

2013. 03. 04

Analysts

신정관 02) 3777-8099
chungkwan.shin@kbsec.co.kr

정승규 02) 3777-8560
skjung@kbsec.co.kr

타이어 (OVERWEIGHT)

산업 코멘트

Recommendations

한국타이어 (161390)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 60,000원 (유지)

넥센타이어 (002350)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 22,000원 (유지)

천연고무 가격 안정가운데 1월 수출 사상최대

KB투자증권은 천연고무의 수급과 가격이 장기 안정화될 것이라는 기존의 관점을 유지하고, 타이어 업종에 대하여 비중확대 (Overweight) 의견을 유지한다. 글로벌 생산량 확대에 따라 천연고무 가격은 27.6% YoY 하락한 3천불 수준을 기록하고 있으며, 천연고무 수확기인 4월 이후에는 3천불 이하로 추가하락 가능성이 높은 것으로 보인다. 장기적으로도 1) 재배면적 확대 2) 생산기술 개선 3) 대체작물의 개발로 천연고무 가격은 하향안정화 추세를 유지할 것으로 보인다. 이러한 가운데, 1월 한국의 타이어 판매는 사상최대를 기록하였다.

천연고무가격 하락추세 심화

타이어 원재료 구입비의 35%, 매출액의 15% 안팎을 차지하는 천연고무 가격은 최근 8.4% MoM, 27.6% YoY 하락한 3천달러/톤을 기록하고 있다. 천연고무 공급량은 향후 2020년까지 CAGR 3.4%로 확대될 것으로 예상되고 있으며, 이에 따라 천연고무 가격은 2020년까지 CAGR 0.95% 하락할 것으로 전망되고 있다. 단기적으로도 4월 이후 천연고무 생산시즌이 도래하면서 당분간 3,000달러 내외에서 하향안정추세를 유지할 것으로 전망된다.

천연고무 대체재 연구개발 활발히 진행

최근 미국/유럽/일본에서는 품종개량을 통해 천연고무 대체작물 연구개발이 진행 중이며, 일부 성과를 내고 있는 것으로 관측된다. 대체작물의 개발은 1) 2020년 이후 생산량 확대 2) 지정학적 위험 감소 3) 1년생 작물로서 생산유연성 확대 4) 생산과정 자동화 용이 등의 장점이 있는 것으로 파악되며, 천연고무 가격의 장기 안정화로 이어질 것으로 예상된다. 2012년 9월 말 유럽에서 천연고무 대체작물 연구개발 프로젝트가 성공이라고 발표된 가운데, 4Q12 이후 현재까지 KB투자증권이 추적하는 8개 해외 타이어 업체 주가는 평균 38.3% 상승하였다.

1월 한국 타이어산업 내수 및 수출판매 사상최대

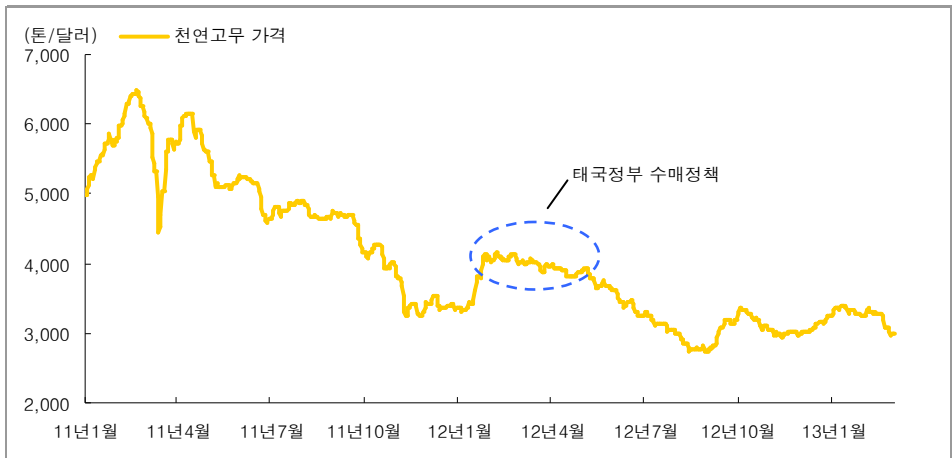
1월 한국 타이어산업의 내수 및 수출판매는 사상 최대를 기록하였다. 1월 한국 타이어 수출은 수량기준 22.1% YoY, 36.2% MoM 증가한 7.4백만본을 기록하였으며, 전체 판매에 있어서도 19.9% YoY, 22.8% MoM 증가한 9.6백만본을 기록하였다. 이는 국내공장 물량증설과 한국산 8타이어의 가격/품질 경쟁력이 긍정적으로 작용하는 것으로 보인다. 글로벌 RE 타이어 수요 역시 북미/브라질/일본/중국을 중심으로 1월에 개선추세인 것으로 집계되었다. 특히 1월 중국 교체용 타이어 수요는 28% YoY를 기록하며 크게 증가하였다.

