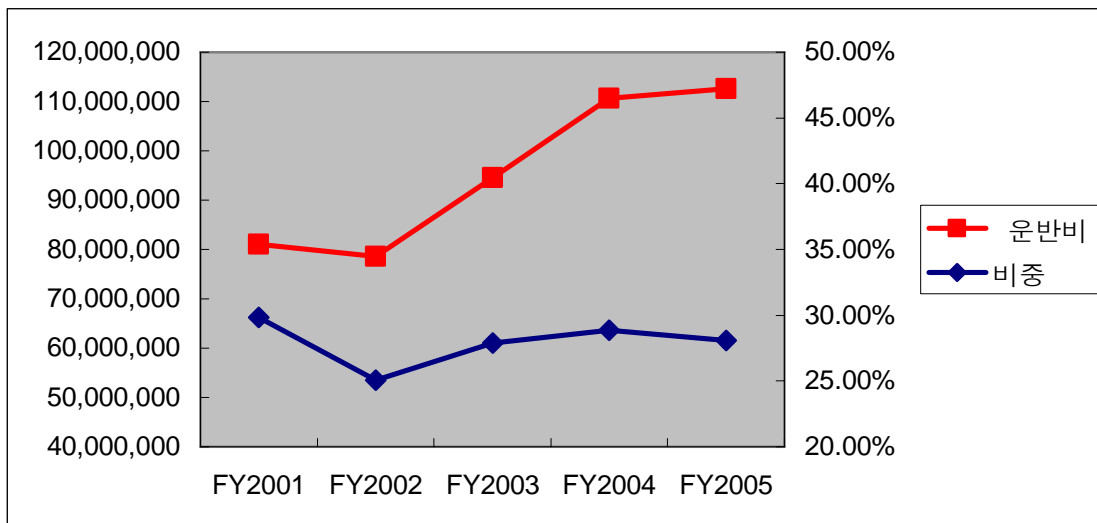
한국타이어

(단위 : 천개, %)

구분	2002	2003	2004	2005.1Q	전년동기비
생산	69,227	70,922	76,615	19,725	4.4
(중량: 톤)	888,244	891,826	944,766	244,299	4.4
판매	70,636	73,247	78,696	20,720	9.5
(중량: 톤)	900,084	919,394	977,999	256,243	9.0
내수판매	22,986	21,086	20,464	4,696	-8.2 ↓
신차용	9,250	7,889	7,445	1,755	-14.6
교체용	13,736	13,197	13,019	2,941	-3.9
수출	47,650	52,161	58,232	16,024	16.0 ↑

자료 : 대한타이어공업협회

< 국내 타이어 산업 수급 현황 >



< 운반비 및 관관비 내 비중의 추이 >

(4) 과점적 경쟁체제

① 국내의 경쟁체제

국내 타이어시장에는 한국타이어, 금호타이어, 넥센타이어 등 3개 기업이 참여하여 독과점체제를 형성하고 있다. 타이어산업은 자본 및 기술집약적 산업으로 진입장벽이 높아 신규진출이 어려운 편이다. 특히 한국타이어와 금호타이어가 매출액 기준으로 전체 시장의 90% 이상을 차지하고 있다. 한편 금호타이어는 금호산업의 타이어부분은 군인공제회와 국내외 투자자 등의 합작법인에 매각하여 새로이 설립되었다.

(단위 : 백만원,%)

구분	2002		2003		2004	
	금액	점유율	금액	점유율	금액	점유율
한국타이어	1,437,750	45.96	1,625,019	48.78	1,852,319	49.0
금호타이어	1,418,407	45.34	1,418,708	42.59	1,621,388	42.9
넥센타이어	272,085	8.70	287,613	8.63	304,912	8.1
합계	3,128,242	100.00	3,331,340	100.00	3,778,619	100.0

주 : 2003년 4월까지의 매출은 금호산업의 매출임.
 자료 : KIS-Line

<매출액 기준 시장점유율>

② 글로벌 경쟁체제

세계 타이어시장은 Michelin, Bridgestone, Goodyear, Pirelli, Continental, Cooper 등의 선두기업이 주도하였으나 최근에는 Toyo, Yokohama와 국내 기업인 한국타이어, 금호타이어 등의 브랜드가 품질 향상과 브랜드 이미지 재고를 통해 격차를 줄여나가고 있는 상황이다. 국내 기업들은 일반타이어의 비중을 축소하고 고성능 UHP타이어의 비중을 확대하면서 미국 및 유럽 등 고성능타이어 중심의 수요가 이루어지는 대규모 시장에서 점유율을 확대해가고 있다. 미국시장에서는 2004년 말 기준으로 전체 타이어수입 중 점유율 9.9%를 보이며, 캐나다 일본에 이어 3대 수입국의 지위를 확보하고 있다. 타이어산업은 생산량의 70% 이상을 수출하여 수출비중이 높다. 국내 기업들은 고부가가치제품 개발과 적극적인 마케팅 활동으로 인지도를 향상시키며 세계시장에서의 점유율을 확대하고 있다. 또한 급속도로 수요가 증가하고 있는 중국 시장으로의 진출 또한 빠르게 이루어지고 있다.

③ 국내업체의 시장확대

2004년 들어 한국타이어, 금호타이어, 넥센타이어가 고성능 UHP타이어를 잇달아 출시하였고 해외시장에서 경쟁력을 강화하고 있다. 한국타이어와 금호타이어는 해외에서 개최되는 각종 자동차 경주대회에 스폰서로 참여하는 등 마케팅 활동도 강화하고 있다. 특히 한국타이어는 미쉐린과 전략적 제휴를 통해 해외시장에서의 인지도를 향상하는 동시에 유통채널을 강화하는 한편 포도, 볼보, 폭스바겐, 르노 등 해외 유명 완성차 공급을 확대하였다. 이러한 마케팅 노력과 함께 신제품개발과 생산능력 확대경쟁이 이루어지고 있다. 한국타이어와 금호타이어가 월등한 생산능력으로 절대적인 점유율을 보이고 있으나 넥센타이어도 최근 고성능타이어 중심으로 사업재편과 증설로 경쟁력을 강화하고 있다. 2004년 한국타이어도 UHP타이어 신제품으로 공급을 확대하였으며, 넥센타이어도 UHP 타이어 생산중심의 제 2공장을 본격 가동하면서 일산 4만개의 생산능력을 확보하였다. 이어 한국타이어는 2005년 금산공장의 증설을 계획하고 있다.

④ 세계로 진출하는 한국타이어

저렴한 비용에 따른 잇점과 중국시장의 선점을 위한 현지 진출도 활발하게 이루어지고 있다. 한국타이어의 진출이 두드러지는데 가흥시 강소성에 2개의 공장에서 연간 생산량 1,100만개로 중국내 2위를 차지

한국타이어

하고 있으며, 승용차 타이어시장에서 30%에 가까운 점유율을 보이고 있다. 금호타이어는 먼저 중국시장에 진출하였음에도 경영악화로 텐진공장을 브리지스톤에 매각하는 등 중국시장에서의 상대적인 부진을 보였으나 텐진 신공장 건설 등을 통해 국내수준의 현지 생산능력을 확보하고 이를 통해 점유율을 확대한다는 계획을 발표하는 등 중국진출에 적극적이다. 한편 한국타이어는 2005년 상반기 중 동유럽공장을 착공, 중국 뿐 아니라 유럽진출을 강화하고 있다.

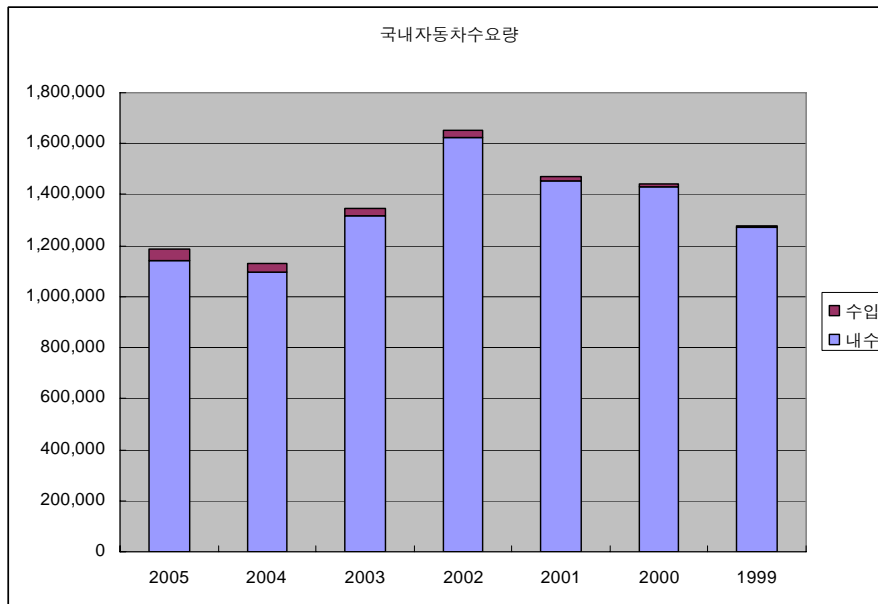
⑤ 시장점유율

국내 타이어업계는 한국타이어(45%)와 금호타이어(35%)의 점유율이 내수시장의 90% 이상을 점유하고 있다. 2004년에는 세계적인 완성차업체와의 공급계약과 수출의 호조로 한국타이어의 매출이 크게 증가하였고 넥센타이어 또한 신증설과 고부가가치제품 비중 확대로 매출증가를 보였다. 그러나 금호타이어는 구조조정과 노사분규 등으로 다소 부진을 보인 것으로 추정된다.

(5) 성장성 분석

① 내수 시장

국내 자동차 내수시장은 이제 완전한 성숙기에 다다랐다. 때문에 한국타이어에서 내수 판매가 차지하는 비중은 점차로 줄어들어 현재 30%에도 못 미치는 수준이다. 국내 시장은 정체되어 있는데 반하여 수출량이 점차 증가함에 따라 내수시장 매출비율은 앞으로도 점차 낮아질 전망이다.



<국내 자동차 판매량>

② 중국시장

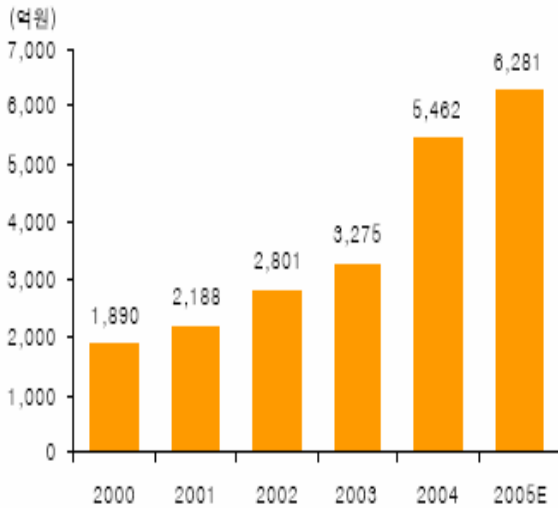
한국타이어의 주요 매출처는 중국, 북미, 유럽 시장이다. 이중에 가장 먼저 중국시장을 살펴보면, 중국은 세계타이어 시장이 가장 주목하고 있는 곳이다. 고도 성장이 계속됨에 따라 자동차 수요증가와 동시에 타이어 수요도 폭발적으로 증가하고 있다. 장차 중국이 세계타이어 시장을 이끌어 나갈 것으로 예상되고 있다. 특히, 지난 3년간 자동차 판매 성장률이 연평균 30%에 달하고 있고 이 자동차의 타이어 교체주기가 다가오고 있어 당분간 매년 15%이상의 판매증가가 예상되고 있다.

2004년 기준으로 중국의 타이어 시장은 총 1.1억본 규모로 세계 시장에서 차지하는 비중은 7.7%밖에

한국타이어

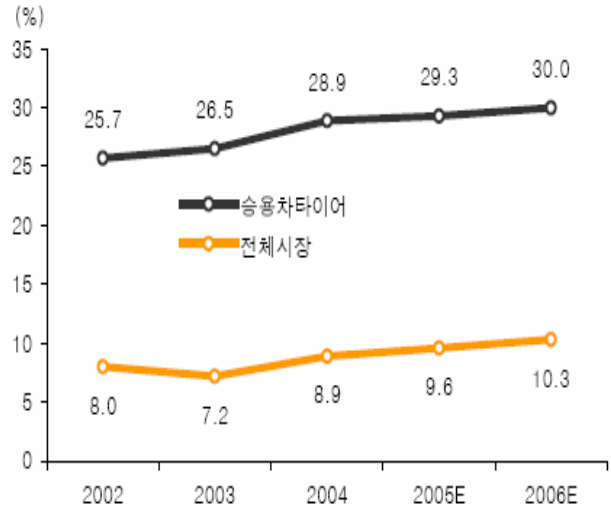
되지 않는다. 하지만 매년 15%가 넘는 고성장을 지속할 것으로 예상되면서 4년 후인 2008년의 타이어 시장규모는 1.6억본으로 세계시장 점유율은 9.6%로 늘어날 전망이다.

한국타이어 중국법인 매출액 추이



자료: 한국타이어, 한화증권 추정

한국타이어 중국시장 점유율 추이



자료: 한국타이어, 한화증권

③ 북미시장

타이어는 생산량의 80% 가까이를 수출할 정도로 수출비중이 높다. 이중 미국으로의 수출이 약 30%정도를 차지한다. 2005년 미국 타이어 출하는 개인승용차와 상용차용 부문에서 모두 꾸준한 성장을 보이면서 2%이상의 증가율을 보일 것으로 예상된다. 05년 승용차와 트럭부분에서의 신차용(OE)과 교체용(RE) 타이어 출하는 합하여 2.2%(7백만개)가 상승한 325만개를 기록할 것이며 올해 전체 타이어 출하는 2%를 훨씬 넘는 성장세를 기록할 전망이다(미국 Rubber & Plastics New, 05. 9. 5).

