



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

스몰캡 한상웅

Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	6,200 ~ 7,600
시가총액(십억원)	217.7 ~ 266.9
액면가(원)	-
자본금(십억원)	-
-공모전	-
-공모후	-
공모후 주식수	35,114,625
유통가능주식수	12,031,900
보호예수기간	
구절모	상장 후 5년
주KU	상장 후 3년
구광모, 구미경, 구순경	상장 후 3년
특수관계인	상장 후 1년
상장주선인의무인수분	상장 후 1년
주관증권사	삼성증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	64.6
기타 기존주주	4.3
공모주주	30.0
상장주선인의무인수분	1.1

Financial Data

결산기(2월)	2016A	2017F	2018F
영업수익(십억원)	533.2	537.5	651.4
영업이익(십억원)	26.8	30.9	46.6
세전계속사업이익(십억원)	26.3	29.9	45.6
당기순이익(십억원)	14.9	23.4	29.0
EPS(원)	-	-	827
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	7.5 ~ 9.2
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

25년간 일본 내 면세사업을 영위한 일본기업의 국내 상장!

방일 외국인 대상의 면세사업을 25년간 영위한 일본 면세산업의 선두주자

- 1993년 5월 도쿄전기상회 베틀점 창업 및 7월 면세점사업 개시, 2004년 도쿄점, 2006년 후쿠오카 출점 등 점포 확대 지속, 2017년 4월 DOTON PLAZA 오사카 출점, 2018년 4월 코스닥 상장예정
- 방일 외국인을 대상으로 사후면세점(Tax-Free) 사업을 영위하고 있음. 2017년 기준으로 일본 전국에 6개 점포 브랜드로 총 24개의 점포를 운영하고 있음. 사후면세점은 소비자가 면세점으로 상품 인도 장소 등의 제약이 사전면세점(Duty-Free) 대비 상대적으로 적음
- 제품별 매출비중(2016년 별도기준)은 상품판매 99.1%, 기타(부동산임대, 리스 등) 0.9%
- 국적별 내점 고객 매출비중은(2016년 별도기준) 중국 83.9%, 한국 13.9%, 태국 1.9%, 기타 0.3%
- 공모 후 주요주주: 최대주주 및 특수관계인 64.6%, 기타 기존주주 4.3%, 공모주주 30.0%, 상장주선인의무인수분 1.1%

투자포인트

- 1) 방일 관광객 지속적 증가 속 중국 관광객 입국 증가에 따른 수혜: 동사의 주요 사업모델은 방일 외국인을 대상으로 하는 사후면세점 사업으로, 지난 1993년부터 25년간 면세사업을 영위해왔음. 사후면세사업의 꾸준한 성장을 예상하는 것은 ① 지난 6년(2011~2017년)간 방일 관광객수가 연평균 29%의 증가 속 동사의 매출은 연평균 73%(2011~2016년)의 고성장을 이어왔고, ② 2020년까지 방일관광객 수는 연평균 15%의 성장을 지속할 것으로 예상됨에 따라 동사 매출 증가도 이어질 것으로 예상함. 특히 방일 중국 관광객 수 증가가 동사 실적 성장을 견인할 것으로 예상함. 이는 ① 방일 중국 관광객 1인당 소포 지출액이 전체 평균 지출액대비 지난 5년간 평균 약2.3배 높고, ② 일본을 방문하는 중국관광객은 2020년 858만명으로 연평균 24% 증가할 것으로 예상되기 때문임
- 2) 도쿄올림픽 개최 및 일본 정부정책에 따른 수혜 예상: 일본은 2019년 럭비월드컵, 2020년 도쿄 올림픽 등 국제적인 스포츠 행사 개최를 앞두고 있어 관광객 입국자 수 증가가 기대됨. 또한 일본 정부는 2014년 소비세를 8%로 인상하고, 2016년 중국인 비자발급 완화 및 LCC 취항 노선 확대로 일본에 대한 접근성을 개선하고 있으며, 2019년에는 소비세를 10%로 인상할 계획임. 우호적인 시장 및 정부정책에 따른 동사 실적의 성장을 기대하는 것은 ① 이미 지난 2014년 소비세 인상 후 방일 여행객 증가세(37%)보다 높은 방일 여행객소비액 증가(72%)를 경험했고, ② 일본 전역에 24개 점포운영을 통해 항공기 외 크루즈 등을 통해 방일하는 관광객 증가의 직접적 수혜 및 ③ 관세율이 낮은 일본의 특성상 상품 인도 장소의 제약이 적은 사후면세점의 경쟁력이 높다고 판단하기 때문임
- 3) 공모자금을 통한 개별여행객 시장 및 진출 지역 확대에 따른 시너지 기대: ① 동사는 공모자금을 통해 2019년까지 동일본, 큐슈 등 일본 지역 이외에 부산, 서울, 제주도 등 출점지역을 확대할 예정으로 중국-한국-일본을 잇는 크루즈 선에 대한 장악력 확대와 한국-일본 점포간의 시너지도 기대됨. ② 또한 2017년 4월 출점한 DOTON PLAZA 오사카와 같은 대형 점포를 통해 단체 관광객 외 개별여행객(FIT) 면세 시장 진출을 확대하는 점도 긍정적임

