

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2021. 4. 28 (수)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

1분기 실적시즌 본격 시작, 주목해 볼 만한 종목은?

오늘의 차트

경기와 반대로 가는 미국채 금리

칼럼의 재해석

천연고무 공급부족, 차량용 반도체만큼 심각할까?

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 퀀트/ETF

Analyst 이정연

02. 6454-4895

jungyeon.lee@meritz.co.kr

1분기 실적시즌 본격 시작, 주목해 볼 만한 종목은?

- ✓ 1분기 실적발표 진행중, 현재까지 매출액, 영업이익은 예상치 대비 각각 5.5%, 11.8% 상회
- ✓ 연초이후 매월 2~3% 이익전망치 상향조정 지속. 경기민감 업종 중심의 이익모멘텀 개선
- ✓ 긍정적인 이익모멘텀 지속은 예상되는 상황, 밸류에이션 지표를 함께 고려한 투자전략 유효

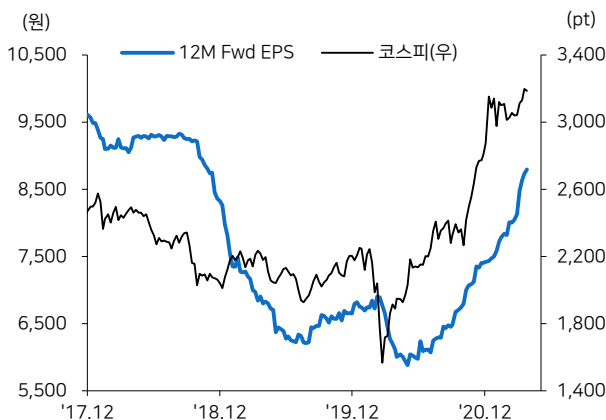
KOSPI 지수 전고점 돌파 시도, 실적장세 진행

4월 이후 코스피 지수 5% 상승
역사점 최고점 3,220pt 돌파 시도

연초 횡보세를 보이던 증시는 4월 이후 5% 소폭 상승하며 역사점 최고점인 3,220pt 돌파를 시도중이다. 인플레이션과 코로나바이러스 재확산에 대한 우려에도 불구하고 가파른 경기회복세가 증시에 반영되었기 때문이다. 한국 12개월 예상 EPS전망치는 올해 들어 19% 반등하며 증시 상승의 기본 동력으로 작용했다. 한편, PER은 연초 증시 급등으로 15배까지 상승했으나 최근 13배까지 낮아졌다.

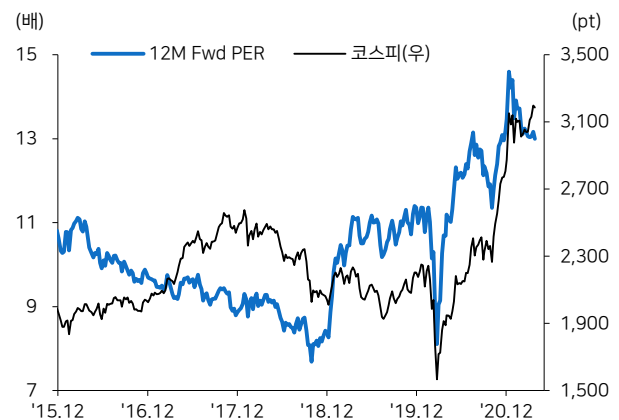
4월말 이후 본격적으로 기업들의 실적이 발표되면서 실적장세가 이어질 전망이다. 특히, 올해 1분기 실적시즌의 경우 코로나 기저효과에 따른 이익성장과 컨센서스를 상회한 실적을 모두가 예상하고 있는 만큼 이익 변수와 함께 밸류에이션 지표를 고려해야 할 필요가 있다. 이에 따라 이번 1분기 실적 시즌에 주목해 볼 만한 종목을 선별해 보고자 한다.

그림1 12M Fwd EPS 가파른 상승세 지속



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 12M Fwd PER 연초이후 하락, 13.0배 수준 근접



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

올해 1분기 실적, 현재까지 '서프라이즈'

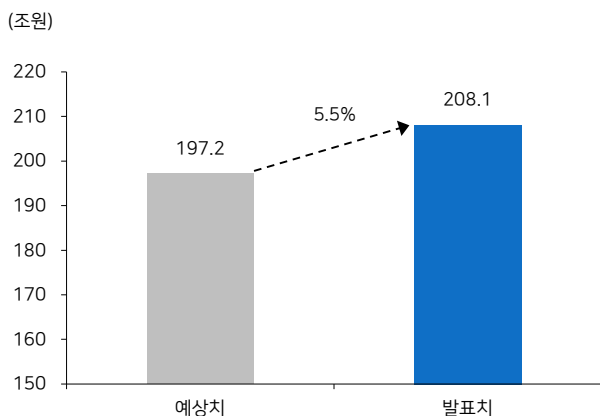
현재까지 실적 발표 종목 기준
: 매출액, 영업이익 각각 5.5%,
11.8% 상회

현재(4/27)까지 시총기준 43% 종목이 실적 발표를 진행했다(반도체 83%, 은행 93%, 자동차 75%, 철강 79%). 매출액과 영업이익은 각각 예상치 대비 5.5%, 11.8% 상회한 실적을 내놓으면서 긍정적인 흐름이 이어지는 모습이다. 최근 5년간 1분기 실적이 예상치를 웃돌았던 시기의 컨센서스 상회율이 평균 1.2%수준이었다는 점을 감안하면 올해 실적의 상회율은 매우 높은 수준으로 평가할 만하다.