한국타이어는 미국 점유율 확대를 위해 노력하고 있으며 포드와 전략적 파트너 관계를 맺었다. 이는 미국의 자동차 업계가 '유동성 위기' 돌파를 위해서 품질이 좋으면서도 값이 싼 한국산 타이어에 눈길을 돌렸기 때문이다. 한국타이어는 포드와의 전략적 파트너 관계를 맺으면서 향후 공급규모가 2~30%증가할 것으로 분석하고 있다. Tire Business 의 조사에 의하면 미국 소비자들의 OE 타이어에 대한 선호도(OE loyalty effect)는 2003년 기준으로 50%에 달한다. 다시 말해 50%의 소비자들이 타이어 교체 시 신차에 장착된 타이어 브랜드로 교체한다는 것이다. 이러한 사실을 바탕으로 포드와의 전략적 파트너 관계를 통해서 한국타이어는 미국 시장 점유율을 확대할 수 있는 좋은 기회를 가질 것으로 예상된다(아래 표 참조).

<미국 OE 시장 점유율 추이>

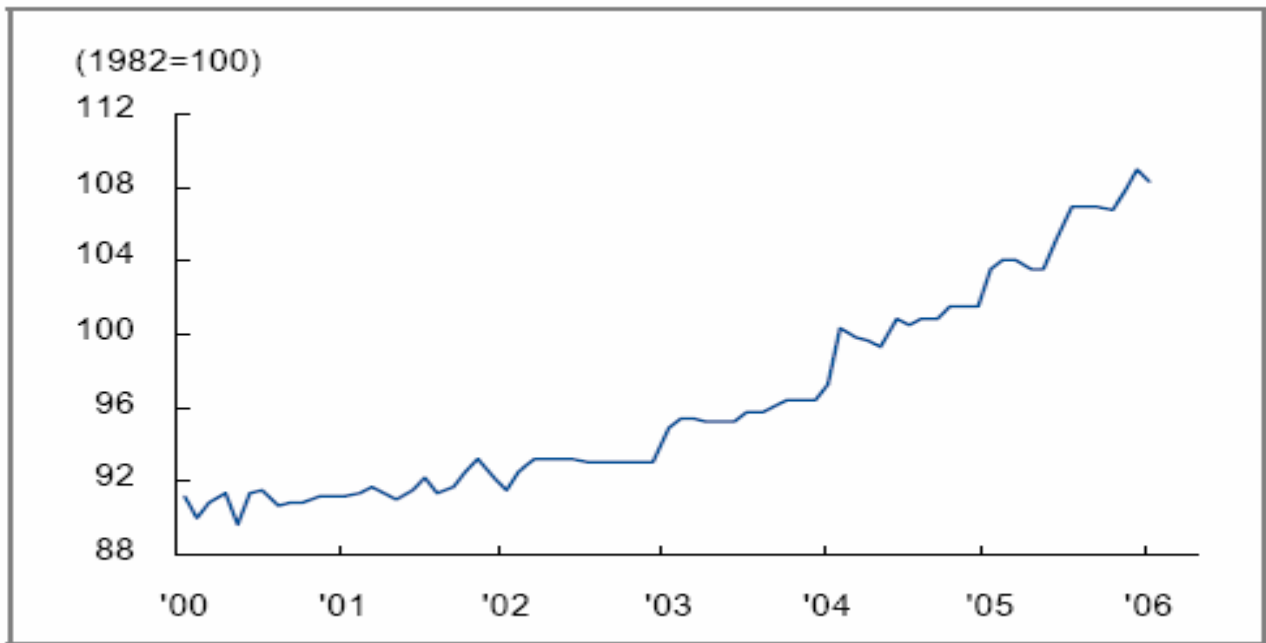
	2002년	2003년	2004년	2005년
Goodyear	37.6%	34.4%	33.9%	34.0%
Bridgestone	13.7%	11.2%	15.5%	16.7%
General	13.9%	14.1%	13.4%	5.7%
Michelin	4.3%	13.5%	12.2%	12.5%
Continental	14.6%	3.9%	6.1%	13.2%

한국타이어

Firestone	5.2%	10.0%	5.7%	3.4%
BFGoodrich	3.6%	5.2%	5.0%	5.0%
Dunlop	3.1%	3.8%	4.2%	3.0%
Pirelli	3.9%	1.3%	1.7%	2.8%
Uniroyal	0.0%	1.9%	1.4%	1.0%
Hankook	0.0%	0.7%	1.0%	2.7%

(자료: MTD)

<참고자료 : 지속적으로 상승하고 있는 미국 시장 타이어 가격>

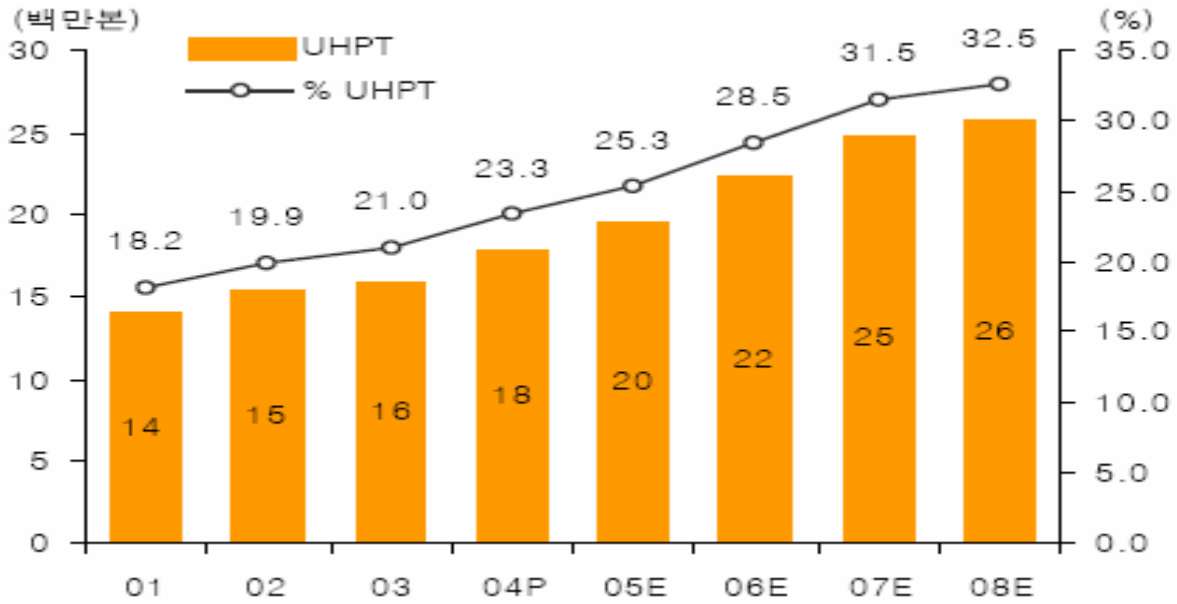


자료: US Bureau of Labor Statistics

④ 유럽시장

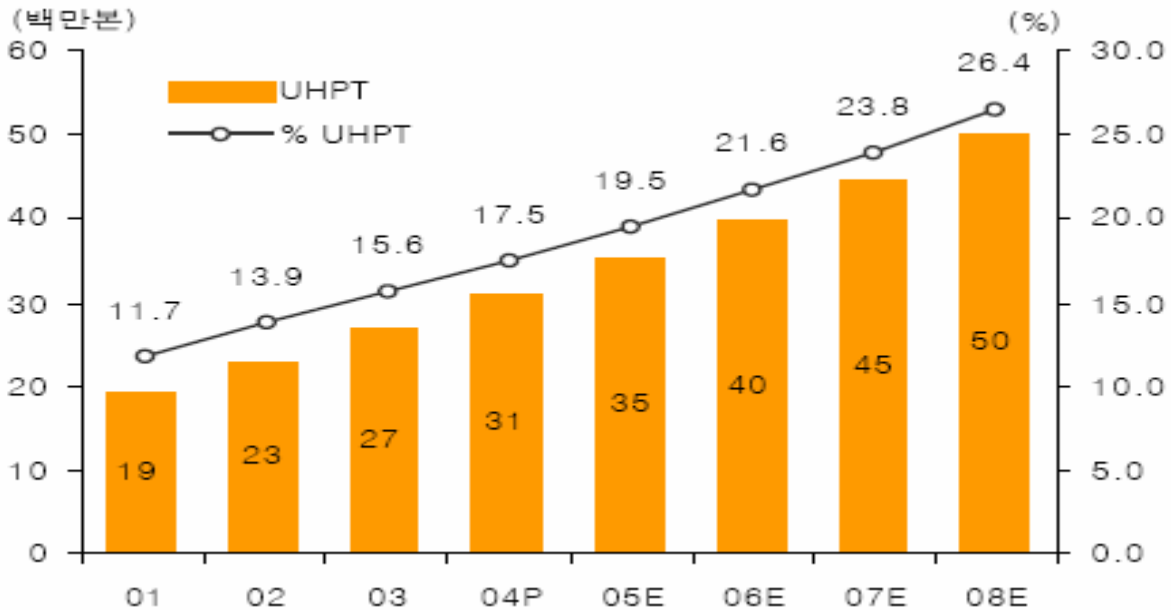
유럽은 전통적으로 고급타이어의 판매가 높은 시장이다. 따라서 고부가가치 타이어의 매출을 통해서 이익을 극대화시킬 수 있는 시장이다. 한국타이어는 2004년 유럽지역에 3억1700만달러(선적 기준)를 수출, 전체 수출 물량의 36.8%를 유럽에 공급했으며, 2005년에는 4억달러 어치를 공급할 것으로 내다보고 있다. 회사는 유럽진출을 본격화하기 위해 헝가리 공장을 착공한다. 건립하려고 한다. 헝가리 공장의 건립으로 유럽연합(EU)의 경제 블록화, 환율변동 위험 등에 따른 문제를 최소화하고, 제조원가와 물류비용 절감 효과와 함께 시장 점유율도 4.8%에서 7% 가량으로 높아질 것으로 예상된다. 한국타이어는 폭스바겐과 타이어 공급계약을 체결했다. 폭스바겐의 인기 모델인 '골프'와 골프의 노치백 모델인 '보라'에 각각 연간 44만본과 10만본의 초고성능(UHP) 타이어를 공급한다. 유럽 타이어시장에서 브랜드 인지도를 높이고 있다. 브랜드 인지도 상승은 유럽 타이어시장의 시장점유율을 높이는 중요한 촉매제가 될 수 있을 것으로 예상된다.

<서유럽 OE에서 UHTP 비중>



(자료 : 한화증권)

<서유럽 RE에서 UHTP 비중>



(자료 : 한화증권)

(6) 수익성 분석

① 환율변동

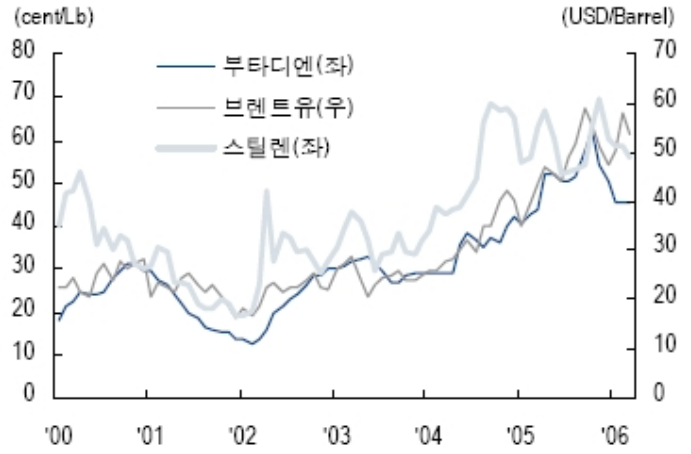
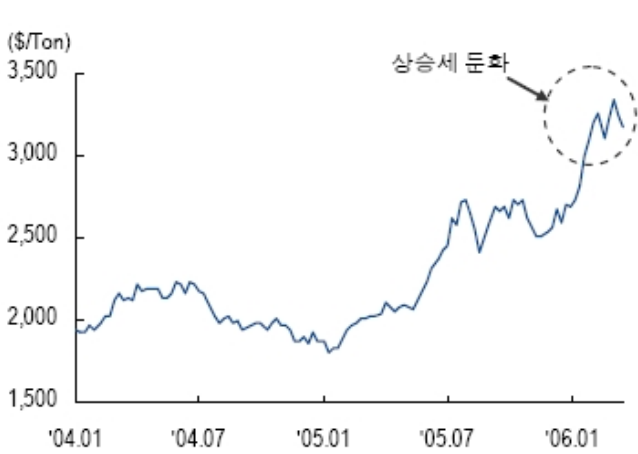
한국타이어는 원자재를 대부분 수입에 의존하고, 수출비중도 70%를 상회하는 만큼, 환율의 영향을 벗어날 수는 없다. 북미지역에 수출시에 달러가 유입되지만, 원자재가격의 수입으로 지출되는 달러가 더 크므로 현재의 원화강세는 오히려 한국타이어에 호재로 작용한다. 하지만 전체매출액에서 차지하는 수출비중이 21.3%를 차지하는 유럽시장에서는 유로화로 결제를 하는데, 유로화는 달러화처럼 자연적인 헷징이 되지 않는다. 그만큼 '원/유로'환율에는 취약할 수 밖에 없다고 하겠다.

② 원자재 가격변동

합성고무를 제외하고 거의 모든 재료를 수입해야 하는 한국 타이어에게 원재료비의 상승은 제조 원가의 상

한국타이어

승 요인이 되는 것은 자명하다. 사실 합성고무도 석유가공품이므로 원유 가격에 영향을 받게 되어 있으므로 해외의 원재료 가격 변화에 제조원가가 결정되는 구조를 가지고 있는 것으로 볼 수 있다. 그런데 다행히도 원재료들의 가격이 일제히 상승하고 하락하는 것이 아니라 서로 다른 주기로 움직이는 부분도 있어서 어느 정도 상쇄가 된다고 한다. 다음은 여러 주요 원재료들의 가격 변동 추이이다.