타이어 업종 특성을 고려하면 밸류에이션 리레이팅 가능

우리는 타이어 업종의 특성이 1) 지속적 수요 2) 자동차 수요기반 확대 2) 소비자에 대한 협상력 우위 3) 원재료 가격 안정 4) 높은 영업마진 5) 설비증설에 의한 성장성 등을 고려하면, PER 10X 이상으로 밸류에이션 리레이팅이 가능하다고 보고 있다. 우리는 중국시장에서의 높은 시장지위를 고려하여 한국타이어를 타이어 업종 톱픽으로 제시하고, 성장성이 높은 넥센타이어 역시 BUY 투자의견을 유지한다.

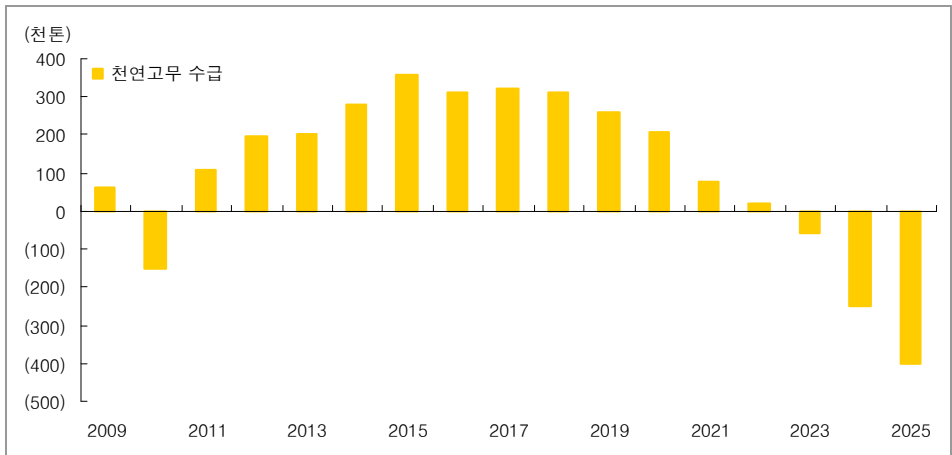
타이어 원재료 구입비의 35%를 차지하는 천연고무 가격은 최근 27.6% YoY 하락한 3천달러/톤을 기록하며 안정화추세를 지속

그림 1. 천연고무 가격추이



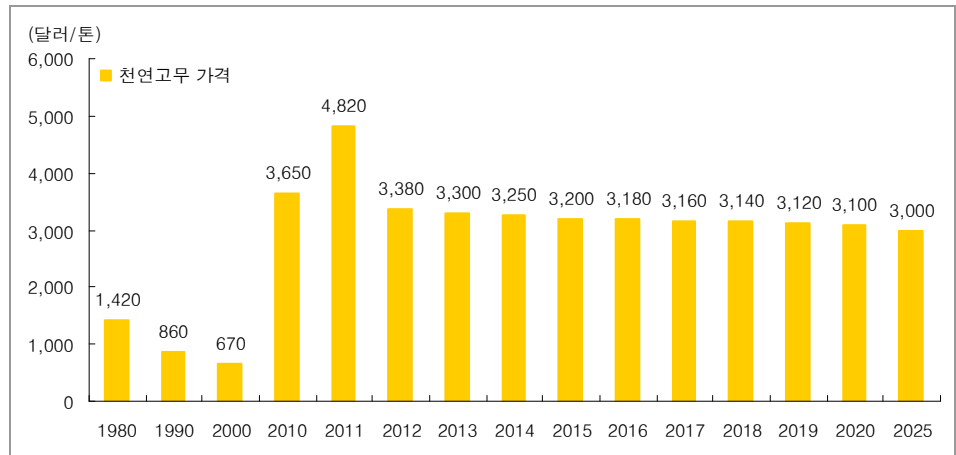
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 천연고무 수급 추이 및 전망



