

Company Visit

Analyst 문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

Not Rated

공모가밴드	6,200~7,600원
시가총액	2,177~2,669억원
공모주식수	10,534,400주
공모금액	653~801억원
보유예수비중	65.7%

수요예측일	2018년03월20일~21일
청약일	2018년03월26일~27일
상장예정일	2018년04월06일

IPO 신규상장 기업

JTC (950170)

방일여행객수 증가에 따른 면세사업 호황

- 방일 여행객수와 소비액 꾸준히 증가 추이
- 현재 24개 점포 운영중에 있으며 2019년까지 34개 점포로 확대한다는 계획
- 중국여행객이 주도하는 일본 여행시장 > 동사의 중국인 고객비중 83%까지 증가
- 공모가 밴드 6,200~7,600원(시총 2,177~2,669억원), 상장예정일 2018년 04월 06일

면세점포수 확대에 따른 외형 확대 지속

JTC는 한국인 사업가 구첵모대표가 1993년 일본에 설립한 Tax-Free 면세업체. 1993년 일본 온천도시 벳푸에 도쿄전기상회라는 첫 면세점포를 개점하였으며 일본 여행산업의 성장에 발맞춰 현재 6개 브랜드와 전국 단위의 24개 점포로 사업영역을 확대. 2019년까지 동일본에 4개 점포, 서일본 3개 점포 그리고 큐슈 지역에 3개 점포를 추가로 출점할 계획에 있으며 전체 점포수를 34개까지 확대하며 외형성장을 지속할 것으로 전망.

일본여행산업의 가장 중요한 지표인 방일 여행객수와 소비액이 꾸준히 증가하고 있음. 방일 여행객수는 2011년 622만명 수준에서 2017년 2,869만명까지 증가하였으며 2018년에는 3,000만명을 넘어설 것으로 전망. 방일 여행객의 소비액 또한 여행객 입국자수와 비례해서 증가 추이. 2011년 8,135억엔 규모의 소비액은 2017년 4조4,161억엔으로 CAGR 32.6% 성장. 2020년 동경에서 개최되는 올림픽도 관련산업에 중요한 이벤트가 될 것으로 예상.

희망공모가는 2018년 PER 7.0~8.6배로 밸류에이션 매력 높음

JTC의 공모가밴드는 6,200~7,600원으로 전체 기업가치로 환산한 금액은 2,177~2,669억원. 2018년 예상 이익기준으로 공모가 밴드는 PER 7.0~8.6배로 동사의 성장성과 사업의 수익성을 고려할 때 제시된 공모가밴드는 밸류에이션 매력이 높다고 판단. 공모주를 포함한 상장 후 유통가능 주식 비중은 34.2%로 적절한 수준.

(단위: 억원배)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	2,923	6,266	5,331	5,420	6,102
영업이익	339	904	325	301	448
세전이익	342	905	263	288	429
지배주주순이익	207	602	149	221	312
EPS(원)	-	-	-	629	889
증가율(%)	-	-	-	-	41.2
영업이익률(%)	11.5	14.4	6.1	5.6	7.3
순이익률(%)	7.0	9.6	2.8	4.1	5.1
ROE(%)	-	-	12.4	16.5	23.3
PER	-	-	-	9.9	7.0
PBR	-	-	-	1.6	1.6
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

자료: Company data, IBK투자증권 예상, 밸류에이션은 공모가 하단 기준.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

일본여행산업 현황: 방일 여행객수와 소비액 꾸준히 증가

방일 여행객 증가율
CAGR 29.0%
방일 여행객 소비액 증가율
CAGR 32.6%

방일 여행객수는 2011년부터 2017년까지 CAGR 29.0% 성장. 일본정부관광국의 통계 자료에 따르면 2011년 622만명 수준이었던 방일 여행객수는 2017년 2,869만명으로 증가하였으며 2018년에는 3,000만명을 넘어설 것으로 전망. 일본 관광청은 [Visit Japan] 캠페인과 일본 여행자를 위한 관광 인프라투자를 통해 2030년까지 방일 여행객수를 6,000만명까지 확대한다는 계획을 세운 바 있음. 방일 여행객의 소비액 또한 여행객 입국자수와 비례해서 증가하고 있으며 2011년 8,135억엔 규모의 소비액은 2017년 4조4,161억엔으로 CAGR 32.6% 성장.