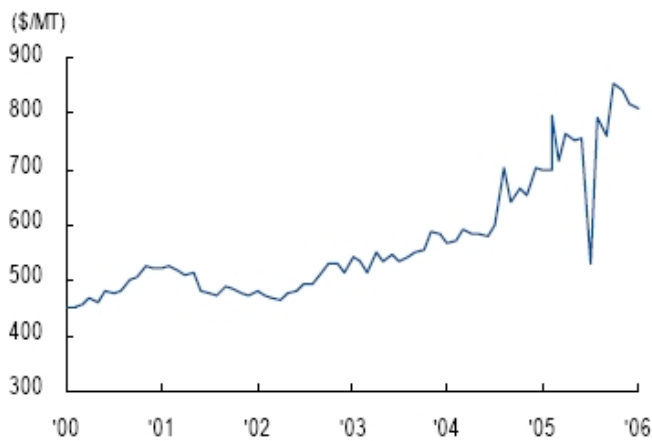


자료: Datastream

<천연고무 가격>

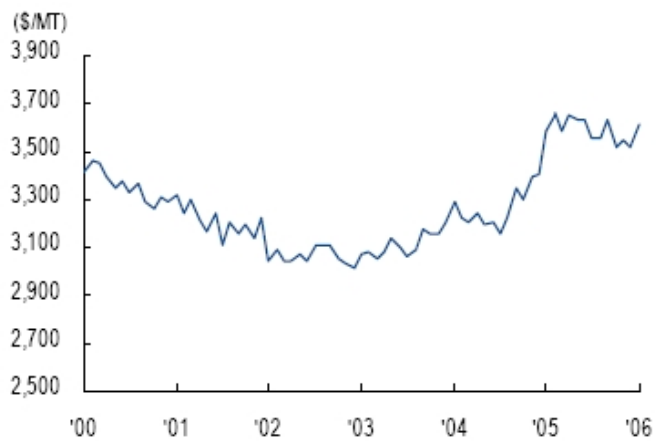
자료: Datastream

<합성고무 가격>



자료: Kotis

<카본블랙 가격>



자료: Kotis

<타이어코드 가격>

역시나 움직임이 전체적으로 상승한다는 점은 일치하지만 원재료의 구매가 이루어지는 특정 시기 상에서 원재료 가격으로 압박이 될 만큼 일치하는 움직임은 아니다. 더군다나 최근의 달러 약세로 달러 표시 원자재의 실질 수입가격이 낮아졌고, 원화표시 판매액의 감소분은 단가가 높은 고성능 타이어의 매출이 더 많이 증가하면서 상쇄되고 있는 상황이다. 더군다나 핵심 원료라 할 수 있는 고무들의 가격이 안정적으로 돌아서도 있어 상당히 고무적이다. 위의 표에서 05년 급상승하여 정점을 찍은 천연고무는 그 상승세가 둔화되면서 안정되고 있다고 보여진다. 또한 나머지 한 축인 합성고무도 유가 상승에도 불구하고 합성고무 생산자들의 공급과잉 현상에 힘입어 단가가 낮아지고 있다.

(6) 기타

① 미쉐린과의 제휴

미쉐린의 지분확대는 양사간 전략적 제휴관계 강화 차원으로 볼 수 있다. 2003년 전략적 제휴관계를 맺어온 미쉐린의 지분확대는 경영권 위협 측면보다는 양사간 전략적 제휴관계를 더욱 강화하는 차원으로 해석하는 것이 타당하다. 해외판매망이 없는 한국타이어는 미쉐린의 해외판매망을 활용한다는 전략이며, 미쉐린은 자체 생산설비를 늘리기 보다는 원가측면에서 유리한 한국타이어 제품을 자사브랜드로 공급한다는 전략임. 미쉐린과의 전략적 제휴 강화는 글로벌화에 긍정적인 효과를 가져올 것으로 기대됨.

4. Key Success Strategy

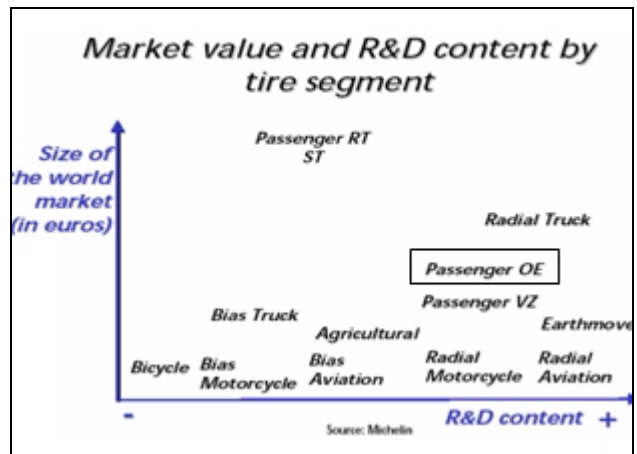
(1) 한국타이어의 성장의 Key Success Factor 분석

앞서 살펴 본 바로 한국타이어는 성장을 기대하기 어려운 내수시장보다는 떠오르는 수출시장에 더 많은 비중을 두어야 함을 알게 되었다. 그런데 OE시장과 RE시장은 접근 전략에서 차이가 나며 둘의 관계를 잘 확인하여 전략을 수립, 실행하고 있어야 한국타이어의 수출시장에서의 성장 전망이 밝다고 믿을 수 있다.

KSF #1 : OE시장의 확보 및 브랜드 이미지 향상 전략

OE(original equipment) 시장이란 자동차를 처음 양산 시 기본 부품으로 장착해 나가는 시장을 말한다. 그리고 RE(Replacement) 시장은 애프터 마켓, 다시 말해 각 지역 수리 센터에서 판매되는 시장이다.

해외 OE시장에 진출한다는 것은, 까다로운 주문자의 요구에 부합하는 품질의 타이어라는 증명이 되어 브랜드 이미지가 향상되고 또한 자체적인 R&D역량이 향상되는 효과가 있다. (표A)



< 표 A >

< OE시장 강화의 효과 >

구분	Only REP	OE+REP
제품	신뢰도 향상에 오랜 시간 필요	객관적인 신뢰도 향상 가능
가격	평균 이상의 가격을 받기 힘들	마케팅 활동과 연계하여 가격 상승 기반 조성
유통	현지 유통 확대 한계 기존 Dealer들의 요구가 까다로워짐 (가격 인하 요구 등)	현지 유통 확대 기반 조성(OE Loyalty 효과)
광고	비용에 대한 효율성 낮음	비용 대비 효율성 향상
마케팅	일시적인 효과 이상의 기대 어려움 (마케팅 활동이 비용의 개념)	지속적인 효과 창출을 위한 Motivation 제공 (마케팅 활동이 투자의 개념)

또한 OE 시장에 진출할 시 OE LOYALTY효과라는 것이 있다. RE 시장을 다시 세분하면, 기존 사용자들이 동종 타이어 중 일부를 교체하는 시장이 있고, 더 나은 성능과 품질을 위해 업그레이드 제품을 구매하는 시장이 있는데 일반적으로 노후 타이어의 교체 시장이 더 크며 타이어를 한번에 4본을 다 바꾸지 않는 이상, 동종 타이어를 부분 교체하는 경우가 많기 때문에 기존 OE 장착 타이어에 대한 재 구매율이 45%~50%에 이른다. 이러한 경향은 고성능 타이어 시장일수록 더 높은 경향이 있는데 따라서 OE시장을 확보하는 것은 나아가 RE시장까지 확대할 수 있는 출발이 된다고 볼 수 있다.



< 미국의 OE LOYALTY >

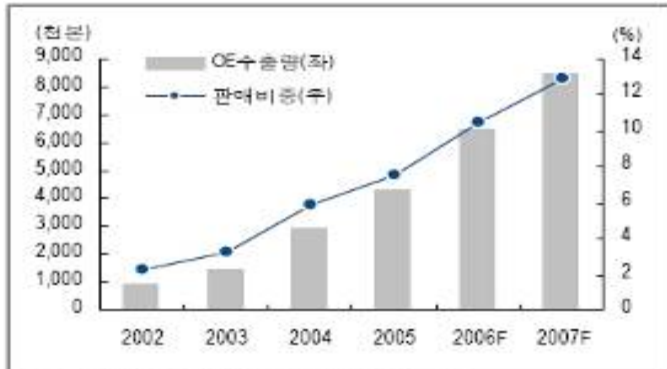
특히 타이어의 안전교체주기는 통상 3년으로 알려져 있고, 이로 인해 OE시장에서의 매출증대가 RE시장에서의 매출증대로 이어지는 간극이 대략 3년 정도로 알려져 있다. 따라서 특정 회계기간 동안 OE시장에서 괄목할 만한 성장을 보였다면, 2~3년 내로 RE시장에서의 매출도 증가한다고 봐도 무리가 없다. RE시장의 마진율이 OE시장에 비해 2배에서 4배 이상 많이 남는다고 하는 한국타이어 측의 설명에 따라, 보수적으로 2배로만 봐도, OE출하량의 50%가 RE제품에서 동종 구매하고 마진율이 OE의 두 배니까 OE시장에서 얻은 이익과 거의 유사한 이익이 2~3년 내에 창출된다는 말과 같고, 이것은 굉장히 좋은 비즈니스 모델을 갖고 있는 것으로 볼 수 있다.

그러면 OE시장에서 한국타이어는 얼마나 경쟁력이 있는가? 굳이 한국타이어 뿐만이 아니라 한국의 타이어업체는 최근 품질향상과 원가경쟁력을 기반으로 미국, 중국, 유럽을 비롯한 세계 각 처에서 OE시장 비중을 늘여가고 있다. 특히 한국 타이어는 여러 차례 유럽시장에서 품질을 인정 받은 바 있으며, 작년 7월 경 포드 사의 6대 공급업체로 지정된 데 이어, 최근 폭스바겐 공식 납품업체로 지정되는 등 브랜드 이미지의 증대로 OE의 수요가 증가

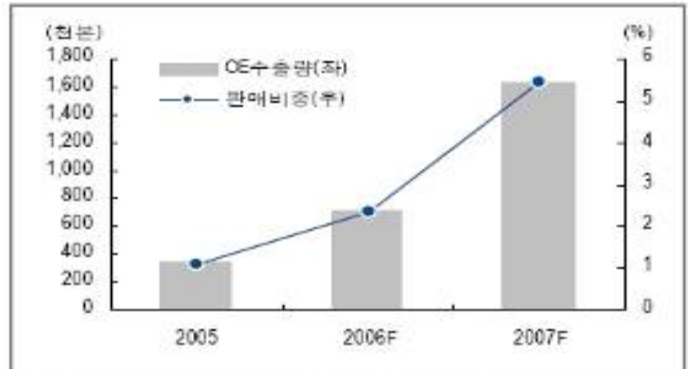
한국타이어

할 것으로 예상하는 가운데, 유럽 내 OE시장에의 낙관적 전망에 따라 2010년 완공을 목적으로 한 헝가리 공장을 건설 중이다.

담당자에 따르면 현재 폭스바겐과 GM에서 더 많은 양산 차량에 공급하기 위해 협상력을 집중하고 있으며, 밝힐 수는 없지만 각 국에서 OE 추가 수주 예정인 물밑 작업이 진행 중이라고 한다.



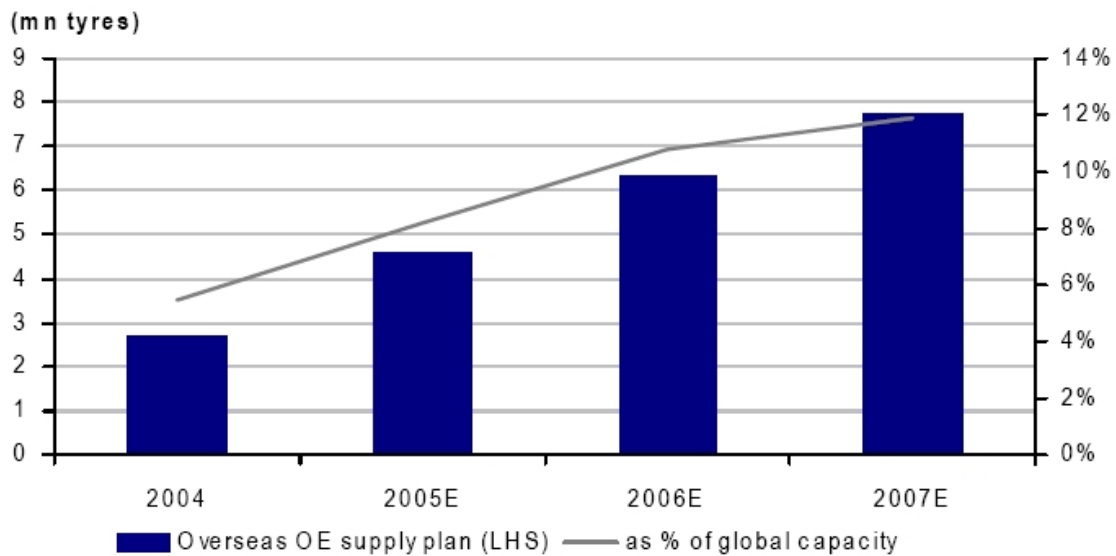
주: 판매비중은 국내생산에서 OE수출이 차지하는 비중
 자료: 한국타이어, 우리투자증권 리서치센터



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

< 한국타이어(좌), 금호타이어(우)의 OE시장 비중 증가 추이 >

Chart 1: HT—sales to global auto OEMs to increase significantly by 2007



Source: Company data, UBS

< 한국타이어의 글로벌 자동차 업체로의 OEM 매출 증가 추이 >

KSF #2 : RE시장 활성화의 촉진 전략

앞서 살핀 바에 따라 OE시장이 활성화 될 경우에 RE시장에도 판매증가의 영향을 미친다는 것을 알 수 있었다. 그런데 그렇게 선순환이 발생하는데 전제조건이 있다. 바로 유통망의 확보이다. RE시장은 OE시장과 달리 공장 몇 군데 떠돌이~ 납품하면 끝나는 것이 아니다. 전국적으로 퍼져있는 수리 센터 등에 개별 상품으로 도달되어야 한다. 기존 양산 계약을 맺은 자동차 회사의 전문 수리점에 교체용 부품을 함께 납품하는 것만으로도 일정 부분 수요를 충족할 수는 있지만, 높아지는 브랜드 이미지에 걸맞게 유통망이 확충되지 않으면 한국타이어를 사용하고자 하는 고객들을 놓칠 우려가 크다. 기존의 미쉐린 등이 강력한 유통망 확보를 바탕으로 하고 있어, 미국이나 유럽에 진출하는데 어려움이 많은 것이다.