반도체, 철강, 은행 업종 1Q21
영업이익 예상치 상회

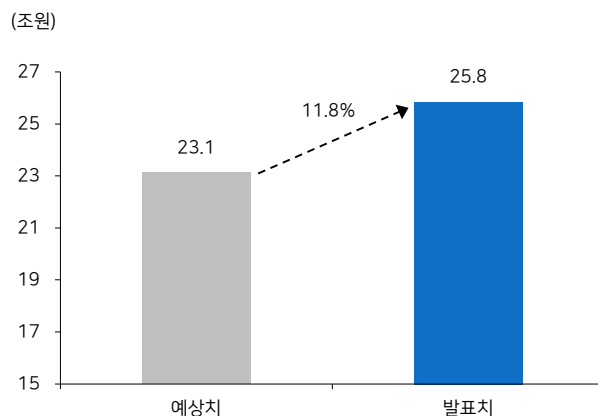
실적발표가 어느정도 진행된 업종 중심으로 살펴보면, 자동차 업종을 제외하고 반도체, 은행, 철강, IT가전 업종 모두 양호한 실적을 발표했다. 특히, 철강 업종의 경우 포스코가 10년 만에 최대 영업이익을 발표하면서 예상치 대비 20% 이상 상회했다. 향후 철강 업종 외 경기민감주 실적발표가 예고됨에 따라 이들 업종의 어닝 서프라이즈가 기대되는 부분이다.

그림3 1Q21 매출액 예상치 vs 발표치



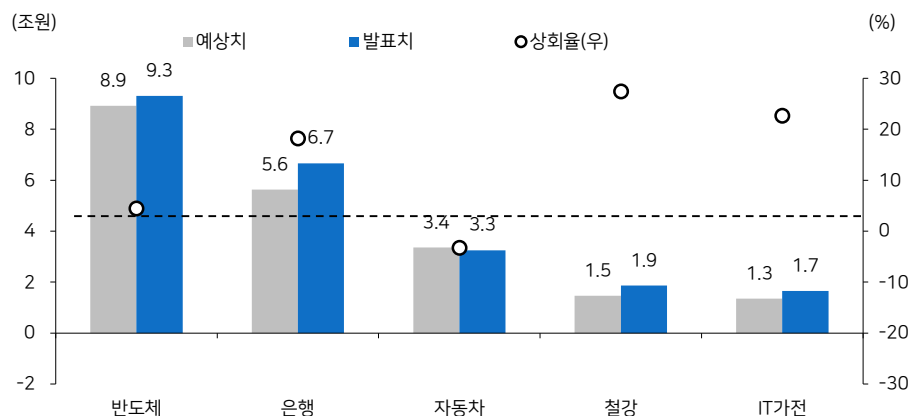
주: 컨센서스 존재 + 실적 발표 종목 합산 기준, 은행 업종 제외
자료: Enguide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 1Q21 영업이익 예상치 vs 발표치



주: 컨센서스 존재 + 실적 발표 종목 합산 기준
자료: Enguide, 메리츠증권 리서치센터

그림5 업종별 1Q21 영업이익 예상치 vs 발표치



주: 컨센서스 존재 + 실적 발표 종목 합산 기준
자료: Enguide, 메리츠증권 리서치센터

이익 모멘텀 개선은 지속

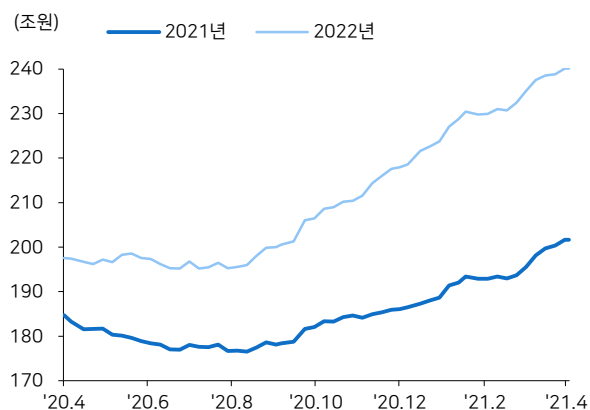
연초이후 매월 2~3% 이익 상향 조정 진행

1분기 실적 발표 시즌을 앞두고 이익 전망치 상향이 지속되었던 점도 긍정적이다. 선진국 중심의 백신보급 확산으로 경기회복세가 나타나고 있기 때문에 이익 개선 기대감이 유지되고 있다. 연초이후 매월 2~3%의 이익 상향조정이 진행되면서 영업이익은 연초대비 8%(186조 → 202조) 상향조정 됐다. 2021년뿐만 아니라 2022년도 이익 전망치 상향 조정이 뚜렷하다는 점도 주목할 만하다.

경기민감 업종 중심의 이익 모멘텀 개선

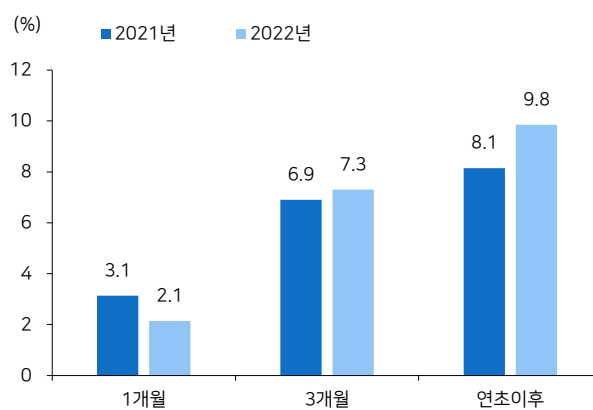
업종별로 살펴보면 유틸리티, 소프트웨어, 필수소비재 등 일부 업종을 제외하고 대부분 업종의 상향조정폭이 큰 모습이다. 특히, 경기민감 업종은 하반기 이후 전방 수요 확대에 의한 업황 턴어라운드 가능성에 에너지, 디스플레이, 철강 업종 중심으로 이익 개선이 나타나고 있다.

