

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

공모개요

자본금	0 억원
액면가	0 원
공모주식 수	10,534,400 주
공모가격	8,500 원
공모금액	895 억원
상장예정 주식수	35,114,625 주
예상 시가총액	2,984 억원
수요예측일	2018년 3월 20~21일
상장예정일	2018년 4월 6일

주요주주(보호예수 기간)

구철모(5Y)	59.96%
구광모 외 2인(3Y)	0.67%
상장주선인 의무인수분(1Y)	1.15%

JTC (950170/KQ | Not Rated | 상장예정)

일본으로 여행 갈 땐 JTC 를 알고 가자

- 일본 사후면세점 전문 업체, 주요 관광지 중심으로 24 곳의 점포 보유
- 관세율보다 소비세율이 높은 일본에서는 사후면세점이 주(主)로 자리잡음
- 올해 방일 여행객 3 천만 명 돌파 확실히, 2020 년까지 방일 장려 정책 펼칠 가능성 ↑
- 2019 년 예상된 소비세 인상(8%→10%), 소비세 면세에 대한 욕구 커질 것
- 지난해 7 월 오픈한 'Doton Plaza', 중국인/한국인 여행객 유인 가능성 충분

일본 사후면세점 전문 업체

JTC는 일본 사후면세점 전문 업체이다. 일본 내 주요 관광지들을 중심으로 총 6 개 브랜드 24 곳의 점포를 보유 중이며, 총 매장면적 기준으로는 2 위를 기록 중이다. 지난해 기준 매출 비중은 식품 약 34%, 생활용품 약 20%, 화장품 약 18%, 건강용품 약 12%, 귀금속/전자기기 및 기타 약 16%이며, 면세점을 찾는 여행객 국적별로는 중국 약 84%, 한국 약 14%, 태국 및 기타 약 2%이다.

① 2019 년, 일본 소비세 인상 예정 → 사후면세점 Needs 확대

'사전면세점'은 '관세' 면세가 주 목적인 반면 '사후면세점'은 '소비세(부가가치세)' 면세가 주 목적이다. 관세율보다 소비세율이 높은 일본에서는 당연히 '사후면세점'이 자리잡을 수 밖에 없는 구조다. 현재 8%인 일본 소비세율은 2019 년 10%로 인상될 것으로 예상된다. 일본을 찾는 여행객들의 소비세 면세 Needs 가 더욱 커질 것으로 판단된다.

② 일본 여행객 수/소비액 증가

2013 년 처음 방일 여행객 1 천만 명을 넘어선 이후 올해 방일 여행객 3 천만 명 돌파가 확실히 된다. 특히 중국 여행객들의 경우 2015 년 MERS 사태를 기점으로 우리나라보다 일본을 찾는 경우가 크게 늘었으며, Thaad 배치 관련 한한령(限韓令)의 여파로 여전히 일본 여행을 선호하고 있다. 우리나라도 국내 여행 관련 서비스 물가 상승으로 인해 국내 여행보다는 해외 여행을 선호하는 비중이 높아지는 중이며, 지리적으로 가까운 일본을 찾는 여행객 수가 크게 늘고 있다. 일본정부도 2020 년 도쿄하계올림픽을 앞두고 여행객을 늘리기 위한 방일 장려정책(ex. 중국인 한시적 비자면제 등)을 보다 적극적으로 펼칠 가능성이 높다. 올해는 선진국을 비롯한 글로벌 경기 회복 국면에 접어들고 있어 여행객들의 소비가 급격하게 꺾일 가능성이 낮아 보이는 점도 긍정적이다.

③ 최고의 입지에 자리한 JTC 브랜드

JTC는 도쿄/오사카/삿포로 등 핵심 단체 관광지에 총 6 개 브랜드 24 곳의 매장을 보유하고 있다. 그 중에서도 지난해 7 월, 일본 오사카 도톤보리 지역에 공식 오픈한 'Doton Plaza'를 주목해 본다. 특히 도톤보리를 중심으로 숙박을 하는 한국/중국 여행객들이 많다는 점에서 'Doton Plaza'를 이용하는 단체/개별여행객들이 크게 늘어날 것으로 예상된다. 또 간사이 공항과의 직통 버스 운행 및 짐 보관 서비스 등을 제공함에 따라 여행객 유동성은 충분히 확보했다는 판단이다. 'Doton Plaza'는 도쿄/후쿠오카/오кина와 지역에도 추가 출점을 준비 중이며, 지역 랜드마크로 충분히 자리매김 할 수 있을 것으로 판단된다.