특히 고부가가치가 높은 프리미엄 UHP타이어의 경우 가격으로 인해 최초 양산 차량의 기본 부품으로 출고되는 경우는 드물기 때문에 순수하게 RE시장에서 수요를 창출해내야 하는데, 이 때는 납품 자동차 기업의 유통 시스템에

한국타이어

외존하지 않는 독자적인 유통망이 더 필요하게 된다. 특히 미국이나 유럽 시장은 한국, 중국과 달리 전문 소매점을 통해 타이어를 교환한다. 따라서 도매상 위주로 판매망을 확보하는 한국과 중국에서의 판매전략과는 다른 소매상들을 아우를 수 있는 좀 더 조직이 치밀한 유통망을 확보해야 한다. 그러나 이러한 부분에서 한국업체들은 경험 부족뿐 아니라, 상당한 비용 부담을 느낄 수 밖에 없다.

이에 한국타이어는 향후 주력 상품이 될 초고성능 타이어 시장에서의 점유율을 높이기 위해서 미국과 유럽에서 여러 주, 국가에 걸쳐 자체 유통망을 확보하고 있는 기업들에 대해 인수 혹은 50% 이상의 지분취득으로 경영권을 인수하는 것을 원칙으로 협상을 벌일 계획을 발표했다(05년 8월 9일). 이들은 일반 프랜차이즈나 도매상이 아니라, 한국타이어를 전문으로 파는 직영 소매점의 형태가되기를 희망한다. 그러나 직접 개발 또는 지분 투자 모두 상당한 리스크가 발생할 것으로 예상하고 있으며 따라서 아직까지 구체적인 투자안, 계획이 수립된 것은 없다. 다만 한국타이어의 경우, 미쉐린의 지분 취득을 계기로 미쉐린의 유통망을 일부 활용할 계획은 있다고 밝혔다. (06년 4월 14일)

KSF #3 : UHP타이어 시장에서의 매출 증대 전략

이것은 타이어 업체가 성장하기 위해 반드시 필요한 브랜드 이미지와 직결되는 문제이다. 타이어는 자동차의 성능을 최적화 시켜주는 주요 부품이자 생명과도 직결된 부품이다. 돈이 없어도 건강을 위해 신발만큼은 좋은 것을 신는 사람들이 많듯이 타이어는 고객들의 가격, 소득민감도가 낮고 브랜드 인지도와 신뢰에 의해 선호도가 결정된다.

이러한 품질에 대한 홍보는 단순히 광고를 많이 한다고 해서 되는 것이 아니라, 실제 사용해본 사람들의 입소문이 중요하며 메이저 자동차 회사의 공식 납품업체가 된다는 것은 품질에 대한 신뢰도를 증명하는 것일 수도 있지만, 그것을 계기로 더 많은 고객들이 한국타이어를 사용해보고 품질을 평가할 수 있게 된다는 것을 의미한다. 그런데 미국과 유럽은 타이어 시장에서 UHPT의 비중이 눈에 띄게 증가하고 있다.

[그림11] 미국 OE에서 UHPT 비중



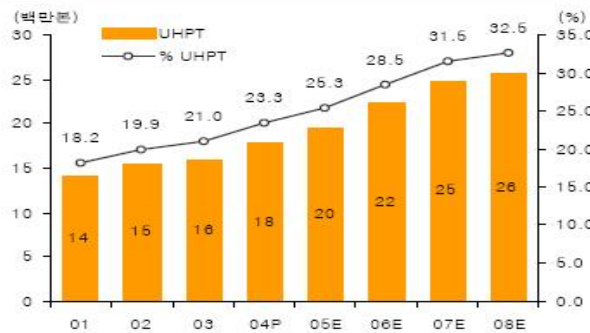
자료: 한화증권
주: 판매비중은 PCR에서의 비중임.

[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.

이러한 고성능 타이어에 대한 니즈가 증가하는 것은 미국이나 유럽 뿐만 아니라 국내에서도 마찬가지이다. 내수 신차 타이어에서 16인치 이상의 고급제품의 비중이 01년 7.6%에서 04년 44.7%로 급증하고 있으며, 교체용에서는 아직 6.6%에 불과하나 이 역시 OE Loyalty 효과 등으로 꾸준히 증가하게 될 것으로 판단된다.

한국타이어

1) 내수 OE 인치별 추세 : 대구경화(16"이상) 지속

구분	'01년	'02년	'03년 예상	'04년 전망
12~13인치	7.6%	5.8%	7.3%	4.5%
14인치	27.8%	17.9%	14.6%	8.9%
15인치	57.0%	52.7%	48.3%	41.9%
16인치	7.6%	23.6%	31.7%	42.5%
17인치	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%
15인치이하	92.4%	76.4%	68.2%	55.3%
16인치이상	7.6%	23.6%	31.8%	44.7%

3) 내수 RE 인치별 추세 : 대구경화 추세 증가

구분	'01년	'02년	'03년 예상	'04년 전망
12~13인치	21.1%	18.9%	17.0%	15.2%
14인치	54.9%	51.8%	49.1%	45.8%
15인치	22.5%	26.3%	29.1%	32.4%
16인치	1.3%	2.8%	4.4%	6.2%
17인치이상	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%
15인치이하	98.5%	96.9%	95.3%	93.4%
16인치이상	1.5%	3.1%	4.7%	6.6%

2) 내수 OE 시리즈별 추세 : 점차적 저시리즈화

구분	'01년	'02년	'03년 예상	'04년 전망
50'S 이하	0.2%	0.0%	0.0%	0.6%
55'S	1.8%	2.5%	3.4%	4.4%
60'S	14.0%	22.6%	25.7%	29.7%
65'S	50.2%	41.1%	38.3%	38.3%
70'S	31.9%	30.8%	29.5%	24.2%
75'S 이상	1.8%	3.1%	3.2%	2.9%
55'S 이하	2.1%	2.5%	3.4%	4.9%
60-65'S	64.3%	63.7%	63.9%	66.8%
70'S 이상	33.7%	33.9%	32.7%	27.1%

4) 내수 RE 시리즈별 추세 : 55's 이하점증 양상

구분	'01년	'02년	'03년 예상	'04년 전망
50'S 이하	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%
55'S	0.5%	0.8%	1.1%	1.4%
60'S	21.3%	20.9%	21.2%	21.2%
65'S	30.8%	31.6%	31.7%	32.1%
70'S	42.4%	42.3%	42.2%	41.9%
75'S 이상	4.0%	3.5%	3.0%	2.5%
55'S 이하	1.4%	1.7%	1.9%	2.2%
60-65'S	52.1%	52.5%	52.9%	53.3%
70'S 이상	48.4%	45.8%	45.2%	44.5%

< 국내 타이어 수요의 고급화 추세 >

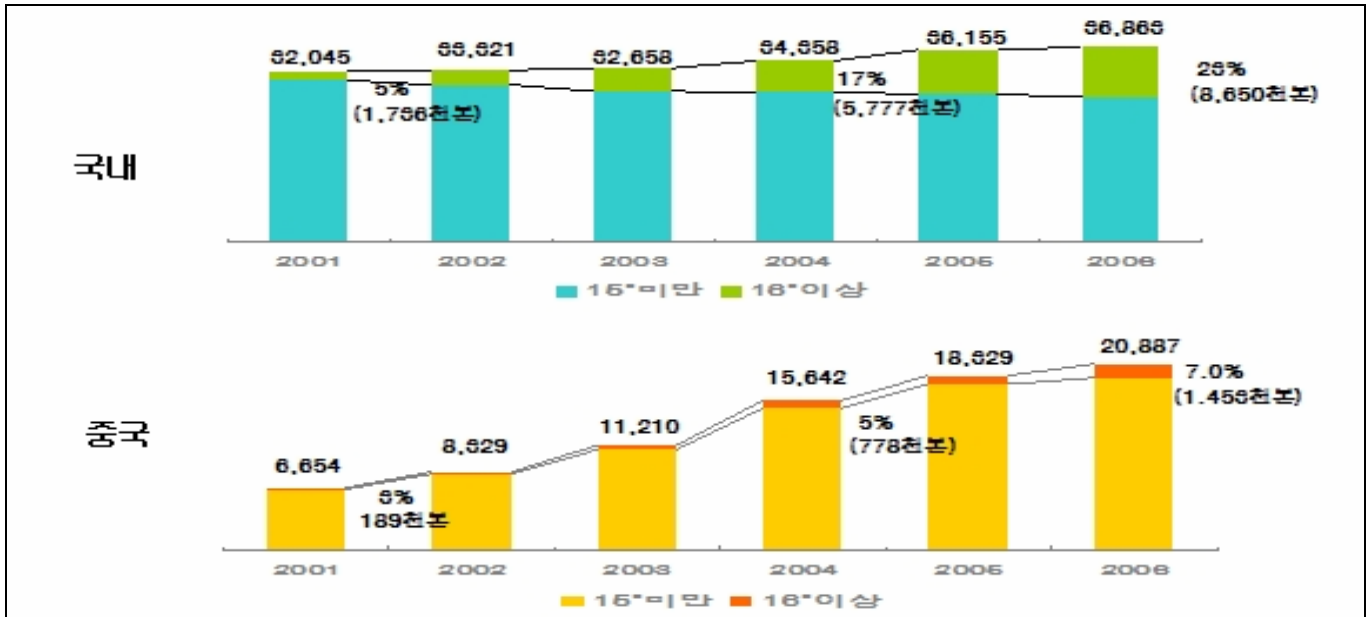
국내 시장은 거의 정체된 바로 인해, 한국타이어의 성장에 주 동력이 되지 않는 것으로 보이지만, 국내와 해외에서의 매출에서 고부가가치의 UHPT의 비중이 증가하는 것은 확실히 수익성의 향상을 보장해주는 기회로 볼 수 있다. 아래의 표를 보면 영업 이익률 측면에서 UHP타이어가 압도적임을 알 수 있다.

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

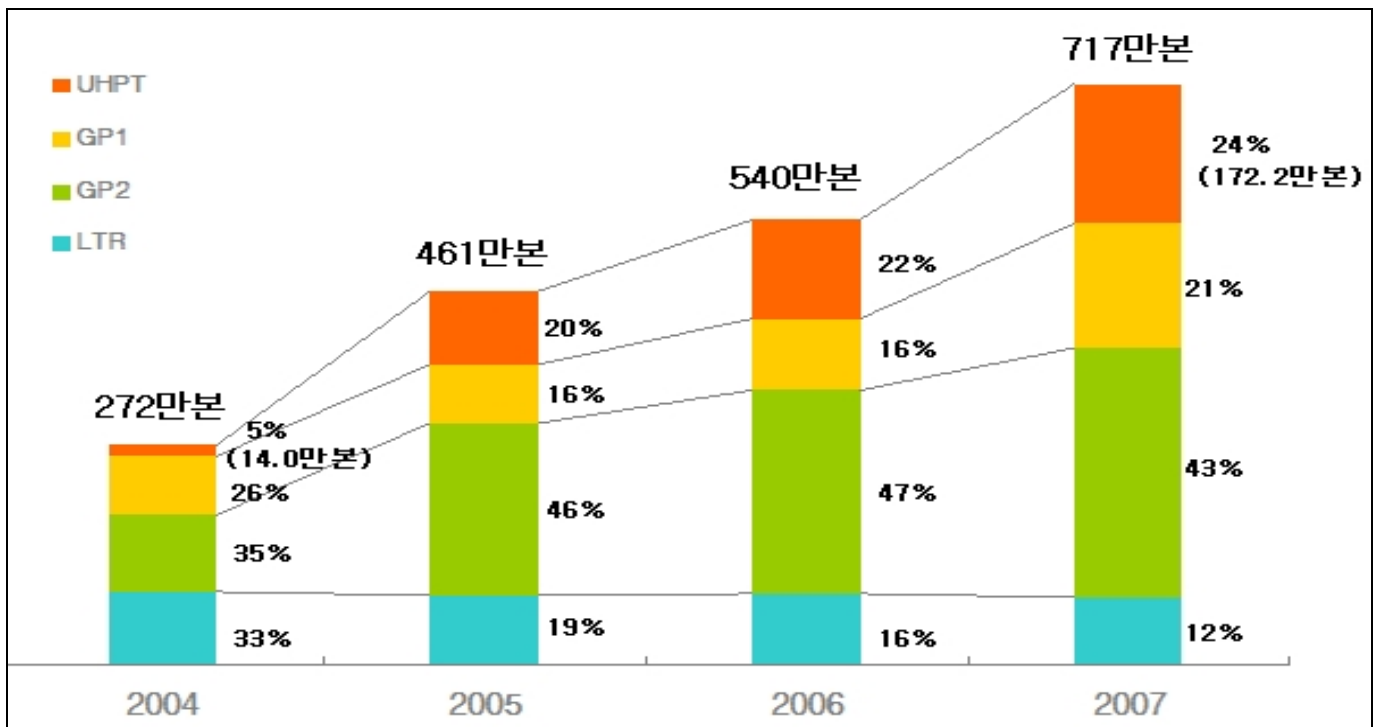
이처럼 해외와 국내에서 UHPT에 대한 시장이 커짐에 따라 한국타이어는 국내 생산 기지에서는 착실히 UHPT의 비중을 높여나가고 있으며 향후 중국 자동차 시장이 성숙하면서 유사한 수요 추이를 보일 것으로 예상됨에 따라 중국 시장에서의 비중도 조금씩 증가시키고 있다. 2010년 경 헝가리 공장이 완성되면, 유럽시장의 UHPT 수요에 더 많은 공급을 원활하게 확보할 수 있을 것으로 기대가 된다.