그림6 영업이익 전망치 추이_최근 1년



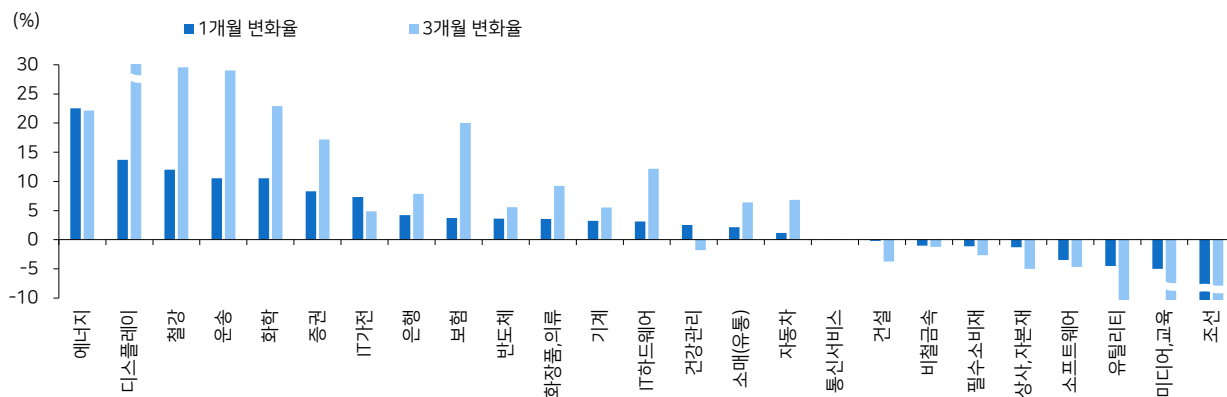
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 영업이익 전망치 변화율



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 업종별 2021년 영업이익 전망치 변화율



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

이익 개선 + 밸류에이션 부담 완화된 업종의 주가 차별화

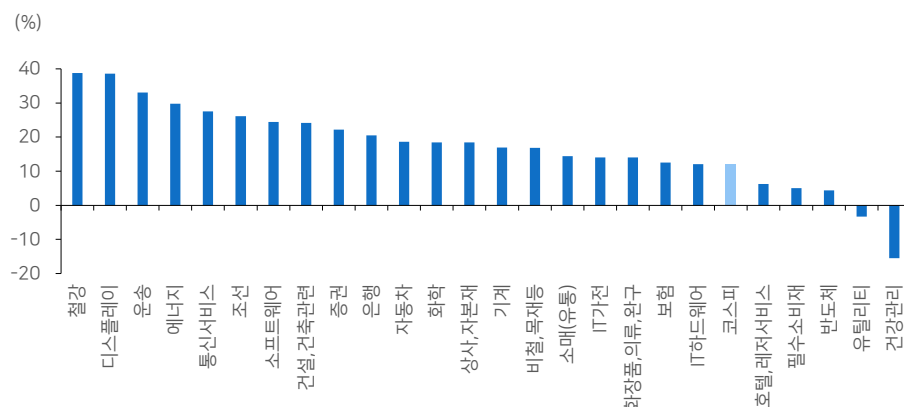
업종별 주가 차별화 진행

연초이후 주가는 업종별로 차별화된 모습이다. 코스피 지수는 11% 상승한 가운데 철강, 디스플레이, 운송 등 일부 업종은 30% 이상 수익률을 기록했다. 수익률 상위 업종의 공통적인 특징은 이익전망치가 상향조정되는 상황에서 밸류에이션의 상승폭이 크지 않은 업종이라는 것이다.

연초 이후 이익 개선세 나타나는 반면, 밸류에이션 부담 높지 않은 업종 중심으로 상승

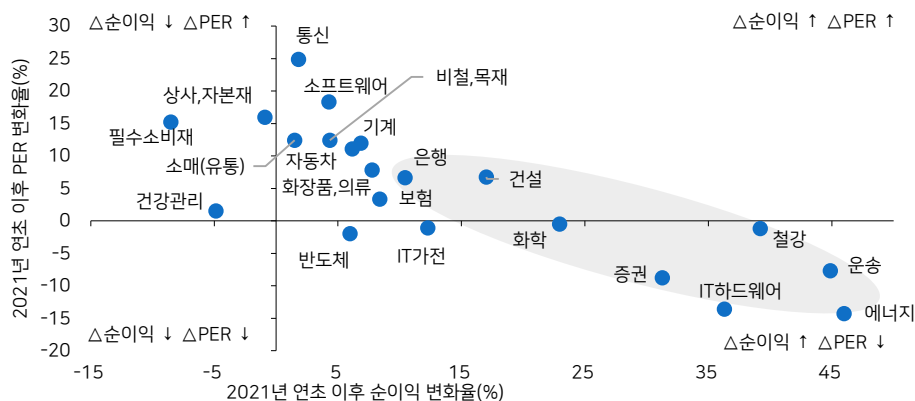
즉, 이익의 개선, PER 하향이 나타나는 국면임에 주목하면 <그림10> 우측 하단의 업종에 주목할 만 하다. 이익 개선세가 뚜렷한 반면 밸류에이션 부담이 덜한 업종들이기 때문이다. 철강, 디스플레이, 운송, 에너지 업종의 경우 최근 주가 급등에 대한 우려도 있으나 여전히 밸류에이션 측면에서 연초대비 높지 않은 수준임에 따라 긍정적인 실적발표 이후 추가적인 상승 여력은 남아있다.

그림9 업종별 수익률_2021년 연초 이후



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 업종별 PER 변화율 VS 순이익 변화율_2021년 연초 이후



