

Michelin과 BS의 成長

Merrill lynch, Int'l Research

- ◇……本資料는 美國最大의 證券會社인 『Merrill lynch』의 子會社인 『Merrill……◇
- ◇……lynch International』에서 發行하고 있는 『International Research』……◇
- ◇……(80. 6月)에서 拔萃한 것이다. 즉, Merrill lynch 社에서 保有하고 있……◇
- ◇……는 世界 타이어市場에 關한 데이터를 分析한 것으로서 상당히 參考될……◇
- ◇……점이 많을 것으로 忖料됩니다. ……………<編輯者註>……◇

1. 概 要

世界 타이어業界가 거의 成熟期 아니면 縮小過程에 있음에도 不拘하고 Michelin과 Bridgestone만은 成長率을 維持하고 있다. 이들 會社는 世界 타이어業界의 再編成過程에 있어서 뛰어난 主導力을 發揮하고 있다.

Michelin은 Radial 타이어의 開發 메이커로서의 優位性을 發揮, 現在 프랑스에 10개市場, 其他 유럽地域에 18개工場을 가지고 있으며 EC에서의 市場占有率이 40% 以上에 달하고 있다.

Merrill lynch社의 推計에 의하면 Michelin이 80年 世界 타이어 메이커의 타이어 賣出額 ranking에서 第1位를 차지하였고, BS는 第4位를 차지하였다(西方側世界的 市場에서 約 8% 占有). 그리고 BS는 이 餘勢로 1985년까지는 世界 第3位의 타이어 메이커로 浮上되든가 아니면 더 앞당겨질지도 모른다고 하였다. Balance Sheet가 좋고 優秀한 製品 및 適正한 製品構成으로 平均成長率 以上을 維持할 수 있는 體質을 갖추고 있다고 判斷하였다.

BS社의 타이어部門의 賣出額은 全體의 75%이며 收益面에서는 한층 높은 構成比率을 誇示하고 있다. 同社는 日本 타이어市場에서 50%, 東南아

시아에서 30~40%의 占有率을 가지고 있으며, 또 유럽, 北美에서도 점차 占有率을 確立해가고 있다.

BS는 Michelin과 많은 類似點을 가지고 있다. 創業者인 石橋家가 現在에도 直接·間接으로 큰 트롤이 가능한 持分(25%)을 保有하고 있으며, 타이어 種類에서는 보다 收益性이 높은 트럭·버스용, OR 車輛用으로 注力하고 있다.

2. 타이어業界의 集中(寡占)推定

Merrill lynch社의 推定에 의하면 1980年 世界 타이어 販賣量은 約 300억달러이다.(表 1)

1980年은 타이어 産業에서 決定的인 해였다. Goodyear를 除外한 美國 타이어工業은 停滯되어 國內市場을 維持하기 위하여 世界戰略을 不辭하였다. 또 유럽에서는 Dunlop·Pirelli가 分裂되어, 3개의 2位그룹의 會社(Dunlop, Pirelli, Continental)의 각 市場占有率이 10%에 不過하였다. 이들 各社는 유럽市場에서 占有率이 40% 以上되는 Michelin에 比하면 劣위한 位置에 있다.

表 1에서 알 수 있는 바와 같이 Michelin은 드디어 世界 타이어 메이커 중에서 最大로 登場되었다. 이 새로운 優位性은 部分的으로는 Kleber·Colombes를 取得한 데 있다고도 볼 수 있다. 다

음에 特記할만한 것은 Bridgestone이 過去 6年間 世界 타이어業界에서 7~8位에 있던 것이 現在 4位로 進出하고 있는 점이다.

멀지않아 同社는 世界的規模로 再編成할 것으로

<表 1> 80年 타이어企業랭킹

企 業	타이어賣出額 (100萬달러)	構成比 (%)	構成比累計 (%)
Michelin	6,650 ⁽¹⁾	22.1	—
Goodyear	5,710	19.0	41.1
Firestone	3,250	10.8	51.9
Bridgestone	2,245 ⁽²⁾	7.5	59.4
Pirelli	1,950	6.5	65.9
Dunlop	1,680	5.6	71.5
Conti-Gummi	1,165	3.9	75.4
Goodrich	1,160	3.9	79.3
Uniroyal	1,035	3.4	82.7
General	885	2.9	85.6
Yokohama	850	2.8	88.4
Sumitomo	530(626)	1.8	90.2
Toyo	445(586)	1.5	91.7
Semperit	400	1.4	93.1
Armstrong	400	1.4	94.5
Cooper	245	0.8	95.3
小 計	28,600	95.3	95.3
其 他	1,500	4.7	100.0
合 計	30,100	100.0	100.0

