



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3373-8880



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

1Q18 IPO 결산

2018년 1분기 IPO 시장은

'새로운 Business Model'을 갖고 있는 기업들이 등장하며
공모건수 13건, 공모금액 약 4,800억원을 기록했습니다.
1분기 기준 공모건수 및 공모금액 모두 최고 수준입니다.

숨가쁘게 달려왔던 1분기와 달리

4월은 상장 예정기업 수는 적지만, 매우 중요한 분기점이 될 전망입니다.

먼저 4월 5일 공식 출범을 앞둔 코스닥 벤처펀드로 인해

이미 상장되어있는 코스닥 벤처 기업들의 관심이 높아질 것으로 보입니다.

한편 대어(大魚)급으로 분류되는 기업들의 상장이 4월 이후 예정되어 있어
대기업 중심의 공모시장이 형성될 가능성이 높습니다.

하지만 '새로운 Business Model'에 대한 투자자들의 관심은 여전히 유효합니다.

오는 4월 6일 상장을 앞둔 'JTC'도

우리에게 익숙하지 않은 사후면세점 사업을 영위한다는 점에서 흥미롭습니다.

오랜만에 국내 증시 문을 두들기는 일본 기업이라는 점에서,

특히 장기 불황의 그늘에서 벗어난 이후 처음 상장에 나서는 일본 기업이라는 점에서
상장 이후 방향성에 귀추가 주목됩니다.

기업분석

JTC

일본으로 여행 갈 땐 JTC를 알고 가자

1 분기 사상 최고 공모금액, 공모건수 달성

올해 1 분기는 공모건수와 공모금액 모두 최고 기록을 달성했다. 연간 최고 기록 경신도 문제 없어 보인다.

2018 년을 맞이하며 올해 IPO 시장은 공모건수와 공모금액 모두 최고 기록을 갱신할 가능성이 높다고 전망한 바 있다. 눈 깜짝할 사이에 지나가버린 지난 2018 년 1 분기를 되돌아보면, 올해 사상 최고의 IPO 실적을 달성할 가능성은 여전히 높아 보인다. 우선 공모건수가 크게 늘었다. 지난 2014 년과 2015 년 1 분기에는 단 3 건의 공모가 진행된 반면, 2018 년 1 분기 공모건수는 13 건으로 크게 증가했다. 당연한 이야기지만 공모금액도 늘었다. 2014 년 1 분기 공모금액 약 700 억원에 비해 2018 년 1 분기는 약 4,800 억원의 공모금액을 기록했다.

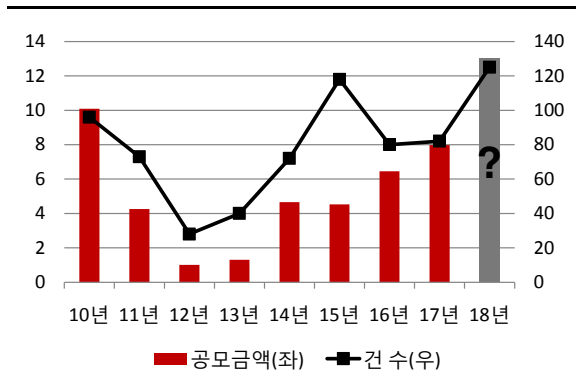
2 월에는 '설날'과 '평창동계올림픽'을 맞아 투자자들의 관심이 분산되면서 IPO 시장 분위기가 조금 가라앉는 듯 했지만, 3 월들어 다시 청약경쟁률 1,000 대 1 을 상회하는 기업이 등장하며 활기를 되찾았다. 중소/벤처기업 전문 투자조합 '린드먼아시아'는 청약경쟁률 1,039 대 1 을 기록하였으며, O2O 플랫폼 기업으로 처음 상장에 도전한 '케어랩스'도 886 대 1 의 높은 청약경쟁률을 기록했다. 두 기업 모두 희망공모가 밴드 상단을 웃도는 확정 공모가를 받았을 뿐만 아니라, 상장 첫날 공모가 대비 160%의 수익률을 달성했다.

3 월 신규 상장기업 공모 결과

종목명	공모가(원)	공모금액(억원)	상장일	청약경쟁률
린드먼아시아	6,500	221	3.14	1,039.51 :1
에코마이스터	5,200	70	3.15	213.78 :1
애경산업	29,100	1,979	3.22	2.38 :1
케어랩스	20,000	260	3.28	886.14 :1
JTC	8,500	895	4.06	465.63 :1

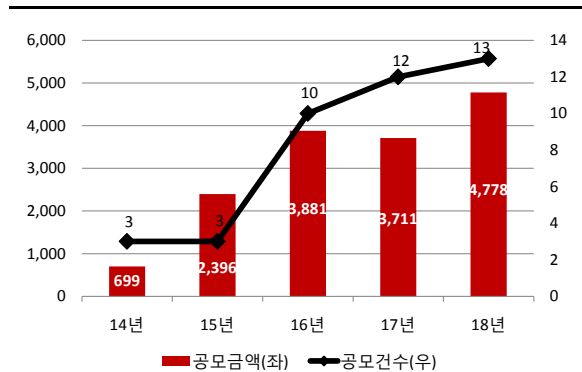
자료 : 한국거래소, SK 증권

연도별 공모금액 및 공모건수 추이 (단위 : 조원 건)



자료 : 한국거래소, SK 증권

연도별 1Q 공모금액 및 공모건수 추이 (단위 : 억원 건)