자료: LMC International, KB투자증권

그림 3. 천연고무 연간 가격추이 및 전망



자료: World Bank, KB투자증권

표 1. 천연고무 대체작물 관련 뉴스플로우

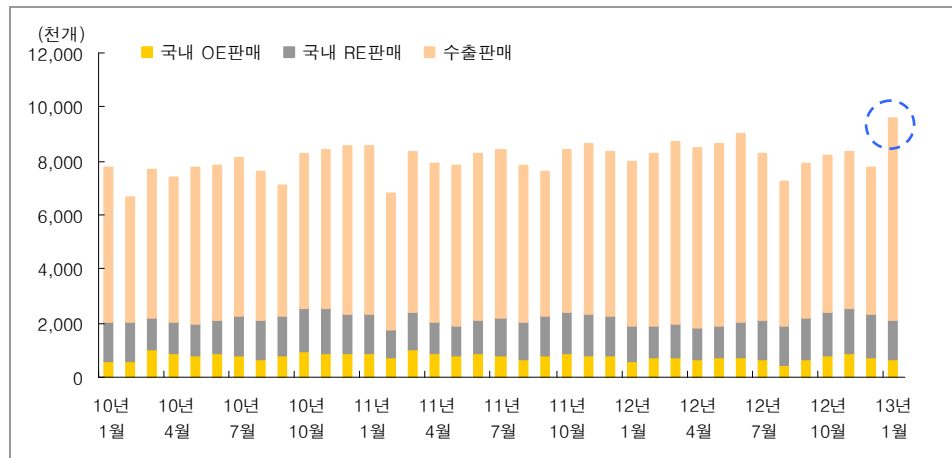
일자	보고기관	리포트 제목
2013-02-15	CNN	Harvesting Rubber from Dandelions
2012-11-07	EuroNews	A Tyre Revolution
2012-09-30	EU-PEARLS	Project Successful Close
2012-05-17	Bridgestone	Russian Dandelion may be a sustainable source of Natural Rubber

