

한국타이어(161390)

매수

목표주가 68,000원
주가(5/20) 52,800원

공개매수의 함의

지주회사 전환을 위한 한국타이어월드와이드의 한국타이어 공개매수

한국타이어월드와이드(월드와이드)는 20일 장 종료 이후 공시를 통해 유상증자 및 한국타이어 공개매수를 발표했다. 발행된 월드와이드 신주는 공개매수에 응해 한국타이어 주식을 현물출자 한 주주들에게 배정될 예정이다. 공개매수 규모는 한국타이어 지분의 25.8%, 1조 5,950억원이며 공개매수 가격은 49,843원이다. 월드와이드의 유상증자 규모는 83,323,373주로써 기존 주식의 74.6%가 희석되며 신주 발행 가액은 19,142원이다. 만약 공개매수에 지배주주만 응할 경우 지주회사 전환 후 지배주주의 월드와이드 지분율은 84.7%, 월드와이드의 한국타이어 지분율은 30.4%에 달할 것으로 추정된다.

회사도 한국타이어 주가 상승 가능성을 높게 점쳐

월드와이드의 지주회사 전환은 이미 시장에서 예상됐던 이슈이며 세부방식도 기존 우리의 전망과 크게 다르지 않다. 다만 눈에 띄는 것은 한국타이어의 공개매수 가격이 49,843원으로 현재 주가 대비 불과 5.9% 낮다는 점이다. 만약 한국타이어 주가가 공개매수 가격 아래로 하락 할 경우 일반주주들이 대거 공개매수에 참여할 가능성이 있다. 즉 이러한 상황에서 발표한 공개매수는 경영진도 한국타이어 주가의 추가상승 가능성을 높게 본다는 것을 함의한다.

불확실성이 제거된 한국타이어월드와이드

월드와이드의 지주회사 전환 후 NAV할인율은 24%로 추정되어 타 지주사 대비 낮은 수준이다(5/20 종가 기준). 이는 브랜드 로열티 수익률이 높고(한국타이어 국내법인 매출의 0.4%, 해외법인 매출의 1.0% vs. LG 0.2%, CJ 0.4%, 두산 0.3%) NAV내 비중 또한 크기 때문에 정당화 될 수 있다. 게다가 자회사(한국타이어, 아트라스BX)의 주가 흐름도 견조할 것으로 예상되어 NAV할인율 추가 축소 없이도 추가 상승이 가능하다.

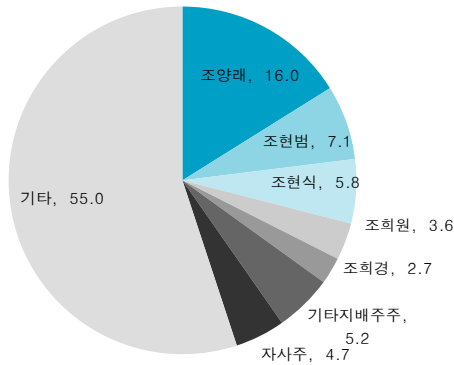
Valuation

투자 의견 매수와 목표주가 68,000원(업종평균 PER 10배를 12MF EPS에 적용)을 유지한다.

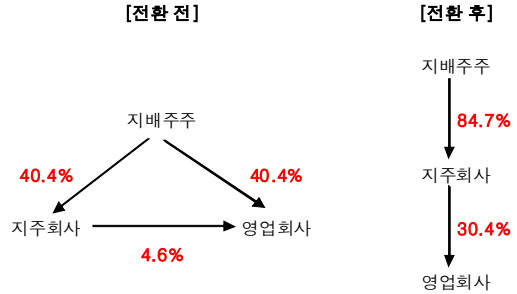
김진우, CFA 3276-6278
jinwoo.kim@truefriend.com

서성문 3276-6152
sungmoon.suh@truefriend.com

[그림 1] 월드와이드 지분구조



[그림 2] 지주회사 전환 전/후 지배구조



자료: 한국투자증권

자료: 한국투자증권

<표 1> 지주회사 전환 일정 및 내역

(단위: 주식 수, 원)

구분	일정
공개매수 일반공모 시작	2013-06-07
공개매수 일반공모 종료	2013-07-02
신주상장예정일	2013-07-18
월드와이드 기존 주식 수	28,314,860 A
월드와이드 발행 신주 수	83,323,373 B
월드와이드 신주발행 후 주식 수	111,638,233 C=A+B
지분희석율	74.6% D=B/C
월드와이드 신주 발행가액	19,142 E
타법인취득자금	1,594,976,005,966 B*E
한국타이어 공개매수가격	49,843
한국타이어 공개매수수량	32,000,000 전체 지분의 25.8%
한국타이어 전체주식 수	123,852,681
한국타이어 공개매수금액	1,594,976,000,000

자료: 한국타이어, 한국투자증권

<표 2> 지주회사 전환 후 NAV

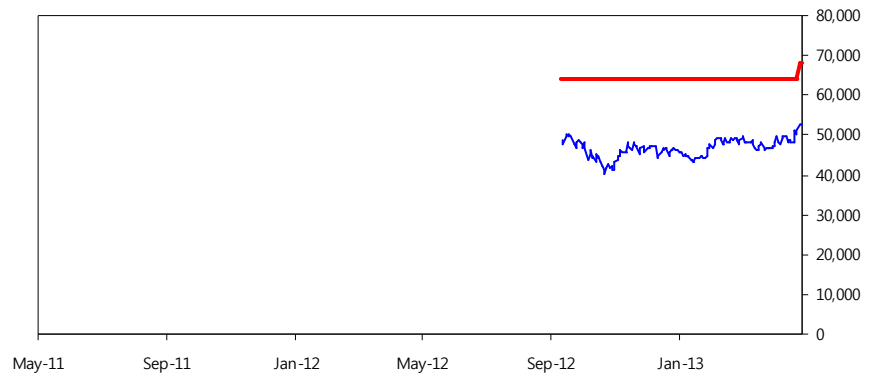
(단위: 십억원)

	시가총액	지분율(%)	금액	비고	NAV 비중
투자자산가치(A)					
상장자회사			2,108		
한국타이어	6,541	30.40%	1,988	4.6%(자사주)+25.8%(전환)	72%
아트라스 BX	374	31.13%	116		4%
비상장자회사					
엠프론티어		30.00%	4		
유형자산가치(B)			61	유형자산+투자부동산	2%
무형자산가치(C)			584	상표권+무형자산	21%
브랜드 로열티			578	국내법인 0.4%, 해외 1.0% 10x(사업회사 PER)	
기업가치(D=A+B+C)			2,753		
순부채(E)			(296)		
NAV(F=D-E)			3,049		
주식수(G, 백만주)			112	희석율 74.6%	
주당 NAV(H=F/G)			27,308		
현재주가(원)			20,650	5/20 증가	
NAV 할인율			24%		

자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
한국타이어(161390)	2012.10.02	매수	64,000 원
	2013.05.20	매수	68,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 5월 21일 현재 한국타이어 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.