2018년 기준 PER 7.5 ~ 9.2배 (공모가 밴드: 6,200 ~ 7,600원 기준)

- 공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 827원) PER 7.5 ~ 9.2배로 국내 동종업체(신세계, 모두투어, 참좋은여행, 호텔신라, 하나투어 등) 평균 PER 19.5배 대비 52.9% ~ 61.6% 할인된 수준임
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 34.3%인 약 1,203만주로 많지 않은 수준임. 신주예약권(주식매수선택권)에 상응하는 개념) 152,000주는 미반영한 기준이며, 2019년 5월 25일부터 행사 가능함



공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	6,200 ~ 7,600원	수요예측일	2018.03.20~2018.03.21
공모금액	653 ~ 801억원	공모청약일	2018.03.26~2018.03.27
공모주식수	10,534,400주 (구주매출 900,000주)	납입일	2018.03.29
상장후 주식수	35,114,625주	상장예정일	2018.04.06

자료: 유진투자증권

주: 신주예약권(주식매수선택권에 상응하는 개념) 152,000 DR(152,000 주) 미만명

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	22,679,500	64.6
기타 기존주주	1,497,500	4.3
공모주주	10,534,400	30.0
상장주선인의무인수분	403,225	1.1
합계	35,114,625	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3

보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
구철모	20,703,000	59.0	상장 후 5년
㈜KU, 구광모, 구미경, 구순경	1,676,000	4.8	상장 후 3년
특수관계인	300,500	0.9	상장 후 1년
상장주선인의무인수분	403,225	1.1	상장 후 1년
합계	23,082,725	65.7	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
기타 기존주주	1,497,500	4.3
공모주주	10,534,400	30.0
합계	12,031,900	34.3

자료: 투자설명서, 유진투자증권



실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2014A (2014.03~2015.02)	2015A (2015.03~2016.02)	2016A (2016.03~2017.02)	2017F (2017.03~2018.02)	2018F (2018.03~2019.02)
매출액	293.1	626.7	533.2	537.5	651.4
YoY(%)	-	113.8	-14.9	0.8	21.2
제품별 매출액					
상품판매	291.4	624.2	528.7	528.6	642.3
부동산임대	0.1	0.1	2.2	6.5	6.7
리스	0.6	1.4	2.4	2.4	2.5
기타	1.0	1.0	-	-	-
제품별 비중(%)					
상품판매	99.4	99.6	99.1	98.3	98.6
부동산임대	0.0	0.0	0.4	1.2	1.0
리스	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
기타	0.3	0.2	-	-	-
수익					
매출원가	66.2	150.7	145.4	145.6	173.5
매출총이익	226.9	476.0	387.8	391.9	477.9
판매관리비	192.2	385.0	361.0	361.0	431.3
영업이익	34.8	91.0	26.8	30.9	46.6
세전이익	34.3	97.0	26.3	29.9	45.6
당기순이익	20.8	57.2	14.9	23.4	29.0
이익률(%)					
매출원가율	22.6	24.0	27.3	27.1	26.6
매출총이익률	77.4	76.0	72.7	72.9	73.4
판매관리비율	65.6	61.4	67.7	67.2	66.2
영업이익률	11.9	14.5	5.0	5.7	7.1
세전이익률	11.7	15.5	4.9	5.6	7.0
당기순이익률	7.1	9.1	2.8	4.4	4.5