자료: KB투자증권

최근 미국/유럽/일본에서는
품종개량을 통한 천연고무 대체작물
연구개발이 활발히 진행 중이며,
일부 성과가 관측되고 있음

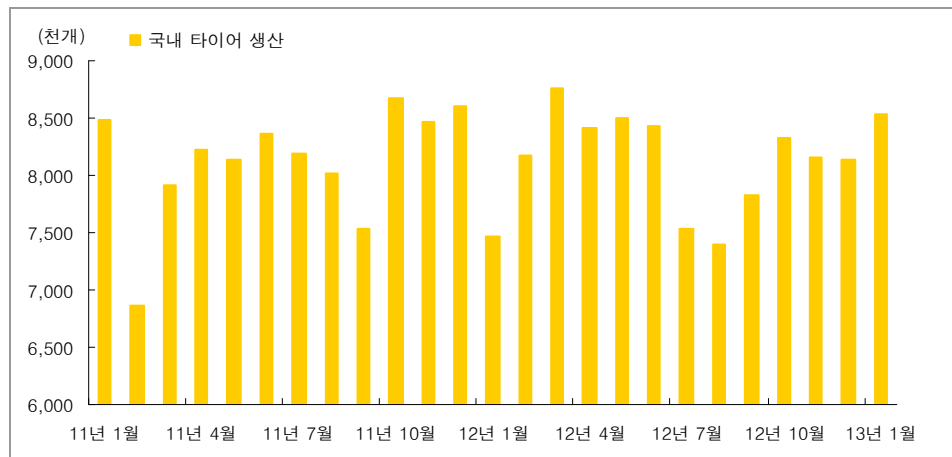
1월 타이어 내수 및 수출판매는
9.6백만본으로 사상 최대를 기록

그림 4. 타이어 내수 및 수출판매 추이



자료: 대한타이어공업협회, KB투자증권

그림 5. 국내 타이어 생산추이



자료: 대한타이어공업협회, KB투자증권

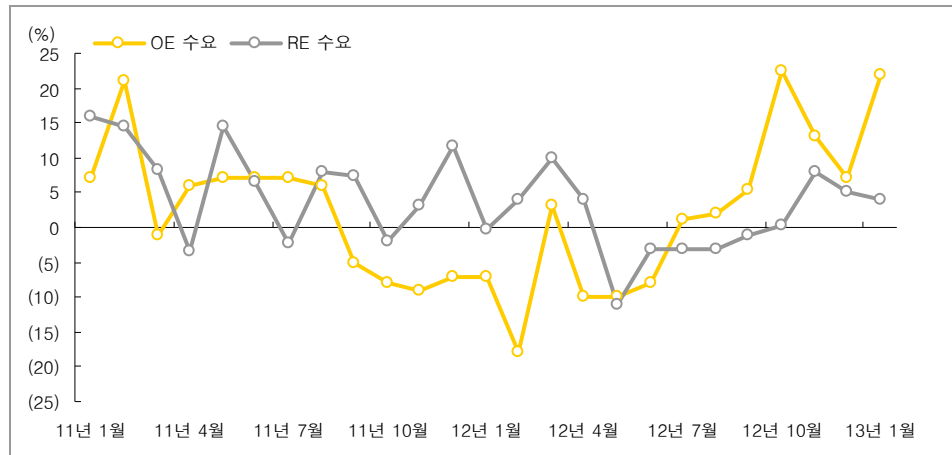
1월 중국 교체용