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

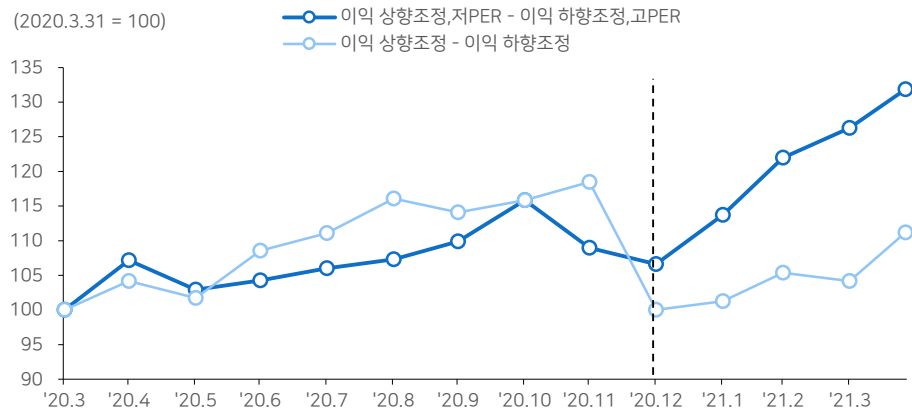
투자 유망 스타일 및 포트폴리오: 이익 개선 + 업종내 저PER 종목

계량분석(퀀트) 방법론 상 특정 투자 지표를 중심으로 증시 주도 스타일을 모니터링하는 것이 효과적이다. 가령, PER 지표의 투자 효율성을 체크하기 위해 PER이 낮은 20%종목(코스피200중 PER이 낮은 40종목)과 PER이 높은 20%종목의 투자성과 차이를 계산해보는 것이다.

이익 상향조정 + 업종내 저PER 종목군 연초이후 강세

앞서 설명한 이익과 밸류에이션에 따른 주가 차별화를 종합적으로 고려하면 이익 전망치 상향 조정이 나타나는 종목 중 업종내 저평가 종목에 주목해 볼 필요가 있다. 대부분의 종목들이 이익 성장을 보이는 국면에서는 저평가 메리트까지 갖춘 종목이 우호적인 환경이기 때문이다. 이에 따라 연초이후 이익 개선과 함께 업종내 저평가된 종목군의 투자지표가 뚜렷한 성과를 기록중이다.

그림11 투자지표 성과: 이익모멘텀 vs 이익모멘텀 + 업종내 PER



주1: 이익 상향조정 - 이익 하향조정: 12M Fwd EPS의 1개월 전 대비 변화를 상위 종목군 Long - 상위 종목군 Short

주2: 저PER - 고PER: 12M Fwd PER 업종 평균 대비 하위 종목군 Long - 상위 종목군 Short

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표1 이익 상향조정 + 업종내 저PER 포트폴리오

코드	종목명	업종	시가총액 (조원)	주가 (원)	P/E (배)	업종 P/E (배)	EPS 변화율_1개월 (%)	수익률(%) 1주 1개월
A000660	SK하이닉스	반도체	95.7	131,500	8.8	12.1	8.8	-4.7 -2.6
A005490	POSCO	철강	31.6	362,500	9.9	10.6	11.3	2.4 14.0
A066570	LG전자	IT가전	27.7	169,500	11.1	20.2	13.4	-0.9 18.5
A011200	HMM	운송	12.5	36,150	5.4	12.8	11.4	8.2 5.9
A009540	한국조선해양	조선	10.7	150,500	67.5	205.6	21.5	7.5 14.0
A011170	롯데케미칼	화학	10.2	297,000	7.8	16.3	6.8	2.2 -2.5
A009830	한화솔루션	화학	9.5	49,700	11.9	16.3	9.1	-2.4 4.2
A010950	S-Oil	에너지	9.5	84,300	13.4	17.7	12.2	7.8 3.7
A011780	금호석유	화학	8.6	283,000	8.0	16.3	17.3	6.8 18.4
A316140	우리금융지주	은행	7.7	10,600	4.0	4.8	14.3	3.4 6.0
A011070	LG이노텍	IT하드웨어	5.1	217,000	8.6	13.6	8.7	0.2 5.6
A267250	현대중공업지주	에너지	5.0	63,700	14.1	17.7	17.2	8.5 9.5
A078930	GS	에너지	4.1	44,400	7.1	17.7	4.5	8.2 14.0
A005940	NH투자증권	증권	3.5	12,400	5.2	5.8	9.6	4.6 7.8
A285130	SK케미칼	화학	3.3	285,000	8.5	16.3	5.9	1.8 5.6

주: 종목 선정은 계량분석 방법론에 의한 것으로 당사 기업 분석 애널리스트의 의견과 다를 수 있음, 2021년 4월 26일 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

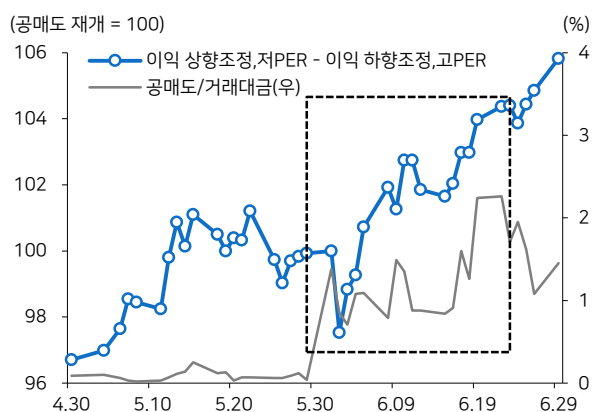
공매도 금지 해제 이후에도 유리한 포트폴리오 전략

1분기 어닝 쇼크 + 업종내 고평가
종목, 공매도 재개 이후 매도물량
유입 가능성 높은 상황

이익 개선이 나타나면서 업종내 저PER 종목에 투자하는 포트폴리오 전략은 공매도 재개 이후에도 뚜렷한 성과를 기대해 볼 수 있다. 공매도 재개 이후 펀더멘탈 부진에도 고평가 되어왔던 종목들에 대해 숏베어링이 가능해지면서 이들 종목을 대상으로 매도 물량이 유입될 가능성이 높기 때문이다.