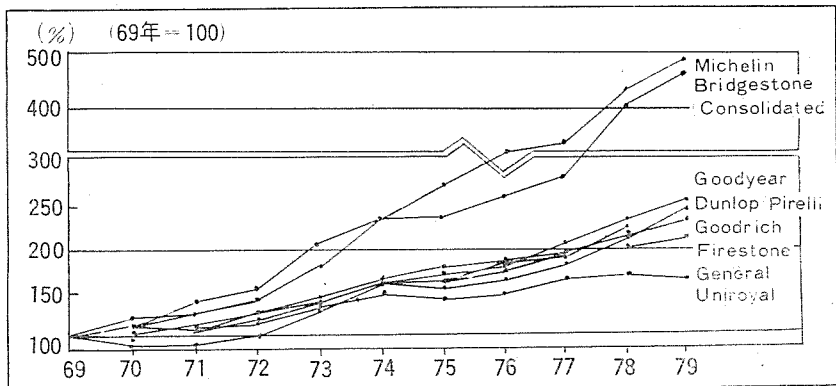
- 註 (1) Kleber·Colombes의 賣出額 包含.
 (2) Uniroyal-Australia의 타이어賣出額 6,000 萬달러 除外.
 (3) Merrill Lynch社의 推定. 各國通貨는 平均 換率로 換算.
 (4) Sumitomo, Toyo의 () 內數値는 BS, Yokohama와 같은 換率, 連結決算.

로 確信되며 또 85년까지는 BS가 內部的 推進力과 吸收力의 結合으로 타이어部門에서 Firestone을 追越할 수 있는 射程內에 있게 될 것으로 確信하고 있다. 그림 1은 1969~79년의 世界主要 타이어 메이커 8社의 成長率을 나타낸 것이다. Michelin과 BS의 成長率傾向을 보면 他메이커와는 뚜렷이 두각을 나타내고 있다.

타이어業界에 관한 同誌의 分析에 의하면 앞으로 5年間 타이어業界는 量的으로 擴大되는 跳躍期로 들어가리라고는 생각되지 않는다고 하였다. 왜냐하면, 유럽 以外의 타이어 市場에 있어서 急速한 Radial化에 따른 市場抑制과 계속되는 에너지 危機의 影響(小型車志向, 走行距離 短縮 등...) 등으로 타이어需要가 制約當할 것으로 보이기 때문이다. 世界的으로 보아 앞으로 5年間은 타이어 成長率이 總타이어本數로 1~2%, Radial 타이어에서 同 3~4% 정도밖에 成長되지 않을 것으로 展望하고 있다.

同社에서는 世界 타이어業界의 二大侵略者인 Michelin과 BS에 대해서, 앞으로 이 兩社는 市場占有率을 더욱 增加시킴으로써 今後 5年間에 年間實質成長率이 5~10%는 될 것이라고 豫測하고 있다. 따라서 1985년까지는 타이어業界의 上位 3社의 寡占率은 現在의 52%에서 55~60%에 達할 것으로 推定하고 있다. (表 2)

Michelin의 伸張은 技術的인 리더쉽과 競爭 메이커의 犧牲으로 얻은 市場占有率의 擴大에 크게 依存하고 있는데 對해 Bridgestone은 最大의 OEM 供給者인 日本의 自動車業界의 비약적인 急



[그림 1] 主要 타이어 메이커의 賣出額 成長率 推移

<表 2>

世界 타이어 業界의 集中 推定

1978年		1980年		1985年	
1. Goodyear	19.3%	1. Michelin	22.1%	1. Michelin	25.0%
2. Michelin	16.6%	2. Goodyear	19.0%	2. Goodyear	20.0%
3. Firestone	13.5%	3. Firestone	10.8%	3. Bridgestone	12.0%
49.4%		51.9%		57.0%	

※ Merrill lynch의 推定

伸張에 크게 힘입은 것이다. 그러나 장차는 日本 車의 生産이 近年의 急成長에 비해 점차 減少될 것으로 생각되나 輸出車에 대한 Bridgestone의 OEM 體制의 確立은 海外市場에서의 交換用 타이어 販賣에서 상당한 成長을 가져올 것으로 確信하고 있다.

1980年 日本의 타이어 生産本數는 1억 2,500萬本이다. 고무量(톤) 및 金額基準으로는 世界市場의 約 15%에 該當되며 生産本數의 約 50%정도가 輸出되고 있다. 그 중 33%는 直接輸出이며 나머지는 OEM 타이어로 끼어서 間接적으로 輸出된다. 1980년에는 國內市場이 不振하였으나 生産本數는 증가하였다. 輸出에서는 本數, 本數가 다같이 31% 增加되어 業界에 活況을 가져왔다. 한편 輸入 타이어는 前年과 비슷한 300萬本 정도였다.