타이어 수요 28% YoY 증가

표 2. 2013년 1월 지역별 타이어 수요 증감률

(단위: %)	유럽	북미	브라질	중국
OE	(14)	8	21	50
RE	(4)	6	9	28

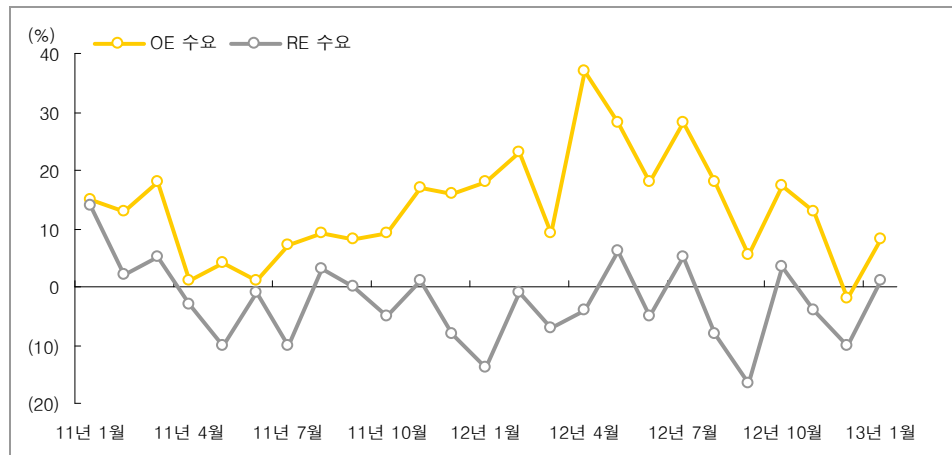
자료: Michelin, KB투자증권

그림 6. Mercosur 타이어 수요추이



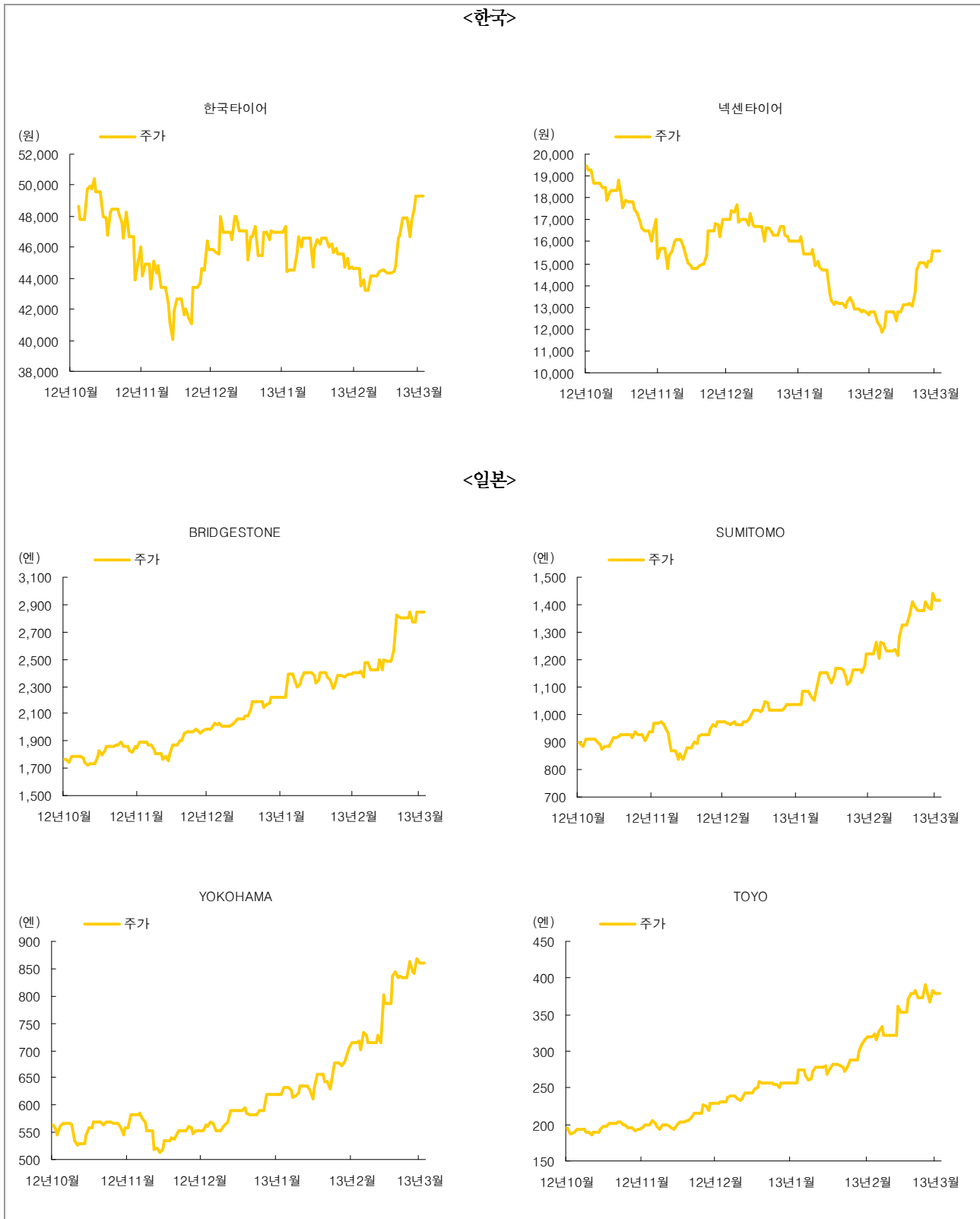
자료: Pirelli, KB투자증권

그림 7. 북미 타이어 수요추이



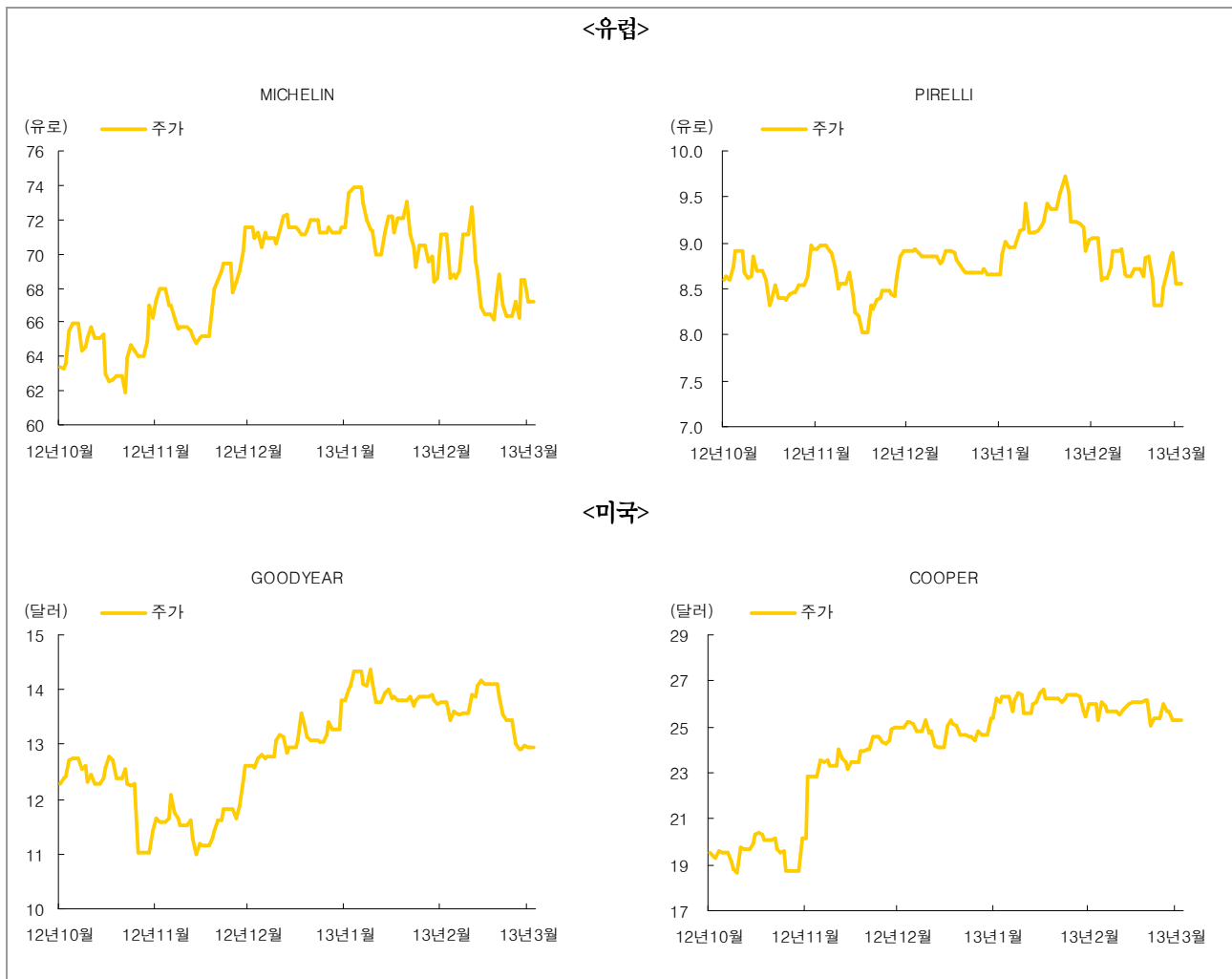