자료: 유진투자증권



도표 6 **국내 유사기업 Valuation 비교(1)**

	JTC IPO 예정	평균	신세계 004170	모두투어 080160
주력분야 (2016년 기준)	상품판매 99.1%, 기타(부동산임대, 리스 등) 0.9%		백화점부문 47.99%, 의류제조/판매 및 수출입업 28.17%, 면세점사업 23.23%, 부동산 및 자동차여행터미널업 5.05%, 관광호텔업 1.92%, 기타부문 및 내부거래제거 - 6.36%	여행알선서비스 94.42%, 호텔위탁운영및대행업 3.82%, 호텔숙박서비스 1.35%, 교육 1.1%, 연결조정 -0.69%
매출액(십억원)	651.4	2,251.7	4,544.0	335.1
영업이익(십억원)	46.6	149.5	394.3	43.2
영업이익률(%)	7.1	12.3	8.7	12.9
순이익(십억원)	29.0	106.7	286.6	33.2
순이익률(%)	4.5	9.8	6.3	9.9
PER(배)	7.5 ~ 9.2	19.5	13.0	22.2
시가총액(십억원)	217.7 ~ 266.9		3,170.1	737.1

참고: 2018.03.19 종가기준, 2018년 예상 실적 기준
자료: 유진투자증권

도표 7 **국내 유사기업 Valuation 비교(2)**

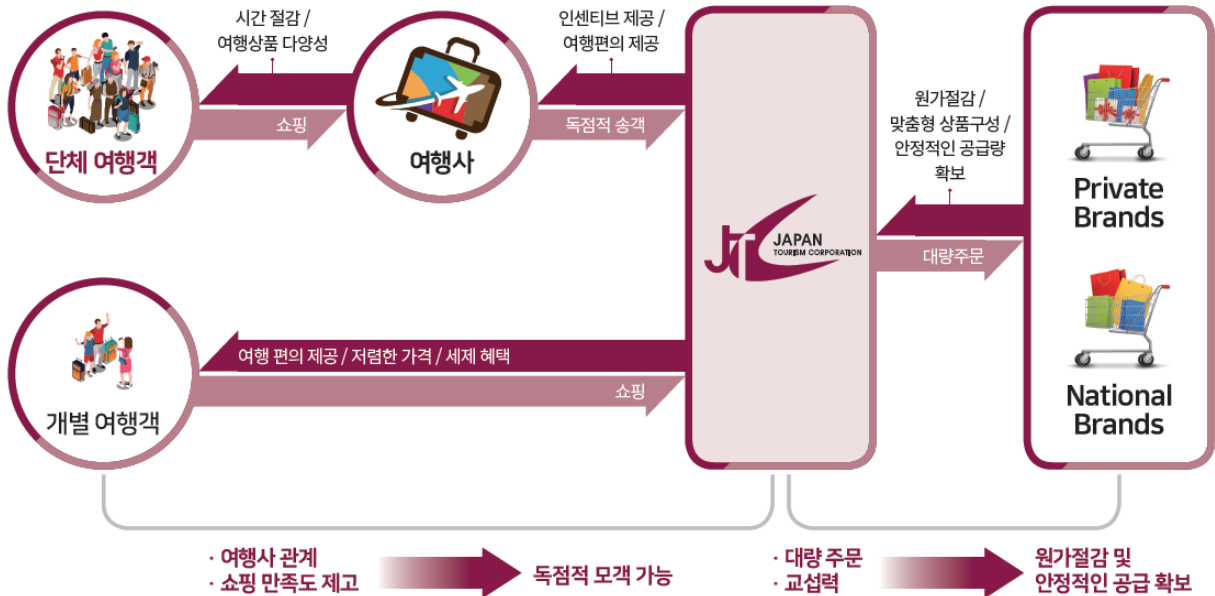
	참중은여행 094850	호텔신라 008770	하나투어 039130
주력분야 (2016년 기준)	여행알선 63.44%, 자전거(상품) 21.87%, 자전거(제품) 7.61%, 임대매출 3.9%, 항공권수수료 3.19%	TR 89.28%, 호텔, 레저 11.47%, 연결조정 -0.75%	여행알선서비스 77.27%, 면세점 14.11%, 물품판매 및 일반전세여행객 5.02%, 호텔업 3.21%, 여객자동차 운수사업 3.08%, 숙박시설 운영수탁업 1.18%
매출액(십억원)	72.7	5,549.6	757.1
영업이익(십억원)	19.5	221.2	69.5
영업이익률(%)	26.8	4.0	9.2
순이익(십억원)	16.7	143.9	52.9
순이익률(%)	23.0	2.6	7.0
PER(배)	10.9	24.7	26.8
시가총액(십억원)	181.3	3,481.3	1,341.7

