

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

한세실업: 중장기 관점에서 분할 매수

- 투자이견 BUY 유지, 목표주가 16,000원 상향 조정(+23%)
- 2분기 수주 동향: 4월 부진 후 5-6월 회복세 예상
- 미국 경기 회복 기대감으로 최근 강한 주가 반등세

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[Issue Comment] 제주항공: 1700억원 유상증자 발표

- 투자이견 시장수익률, 목표주가 18,000원 유지
- 제주항공은 5월 21일 1,700억원 규모의 유상증자를 결정하였다고 발표
- 이번 유상증자의 목적은 1)채무상환(약 678억원), 2)운영자금(1,022억원)

양지환, jihwan.yang@daishin.com

한세실업 (105630)

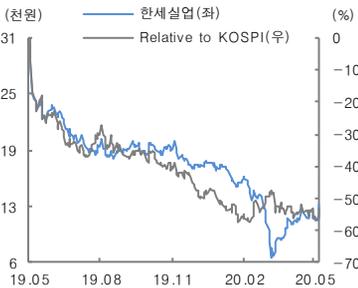
유정현 junghyun.yu@daishin.com | 이나연 nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **16,000**
현재주가 **12,800**
(20.05.20)
섬유·의복업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	1989.64
시가총액	512십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	24,300원 / 6,810원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	6.54%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 12 인 56.66% 국민연금공단 12.14%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.4	-12.3	-28.3	-47.3
상대수익률	11.0	-3.3	-23.4	-45.6



중장기 관점에서 분할 매수

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 16,000원 상향 조정(+23%)

- 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 16,000원(2021년 P/E 10배)으로 23% 상향 조정. 목표주가 상향은 코로나19 이후 2021년 수주 성장을 가정치를 기존 7%에서 10%로 상향하였기 때문. 의류 OEM 산업은 아직까지 불확실성이 큰 상황이나, 올해 2-3분기가 업황 저점임을 고려하면 중장기 관점에서 분할 매수 전략으로 접근하는 것이 적절하다는 판단

2분기 수주 동향: 4월 부진 후 5-6월 회복세 예상

- 3월 후반부터 미국, 유럽 등 동사의 주요 시장에서 코로나19 확진자 수가 급증하고 소매점 운영이 중단되면서 4월 수주는 두자릿 수 역성장을 보인 것으로 파악. 그러나 5월 들어 온라인 판매를 위한 수주와 경제 재개를 염두한 오더 수주 영향으로 OEM 수주 물량은 회복 양상을 보이고 있는 것으로 파악됨. 4월 부진에 이은 5-6월 회복을 고려할 때 2분기 수주는 약 5% 감소할 것으로 보임. 그러나 원/달러 환율이 1,200원(yoy +3%) 이상에서 유지되고 있어 환율 효과에 따라 매출 감소폭은 일부 상쇄될 가능성이 있음

미국 경기 회복 기대감으로 최근 강한 주가 반등세

- 코로나19 상황에서 미 소매점도 lock down 조치에 따른 도소매 의류 판매 급감, 재고를 급증, 그리고 고객사 파산 등의 악재에도 불구하고 미국 경제 재개에 따른 소비 회복 기대감으로 지난 3일간 동사 주가도 급등. 고객사들이 점포 운영 재개를 앞두고 다시 오더 캔슬을 반복하거나 선적 지연 요청을 취소하는 양상들이 주가에 반영되고 있는 것이라고 판단

- 동사가 수주가 크게 줄어드는 구간을 지나고 있고, 환율이 우호적인 상황인 점, 그리고 코로나19 이후 오히려 국내 OEM 기업들에게 성장 기회가 더 많을 수 있음을 고려하면 중장기 관점에서 올해 상반기 주가가 저점이라는 판단임. 다만 도매 의류 재고율이 급등한 상황에서 재고율이 하락하고 양질의 오더를 수주하기까지는 많은 시간이 필요, 또한 주가가 미국 의류 판매에 대한 긍정적인 기대감을 선반영한 부분을 고려하면 단기적으로 주가는 숨 고르기 후 실적을 확인하며 저점을 높여가는 흐름을 보일 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,713	1,922	1,912	2,031	2,219
영업이익	39	59	54	88	87
세전순이익	-48	-7	52	87	91
총당기순이익	-50	-17	39	64	67
지배지분순이익	-51	0	39	64	67
EPS	-1,269	-6	970	1,608	1,681
PER	NA	NA	13.2	8.0	7.6
BPS	10,306	9,945	10,402	11,496	12,660
PBR	1.9	1.7	1.2	1.1	1.0
ROE	-11.4	-0.1	9.5	14.7	13.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