한국타이어



< 국내/ 중국 생산기지에서의 UHPT 생산 비중 증가 >

아직까지 타이어 산업의 Cash Cow는 GPT(일반성능타이어)와 HPT(고성능타이어) 이지만 2001년 판매 시작 이후 급증하고 있는 UHPT(초고성능타이어) 시장은 Star이면서도 준 Cash Cow라고 말할 수 있다. 개당 평균 단가가 GPT보다 60% 이상 비싸기에 영업이익률이 향상되는 핵심 동력이 되므로 한국타이어도 UHPT 매출 물량 비중을 증대시키고 있다.



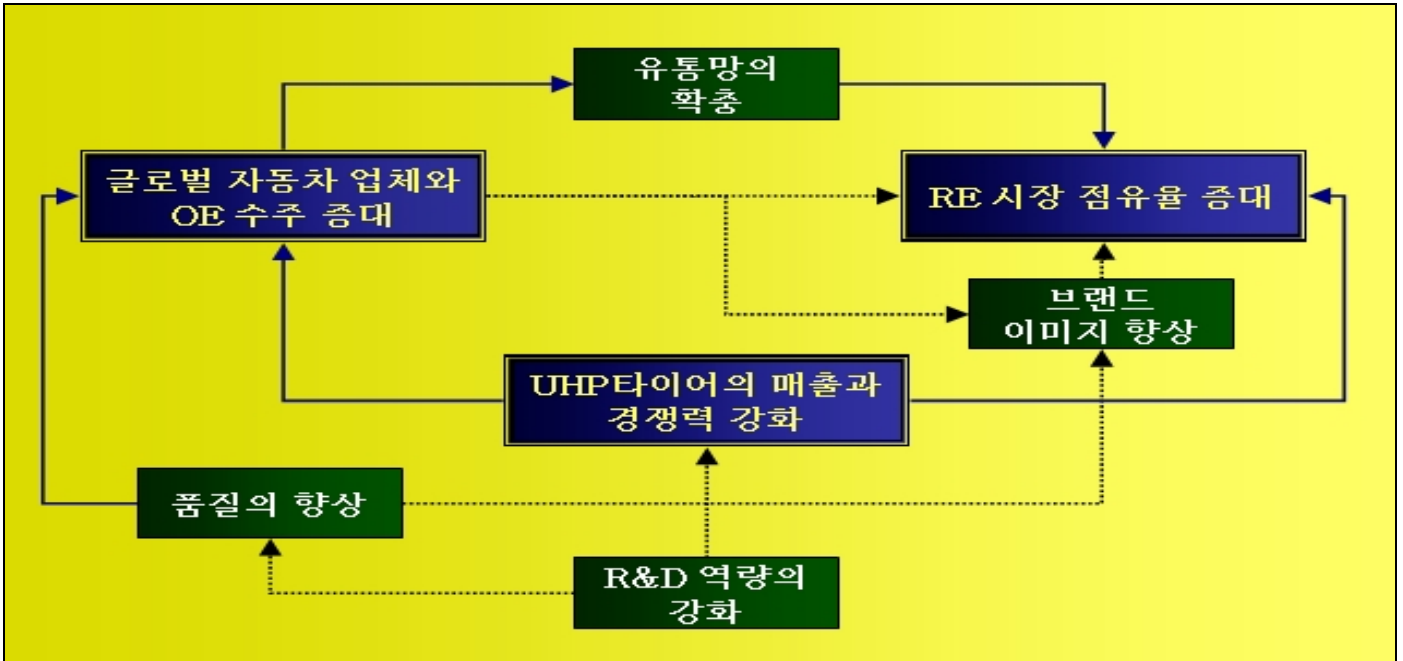
< 한국타이어 해외 매출 품목 구성 변화 추이 >

이제까지 살펴 본 한국타이어의 향후 지속 성장을 위한 KSF 를 정리하면,

- 1) 품질 향상을 통한 해외 OE 수주의 증대
- 2) 유통망 확충을 통한 RE 시장에서의 Market Share 증대
- 3) UHPT 시장에서의 지속적인 성장

한국타이어

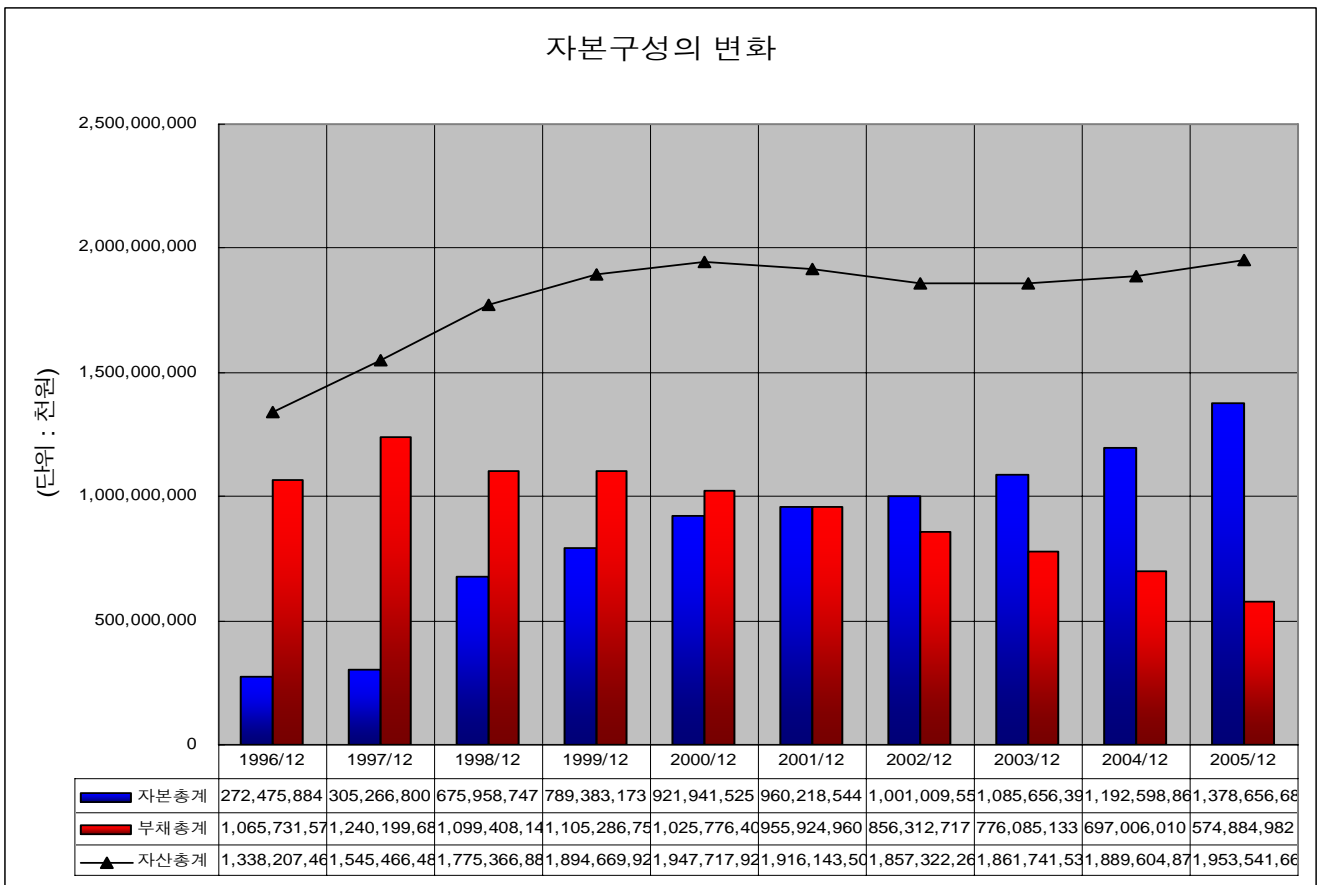
이 되겠으며, 이 3 가지는 다음과 같이 상호연관 하에 비교적 착실히 진행되고 있으므로 향후 몇 년 간 한국 타이어의 성장을 기대해봐도 좋을 것이다.



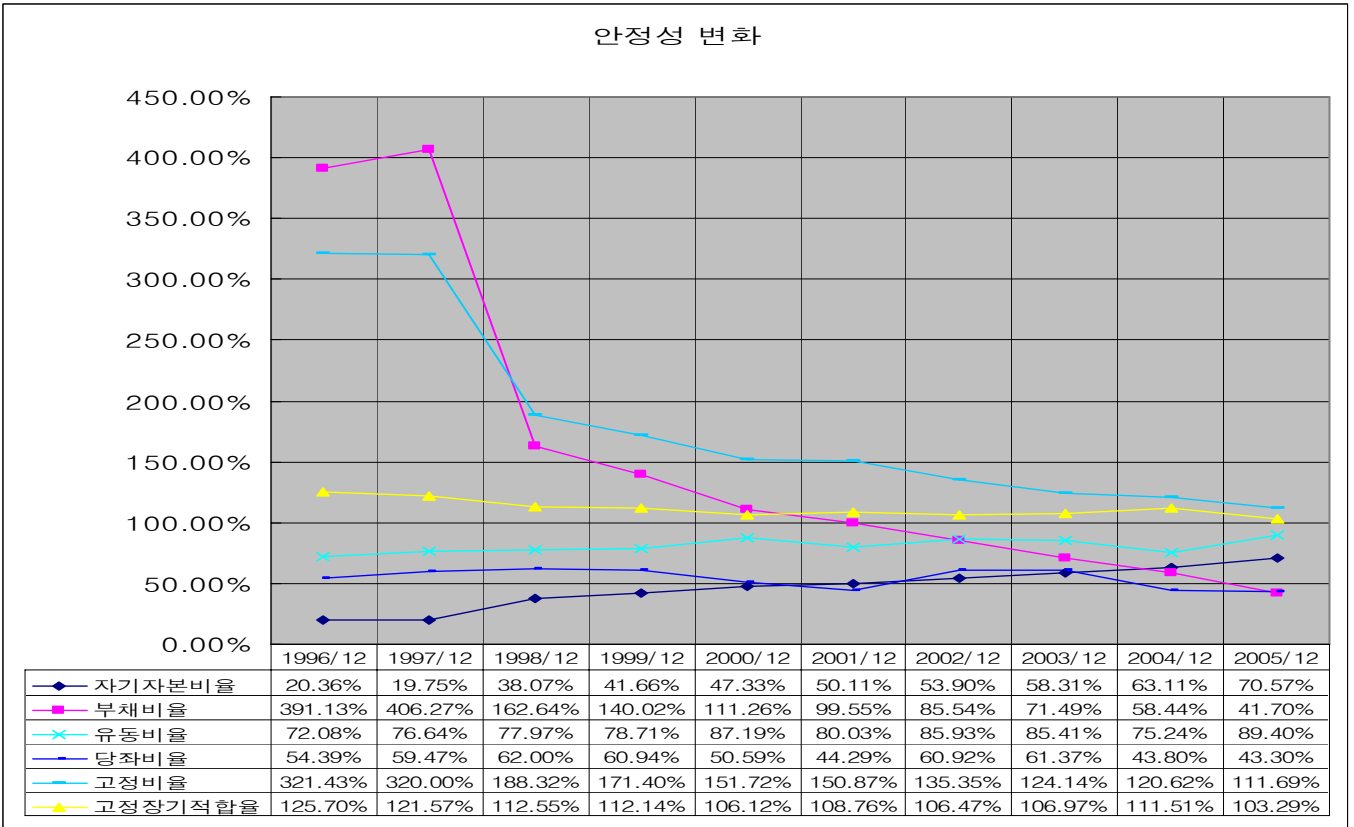
< 그림 1 한국타이어 성장 전략 사슬 >

5. Finance Analysis

(1) 안정성 분석

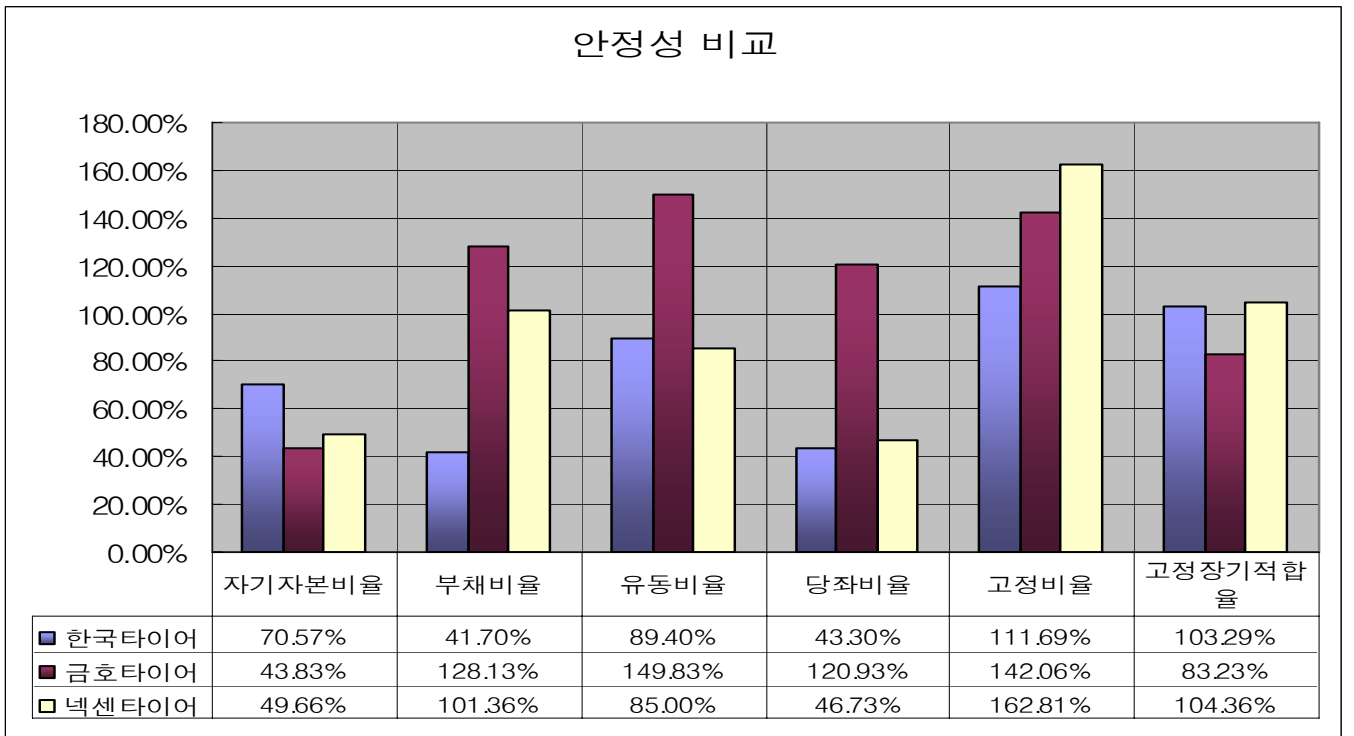


안정성 변화



한국타이어의 안정성은 현재 매우 양호한 수준이다. 먼저 90년대 400%에 달하던 부채비율을 2005년 40% 수준까지 끌어내렸다. 반대로 자본은 꾸준히 증가하여 2005년 자기자본비율이 70%대에 달하는 등 매우 탄탄한 재무구조를 갖추고 있다. 대규모 생산설비를 필요로 하는 타이어산업의 특성상 고정비율이 상당히 높게 나타나게 되는데 한때 300%가 넘는 고정비율도 재무구조가 탄탄해지면서 111%까지 낮추었다. 이러한 최근 10년간의 안정성 변화는 매우 긍정적으로 평가할 수 있다.