왜 일본 사후면세점(Tax refund)에 관심을 가져야 할까

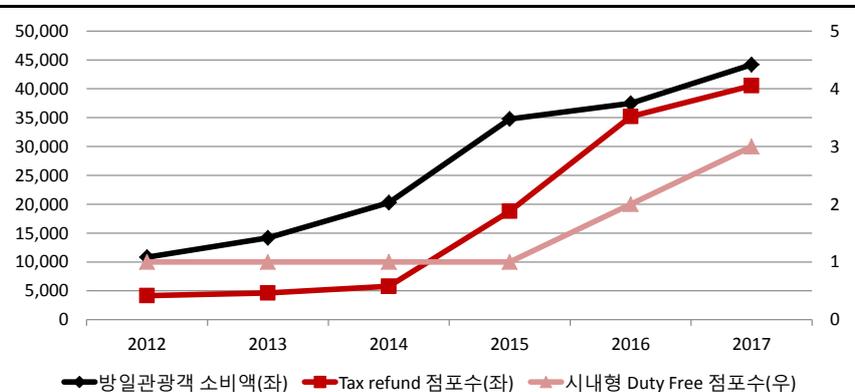
관세율보다 소비세율이 높은 일본의 경우 사후면세점이 자리잡을 수밖에 없는 구조이다.

우리가 해외 출국을 앞두고 흔히 방문하는 시내/공항면세점은 '관세'가 면세되는 '사전 면세점(Duty free)'인 경우가 대부분이다. 반면 '사후면세점(Tax refund)'은 부가가치세/ 개별소비세 면세가 가능한 곳을 말한다. 언뜻 비슷해 보이지만 확연한 차이가 있다. 우선 '사전면세점'의 경우 물품을 수령할 수 있는 장소가 '공항'으로 한정되어 있다는 특징이 있다. 따라서 관세가 면세된다 하더라도 비싼 공항 입점료 등이 물품 가격에 반영되어 있을 가능성이 크다. 반면 '사후면세점'은 그 자리에서 물품 수령이 가능하고, 면세점의 위치가 공항으로 국한될 필요가 없기 때문에 자유로운 입지 선정이 가능하다는 특징이 있다.

각기 다른 특징들이 있지만 '면세점'은 결국 '면세(Tax free)'가 된다는 점이 가장 큰 혜택으로 작용한다. 다만 국가별 세금 정책 차이로 인해 '사전면세점' 또는 '사후면세점'이 자리잡을 수 있는 환경이 다를 뿐이다. 대표적인 예가 우리나라에서는 '사전면세점'이, 일본에서는 '사후면세점'이 주력으로 자리잡았다는 것이다. 우리나라는 일반적으로 관세율이 소비세율(부가가치세율)보다 높다. 각 품목마다 차이는 있지만 우리나라는 관세율이 약 30% 내외인 반면, 소비세율은 10%이다. 반면 일본은 관세율보다 소비세율이 높다. 마찬가지로 품목별 차이는 있지만 일본의 관세율은 약 5% 내외의 한 자릿수인 반면, 소비세율은 8%이다. 따라서 우리나라는 소비세보다는 관세 면세를 받는 것이 더 이익인데 비해 일본은 관세보다 소비세를 면세 받는 것이 더 이익인 것이다. 세금 정책상 일본은 '사후면세점' 시장이 크게 자리잡을 수 밖에 없는 구조다. 일본은 2013년 방일 여행객 1천만 명을 돌파한 이후 올해는 3천만 명을 넘어설 것으로 예상된다. 여행객 숫자뿐만 아니라 1인당 소비액도 늘어나고 있기 때문에 일본 사후면세점에 대한 관심이 반드시 필요한 시점이다.

방일 관광객 소비액 및 일본 내 면세점 개수 추이

(단위 : 억엔 개)



자료 : 일본관광청, JTC, SK 증권

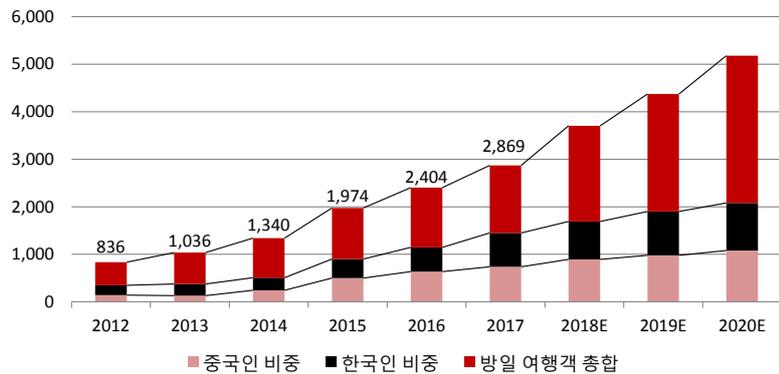
늘어나는 방일 관광객

일본을 찾는 여행객들의 숫자가 크게 늘고 있으며, 특히 한국인/중국인의 방일 비중이 높다.