자료: Pirelli, KB투자증권

그림 8. 글로벌 타이어업체 주가추이 [1]



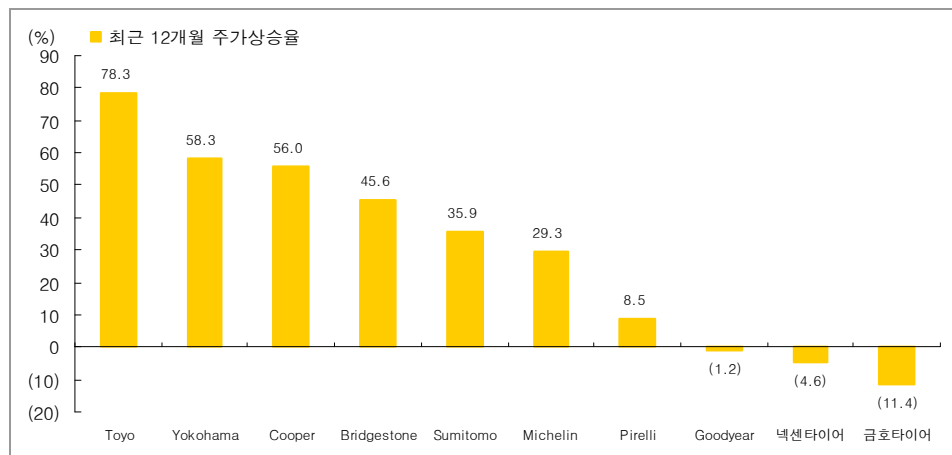
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 9. 글로벌 타이어업체 주가추이 ②



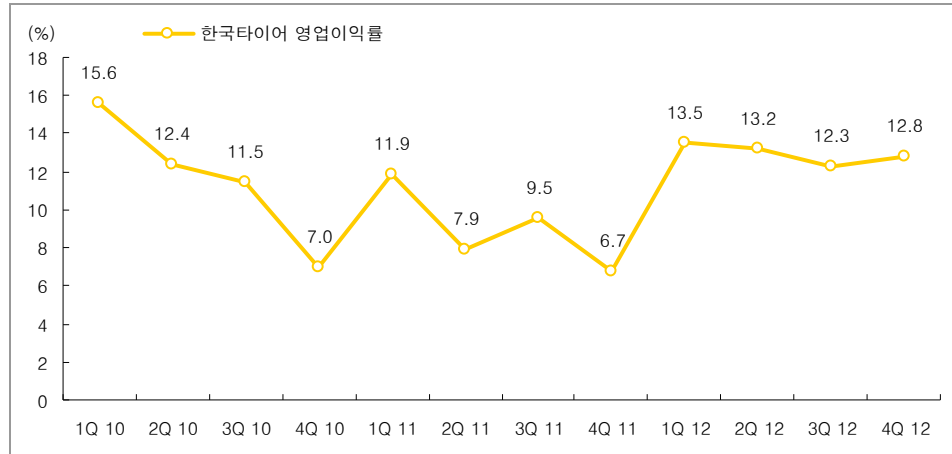
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 10. 글로벌 타이어업체 최근 12개월 주가 상승률