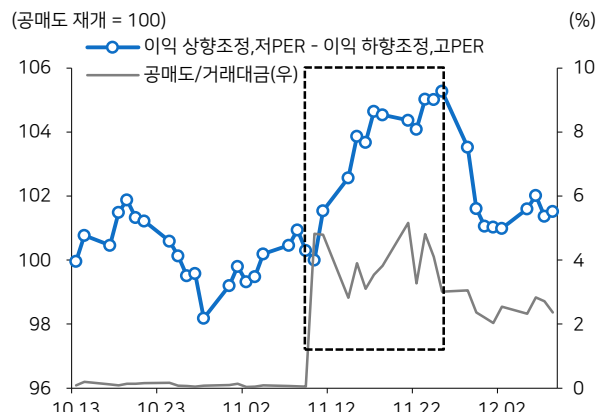
지난 2009년과 2011년 공매도 금지 해제 이후 전체 거래대금에서 공매도 비중이 급격하게 늘어났던 기간 동안 이익전망치 상향조정 + 업종내 저PER 종목과 이익전망치 하향조정 + 업종내 고평가 종목의 투자성과는 5%p가량 벌어졌다. 5월 3일부터 코스피200, 코스닥150 구성종목을 대상으로 공매도가 재개될 예정임에 따라 이들 구성 종목 중 1분기 실적 부진 + 업종내 밸류에이션 프리미엄을 받았던 종목에 대해서는 매도물량에 유의해야 할 시점이다.

그림12 이익모멘텀 vs 이익모멘텀 + 업종내 PER_2009년



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림13 이익모멘텀 vs 이익모멘텀 + 업종내 PER_2011년

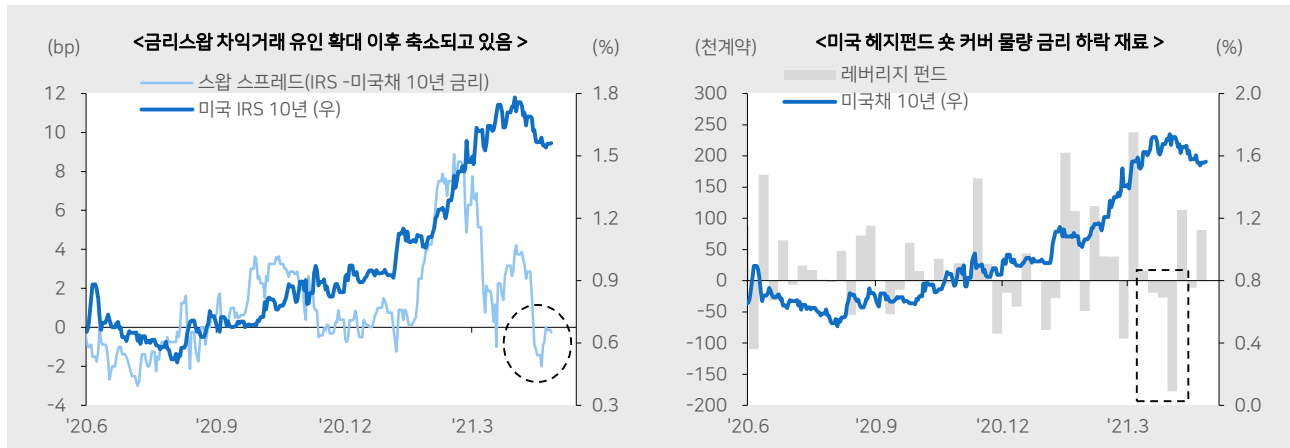


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

윤여삼 연구위원

경기와 반대로 가는 미국채 금리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

경기개선에도 기술적인 요인
작용해 미국채 금리 상승 제한

4월 미국 경제지표는 대부분 예상치를 상회했으나 미국채 금리는 오히려 1.5%대까지 반락하며 하향 안정화 되는 흐름을 보였다. 경기개선 기대감이 금리에 선반영 되어있다는 점을 고려해도 시장의 예상과 상반되는 부분이 있다. 이러한 미국채 금리의 흐름에는 기술적인 요인이 작용하고 있는 것으로 보인다.

4월 은행채 발행 큰 폭으로 늘어

4월 미국 은행 중심으로 모기지론 등 늘어나는 대출 수요를 충당하기 위한 은행채 발행이 역대 최고치를 기록했다. BOA, JP모건, 골드만 삭스는 4월 중순 340억 달러의 은행채를 발행했다. 지난달 미국채 순발행 규모는 2,230억 달러 수준이었다.

스왑시장에서 미국채 수요 컸으나
최근 차익거래 유인 줄어들고 있어

은행의 대출은 상당부분은 변동금리인 반면 은행채 이자는 고정금리로 지불한다. 현금흐름의 불일치를 줄이기 위해 은행은 변동금리부인 대출이자를 고정금리로 스왑하려는 수요가 크다. 은행채 발행이 늘어나는 과정에서 IRS receive(고정금리수취)포지션이 늘어 IRS 금리가 큰 폭으로 하락했다. 이로 인해 IRS 금리에서 미국채 금리를 차감한 스왑 스프레드가 (-)영역으로 하락해 미국채를 매수하고 IRS pay 포지션을 확대하는 차익거래가 증가했다. 다만 4월 중순 이후에는 대규모 은행채 발행이 소화되며 스왑 스프레드 역전폭이 축소되었다.

헤지펀드 숏커버링 물량 미국채
금리 하락 재료

미국채 금리 급등 구간에서 공격적인 투자를 주로 하는 헤지펀드 중심의 레버리지 펀드는 숏 포지션을 확대했다. 숏 포지션이 깊었던만큼 숏 커버링의 영향력 또한 커지며 미국채 금리의 상승세를 제한하는 요소로 작용했다.

기술적 요인들 일시적일 가능성

금리의 상승세가 주춤하고 있으나 위의 기술적 요인들은 영향력이 일시적일 가능성을 고려할 필요가 있다. 경기 개선의 가장 밝은 국면을 지나고 있는 만큼 미국채 금리의 약세가 끝났다고 보기는 어려워 보인다.

칼럼의 재해석

김준성 연구위원

천연고무 공급부족, 차량용 반도체만큼 심각할까? (Bloomberg)

2017년 이후 공급이 과잉되었다는 평가 속에 3년이 넘는 기간동안 하향 안정화 추세를 이어오던 천연고무 가격이 지난 '20년 5월을 기점으로 반등하기 시작해 상승세를 유지 중이다. 이에 자동차·타이어 업계에서는 차량용반도체에 이어 천연고무의 가격 급등으로 인한 재고 확보에 대한 우려가 제기되기 시작했다.

