

레저

김장열의 SEE-IT Note

리서치센터장 김장열

RA 나민식

20년 도쿄올림픽&방일 중국인 여행객의 수혜주 JTC가 PER 10배 이하에



JTC (상장예정)

시가총액(예정) 2,177~2,669억원, 주가(예정) 6,200 ~ 7,600원

▶ 개요

중국인 여행객 비중이 80%를 넘는 JTC는 일본 면세산업 선두업체로 2020년 도쿄올림픽의 수혜, 일본 단체여행 시장의 독보적 1위, 개별 여행객 시장 진입 모색, 한국 출점 계획등 지속 성장을 목표로 하고 있다. 공모자금(~801억)도 의 상당부분을 일본 지역 점포 확대 (현재 24 → 19년 34개)와 한국 거점 출점 (서울/부산/제주)에 사용할 예정이다.

▶ 실적/밸류에이션

18년(18년 3월~17년 2월) 매출 6,670억, 영업이익 387억, 순이익 302억 수준 가능해 보여 이 경우 PER 8.8배로 추정된다. 여행주(국내 순수 면세업체 없음) 밸류에이션이 20배 전후이다. 방일 중국인 여행객 의존이 매우 높다는 점과 (중일 관계 변동성 리스크) 환율 변동성 리스크가 있다. 하지만, 고객선호 품목의 PB(Private Brand, 비중 ~60%) 상품화를 포함, 13년부터 본격화 된 중국 여행객 입점에 맞춘 DB (Data Base) 기반 차별화 상품 전략 등으로 6% 전후의 괜찮은(decent) 마진을 유지하고 있다. 아울러, 일본/한국 출점 계획으로 지속 성장을 계획하고 있는 점 등을 고려, 공모희망가(7,600원, 18년 PER 8.8배 예상)는 업사이드 여력이 크다고 판단한다.

▶ 5개 수치 하이라이트

- 중국인 해외여행 연평균 증가율 11.0% (14~20년 업계 전망)
- 방일 여행객 연평균 증가율 15.3%
- 방일 중국인 연평균 증가율 28.0%
- 경쟁사중 (일본)점포 총 면적 기준 2위
- 여행사 커버리지 89.1% (864개 중 770개와 제휴)

▶ 회사개요

점포수 24개, 임직원 967명(임원중 한국인은 구철모 대표 뿐), 90년 도쿄 전기상회 벳푸점 창업, 04년 도쿄점 출점, 06년 후쿠오카, 홋카이도 출점, 08년 오사카 출점, 10년 나오야 출점, 13년 중국 여행객 본격 입점, 14년 크루즈여행객 본격 입점, 도쿄 JTC 신주쿠점 출점, 15년 JTC 내점객 30Q만명 돌파 및 5개 지역 출점, 17년 DOTON PLAZA 오사카출점, 생활관광 후쿠오카 출점 및 내점객 443만명.

▶ JTC details

취급품목 31,299개, 상품유형별 구매 비중은 중국/한국은 식품 34.2%/35.6%, 화장품 18.5%/16.5%로 비슷하며 생활용품 23.7%/ 7.5%, 건강용품 5.8%/ 35.8%로 차이가 있다. 이러한 분석을 반영해 전문 매장 운영한다. 고객 선호 품목을 PB상품화한다. 상품유형별로는 건강용품이 157개, 식품 89개, 화장품 59개, 생활용품 49개 순이다. JTC의 로드맵에는 기존점포 확장 및 신규출점, 상품 라인업 강화로 단체관광 1위 그리고 DOTON PLAZA로(17년 4월 오사카에 첫 출점, 건물 주변 19개 호텔 위치) 개별 여행객 사업 기획 모색/MINI DOTON 주요 관광지 출점 등 신규 사업 진출 단계, 그리고 일본 사후 면세 노하우를 적용해 제주, 서울, 부산 출점 준비중이다.

▶ Tax Free (사후 면세점) vs Duty Free (사전 면세점)

사후 면세점: 외국인 관광객에게 소비세를 면제해주는 점포.

사전 면세점: 관세, 소비세, 주세 및 담배세등을 면세

한국과 달리 일본이 사후 면세점이 발달하게 된 이유는 ① 관세율이 낮아 면세점에서 누릴 수 있는 면세 혜택의 차이가 크지 않으며 ② 면세품을 수령하는 인도장이 제한적(일본은 동경시내의 사전 면세점에서 구매시, 나리카/하네다 공항에서만 수령 가능하고 여타 공항 칸사이, 후쿠오카 공항등에서는 수령 불가) ③ 로드샵과 병행수입이 발달하여 사후 면세점에서의 상품 선택지가 상대적으로 넓고 ④ 한국과 달리 계산 즉시 환급하여 주는 편리함과 상품을 구매 즉시 수령할 수 있기 때문.

한국은 주류, 담배등에 대하여 30~40% 수준의 높은 관세 부과(기타 상품도 일반적으로 8% 수준의 관세)하는 반면, 일본은 주류에 대해 대부분 관세를 부과하지 않으며, 면세품의 주요 상품인 화장품, 의약품류 및 귀금속류에 대해서도 5% 이하의 관세를 부과하고 있다. 한국은 사전 면세점 영업장 수가 18년 1월 현재 52개이고 일본은 43개이다. 사후 면세점은 한국은 17,759개, 일본은 42,791개이다.

▶ 방일 중국인 관련

17년도 방일 중국인 수는 yoy +15.5% 증가한 736만명 (전년 637만)이고 전체 방일 외국인 중 25.6% 차지하고 있다. 방일 중국인 소비액 역시 yoy +14.9% 증가한 1.7조엔 (전년 1.48조엔) 방일 외국인 전체 중 38.4%를 차지하고 있다. 한편 중국인이 가고 싶은 여행지 설문조사에서 일본이 40.2%로 1위, 2위는 39.9%로 미국이, 이태리가 37.4%, 프랑스 34.9%, 영국 24.7%, 독일 23.9%이고 한국은 18.3%로 일곱번째로 조사되었다.

▶ 일본 시장환경및 정부 정책

18년이 '중일평화우호조약' 40주년 해이고 19년 소비세 10% 인상 계획이고 20년 도쿄 올림픽이 예정되어 있다. 소비세 인상의 경우 14년 소비세 8%로 인상 및 엔저정책으로 15년 방일 여행객 증가율 37%를 뛰어넘는 71.5%의 방일 여행객 소비액증가율을 기록한 적이 있다.

▶ 공모 개요

공모희망가	6,200~7,600원
공모주식수	10,534,400주
상장주식수	35,114,625주
시가총액(예정)	2,177~2,669억원
수요 예측일	18년 3월 20~21일
청약일	18년 3월 26~27일
납입일	18년 3월 29일
상장예정일	18년 4월 초

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jay.kim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	59.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	15.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	25.4%	
		합계		100.0%	