자료: Bloomberg, KB투자증권

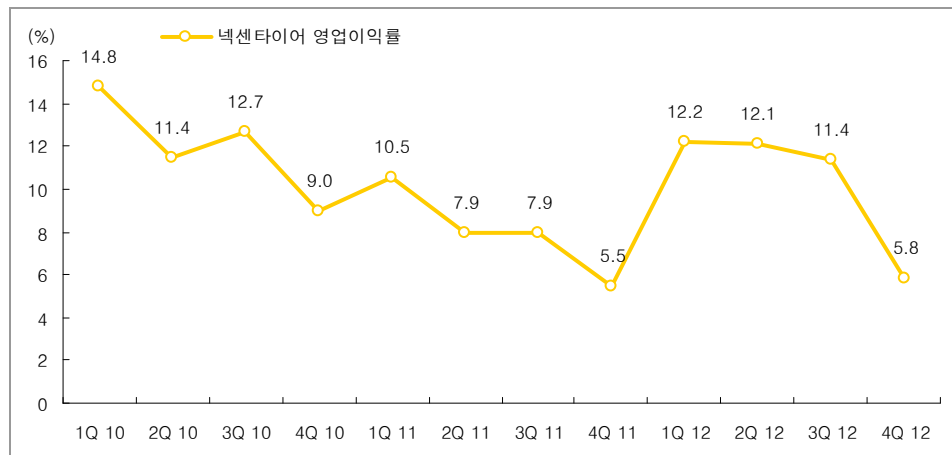
그림 11. 한국타이어 영업이익률 추이



자료: Fnguide, KB투자증권

주: K-IFRS 연결 기준, 영업이익의 수정사항 반영 기준

그림 12. 넥센타이어 영업이익률 추이



자료: Fnguide, KB투자증권

주: K-IFRS 연결 기준, 영업이익의 수정사항 반영 기준

Appendices

표 3. 해외 동종 업체 비교-타이어 [A]

	한국타이어	넥센타이어	금호타이어	Bridgestone	Michelin	Goodyear	Pirelli	Average
현재주가 (03/03,USD)	45.4	14.3	11.5	30.4	87.7	13.0	11.2	
시가총액 (백만 USD)	5,621	1,358	1,447	24,682	16,002	3,180	5,411	
절대수익률 (%)								
1M	10.5	22.0	11.7	18.2	(5.5)	(6.0)	(5.5)	5.8
3M	7.9	(10.6)	(6.7)	42.6	(5.2)	3.0	(3.9)	12.3
6M	n/a	(22.1)	(19.7)	57.2	16.8	6.2	(2.7)	16.2
12M	n/a	(4.6)	(11.4)	45.6	29.3	(1.2)	8.5	22.4
상대수익률 (%)								
1M	9.7	22.3	11.1	17.6	(6.1)	(6.5)	(6.0)	5.3
3M	0.6	(16.0)	(15.3)	36.2	(13.8)	(5.0)	(11.8)	5.7
6M	n/a	(29.2)	(30.9)	48.6	8.6	(3.0)	(11.3)	7.6
12M	n/a	(16.4)	(22.1)	35.4	21.5	(12.2)	(1.2)	12.3
PER (X)								
2011A	n/a	21.1	n/a	13.3	5.6	7.6	7.0	9.9
2012C	8.8	9.9	9.2	10.0	7.9	6.1	10.0	8.4
2013C	8.0	8.5	7.4	9.3	7.2	5.1	8.5	7.5
PBR (X)								
2011A	n/a	3.1	2.5	1.2	1.0	13.9	1.5	2.4
2012C	1.5	1.8	1.8	1.5	1.2	4.4	1.7	1.7
2013C	1.3	1.5	1.4	1.3	1.1	2.3	1.5	1.3
ROE (%)								
2011A	n/a	17.1	(7.9)	n/a	n/a	n/a	n/a	5.2
2012C	18.8	19.9	22.4	15.5	17.1	56.5	17.1	21.0
2013C	17.4	19.2	18.0	14.6	16.5	59.2	18.3	20.4
매출액성장률 (%)								
2011A	n/a	30.2	16.9	16.2	21.5	20.9	22.4	22.8
2012C	n/a	38.5	15.6	(2.8)	(1.7)	(8.4)	1.3	3.7
2013C	8.7	14.3	9.8	5.0	7.2	4.2	5.6	7.9
영업이익성장률 (%)								
2011A	n/a	12.0	21.7	26.4	16.6	49.9	49.8	20.2
2012C	n/a	89.0	134.1	62.2	23.0	16.7	32.5	56.7
2013C	9.0	17.1	5.9	7.7	9.1	12.3	12.4	10.8
순이익성장률 (%)								
2011A	n/a	12.9	적지	14.5	41.4	흑전	2,078.8	363.2
2012C	n/a	76.6	흑전	89.8	5.5	67.9	(16.9)	30.6
2013C	10.4	16.8	6.7	8.3	10.6	21.2	20.4	12.5
영업이익률 (%)								
2011A	n/a	7.8	4.9	6.3	9.4	4.9	10.3	8.0
2012C	12.6	10.7	10.0	10.6	11.8	6.3	13.5	10.8
2013C	12.7	11.0	9.7	10.8	12.0	6.8	14.3	11.1
순이익률 (%)								
2011A	n/a	6.1	(0.9)	3.4	7.1	1.5	8.0	5.2
2012C	9.2	7.8	4.6	6.7	7.6	2.8	6.6	6.6
2013C	9.3	8.0	4.5	6.9	7.8	3.2	7.5	6.8