최근의 천연고무 공급부족 현상은 COVID19·자연환경적 원인·구조적 원인이 복합적으로 작용한 결과이다. 1) COVID19로 인해 세계 천연고무 생산량 75%를 차지하는 동남아시아 지역에서의 노동인구 이동이 제한되어 생산능력이 약화되었고, 2) 지속된 이상기후 현상 '라니냐(La Nina)'로 인한 홍수와 고무나무 잎을 해치는 '곰팡이병'이 생산 차질을 발생시켰다. 3) 오랜 시간 낮게 유지되었던 천연고무 가격 때문에 농민들은 생산성을 고려했을 때 천연고무 재배 유인이 부족하며, 4) COVID-19로 침체되었던 수요의 강한 회복으로 중국의 재고비축 목적의 수입에 더해 세계 의료용 장갑 등의 수요가 상승하며 공급 부족을 야기했다.

과거 10년간 천연고무 가격은 2010년, 그리고 2016년 2차례의 급등락을 보였는데, 2010년은 전방산업의 급성장으로 인한 수요 증가가, 2016년은 공급자의 생산량 감축과 30년만의 이상 기후 현상이 겹쳐 발생한 공급 부족 현상이 고무 가격 상승의 원인이었다. 최근 고무 가격의 급등은 과거 2010년, 2016년의 경우와 비교했을 때 아직 그 폭은 작지만, COVID19로 인한 전방산업의 수요 증가·이상 기후 현상으로 인한 공급 차질이라는 공통점을 갖고 있으며, 이외에도 COVID19와 곰팡이병 등을 포함하여 공급을 저하시키는 요인들이 내년까지 지속될 것으로 전망되므로 과거와 같은 유형의 고무 가격 상승렐리가 이어질지 주목할 만하다.

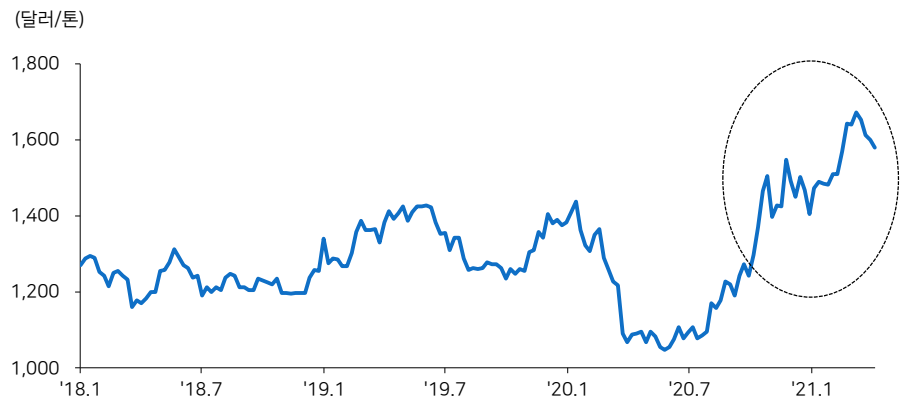
아직 완성차 업계에서는 큰 우려를 하지 않고 있으나, 타이어 업계는 원자재 가격 상승의 영향으로 지난 2020년 하반기부터 이미 가격 인상을 진행해 온 만큼, 추가적인 천연고무 가격 상승 시 가격 전가에는 한계가 있으며 마진 스프레드 희생이 필요할 것으로 보인다.

천연고무 가격 급등으로 인한 우려 제기

최근 3년만에 톤당 1,600달러를
넘어선 천연고무 가격

2017년 이후 공급이 과잉되었다는 평가 속에 3년이 넘는 기간동안 하향 안정화 추세를 이어오던 천연고무 가격이 지난 '20년 5월을 기점으로 반등하기 시작해 상승세를 유지하고 있다. 천연고무는 특유의 내구성, 유연성, 방수가 되는 특성으로 자동차의 타이어와 엔진 방진부품 등에 가장 많이 이용되는데, 최근 자동차·타이어 업계에서는 차량용반도체에 이어 천연고무의 가격 급등으로 인한 재고 확보에 대한 우려가 제기되고 있다.

그림1 천연고무 가격은 COVID-19 발생 이후 반등 시작하여 2월 중 톤당 \$ 1,600을 넘어섬



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

가격 변동의 배경: 공급 부족과 수요 급증의 맞물림 .

이번 천연고무 공급부족 현상은 COVID19 · 자연환경적 원인 · 구조적 원인이 복합적으로 작용한 결과이다.

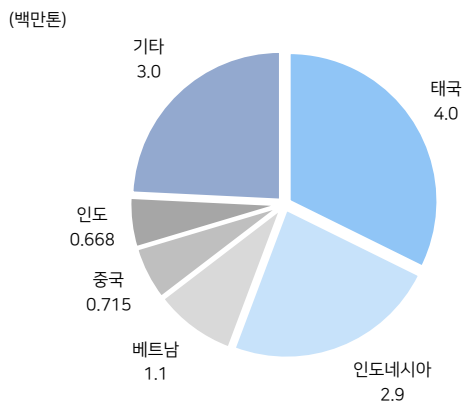
COVID-19가 야기한
공급망 수요공급 불일치와
노동력 부족으로 인한 공급부족

1) COVID19의 영향 : '20년 1분기, 일시적인 천연고무 가격 급락은 공급망 단계에 따른 생산 중단에 시간차가 원인이다. COVID19의 확진자 발생으로 인해, 또는 전염을 막기 위해 천연고무를 원료로 하는 다수의 화학공장은 가동 중단에 돌입했다. 그러나 전 세계 천연고무 공급의 약 85%를 영세 농민(Smallholders)이 담당하기 때문에, 1차 원료로서 천연고무를 생산하는 산업의 가동 중단은 공장 가동 중단보다 늦게 발생했다. 이에 일시적으로 천연고무가 초과공급되며 가격이 하락했다. COVID19로 인해 동남아시아 지역에서의 노동인구 이동이 제한되며 천연고무 생산인력은 더욱 감소한 상황에서 공급이 정체된 가운데, 타이어 · 라텍스장갑 · 포장테이프 등의 수요 회복으로 천연고무 수요 역시 회복되며 공급부족으로 이어졌다.