일본을 찾는 관광객들이 크게 늘고 있다. 2013년 방일 여행객 1천만 명을 처음 넘어선 이후 불과 5년여만에 올해 방일 여행객 3천만 명 돌파가 확실시 된다. 일본 여행과 관련된 주변 환경은 매우 우호적이다. 2015년 우리나라 MERS 사태를 시작으로 Thaad 배치로 인한 한한령(限韓令)까지 많은 수의 중국인 여행객들이 일본으로 유입되고 있다. 우리나라도 1인당 국민소득 증가와 서비스 물가 상승 등이 맞물리며 국내 여행보다는 해외여행을 선호하는 비중이 높아지는 중이며, 지리적으로 가까이에 자리한 일본을 찾는 여행객 수가 크게 늘었다. 실제로 중국인이 가장 가고 싶은 여행지로 일본(40.2%)을 꼽은 반면 한국은 18.3%에 그쳤다. 우리나라 국민들도 해외 여행 만족도를 조사한 결과 상위 8개 지역 중 일본 도시가 6개를 차지할 만큼 일본 여행에 대한 선호도/만족도가 매우 높았다.

방일 여행객 중 한국인/중국인 비중

(단위: 만명)



자료 : 일본관광청, 일본정부관광국 JNTO, 한국관광공사, 한국여행업협회, JTC, SK 증권 추정

한국인/중국인 해외여행 선호도

<중국인이 가고 싶은 여행지>		<한국인 해외여행 만족도 상위>	
일본	40.2 %	삿포로	810 점
미국	39.9 %	오키나와	791 점
이탈리아	37.4 %	도쿄	758 점
프랑스	34.9 %	오사카	755 점
영국	24.7 %	후쿠오카	753 점
독일	23.9 %	발리	745 점
한국	18.3 %	보라카이	743 점
태국	11.4 %	나가사키	738 점

자료 : 중국 - 일본무역진흥기구(중국 주요 6대 도시 중국인 1,200명 대상 설문)

한국 - 세종대학교 관광산업연구소(2017), 1,000점 만점

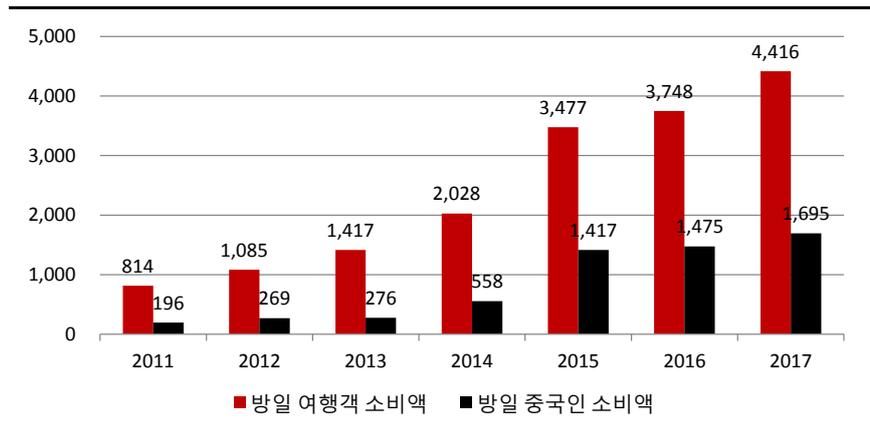
더 많이 소비하는 여행객

방일 중국인들의 소비액이 크게 늘어난 가운데, 여행객들의 소비가 급감할 가능성은 낮아 보인다.

일본을 찾는 여행객들의 소비도 점점 커지고 있다. 특히 JTC 매출 중 가장 많은 비중을 차지하고 있는 중국인 관광객들의 소비액이 크게 늘었다. 2015년 MERS 사태로 인해 우리나라를 찾던 중국인들이 일본으로 발길을 돌리면서 당시 방일 중국인은 전년대비 약 107%(241만명 → 499만명) 늘어난 데 비해 소비액은 약 154%(5,580억엔 → 1조 4,170억엔) 증가했다. 2015년의 폭발적인 성장 이후로도 방일 중국인 소비액 비중은 약 40%를 꾸준히 유지하고 있다. 올해는 선진국을 비롯한 글로벌 경기 회복 국면에 접어들고 있어 여행객들의 소비가 급격하게 꺾일 가능성은 낮아 보인다. 또 일본은 2020년 도쿄하계올림픽을 맞아 여행객 유치를 위한 방일 장려 정책을 펼칠 가능성이 높고, 특히 중국의 경우 일시 비자 면제 등의 혜택을 제공할 가능성도 제기되고 있어 동사의 가장 큰 수혜가 예상된다.