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 4. 해외 동종 업체 비교-타이어 [B]

	Sumitomo	Yokohama	Cooper	Toyo	Jk Tyre	Nokian Renkaat Oyj	Apollo	PT Gajah Tunggal	Average
현재주가 (03/03,USD)	15.1	9.2	25.3	4.0	1.8	45.0	1.6	0.2	
시가총액 (백만 USD)	3,977	3,150	1,599	1,027	76	5,954	782	774	
절대수익률 (%)									
1M	16.1	20.6	(2.5)	18.5	(12.6)	6.8	(1.7)	(3.4)	5.8
3M	46.0	52.9	1.4	63.6	(11.9)	7.0	1.7	(3.4)	12.3
6M	50.5	49.5	26.6	77.5	(5.1)	10.2	(6.7)	(11.3)	16.2
12M	35.9	58.3	56.0	78.3	31.3	2.5	7.4	(22.5)	22.4
상대수익률 (%)									
1M	15.5	20.0	(3.1)	17.9	(13.2)	6.2	(2.2)	(4.0)	5.3
3M	40.7	51.3	(6.5)	61.8	(19.7)	(0.4)	(6.8)	(10.1)	5.7
6M	42.0	41.7	17.9	74.0	(13.9)	1.1	(18.1)	(20.5)	7.6
12M	30.4	52.6	42.1	71.4	20.3	(6.7)	(8.0)	(34.5)	12.3
PER (X)									
2011A	8.5	10.4	12.1	6.6	3.7	10.4	7.3	15.3	9.9
2012C	8.9	8.5	7.4	8.6	2.7	12.9	7.0	7.5	8.4
2013C	8.3	7.9	7.1	7.9	2.5	11.5	6.1	6.6	7.5
PBR (X)									
2011A	1.2	0.9	1.5	0.5	0.3	2.7	1.1	2.4	2.4
2012C	1.4	1.3	1.5	0.8	0.5	2.9	1.3	1.4	1.7
2013C	1.2	1.1	1.2	0.8	0.5	2.6	1.1	1.2	1.3
ROE (%)									
2011A	n/a	n/a	n/a	n/a	(4.0)	n/a	15.6	n/a	5.2
2012C	16.2	15.8	21.9	10.7	20.6	24.1	19.4	19.2	21.0
2013C	15.2	14.9	18.8	10.1	20.5	26.2	18.5	18.9	20.4
매출액성장률 (%)									
2011A	23.1	n/a	16.8	18.0	11.0	44.5	30.7	24.4	22.8
2012C	(3.6)	n/a	11.0	(4.7)	(7.5)	14.5	(3.9)	0.3	3.7
2013C	4.4	4.6	5.2	4.3	13.9	11.0	9.1	11.4	7.9
영업이익성장률 (%)									
2011A	24.6	n/a	(21.9)	14.6	(7.9)	79.7	15.9	(18.8)	20.2
2012C	22.8	n/a	134.5	29.9	126.2	13.4	21.5	30.6	56.7
2013C	5.5	7.5	7.2	7.6	16.8	11.5	18.2	13.6	10.8
순이익성장률 (%)									
2011A	45.7	n/a	80.5	1,293.5	적전	91.0	(11.2)	(14.8)	363.2
2012C	28.8	n/a	(20.4)	37.0	흑전	12.3	32.7	23.0	30.6
2013C	6.7	8.0	3.3	8.9	20.4	12.5	15.8	18.2	12.5
영업이익률 (%)									
2011A	8.0	n/a	4.2	4.0	3.0	26.1	7.0	8.5	8.0
2012C	10.1	9.2	8.8	5.5	7.4	25.9	8.9	11.1	10.8
2013C	10.3	9.5	9.0	5.7	7.5	26.0	9.6	11.3	11.1
순이익률 (%)									
2011A	4.2	n/a	6.5	2.1	(0.5)	21.2	3.4	5.8	5.2
2012C	5.6	5.5	4.6	3.0	2.1	20.8	4.7	7.1	6.6
2013C	5.7	5.7	4.5	3.1	2.2	21.1	4.9	7.5	6.8

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 3월 4일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

투자등급 및 적용기준		
구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주) 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주) 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.