참고: 2018.03.19 종가기준, 2018년 예상 실적 기준
자료: 유진투자증권



여행산업 핵심요소인 사후면세(Tax-Free)사업영위

도표 8 사업모델: 사후면세(Tax-Free) 사업을 핵심 사업모델로 영위



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

연도	내용
1993.05	도교전기상회 베틀점 창업
1993.07	수출물품판매장허가 획득, 면세점사업 개시
2004	도교점 출점
2006	후쿠오카, 홋카이도점 출점
2008	오사카점 출점
2010	나고야점 출점
2012	중국 여행객 본격 입점
2015	JTC 내점객 300만명 돌파
2017.04	DOTON PLAZA 오사카 출점
2018.04	코스닥 상장 예정(4/6)

자료: 유진투자증권

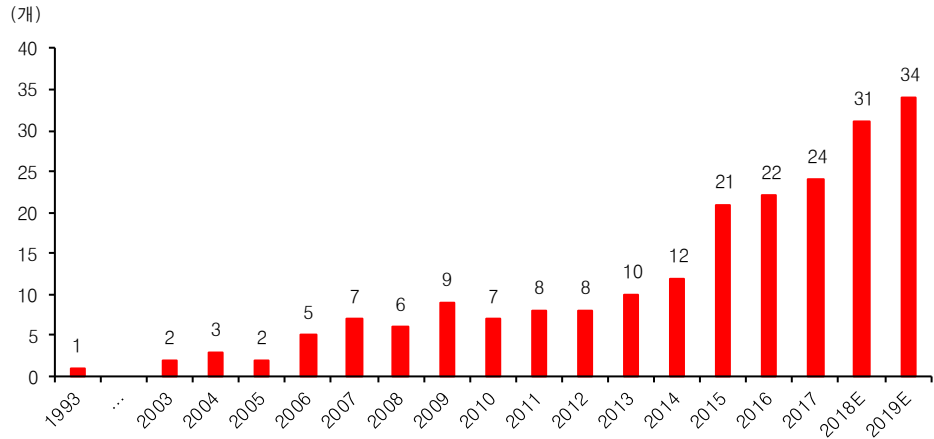
도표 10 제품별 매출 비중(2016년 기준)



자료: 유진투자증권

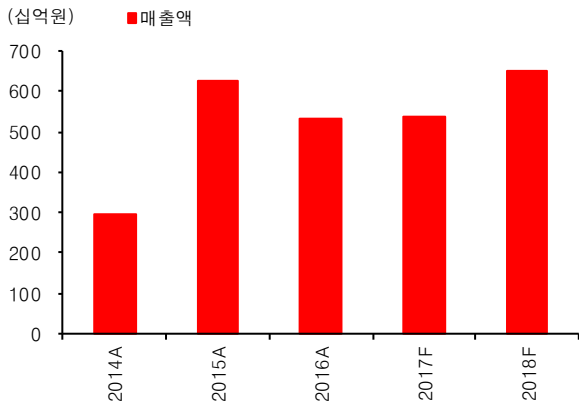


도표 11 연도별 점포수 추이 및 전망



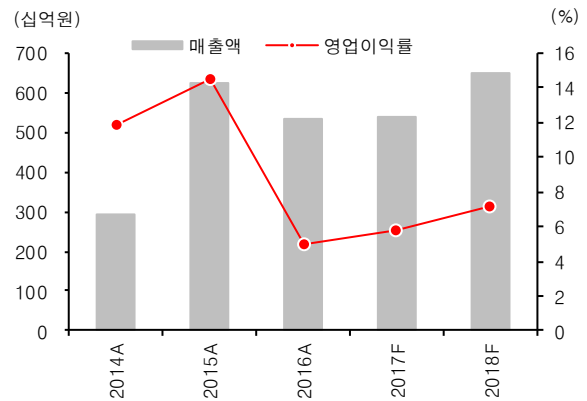
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 일시적인 매출액 급증을 제외하면 꾸준한 증가