중국관광객이 주도하는
일본 관광산업

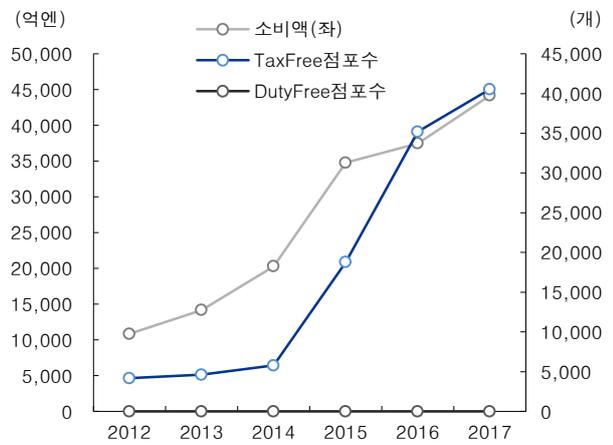
방일 여행객은 일본과 근거리에 위치한 동아시아 국가를 중심으로 지속적으로 증가하고 있는데 이중에서도 중국여행객의 영향력이 점차 커지고 있음. 최근 동아시아 여행객 통계의 의미있는 수치 및 트렌드는 중국 여행객 동향에 큰 영향을 받고 있음. 방일 중국여행객수는 2011년 130만명에서 2017년 736만명으로 6배 이상 증가하였으며 전체 여행객에서 중국여행객이 차지하는 비중도 동기간 16.8%에서 25.6%로 상승. 특히 중국여행객의 바쿠가이(중국인 해외여행 폭매)성향으로 소비액 증가추이가 방문객수 증가추이를 초월하는 것이 중요한 특징. 방일 중국여행객의 2011년 소비액은 1,960억엔에서 2017년 1조6,952억엔으로 6년간 10배 가까이 상승하였으며 전체 일본 여행객 소비에서 38.4% 비중을 차지할 정도로 영향력이 커짐.

Tax-Free 중심의
일본 면세시장

방일 여행객수와 소비액이 증가하면서 일본 내 Tax-Free점포수도 빠르게 증가하고 있음. 방일여행객 소비액 규모는 2012년 1조846억엔에서 2017년 4조4,161억엔으로 5년 동안 4배 이상 소비규모 증가. 방일 여행객 소비액 증가에 큰 역할을 한 것이 Tax-Free면세유통으로 일본 내 Tax-Free점포수는 2012년 4,173개에서 2017년 40,532개로 10배 가까이 증가함. 이에 반해 일본의 시내형 Duty-Free점포는 2012년 1개 점포에서 2017년 3개 점포로 늘어나는데 그쳐 일본 면세쇼핑 산업에서의 영향력은 미미한 상황.

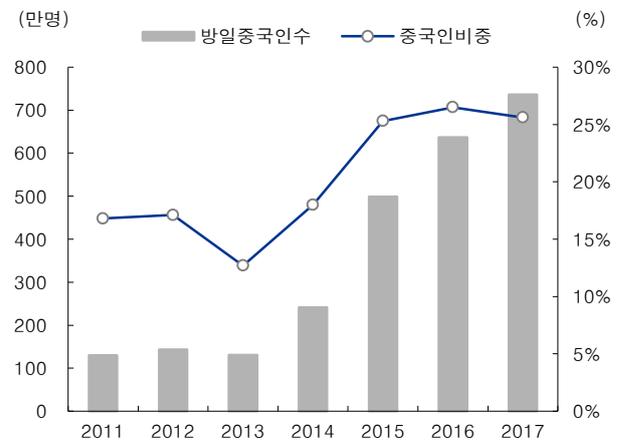
면세부분의 경쟁력만 보면 소비세는 물론 관세/담배세/주세까지 면세 혜택을 받을 수 있는 Duty-Free면세점이 소비세만 면세되는 Tax-Free면세점에 비해 경쟁력이 있음. 하지만 면세점 운영의 가장 중요한 요소인 모객경쟁력에서 Tax-Free면세점이 더 우수한 것으로 입증되었으며 비용측면에서도 Tax-Free면세점은 Duty-Free면세점에서 고려되어야 할 각종 판관비(물품인도장 운영비, 공항운송비, 백화점/시내점포 임대비 등)부분에서 비용 경쟁력 우위를 보여주고 있음. 결과적으로 일본에서는 Tax-Free면세점이 사업전개의 가장 중요한 요소인 1)모객경쟁력과 2)가격경쟁력에서 우위를 보여주고 있으며 일본 면세시장이 Tax-Free면세점 중심으로 형성될 수 있었던 가장 큰 원인이 되었다고 판단.