안정성 비교

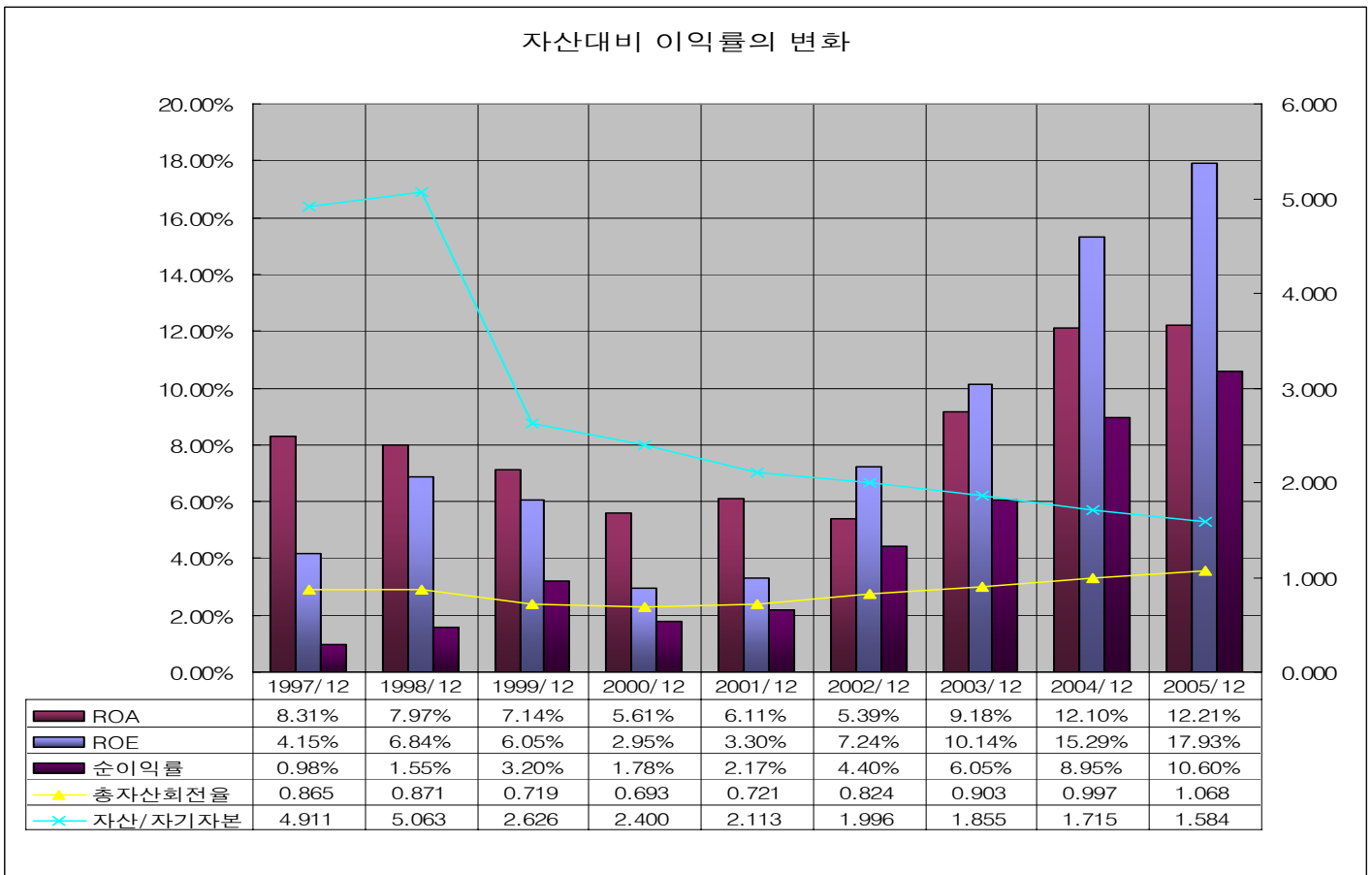
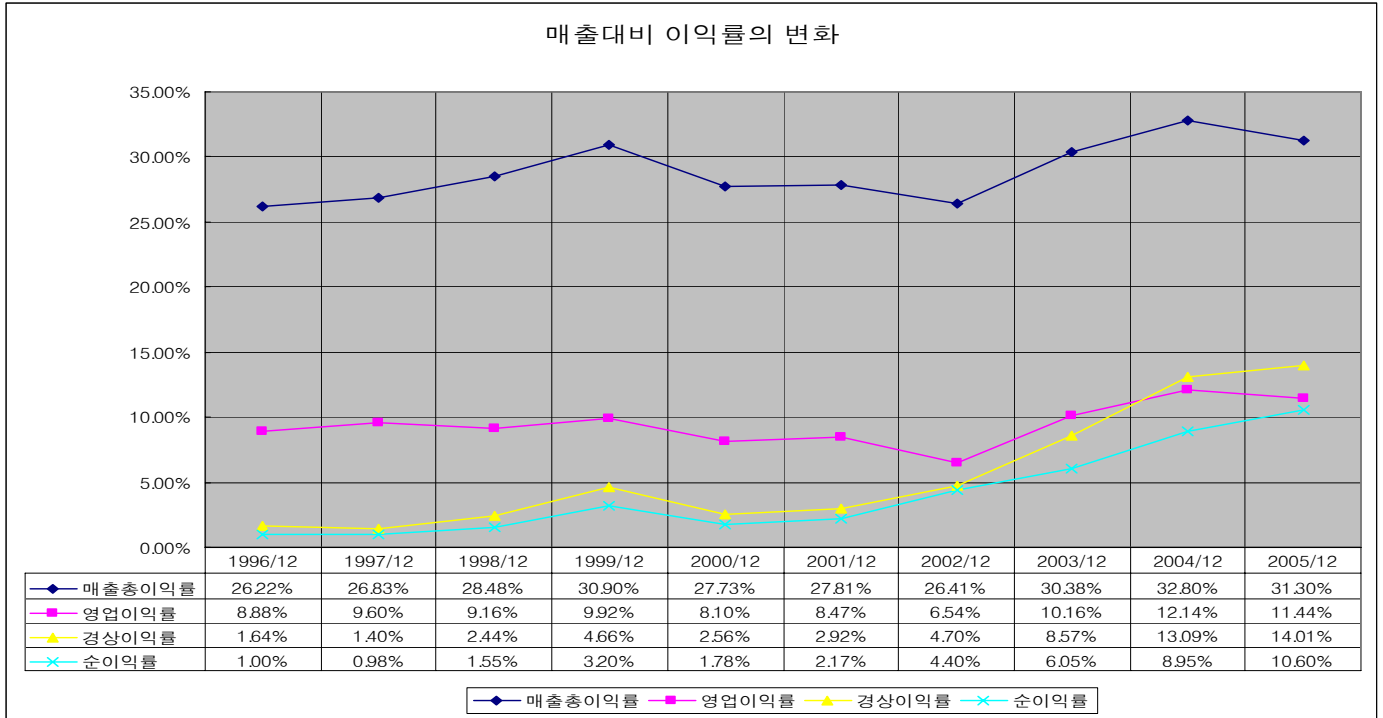


한국타이어의 뛰어난 안정성은 업계의 다른 기업들과의 비교를 통해서도 재확인할 수 있다. 자기자본비율, 부채비율에 있어서 타 기업보다 확연히 뛰어난 모습을 보이고 있으며 고정비율 또한 양호한 상황이다. 단 유동비율과 당좌비율은 상당히 낮은 모습을 보이고 있는데 이는 금호타이어가 2005년 단기차입금과 사채를 통해 현금을 일시적으

한국타이어

로 많이 조달했기 때문에 비교적 낮아 보이는 것으로 업계 평균치 정도는 유지하고 있다고 봐도 무리는 없다.

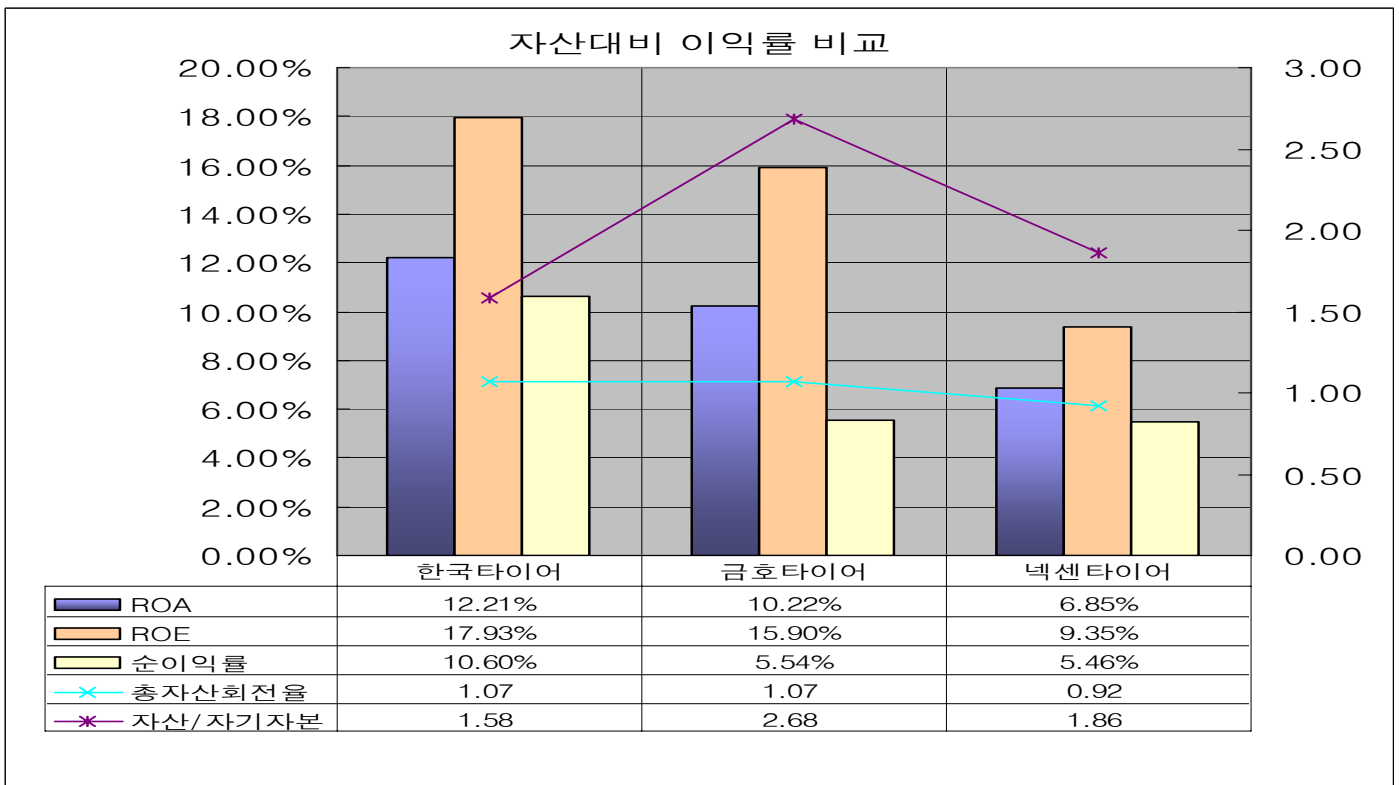
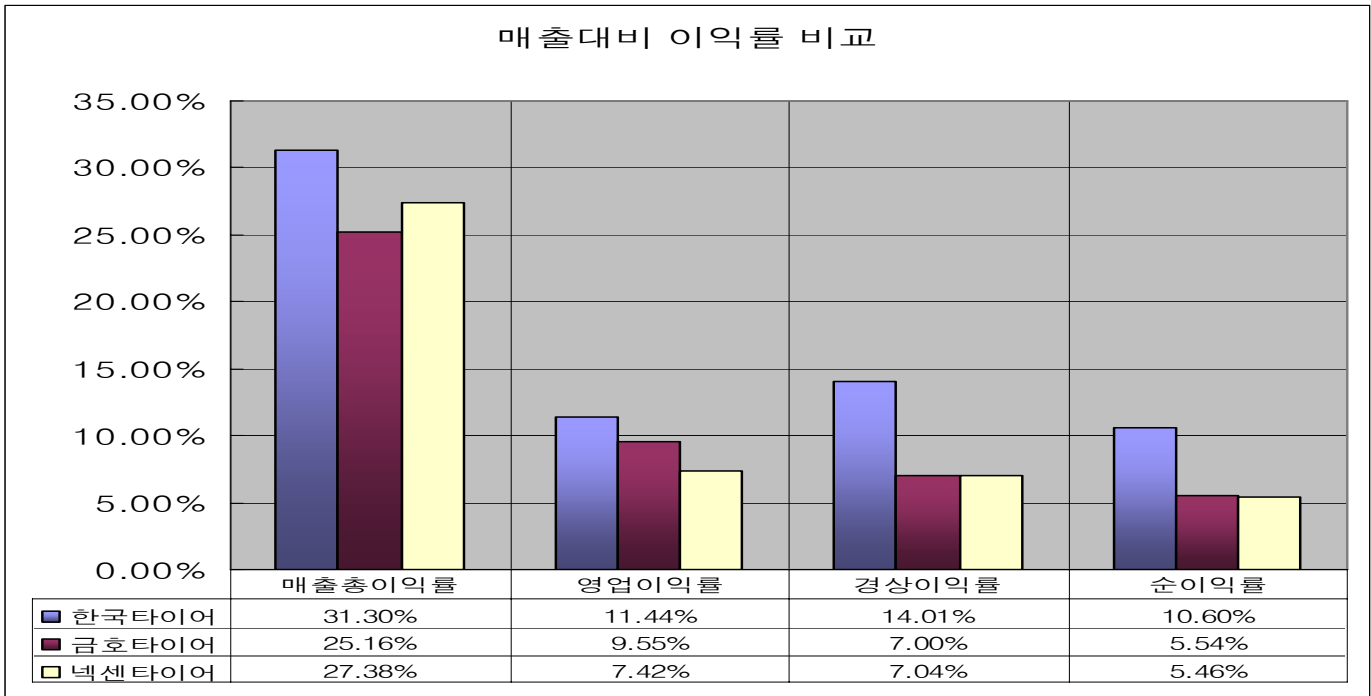
(2) 수익성 분석