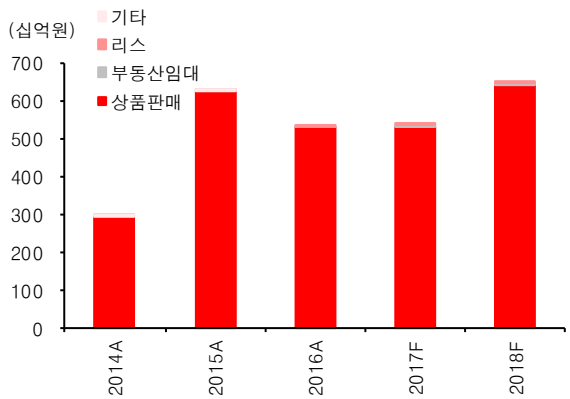
자료: 유진투자증권

도표 13 안정적인 영업이익률을 유지 전망



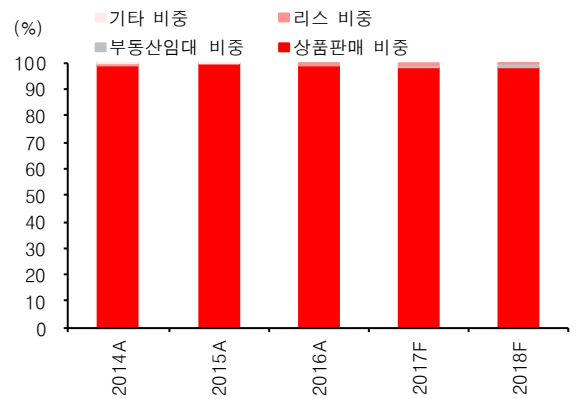
자료: 유진투자증권

도표 14 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 15 제품별 매출 비중 전망

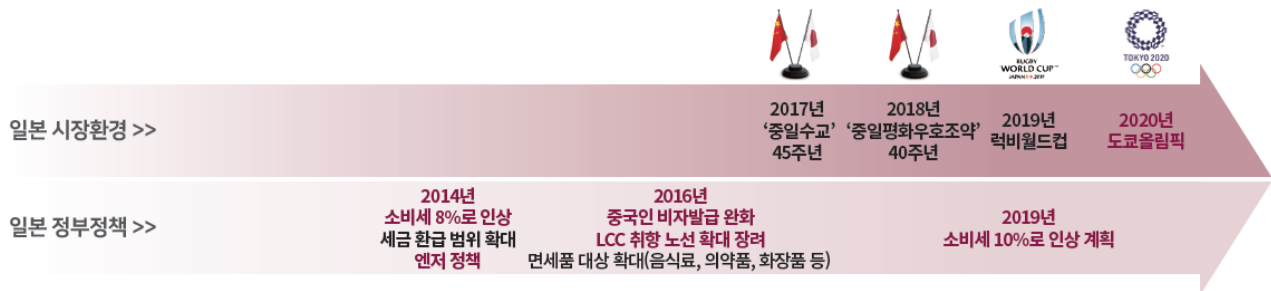


자료: 유진투자증권



방일관광객 증가 및 우호적 사업환경에 따른 수혜

도표 16 2020년 도쿄올림픽 개최 등 우호적 시장환경 및 소비세 인상에 따른 우호적 정부정책의 수혜 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 면세사업 및 면세범위 구분

구분	면세범위 및 방식
Duty Free (사전 면세점)	<ul style="list-style-type: none"> 면세범위: 소비세, 관세, 주세, 담배세 등 면세방식: 판매 시 가격에서 공제 관세법상 인도장에서 인도 필요
Tax Free (사후 면세점)	<ul style="list-style-type: none"> 면세범위: 소비세 면세방식: 판매 시 카운터에서 즉시 환급(일본)

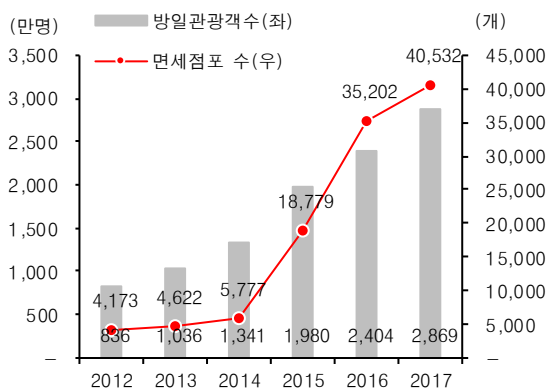
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 18 한국 및 일본의 사전, 사후면세점 비교

구분	한국	일본
사전면세점	영업장 수: 52개 영업장 (2018년 1월 기준)	영업장 수: 43개 영업장 (2018년 1월 기준)
사후면세점	점포 수: 17,759개 점포 (2017년 8월 기준)	점포 수: 42,791개 점포 (2017년 10월 기준)