이상 기후 현상과 곰팡이병이
생산성 저해

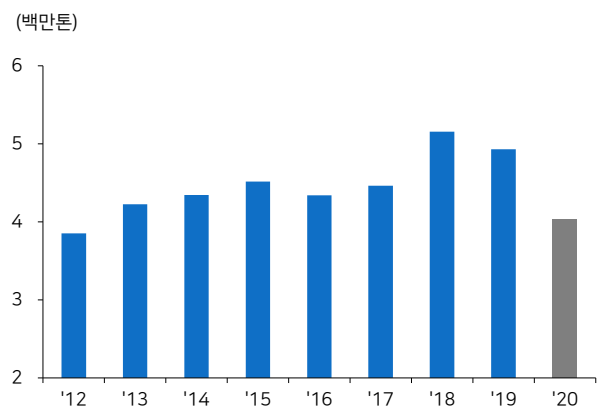
2) 자연환경적 원인 : 세계 천연고무 생산량의 75% 가 동남아시아 국가들에게 집중되어 있는 만큼, 이 지역의 기후환경적 불안정성은 고무 생산량에 여러 악영향을 준다. 고무나무는 15일 이상 물에 잠긴 상태로 생존이 힘들기 때문에, 잦은 폭우는 고무 추출의 어려움과 영구적 생산능력 저하를 야기할 수 있다. 특히 라니냐(La Nina)가 발생하는 시기에는 동남아시아 고무 재배 지역의 강수량이 크게 증가해 홍수가 자주 일어나는데, 세계기상기구(WMO, World Meteorological Organization)는 2022년까지 보통 이상 강도의 라니냐 현상이 지속될 것으로 전망한다. 또한 2019년 상반기 태국을 중심으로 시작된 곰팡이병(Pestalotiopsis) 역시 태국의 14개 행정구역 중 10개 지역에서 발생 중이며, 천연고무 생산에 어려움을 야기하고 있다. 국제고무컨소시움(International Rubber Consortium)은 홍수와 곰팡이병으로 인해 2020년 태국에서만 연간 생산량의 약 6%에 해당하는 232,000t 규모의 생산차질이 발생했을 것으로 추정한다.

그림2 글로벌 천연고무 생산량 중 태국이 약 1/3 차지



자료: ANRPC, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 태국 고무 생산량 8년만에 4백만 톤 아래로 감소



자료: Rubber Authority of Thailand, 메리츠증권 리서치센터

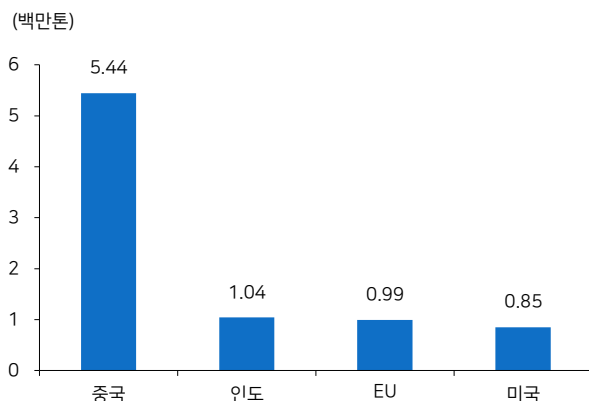
영세 농민들의 고무나무 재배 유인 부족

3) 구조적 원인 : 세계 고무 생산의 대부분(85%)을 차지하는 영세 농민들은 생산을 지속할 유인이 부족하다. 천연고무의 가격은 상해 선물거래소에서 결정되는데, 변동성이 클 뿐더러 2017년 이후 지속적인 하락세를 유지해왔다. 산출물의 가격이 낮아지면, 생산자들은 생산량을 늘려(나무에서 고무를 더 많이 채취하여) 수익을 보전하려고 한다. 그러나 이는 고무나무를 약하게 만들고 질병에 취약하게 해 생산능력의 저하로 이어진다. 수명이 다한 나무는 목재로 판매하고, 대신 고무나무보다 생산성이 더 좋은 Oil Palm 등을 재배하는 것이 이들에게 더 유리한 길이다.

COVID-19로 인하여 예기치 못한 수요 발생

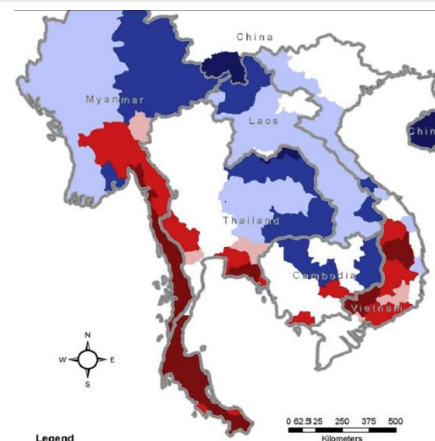
공급 부족에 더해, 예기치 못한 천연고무 수요 급증 역시 가격 상승에 큰 영향을 미쳤다. 특히 세계 1위 자동차 생산 시장과 고무 소비 시장을 보유한 중국이 국가적으로 재고 확보를 위해 천연고무를 2020년 약 544만 t을 사들이면서 수입량에서 압도적인 1위를 기록하였다. 또한 COVID19로 인해 의료용 장갑 및 의료기기 생산에 사용할 천연고무 수요가 급증했는데, 일례로 태국 최대 천연고무 가공업체인 Sri Trang의 경우 장갑 Capa를 2026년까지 2배(700억 개)로 확대하기로 계획한 바 있다.