한국타이어의 수익성 또한 안정성과 마찬가지로 양호한 모습을 보여주고 있다. 90년대 에서 2000년대로 넘어오면서 한국타이어는 뛰어난 수익성을 보여주고 있는데 매출총이익률은 고부가가치 제품(UHPT)의 판매 증가로 30%대를 넘어섰으며 영업이익 또한 그 상승세와 궤를 같이 하고 있다. 거기에 중국 시장에서의 성공으로 경상이익 또한

한국타이어

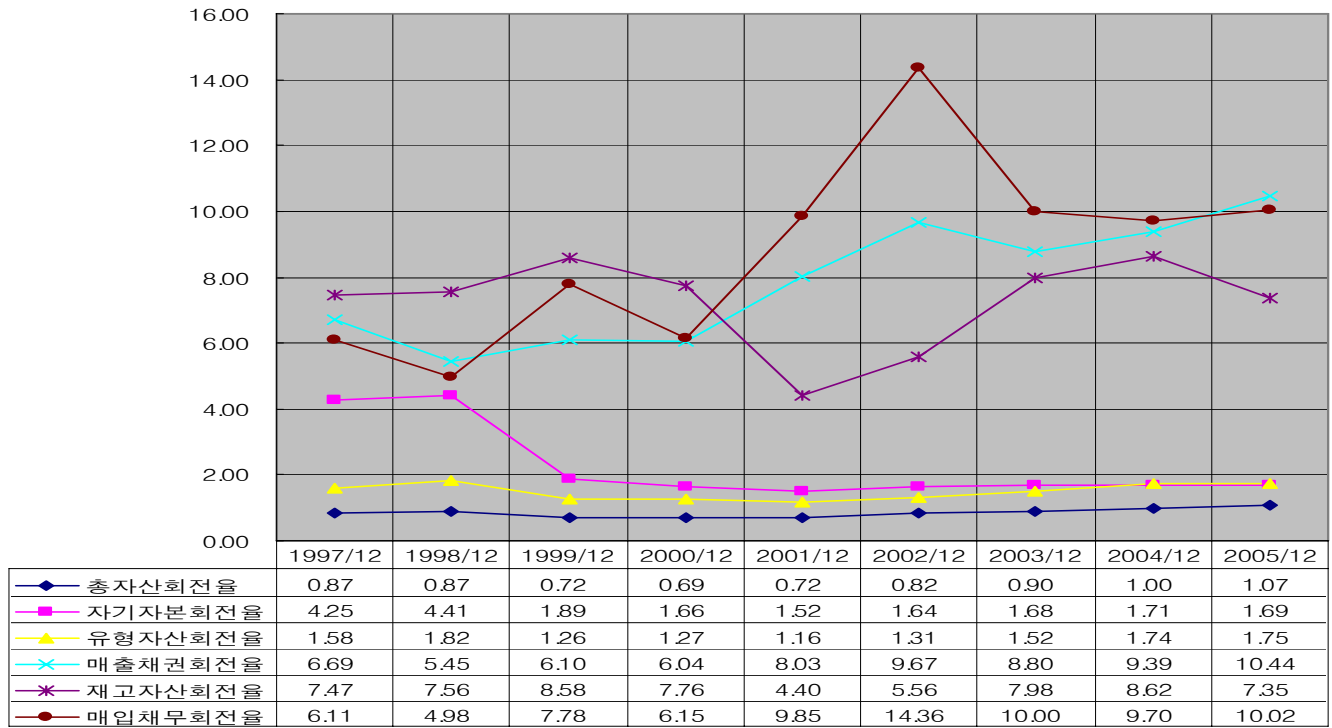
크게 증가하였다. 이러한 성장세를 바탕으로 자본의 증가에도 불구하고 ROE 또한 크게 증가하는 등 제조업체로서는 아주 뛰어난 수익성을 보이고 있다.



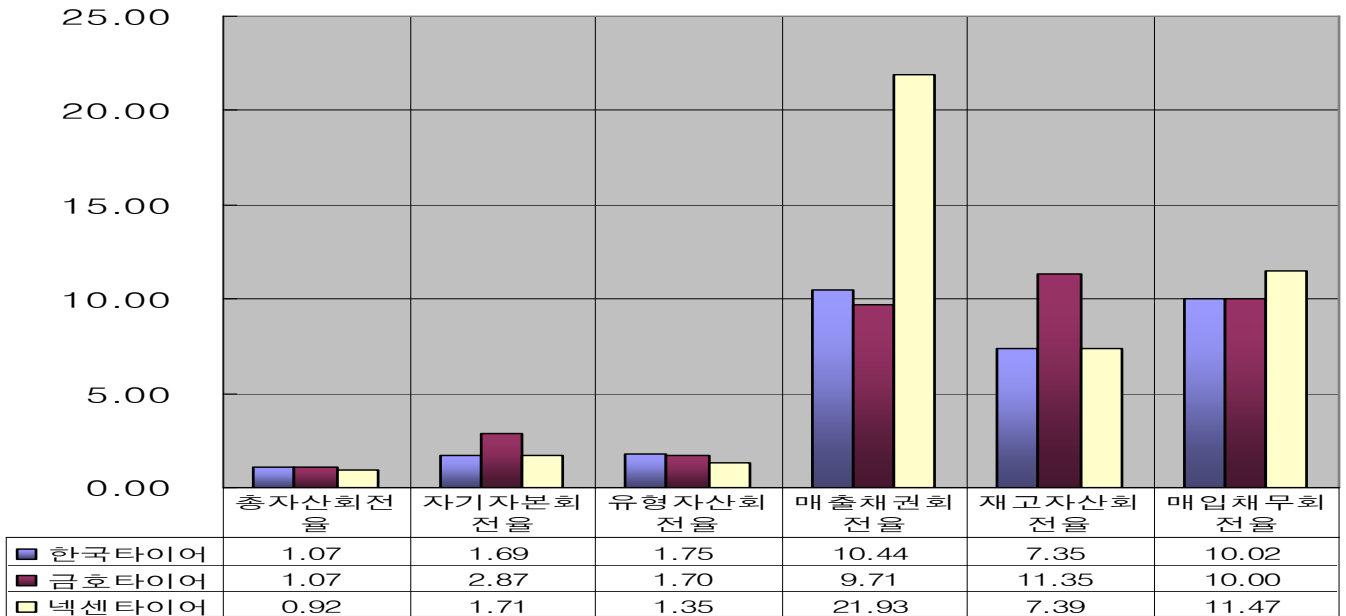
경쟁회사들과의 비교에서도 한국타이어의 우수한 수익성을 확인할 수 있다. 고부가가치 제품의 판매 비중을 높이면서 매출총이익률은 타업체 대비 4~6% 높은 상황이며 여기에 낮은 인건비 비중 등으로 영업이익률 또한 타회사보다 우수하다. 경상이익률과 순이익률이 크게 높은 것은 지분법평가이익으로 계상되는 중국 자회사의 성과가 반영되어서 나타나는 현상으로 이러한 추세는 계속될 것으로 보인다.

(3) 활동성 분석

활동성 변화



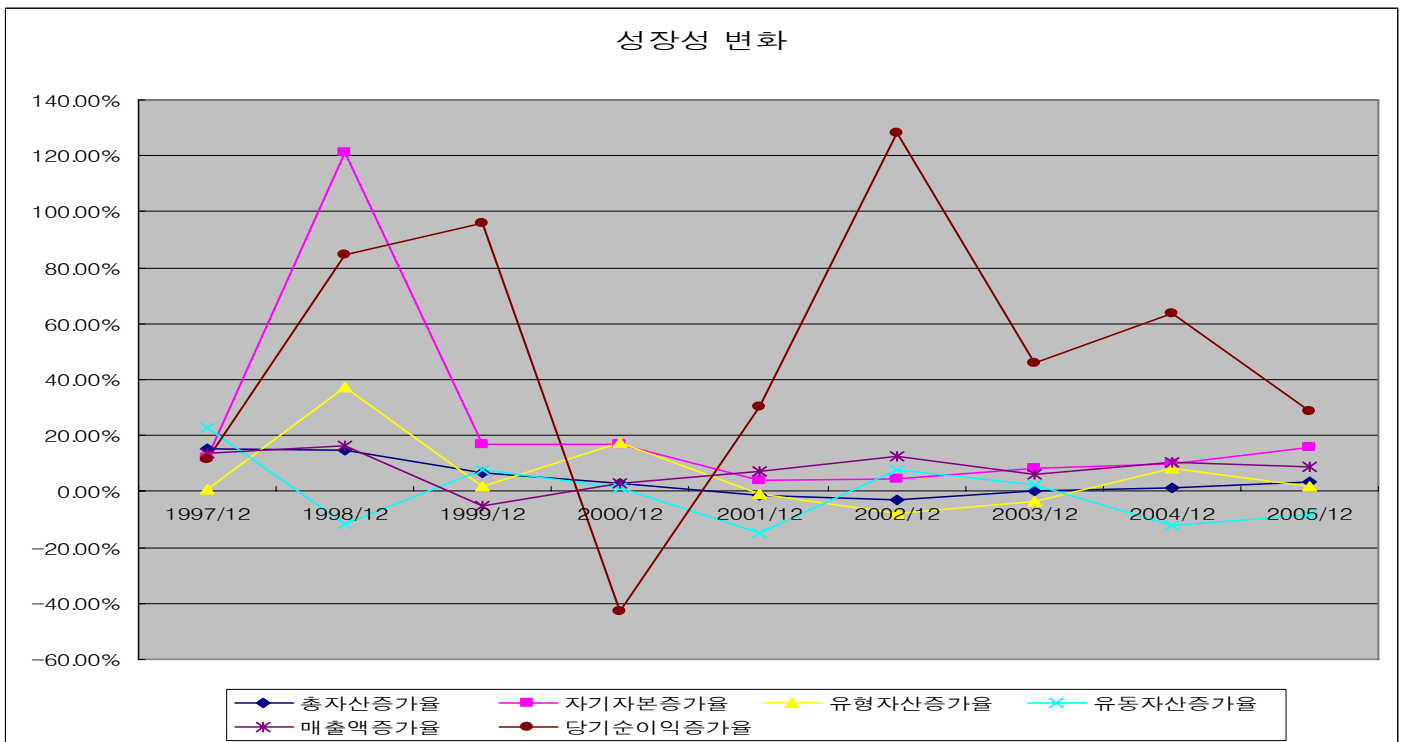
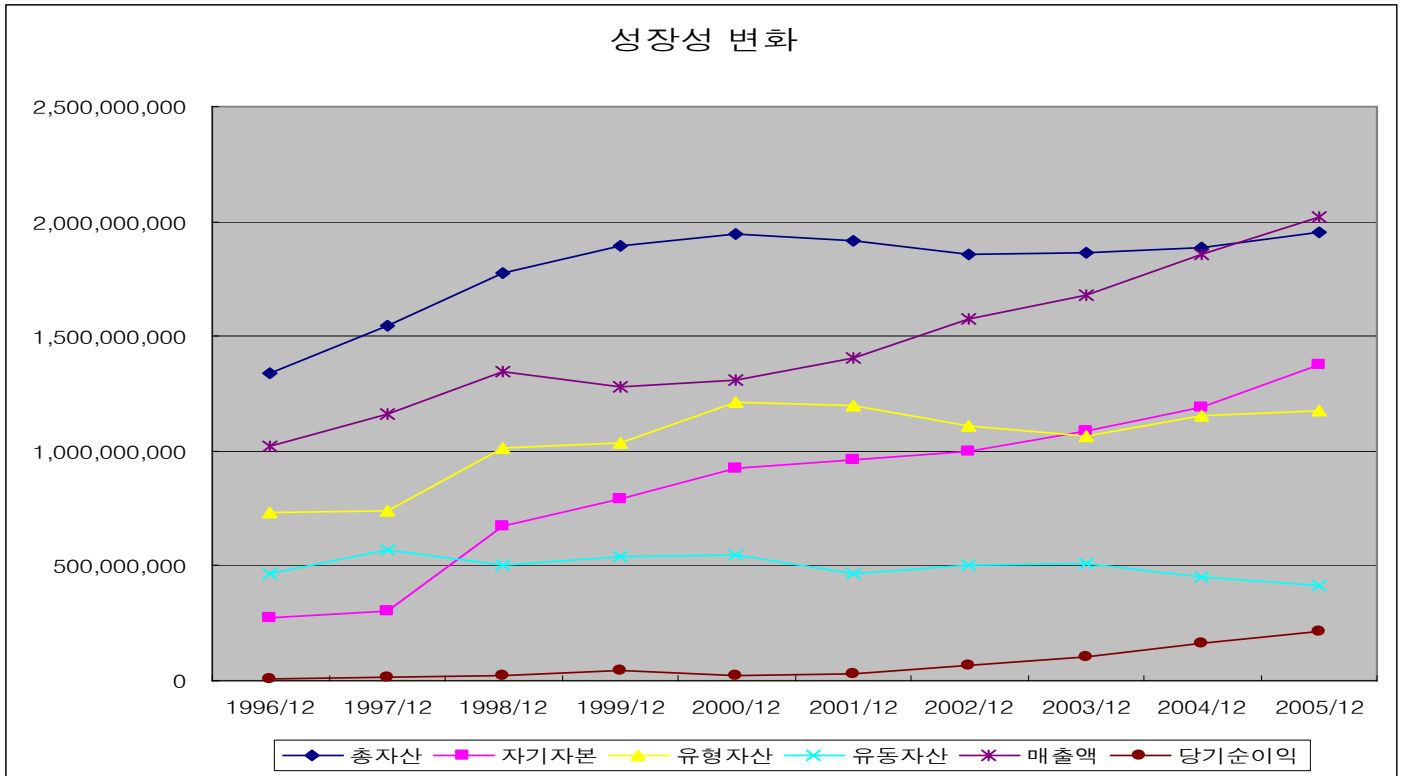
활동성 비교



현재의 활동성 측면에서는 별다른 특징을 찾을 수는 없다. 수익성이 확연히 좋아지기 시작한 2003년 이후로는 그전까지 다소 들쭉이는 모습을 보였던 각 비율 들이 안정적인 모습을 보이고 있다. 이는 타회사와의 비교에서도 특별히 특징을 찾기 어려운데 뛰어난 모습을 보였던 안정성, 수익성 측면과는 다소 다른 모습이라 할 수 있다.