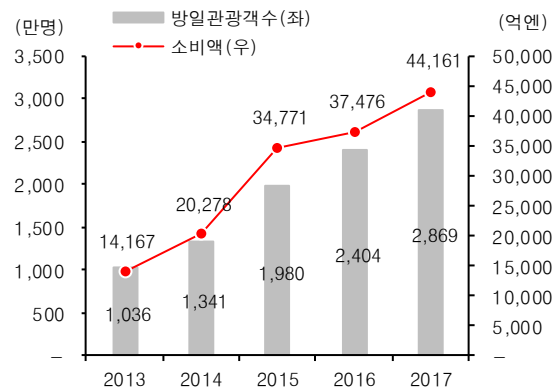
자료: 국세청, 한국면세점협회, 일본관광청, DFSA, 유진투자증권

도표 19 방일관광객 및 Tax-Free 점포 증가 추이



자료: JNTO(일본정부관광국), 유진투자증권

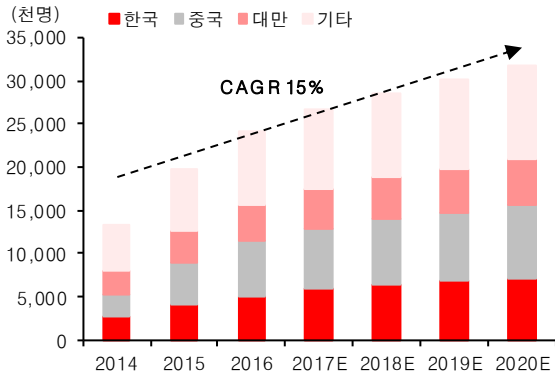
도표 20 방일관광객 및 소비액 추이



자료: JNTO(일본정부관광국), 유진투자증권

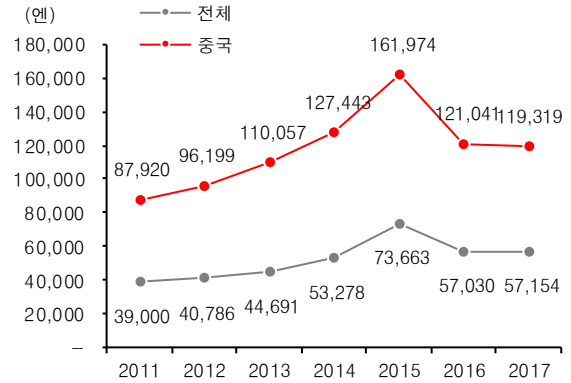


도표 21 방일관광객 수 전망



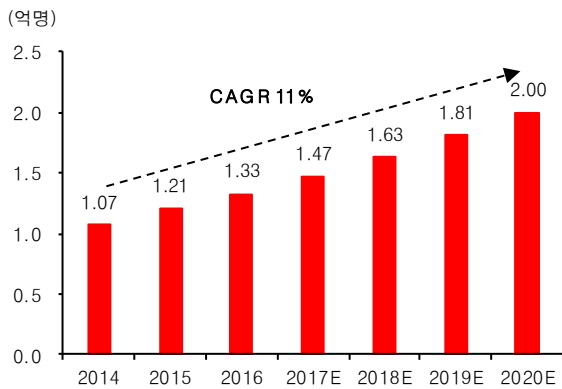
자료: 노무라, IR Book, 유진투자증권

도표 22 방일관광객 1인당 쇼핑 지출액 추이



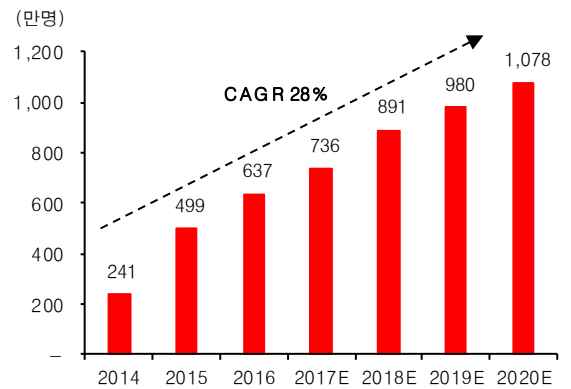
자료: 일본관광청, 유진투자증권

도표 23 중국인 해외여행객 수 전망



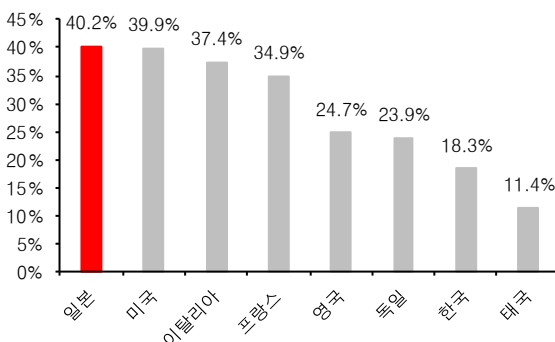
자료: 중국 국가여유국, 유진투자증권

도표 24 방일 중국인 여행객 수 추이 및 전망



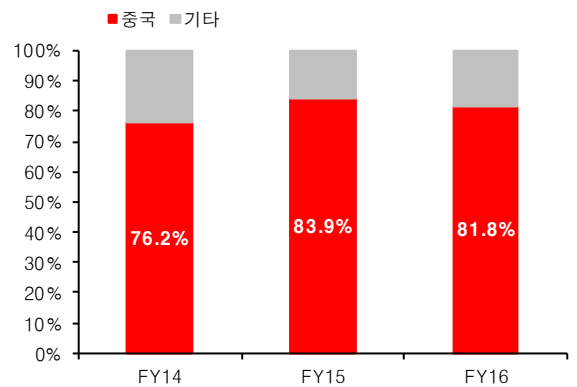
자료: 노무라, IR Book, 유진투자증권

도표 25 중국인의 선호 여행지 설문조사 결과