金額基準으로 日本타이어工業의 二大市場은 아시아(中東包含)와 北美이며, 北美의 代價는 美國市場이 차지하고 있다. 이러한 傾向은 BS에서도 같을 것이며, 同社는 東南아시아 市場의 約 40%, 美國市場의 1~2%(80年度 賣出額 2억달러)를 占有하고 있다. 또 重要한 사실은 同社의 直接的인 타이어 輸出의 70%가 トラック 및 OR用 타이어라는 點이다.

3. GY, Mi, BS의 財務比較

Michelin은 純粹한 타이어 메이커로서, 材料에서 完成品에 이르기까지 完全한 一貫生産을 하고 있다. Michelin은 Bridgestone에 비해 상당히 保守的인 償却方法을 취하고 있는 것으로 推測하고 있다. 收益性에 있어서는 BS가 반드시 比較對象은 될 수 없으나 BS보다 收益率이 下廻하고 있다. (表 5)

表 3은 1978년에 Michelin의 이태리 子會社가 公表한 指標에 따른 것이며, 勞動生産性의 優位性을 엿볼 수 있다. 물론 이 勞動日數는 實質勞動生産性에 대해 단순히 量的指標에 不過하나 同推定에서는 他國에 비해 뛰어난 日本人 勞動力의 質을 重視하지 않을 수 없다.

<表 3> 各國 타이어産業의 最大稼働日數

國 名	日數
이 태 리	227
프 랑 스	247
벨 지 음	247
스 페 인	253
西 獨	254
캐 나 다	325
美 國	349
日 本	358

資料: Michelin · Italy (1976年資料)

<表 4> 從業員 1人當 總賣出額

(1979年, 달러)

메 이 커	1人當總賣出額
Bridgestone	88,000
Yokohama	83,000
General	71,000
Goodyear	53,500
Michelin	52,000
Firestone	49,000
Continental	46,000
Dunlop·Australia	38,000
Dunlop·Pirelli	37,000

資料: Annual Report 및 Merrill lynch社 推定. 註: General 타이어가 71,000달러로 되어 있으나, Fortune誌에 의하면 55,000달러이다.

勞動生産性は 資本裝備의 有用性和 生産性에 直接 관련되어 있으며 BS는 이러한 點에 關해서 특히 強力한 競争力을 維持하고 있다. 單純히 比較值에 不遇하나, 다음 表 4는 그러한 點을 나타내 고 있다.

製品構成이나 一貫生産體制의 比率에 의한 企業間의 比較는 精確하다 고는 볼 수 없으나 Merrill Lynch社의 見解로는 이 表에서 各 메이커의 生産性의 差異點이 尙당히 正確하게 反映되어 있다 고 하였다.

다음에 Goodyear, Michelin, Bridgestone 3社

의 成長 模型을 比較해 보았다(表 6). 全體의 으로 보아 Michelin과 Bridgestone은 같은 部類에 屬하며, Goodyear보다 훨씬 우수하다. BS의 内部 留保資金의 成長은 Michelin과 같은(最近 2年間은 더 높음) 水準에 達하고 있다. 資産回轉率은 Michelin이 BS보다 50% 낮은 상태이다. 그 相違點을 分析해 보면 다음과 같다.

① 製品構成: BS는 非타이어 生産活動(工業用 고무製品, 自轉車 등)도 하고 있으며, 또 同社는 Steel belt Radial 製造로 完全轉換하지 않고 이 過程에서 많은 資本投下를 要하고 있다.

<表 5> GY·Mi·BS의 달러基準 詳細한 比較

	Goodyear		Michelin (a)		Bridgestone(連結決算)	
總賣出額:(現地通貨)	12/80	8,444(100萬\$)	12/80	30,956(100萬F)	12/80	681(10億円)
總賣出額:(100萬달러)		8,444		7,318		3,000
賣出額構成	構成비(%)	100萬달러	構成비(%)	100萬달러	構成비(%)	100萬달러
타이어	68%	5,710	91%	6,650	75%	2,245
其他製品	32%	2,734	9%	668	25%	755
合計	100%	8,444	100%	7,318	100%	3,000
世界市場占有率		19%		22%		7.5%
資本支出(100萬달러)		249		350(E)		237
償却前設備投資率%		5%		9%		14%
從業員		144,452		32,000(E)		30,500
公表利益(100萬달러)		231		72		125
修正利益		231		212		125
賣出額利益率%		2.7		2.9		4.2
	構成비(%)	100萬달러	構成비(%)	100萬달러	構成비(%)	100萬달러
總負債額(有利子)	42%	1,686	40%	1,840	28%	390
自己資本	58%	2,302	60%	2,760	72%	1,015
合計	100%	3,988	100%	4,600	100%	1,405
修正自己資本利益率		10.3%		7.6%		16.7%
修正配當性向		40.0%		14.0%		15.0%
賣出額成長率(1975/1980)		9.1%		18.0% ⁽²⁾		19.0% ⁽¹⁾
利益成長率(1975/1980)		7.4%		0%		15.0% ⁽¹⁾
最近株價		19 1/2 \$		765F		520円
配當		1.30 \$		47.25F		10円
配當利益回轉率		6.7X		6.2%		1.9%
價格/修正EPS		6.1X		3.6X		8.0X
E/P Ratio/平均市場 E/P Ratio		74%		70%		62%

註:(1) 單獨 베이스, (2) Kleber-Colombes 包含, (a) 承認前業績

※ Michelin의 從業員 32,000名은 프랑스 Michelin 타이어(製造子會社)만의 數字로 推定됨. Fortune誌에서는 123,000名.