제주항공 (089590)

양지환 이자수
 jhwan.yang@dashin.com jane.lee@dashin.com

투자이견 **Marketperform**
 시장수익률, 유지

6개월 목표주가 **18,000**
 유지

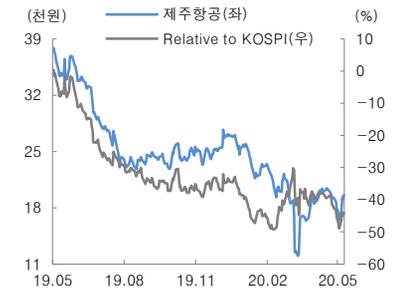
현재주가 **19,600**
 (20.05.21)

운송업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	1998.31
시가총액	517십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	194십억원
52주 최고/최저	36,900원 / 12,000원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	3.09%
주요주주	AK홀딩스 외 3 인 58.86% 제주특별자치도 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-5.1	-16.1	-43.1
상대수익률	-6.9	2.7	-11.9	-41.3



1700억원 유상증자 발표

투자이견 시장수익률, 목표주가 18,000원 유지

- 제주항공은 5월 21일 1,700억원 규모의 유상증자를 결정하였다고 발표
- 이번 유상증자의 목적은 1)채무상환(약 678억원), 2)운영자금(1,022억원)
- 전세계적인 코로나19의 확산에 따른 수익악화로 동사의 2020년 1분기말 단기금융자산을 포함한 현금 및 현금성 자산은 991억원임
- 4월부터 LCC들의 국제선 운항이 전면 중단된 점을 감안할 때, 동사의 월평균 Cash-burning은 약 300억원 내외 수준으로 추정
- 따라서 2분기내에 보유 현금의 소진 가능성이 있어 유상증자는 불가피한 선택
- 정부의 항공사들에 대한 지원이 논의되고 있지만, 항공사들의 자구노력에 대한 채권단의 요구가 있는 것으로 추정되며, 이스타항공 인수 등을 감안할 때 상당 규모의 자금 조달이 필요했기 때문
- 이번 증자에 따른 기존 주주들의 EPS 희석효과는 31.5%에 달할 것으로 추정함
- 이번 증자를 감안한 2020년 동사의 추정 BPS는 8,537원

제주항공 유상증자 이미 시장에서 예견 했던 일

- 제주항공은 신주 약 12,142,857주의 발행을 통해 1,700억원 자금 조달을 결정
- 증지방식은 주주배정 후 실권주 일반 공모 방식
- 동사의 최대주주의 지분율이 약 58.8%인 점을 감안할 때, 약 950억원의 유증대금은 에이케이이홀딩스 및 특수관계인이 부담하게 될 전망
- 신주발행의 기준일은 7월 9일이며, 우리사주조합의 청약 예정일은 2020년 7월 14일, 그리고 구주주의 청약 예정일은 7월 14일~15일 이틀에 걸쳐 진행될 예정
- 우리사주조합 배정물량은 총 공모주식의 20%인 2,428,571주이며, 우리사주조합과 구주주의 청약주식수가 미달할 경우는 주관사가 인수하는 방식임
- 대한항공의 유상증자 발표와 제주항공의 유상증자 발표, 그리고 여타 항공사들도 유상증자를 발표할 가능성이 높음
- 코로나19로 인한 업황 침체로 시장에서 이미 예견되었던 일로 주가에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 전망함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,259	1,384	855	1,378	1,516
영업이익	101	-33	-226	63	69
세전순이익	93	-47	-253	59	53
총당순이익	71	-33	-176	41	37
자배분순이익	71	-33	-176	41	37
EPS	2,689	-1,257	-5,560	1,070	959
PER	12.5	NA	NA	18.3	20.4
BPS	14,509	12,335	10,358	9,607	10,566
PBR	2.3	2.2	1.9	2.0	1.9
ROE	19.9	-9.4	-54.0	11.8	9.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출 / 자료: 제주항공, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.