자료: 일본무역진흥기구: 1,200명 중국인 대상 설문, 유진투자증권

도표 26 최근 3개년 국적별 매출 비중

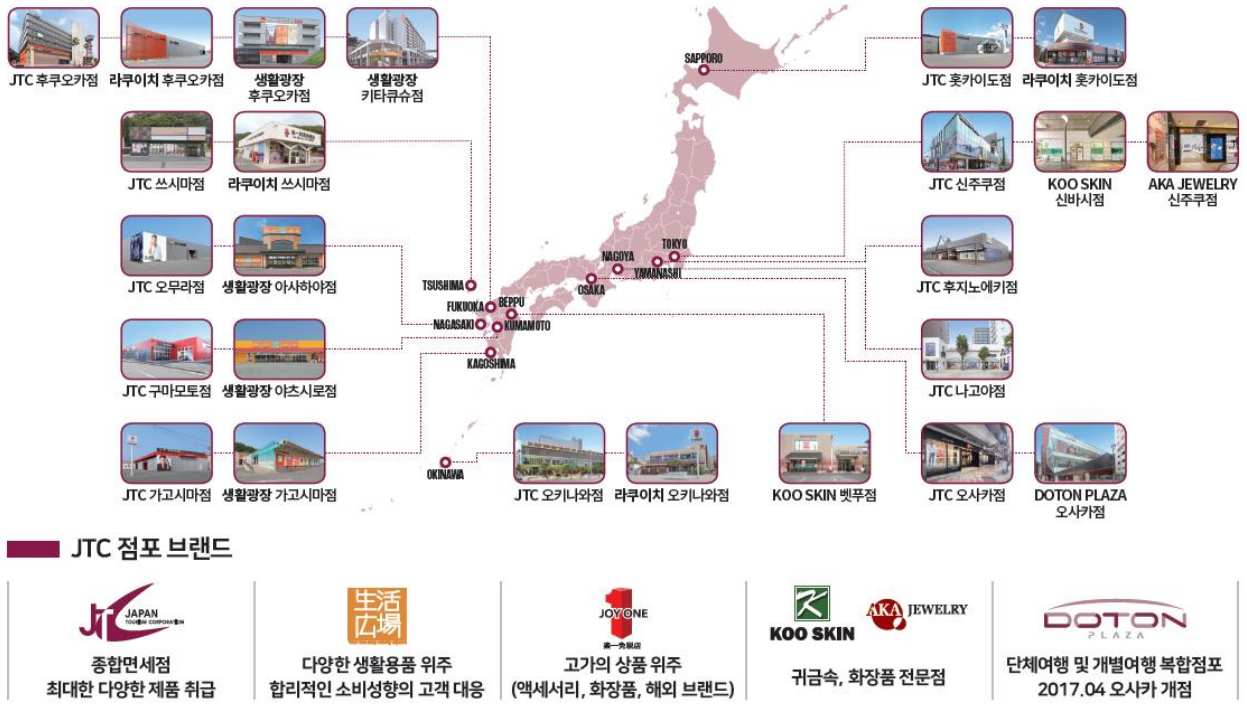


자료: IR Book, 유진투자증권



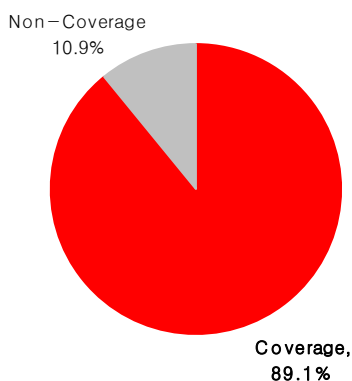
25년간의 업력 및 전국 24개 점포 기반의 역량 보유

도표 27 일본 전국에 6개 점포 브랜드 24개 점포 보유



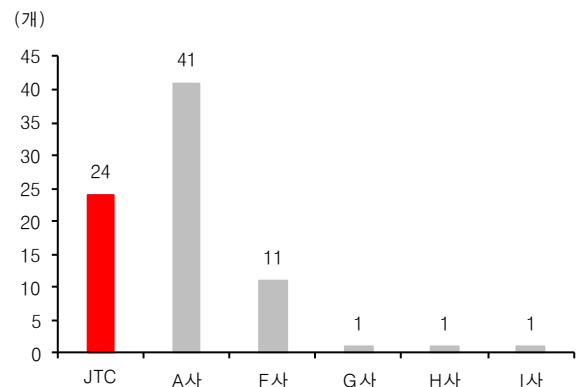
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28 여행사 Coverage 현황



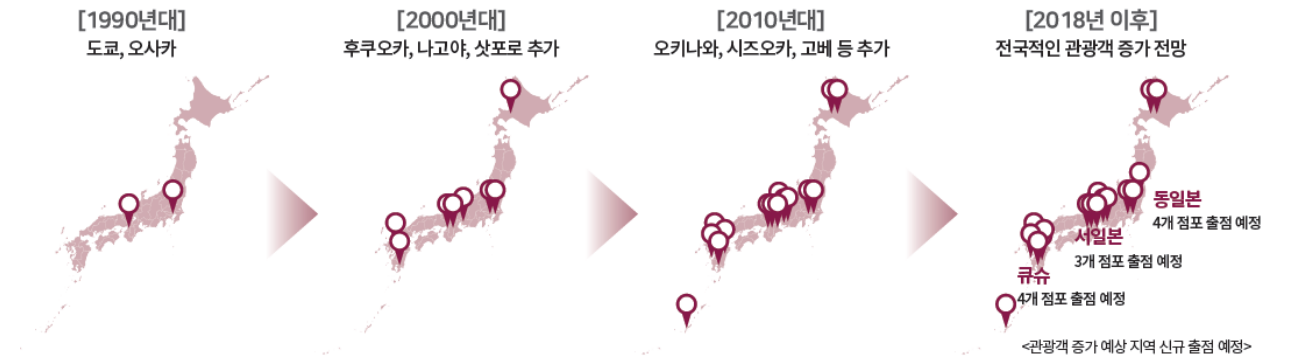
자료: IR Book(일본 렌즈사 기준), 유진투자증권

도표 29 주요 경쟁사 점포 수 비교



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30 시대별 일본 주요 여행지 트렌드 변화에 따른 신규 점포 확대 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31 개별 여행객 시장 진출을 위한 플랫폼 확대

일본 최대급 TAX-FREE 면세점
DOTON PLAZA OSAKA

- 층수: 지상 3층