그림 1. 방일여행객 소비액 및 TaxFree점포수 추이



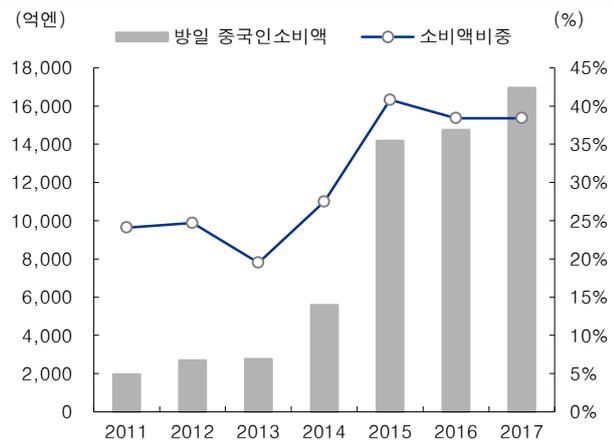
자료: JTC, 일본관광청, IBK투자증권

그림 2. 방일 중국여행객수 및 비중 추이



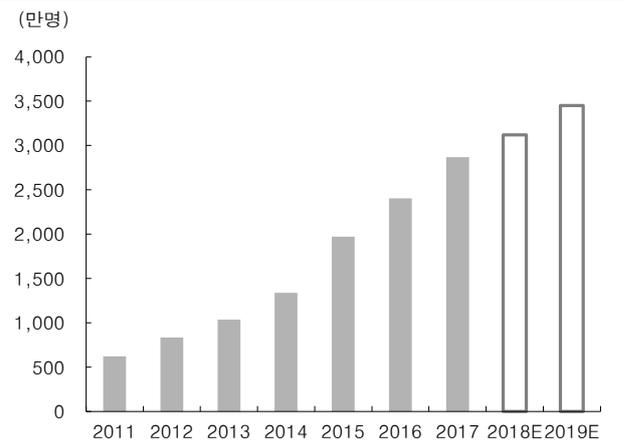
자료: JTC, 일본관광청, IBK투자증권

그림 3. 방일 중국여행객 소비액 및 비중 추이



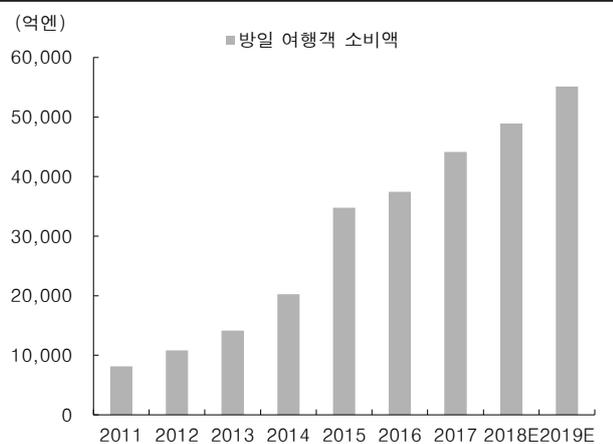
자료: JTC, 일본관광청, IBK투자증권

그림 4. 방일 여행객 입국자수 추이



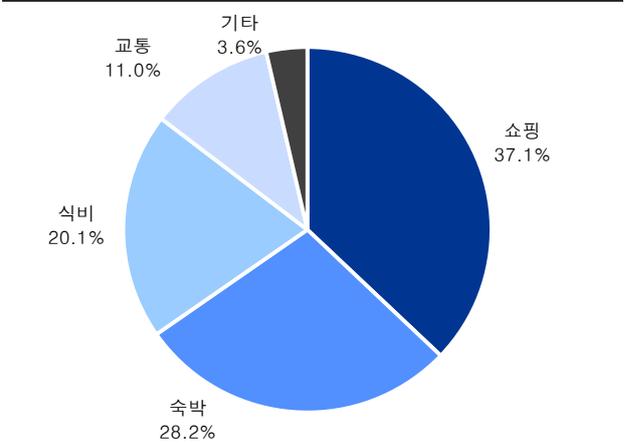
자료: 일본정부관광국, IBK투자증권

그림 5. 방일 여행객 소비액 추이



자료: JTC, 일본관광청, IBK투자증권

그림 6. 일본 방문객 항목별 소비비중



자료: 일본정부관광국, IBK투자증권

사업현황: 일본여행산업 성장에 발맞춘 외형확대 전략

6개 브랜드와
전국 단위 24개 점포를
운영하는 면세사업자

JTC는 한국인 사업가 구첵모대표가 1993년 일본에 설립한 Tax-Free 면세업체. 1993년 일본 규슈 오이타현에 있는 온천도시 벳푸에 도쿄전기상회라는 소매 점포로 Tax-Free 면세사업을 시작. 동사는 현재 6개 브랜드와 전국 단위의 24개 점포를 운영중에 있음. 6개 브랜드는 JTC(종합면세점, 점포수 9개), 생활광장(생활용품, 6개), JOY ONE(고가상품, 5개), KooSkin(귀금속/화장품, 2개), AKA Jewelry(귀금속/화장품, 1개), DotonPlaza(단체/FIT 복합점포, 1개). 