② 一貫生産體制의 比率: Michelin에서는 完全히 垂直的인 一貫生産體制가 취해지고 있는 反面 BS는 예컨대, Steel belt를 他社와의 合併會社에서 購入하고 있다. 또 BS는 높은 勞動生産性이 論理的으로는 보다 높은 資産의 回轉率과 보다 높은 生産을 導出하고 있다. Goodyear의 경우는 非타이어部門에 대한 回轉率로 資産回轉率을 補完하고 있다.

稅前利益은 3社가 각각 다른 會計方法으로 算出한 것이다. Michelin과 BS의 自己資本勘定은

兩社의 稅務處理와 같으나, Goodyear는 株主에 有利한 稅務會計를 하였다는 것이 重要하다. Michelin과 BS는 減價償却을 定率法으로 하였으며, Goodyear는 定額法으로 減價償却을 하였다. 만일 定率法을 利用한다면 Goodyear의 利益은 그 以上으로 減少될 것이다.

또하나의 相違點은 研究開發費이다. 同社의 推定에 의하면 Michelin과 BS의 研究開發費는 賣出額의 4%인데 對해 Goodyear는 2%에 不過하다.

<表 6>

Goodyear·Michelin·Bridgestone 의 財務比較

年	賣出額	總資産	總資産 回轉率	稅前 利益率	稅前利益 總資産	總資産 自己資本	稅前利益 自己資本	課稅留保* 利益率	自己資本 利益率	內部** 留保率	內部留保 成長率	
Goodyear	(100萬달러)											
1975	5,453	4,190	1.30	5.8	7.5	2.36	17.7	0.51	9.0	0.51	4.6	
1976	5,793	4,255	1.36	4.5	6.1	2.31	14.1	0.47	6.6	0.35	2.3	
1977	6,628	4,553	1.46	5.8	8.5	2.37	20.1	0.53	10.7	0.58	6.2	
1978	7,789	4,955	1.51	5.3	8.0	2.43	19.4	0.57	11.0	0.59	6.5	
1979	8,239	5,301	1.55	3.1	4.8	2.48	11.9	0.57	6.8	0.36	2.5	
1980	8,444	5,370	1.51	4.2	6.6	2.41	15.9	0.59	9.4	0.59	5.5	
Michelin	(100萬프랑)											
1975	12,437	16,878	0.74	9.1	6.7	2.76	18.5	0.80	14.8	0.92	13.6	
1976	15,759	18,808	0.84	13.6	11.4	2.77	31.6	0.67	21.2	0.94	19.9	
1977	17,439	21,190	0.82	11.2	9.2	2.65	24.4	0.71	17.3	0.93	16.1	
1978	19,671	23,800	0.83	8.5	7.1	2.57	18.2	0.76	13.8	0.91	12.6	
1979 ⁽¹⁾	25,259	29,600	0.85	4.7	4.0	2.69	10.8	0.61	6.6	0.82	5.4	
1980 ⁽¹⁾	30,956	34,392	0.90	3.9	3.5	2.88	10.1	0.75	7.6	0.86	5.2	
Bridgestone (單獨)	(10億円)											
1975	295	252	1.17		11.0	2.74	30.1	60.0	18.1	0.79	14.3	
1976	327	268	1.28	7.0	8.5	2.50	18.1	55.0	10.0	0.67	6.7	
1977	354	287	1.23	7.3	9.0	2.50	22.5	53.0	11.9	0.70	8.3	
1978	370	302	1.23	7.8	9.6	2.40	23.0	51.0	11.7	0.72	8.4	
1979	434	345	1.26	12.8	15.2	2.43	36.9	48.0	17.7	0.84	14.9	
1980	518			8.8				53.0				
(連結)	(10億円)											
1979	580	478	1.21	11.3	13.7	3.00	41.1	0.49	20.1	0.86	17.3	
1980	681	564	1.21	8.9	10.8	2.98	32.2	0.52	16.7	0.85	14.2	

註: * 純利益/稅前利益, ** 留保利益/純利益 (1) Kleber·Colombes 包含. 承認前業績, 一部는 推計.