그림4 2020년 세계 주요 고무 수입국 중 중국이 1위 차지



자료: ANRPC, 메리츠증권 리서치센터

그림5 주요 고무 생산지역과 홍수 피해지역이 다수 일치



자료: Elsevier, 메리츠증권 리서치센터

과거 두 차례의 천연고무 급등 Case와 유사점

2010년대, 중국 등 신흥국의
자동차 생산으로 인한 공급 부족

과거 10년간 천연고무 가격은 2010년, 그리고 2016년 2차례의 급등락을 보였다. 2010년 천연고무 가격이 급등했던 원인은 2000년대 이후 중국 등 신흥국의 자동차 보급이 본격화되어 발생한 공급부족이었다. 앞서 주요 천연고무 생산국이었던 태국과 인도네시아가 2005 ~ 2008년에 걸쳐 생산시설을 확충하였으나 천연고무는 채취 가능한 시점까지 약 6~7년이 소요되기에 효과는 2011 ~ 2012년에 나타나기 시작했다. 공급이 늘어나자 자연스럽게 가격은 안정화되었다.

2016년은 공급자의 시장 개입과
환경적 요인이 야기한 가격 상승

그러나 공급초과로 인한 가격 하향세가 오랫동안 유지되자, 주요 천연고무 생산국은 수급 밸런스를 개선하고자 생산을 제한하고 가격 상승 의지를 표명한다. 동시에 태국에서는 30년만의 큰 장마로 인해 고무 생산에 차질이 생기면서 일시적으로 공급부족을 심화시켜 2016년의 가격 상승이 다시 발생하게 되었다.

최근의 천연고무 가격 급등은
2010년대와 2016년의 급등배경
일부 공유

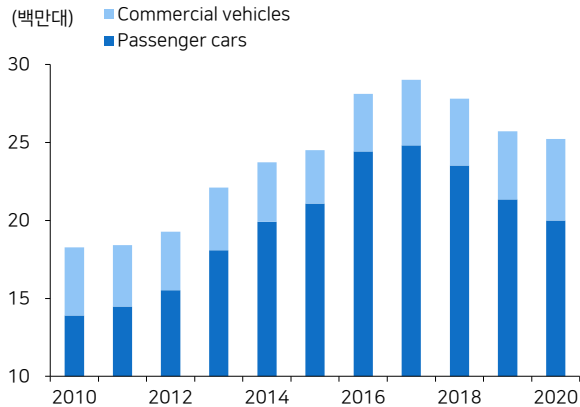
최근 고무 가격의 급등은 과거 2010년, 2016년의 경우와 비교했을 때 아직 그 폭은 작지만, COVID19로 인한 전방산업의 수요 증가· 이상 기후 현상으로 인한 공급 차질이라는 공통점을 갖고 있으며, 이외에도 COVID19와 곰팡이병 등을 포함하여 공급을 저하시키는 요인들이 내년까지 지속될 것으로 전망되므로 과거와 같은 유형의 고무 가격 상승랠리가 이어질지 주목할 만하다.

그림6 지난 10여 년간 두 차례의 급등락을 보여준 천연고무 가격



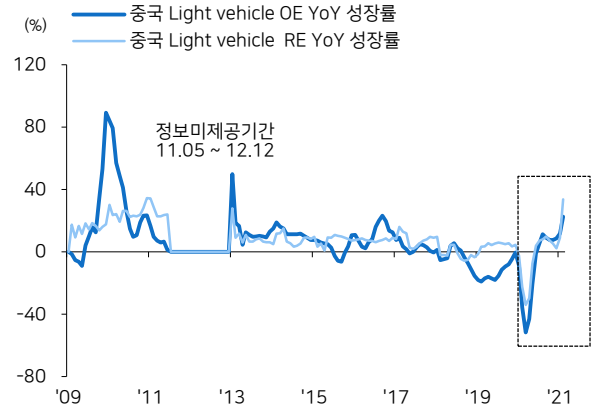
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 자동차 생산량 추이



자료: CAAM, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미쉐린(Michelin) 중국 Light Vehicle 성장률



자료: Michelin, 메리츠증권 리서치센터

완성차 · 타이어 업계에 미치는 영향은 아직 불확실

완성차 업체는 아직 천연고무와
관련하여 이른 우려라는 판단

다만, 아직 완성차 업계에서는 큰 우려를 하지는 않는 모습이다. Bloomberg에 따르면, GM · Ford · Stellantis · FCA 등의 완성차 업체는 천연고무 공급부족과 가격 상승 현상을 모니터링 중이나 아직 직접적인 영향을 받지 않는다고 언급했다. 그러나 완성차 업체가 이제껏 비용절감의 일환으로 부품공급사들의 적시 제조에 의존하다가 2020년말 차량용반도체 공급부족 상황에 직면했다는 점을 고려한다면, 이상징후 발견 시 선제적인 재고 확보 움직임을 서두를 유인은 충분하다.

타이어 업계는 가격 인상으로 대응,
추가적 원자재 가격 상승 시 마진
스프레드 희생

반면, 국내외 타이어 업계에서는 천연고무와 함께 최근 원자재 가격 상승의 영향을 받아 2020년 하반기부터 기업별로 3~10% 규모의 가격 인상을 단행하였다. 미쉐린(Michelin)은 지난 4월 1일부로 일부 승용 · 트럭용 타이어 가격을 8% 인상했으며, 굿이어(Goodyear Tire & Rubber) 역시 지난 3월 1일부로 모든 승용 타이어 가격을 8% 인상하였다. 비용부담의 일부 가격 전가에 성공한 셈이다. 그러나 추가적인 원자재 가격 상승으로 인한 비용 부담이 계속해서 늘어날 경우 계속해서 판가에 전가하는 방식에는 한계가 있을 것이며, 마진 스프레드 희생이 불가피할 것으로 보인다. 상승한 원자재 가격부담은 어찌되었든 타이어 · 완성차 업체 · 소비자의 몫이다.

원문: Rubber Scarcity Creates New Headache for Beleaguered Automakers - Bloomberg