1993년 일본 벳푸에 수출 물품 판매장(소비세 면세점) 허가를 취득하여 1호점을 오픈하였으며 이후 단체 방일관광객의 대표 여행루트(도쿄, 후지산, 나고야, 오사카)에 점포망을 대거 확충. 현재 24개의 전국 단위 점포를 운영하고 있으며 향후 한국의 주요 관광지(서울/부산/제주)를 연결하는 한일 연계 점포를 오픈한다는 계획.

중국인 매출비중
80% 이상으로 증가

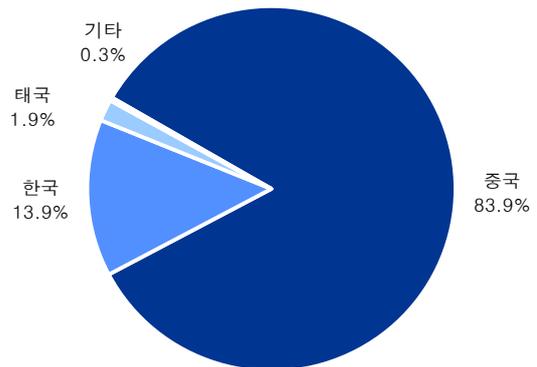
방일 중국여행객수는 2011년 130만명에서 2017년 736만명으로 6배 이상 증가하였으며 전체 여행객에서 중국여행객이 차지하는 비중도 동기간 16.8%에서 25.6%로 상승. 방일 중국여행객의 2011년 소비액은 1,960억엔에서 2017년 1조6,952억엔으로 6년간 10배 가까이 상승하였으며 전체 일본 여행객 소비액에서 38.4% 비중을 차지할 정도로 영향력이 커짐. 이러한 추세에 따라 JTC의 중국인 매출비중도 2014년 57.0%에서 2016년에는 83.9%로 상승. 설립 초기에는 방일 한국여행객을 주 대상으로 사업을 시작했는데 고객 대상이 최근의 여행산업 트렌드에 맞춰 중국인 중심으로 재편된 것이 중요한 특징. 향후 중국과 일본간의 정치/외교 이슈가 동사의 사업에 영향을 미칠 수 있으므로 이 부분을 중요하게 체크할 필요가 있음.