(4) 성장성 분석

한국타이어



전반적으로 꾸준한 성장세를 보이고 있다. 성장성 또한 다른 지표들과 마찬가지로 2003년 이후로 점차 안정세를 찾고 있는 상황이다. 다만 2000년 한해 당기순이익이 크게 감소한 것은 금산공장의 신규 가동을 시작한 해라 매출원가가 급격히 상승했었던 것이 주 원인으로 보인다. 이는 일회성으로 끝나고 바로 다음해에 회복했으며 향후 국내에는 신규 공장을 신설할 예정이 없으므로 또 이런 급격한 변화가 일어나지는 않을 것이다.

(5) 결론

뛰어난 안정성과 수익성 등은 한국타이어의 강점이라 할 수 있겠다. 특히 고부가가치 제품의 판매가 늘어나면서

한국타이어

수익성은 점점 나아질 것으로 기대되고 있는데 현재 수준으로도 타이어업계에서는 거의 세계최고의 수익성을 자랑한다는 점에서 매우 긍정적으로 평가되고 있다. 이는 FORD, 폭스바겐 등 유수의 자동차 업체와 미쉐린 등의 메이저 타이어업체에서 한국타이어를 주목하고, 또 끊임없이 접촉해오는 이유이기도 하다.

6. Valuation

한국타이어의 밸류에이션 방법으로는 주가 배수법만을 고려하기로 한다. 얼마 전, 헝가리 공장 건립으로 인한 차입금 때문에 현금흐름이 실제보다 왜곡될 수 있는 여지가 많기 때문에 현금흐름할인법은 사용하지 않는 것이 바람직하다고 생각하기 때문이다. Valuation의 성장률 지표로 ROE와 순이익증가율을 사용하고자 한다. 순이익증가율의 경우 ROE보다 보수적인 성장률 지표로 ROE와 비교하여 성장률을 잡는데 도움을 줄 수 있을 것으로 생각된다.

(1) 주가 배수법(PM법)으로 추정된 가치-ROE

1. ROE를 이용한 PM법

가. 가정

가) 성장률

성장률을 정확하게 반영하는 것이 PM법의 중요한 요소인데 이는 ROE를 얼마나 정확하게 산정하는가와 관련이 깊다. 한국타이어의 경우 ROE 수치는 최근 5년간 지속적으로 높아지고 있다. 이런 성장세를 통해서 미래의 ROE도 증가할 것이라고 생각하는 것은 적절하지 못하다. 미래에 한국타이어에 어떠한 일이 일어날지는 아무도 모르기 때문이다. 따라서 우리는 한국타이어의 ROE를 최근 3년치의 평균과 5년치의 평균으로 나누어 생각해 볼 것이다. 평균을 낼 때는 과거보다는 현재의 흐름을 반영한다는 뜻에서 각 년도마다 다른 가중치를 두어 가중 평균을 구할 것이다.

① ROE 3년치 가중 평균은 기준년(A=2005년)을 5로 잡고 A-1년은 3, A-2년은 2로 가정하고 계산하였다. 계산 결과는 아래와 같다.

	2003년	2004년	2005년
ROE(a)	10.14%	15.29%	17.93%
가중치부여(b)	2	3	5
가중치적용(c=3*b/10)	0.6	0.9	1.5
가중 ROE(d=a*c)	6.084%	13.761%	26.895%
가중 ROE 평균(3년)	15.58%		

가정 1) ROE=15.58%, 성장률=연 12.46%

나) 적용 PER

타이어 업종의 평균 PER는 약 9정도이다.

가정 2) 적용 PER 최저치 = 7, 적용 PER 최고치 = 11

다) 기초 Underlying EPS

Underlying EPS는 당기순이익/유통주식수로 이루어집니다. 2006년 4월 현재 전체 유통주식수는 146,189,929주이고 당기순이익은 213,774,904천원이므로 이것을 바탕으로 Underlying EPS를 구해보면 05년도 당기순이익(213,774,904천원)/수정주식수(146,189천주) = 1462.32원

한국타이어

가정 3) Underlying EPS=1462,32원

라) 매수가격

06년 4월 14일 현재 시장가격인 13,800원에 매수한다고 가정하겠습니다.

가정 4) 매수가격 = 13,800원

나. 추정

위와 같이 한국타이어를 ROE 15.58%, 연 성장을 12.46%, 기초 Underlying EPS를 1,462.32원으로 가정하면 이후 5년간 EPS, DPS, 세후 DPS, FV등을 계산하면 아래와 같습니다.

	EPS	DPS	세후 DPS	-> 기말 FV
2006	₩1,462.32	₩292.46	₩247.42	₩301.03
2007	₩1,644.58	₩328.92	₩278.26	₩325.53
2008	₩1,849.56	₩369.91	₩312.95	₩352.02
2009	₩2,080.09	₩416.02	₩351.95	₩380.67
2010	₩2,339.36	₩467.87	₩395.82	₩411.65
2011	₩2,630.93			

세후 배당수익 = ₩1,770.90

2011년의 주당순이익인 2,339.36에 최저 7, 최고 11의 PER를 적용하면 2011년의 주가는 18,416.54원, 최고 28,940.28원으로 추정할 수 있다. 이 주식을 주당 13,800원에 샀다고 가정하면 각각 최저 4,616.54원의 이익에 7.90%의 수익률, 최대 15,140.28원의 이익에 17.35%의 수익률을 낼 수 있습니다.

② ROE 5년치 가중 평균도 위의 ROE 3년치 가중 평균을 구하는 방법과 같으며 그 결과는 아래와 같다.

	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년
ROE	3.3%	7.24%	10.14%	15.29%	17.93%
가중치부여	1	1	2	3	3
가중치적용	0.5	0.5	1	1.5	1.5
가중 ROE	1.65	3.62	10.14	22.935	26.895
가중 ROE 평균(5년)	13.05%				

ROE 3년치 평균과 똑같은 순서를 따르면 다음과 같은 결과를 얻을 수 있다.

	EPS	DPS	세후 DPS	-> 기말 FV
2006	₩1,462.32	₩292.46	₩247.42	₩301.03
2007	₩1,614.99	₩323.00	₩273.26	₩319.67
2008	₩1,783.59	₩356.72	₩301.78	₩339.47
2009	₩1,969.80	₩393.96	₩333.29	₩360.49
2010	₩2,175.44	₩435.09	₩368.09	₩382.81
2011	₩2,402.56			

세후 배당수익 = ₩1,703.46

2011년의 주당순이익인 2,402.56에 최저 7, 최고 11의 PER를 적용하면 2011년의 주가는 최저 16,817.93원, 최

한국타이어

고 25,717.55원으로 추정할 수 있다. 이 주식을 주당 13,800원에 샀다고 가정하면 각각 최저 3,017.93원의 이익에 6.06%의 수익률, 최대 12,628.17원의 이익에 15.31%의 수익률을 낼 수 있습니다.

2. 순이익증가율을 이용한 PM법(참고)

순이익증가율을 이용한 방법은 ROE의 방법과 같은 맥락으로 진행된다.

가. 가정

가)성장율

한국타이어의 순이익증가율을 최근 3년치의 평균과 5년치의 평균으로 나누어 생각해 볼 것이다. 평균을 낼 때는 과거보다는 현재의 흐름을 반영한다는 뜻에서 각 년도마다 다른 가중치를 두어 가중평균을 구할 것이다.

① 순이익증가율 3년치 가중 평균은 기준년(A=2005년)을 5로 잡고 A-1년은 3, A-2년은 2로 가정하고 계산하였다. 계산결과는 아래와 같다.

	2003년	2004년	2005년
순이익증가율	46.04%	63.6%	28.76%
가중치부여	2	3	5
가중치적용	0.6	0.9	1.5
가중순이익	27.624%	57.24%	43.14%
가중순이익증가율평균(3년)	42.668%		

나)적용 PER

타이어 업종의 평균 PER는 약 9정도이다.

가정 2) 적용 PER 최저치 = 7, 적용 PER 최고치 = 11

다) 기초 Underlying EPS

Underlying EPS는 당기순이익/유통주식수로 이루어집니다. 2006년 4월 현재 전체 유통주식수는 146,189,929주이고 당기순이익은 213,774,904천원이므로 이것을 바탕으로 Underlying EPS를 구해보면 05년도 당기순이익(213,774,904천원)/수정주식수(146,189천주) = 1462,32원

가정 3) Underlying EPS=1462,32원

라) 매수가격

06년 4월 14일 현재 시장가격인 13,800원에 매수한다고 가정하겠습니다.

가정 4) 매수가격 = 13,800원

나. 추정

위와 같이 한국타이어를 순이익증가율 42.668%, 연 성장율 42.67%, 기초 Underlying EPS를 1,462.32원으로 가정하면 이후 5년간 EPS, DPS, 세후 DPS, FV등을 계산하면 아래와 같습니다. 순이익증가율이기 때문에 배당은 0으로 가정하였습니다.

	EPS	DPS	세후 DPS	-> 기말 FV
2006	₩1,462.32	₩0.00	₩0.00	₩0.00

한국타이어

2007	₩2,086.26	₩0.00	₩0.00	₩0.00
2008	₩2,976.43	₩0.00	₩0.00	₩0.00
2009	₩4,246.41	₩0.00	₩0.00	₩0.00
2010	₩6,058.27	₩0.00	₩0.00	₩0.00
2011	₩8,643.21			

세후 배당수익 = ₩0.00

2011년의 주당순이익인 8,643.21원에 최저 7, 최고 11의 PER를 적용하면 2011년의 주가는 60,502.50원, 최고 95,075.36원으로 추정할 수 있다. 이 주식을 주당 13,800원에 샀다고 가정하면 각각 최저 46,702.50원의 이익에 34.39%의 수익률, 최대 81,275.36원의 이익에 47.11%의 수익률을 낼 수 있습니다.

② 순이익증가율 5년치 가중 평균도 위의 순이익증가율 3년치 가중 평균을 구하는 방법과 같으며 그 결과는 아래와 같다.

	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년
순이익(증가율)	30.51%	128.3%	46.04%	63.6%	28.76%
가중치부여	1	1	2	3	3
가중치적용	0.5	0.5	1	1.5	1.5
가중순이익	15.255%	64.15%	46.04%	95.4%	43.14%
가중순이익평균증가율(5년)	52.797%				

순이익증가율 3년치 평균과 똑같은 순서를 따르면 다음과 같은 결과를 얻을 수 있다

	EPS	DPS	세후 DPS	-> 기말 FV
2006	₩1,462.32	₩0.00	₩0.00	₩0.00
2007	₩2,234.38	₩0.00	₩0.00	₩0.00
2008	₩3,414.07	₩0.00	₩0.00	₩0.00
2009	₩5,216.59	₩0.00	₩0.00	₩0.00
2010	₩7,970.80	₩0.00	₩0.00	₩0.00
2011	₩12,179.14			

세후 배당수익 = ₩0.00

2011년의 주당순이익인 12,179.14원에 최저 7, 최고 11의 PER를 적용하면 2011년의 주가는 85,253.97원, 최고 133,970.52원으로 추정할 수 있다. 이 주식을 주당 13,800원에 샀다고 가정하면 각각 최저 71,453.97원의 이익에 43.94%의 수익률, 최대 120,170.52원의 이익에 57.55%의 수익률을 낼 수 있습니다

(2) 결론

앞서 살펴본 것과 같이 한국타이어는 재무적인 안정성에 바탕을 둔 안정적인 수익을 거두고 있습니다. 타이어 선두업체 BIG3와 견주어 손색이 없는 품질에 낮은 가격은 한국타이어가 가진 메리트라고 할 수 있습니다. 이러한 안정성과 품질을 바탕으로 한 현재 체결된 대규모의 O/E 계약은 향후 안정적인 매출을 가능하게 해줄 것이며 이를 바탕으로 한 R/E시장에서의 약진도 주목할 수 있을 것입니다. 이러한 추세는 한국타이어의 O/E 시장 집중 전략과 맞물려 점차 계약 회사 수가 늘어나면서 더욱 크게 나타날 것입니다.

현재 기업이 가지고 있는 안정적인고도 건설한 기업구조와 수익구조, 뛰어난 성장 전망 등에 더하여 밸류에이션

한국타이어

결과 또한 적정 PER인 10~11을 가정할 경우 15~17%에 달하는 수익을 얻을 수 있는 것으로 나타나고 있습니다.

따라서 저희 조의 결론은 **매수추천!!!**