- 연면적: 6,169.46 m²
- 칸사이지역 최고의 입지
- 일일 평균 단체 입점 약 35팀
- 건물 주변 19개 호텔 위치

1F 귀금속/패션잡화

2F 화장품 전문매장

3F DRUG STORE/생활용품

오사카 공식 여행지 인증

DOTON PLAZA OSAKA 출점 (2017.04)

DOTON PLAZA 후쿠오카 예정

DOTON PLAZA 도쿄 예정

DOTON PLAZA 오키나와 예정

• MINI DOTON 신규 출점 준비 중 (주요 관광지)

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32 한국 진출을 통한 한국-일본 사업 시너지 기대

한국 주요 거점 출점 계획

- 한국 대표지역(서울/부산/제주) 진입
- 한국 사후면세 시장 진출
- 사드 이슈 추이에 따라 점진적 진행

JTC만의 진입 전략

- 중국 및 아시아 여행사 네트워크 활용
- 중국인 크루즈 관광 코스 연계 (나가사키 ~ 구마모토 ~ 가고시마)
- 한국 단체여행 시장 진입

중국인 단체 여행 시너지 기대

- 제주도 사후 면세점에 중국인 단체 여행객 모객
- 단체 여행객 모객력과 노하우를 적용한 한국 사업모델 구축

자료: IR Book, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2017.12.31 기준)