그림 7. 일본에 전국 단위 면세점포 운영



자료: JTC, IBK투자증권

그림 8. 국적별 내점 고객 매출비중

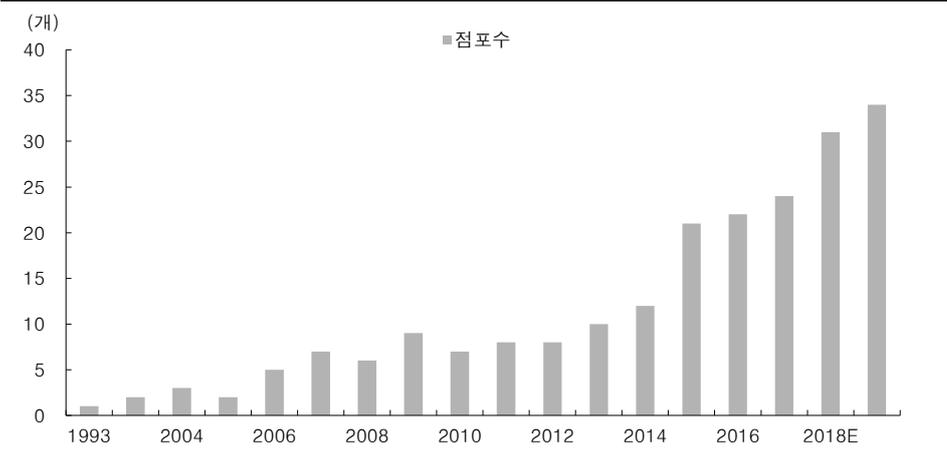


자료: JTC, IBK투자증권

2019년까지 면세점포수
34개로 확장 계획

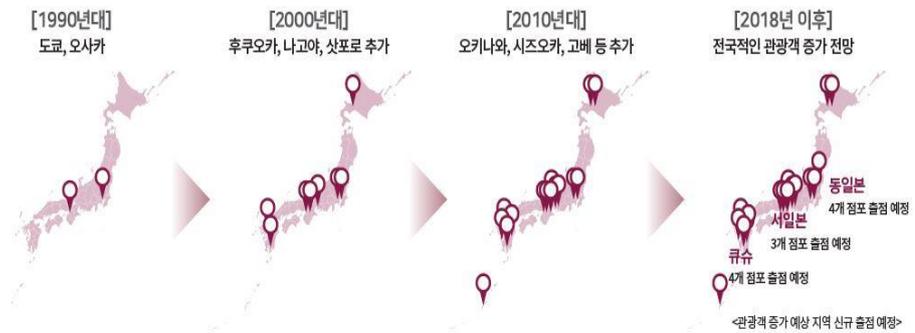
JTC의 지역별 점포수 확대추이는 일본 여행산업의 트렌드를 반영하고 있음. 1990년대 일본 여행은 대부분 도쿄와 오사카의 대도시로 집중된 형태를 보였음. 동아시아 국가의 경제발전에 따라 동아시아 지역의 해외 여행자 수가 빠르게 증가하기 시작한 2000년 이후에는 방일 여행자들의 대표적인 방문지에 변화가 생기는데 도쿄/오사카의 대도시뿐만 아니라 북쪽으로는 삿포로, 서쪽으로는 나고야, 고베, 오키나와, 시즈오카, 후쿠오카까지 여행객 수가 확대되기 시작. 이러한 일본 여행 트렌드의 변화에 맞춰 동사의 점포도 24개의 전국 단위로 확대되었으며 IPO를 통해 조달된 자금으로 사업성 있는 지역에 점포를 확대해 나간다는 계획. 2019년까지 동일본에 4개 점포, 서일본 3개 점포 그리고 큐슈 지역에 3개 점포를 추가로 출점해서 전체 점포수를 34개까지 확대 계획. 또한 한국 면세사업 진출을 진행중에 있으며 진출이 예상되는 지역으로는 한국/일본을 연계한 크루즈 여행객들 대응이 용이한 서울/부산/제주도가 될 것으로 예상.