방일 여행객/중국인 소비액

(단위: 십억엔)



자료: 일본관광청, JTC, SK 증권

JTC 실적추이

(단위: 억엔)

구분	2012	2013	2014	2015	2016	3Q 17 누적
매출액	77	122	298	657	500	412
(YoY)	(140.6%)	(58.4%)	(144.3%)	(120.5%)	(-23.9%)	-
영업이익	7	11	34	94	25	24
(OPM)	(9.1%)	(9.0%)	(11.4%)	(14.3%)	(5.0%)	(5.8%)

자료: JTC, SK 증권

JTC 매출 비중

중국	한국	태국	기타
83.9%	13.9%	1.9%	0.3%

자료: JTC, SK 증권

최고의 입지에 위치한 JTC 브랜드

핵심 단체 관광지에 위치한 JTC 브랜드는 지역 랜드마크 자리매김할 잠재력을 갖고 있다.

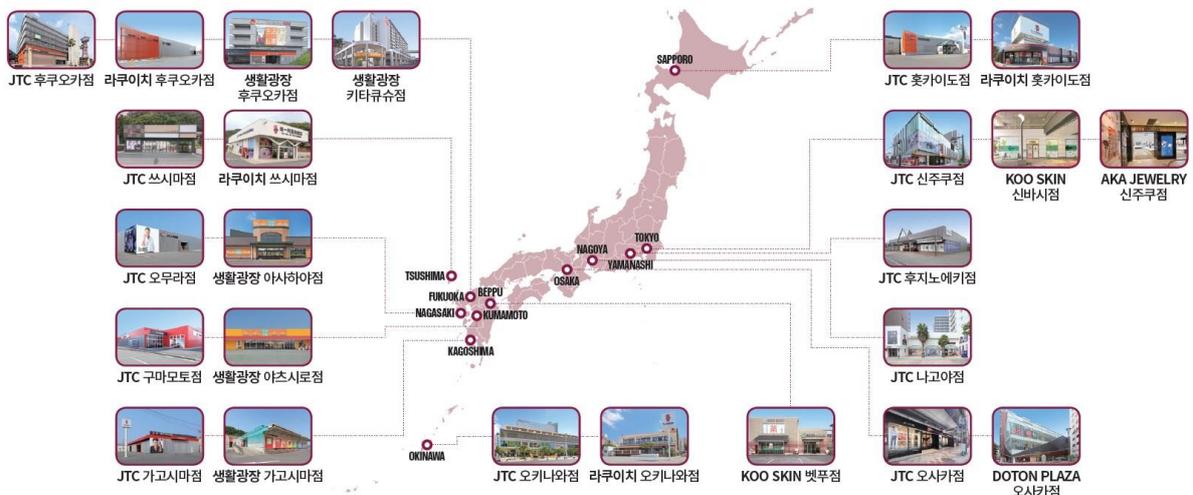
JTC는 도쿄/오사카/삿포로 등 핵심 단체 관광지에 총 6개 브랜드 24곳의 매장을 보유하고 있다. 총 매장면적은 41,602m²(약 12,585 평)으로 사후면세점 주요 업체 중 면적 기준 2위를 기록 중이다. 지난해 7월, 일본 오사카 도톤보리 지역에 공식 오픈한 'Doton Plaza'를 주목해 본다. 오사카 도톤보리는 한국/중국 단체 관광객이 가장 많이 찾는 여행지 중 한 곳이다. 특히 도톤보리를 중심으로 숙박을 하는 여행객들이 많다는 점에서 도톤보리 중심 지역에 위치한 'Doton Plaza'를 이용하는 단체/개별여행객들이 크게 늘어날 것으로 예상된다. 또 간사이 공항과의 직통 버스 운행 및 짐 보관 서비스 등을 제공함에 따라 여행객 유동성은 충분히 확보했다는 판단이다. 'Doton Plaza'는 도쿄/후쿠오카/오키나와 지역에도 추가 출점을 준비 중이며, 지역 랜드마크로 충분히 자리매김 할 수 있을 것으로 판단된다.

오사카 도톤보리 'Doton Plaza' 입점 위치



자료 : Google Maps 발췌, SK 증권

JTC 일본 점포 현황



자료 : JTC, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 4일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----