그림 9. 연도별 JTC면세점포수 증가 추이



자료: JTC, IBK투자증권

그림 10. 일본 여행 트렌드에 따른 전국 단위 점포수 확장



자료: JTC, IBK투자증권

Valuation & 실적 현황

시가총액 밴드
2,177~2,669억원

JTC의 공모가 산정에 사용된 비교대상 기업은 신세계, 모두투어, 참좋은여행의 3개 기업으로 비교기업의 2017년 평균 PER 20.53배(3Q17누적 환산 이익, 평가기준일 2018.02.12)를 적용. 동사의 실적은 2017년 3분기(2017년 3~11월)까지의 이익을 환산한 20.5억엔(비경상이익 법인세환급액 3.5억엔 제외)이며 비교대상 PER 20.53배를 적용한 주당평가액은 12,074원. 희망공모가 밴드는 기준가 12,074원에 37.1~48.7%를 할인한 6,200~7,600원(시가총액 2,177~2,669억원). 확정공모가는 2018년 3월 20~21일 양일간 진행되는 수요예측을 통해 확정될 예정.

중국정부의 해외소비
억제책으로
2016년 매출감소
하지만 큰 틀에서
방일중국인수와 소비액은
증가 추이

2015년은 중국인의 일본 여행이 유행처럼 확산되던 시점으로 방일 중국여행객이 급증하였고 또한 가까운 한국에서는 메르스 사태로 인해 일본 여행산업이 반사이익을 누리는 등 우호적인 환경이 집중되었던 시기. 이에 따라 동사의 2015년 매출액은 657억엔을 기록하며 +114.3% yoy 큰 폭으로 성장. 중국 정부는 해외 과소비에 대한 대응으로 2016년 4월 해외소비 억제책(일명: 바쿠가이 금지법)을 시행하는데 억제책의 핵심내용은 1인당 해외인출액 한도를 연 10만위안(약 170만엔)으로 제한하여 해외에서 이루어지는 폭매 및 사치품 구매를 억제. 이에 따라 방일중국인 1인당 소비액은 2015년 161,974엔에서 2016년 121,041엔으로 yoy 25% 감소. 그리고 당사 점포가 위치한 구마모토현 지진으로 인한 단체 여행 취소도 동사 실적에 일부 영향을 미침. 중국 정부의 정책 이벤트로 2016년 일시적 매출 감소를 경험하였지만 중국 경제성장과 이로 인한 해외 여행 증가라는 큰 흐름에 따라 방일 중국여행객수와 소비액은 중장기 관점에서 증가할 것으로 전망.

상장 후 유통가능
주식수 34.26%

상장 예정 주식수는 35,114,625주이며 여기서 공모주식수는 30.0% 비중인 10,534,400주. 공모주를 포함한 상장 후 유통가능한 주식수는 총 12,031,900주로 전체 상장주식의 34.2%. 특이사항으로는 구철모 대표의 상장 후 주식수는 20,703,000주(58.96%)으로 5년간 자발적 보호예수 확약 그리고 관계사인 주식회사KU도 보유주식 1,440,000주(4.10%)에 대해 3년간 자발적 보호예수 확약. 구주매출 90만주는 주식회사KU에서 보유중인 234만주 중 일부를 대표주관사인 삼성증권에 위탁한 물량.

표 1. 보호예수사항

구분	주식수	지분율	기간
최대주주 등	22,679,500	64.59%	상장 후 1~5년
상장주선인 의무인수	403,225	1.15%	상장 후 1년
기타 기존주주	1,497,500	4.26%	-
공모주주	10,534,400	30.00%	-
합계	35,114,625	100.00%	

자료: 증권신고서, JTC

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.01.01~2017.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	88.1
중립	19	11.9
매도	0	0.0