자료 : 한국거래소, SK 증권 / SPAC 합병 제외

연도별 1Q 신규 상장 종목 List

연도	종목명	시장구분	상장일	공모가(원)	공모주식수(주)	공모금액(억원)
2014년	한국정보인증	KOSDAQ	2014-02-04	1,800	5,400,000	97
	인터파크INT	KOSDAQ	2014-02-06	7,700	6,807,073	524
	오이솔루션	KOSDAQ	2014-02-27	10,000	776,945	78
2015년	포시에스	KOSDAQ	2015-02-11	9,100	1,300,000	118
	세화아이엠씨	KOSPI	2015-03-19	16,300	1,310,500	214
	엔에스쇼핑	KOSPI	2015-03-27	235,000	878,181	2,064
2016년	한솔씨애플	KOSDAQ	2016-01-27	13,000	900,000	117
	크리스탈신소재	KOSDAQ	2016-01-28	3,000	9,300,000	279
	유니트론텍	KOSDAQ	2016-02-02	14,000	655,000	92
	아이엠텍	KOSDAQ	2016-02-03	7,500	4,300,000	323
	제이에스코퍼레이션	KOSPI	2016-02-04	23,000	3,283,132	755
	안트로젠	KOSDAQ	2016-02-15	24,000	700,000	168
	큐리언트	KOSDAQ	2016-02-29	21,000	1,548,000	325
	AP위성통신	KOSDAQ	2016-03-04	9,700	3,258,000	316
	팬젠	KOSDAQ	2016-03-11	16,500	1,650,000	272
대림씨엔에스	KOSPI	2016-03-30	27,700	4,456,181	1,234	
2017년	유바이오로직스	KOSDAQ	2017-01-24	6,000	3,200,000	192
	서플러스글로벌	KOSDAQ	2017-01-25	8,000	4,400,000	352
	호전실업	KOSPI	2017-02-02	25,000	1,664,670	416
	피씨엘	KOSDAQ	2017-02-23	8,000	1,500,000	120
	모바일어플라이언스	KOSDAQ	2017-02-24	3,500	3,766,285	132
	에프엔에스테크	KOSDAQ	2017-02-27	14,000	1,000,000	140
	신신제약	KOSDAQ	2017-02-28	4,500	3,250,000	146
	에스디생명공학	KOSDAQ	2017-03-02	12,000	4,800,000	576
	덴티움	KOSPI	2017-03-15	32,000	2,545,831	815
	아스타	KOSDAQ	2017-03-20	8,000	1,750,000	140
	코미코	KOSDAQ	2017-03-23	13,000	2,500,000	325
서진시스템	KOSDAQ	2017-03-27	25,000	1,430,000	358	
2018년	씨앤지하이테크	KOSDAQ	2018-01-25	16,000	1,288,000	206
	SG	KOSDAQ	2018-01-26	6,000	3,132,530	188
	배럴	KOSDAQ	2018-02-01	9,500	1,710,000	162
	링크제니시스	KOSDAQ	2018-02-05	30,000	300,000	90
	카페24	KOSDAQ	2018-02-08	57,000	900,000	513
	알리코제약	KOSDAQ	2018-02-12	12,000	2,350,000	282
	아시아종묘	KOSDAQ	2018-02-12	4,500	1,000,000	45
	동구바이오제약	KOSDAQ	2018-02-13	16,000	2,069,120	331
	엔지캠생명과학	KOSDAQ	2018-02-21	56,000	770,000	431
	린드먼아시아	KOSDAQ	2018-03-14	6,500	3,398,058	221
	에코마이스터	KOSDAQ	2018-03-15	5,200	1,340,000	70
	애경산업	KOSPI	2018-03-22	29,100	6,800,000	1,979
	케어랩스	KOSDAQ	2018-03-28	20,000	1,300,000	260

자료 : 한국거래소, SK 증권 / SPAC 합병 제외

새로운 Business Model에 쏠린 관심

정부의 코스닥 활성화 정책과 맞물려 새로운 Business Model을 갖고 있는 종목들이 대거 등장하기 시작했다.

2018년 1분기 IPO 시장 특징을 한 문장으로 요약하면 '새로운 Business Model의 발굴'이라고 할 수 있다. ① 지난해부터 올해 초까지 주식시장이 강세를 보이면서 기존 상장 종목들에 대한 추가 상승 여력이 부족했다는 점, ② IT 등 시장 주도업종의 일시적인 부진, ③ 대내외적 불안요소 등장과 함께 글로벌 증시 둔화 우려 등이 맞물려 새로운 성장성을 보여줄 만한 기업에 투자자들의 관심이 몰렸다.

'새로운 Business Model'을 갖고 있는 대표적인 기업으로 '카페24'와 '케어랩스'를 들 수 있다. 국내 최초로 '테슬라 요건(이익미실현 요건)' 상장에 성공한 '카페24'는 온라인 쇼핑에 특화된 플랫폼을 제공한다는 점에서 시장의 뜨거운 관심을 받았다. 'K-문화'의 확산과 한중 관계개선 등 국내/외 온라인 쇼핑물 이용 고객이 늘어날 가능성이 높아 투자자들의 관심이 계속될 것으로 판단된다. '굿닥', '바비톡' 등 인기 모바일 어플리케이션을 보유한 O2O 플랫폼 전문기업 '케어랩스'도 새로운 Business Model을 바탕으로 성공적인 증시 상장을 이뤄냈다. 국내 1위 헬스/뷰티케어 플랫폼으로서의 위치와 그 동안 축적한 병/의원 및 사용자 DB를 바탕으로 사업영역을 확장해나가는 모습은 스타트업 기업들의 성장 교본이 될 전망이다.

2018년 신규상장 종목 수익률

코드	종목명	섹터	상장일	공모가(원)	수익률 (상장일 증가 기준)	수익률 (18/03/30 기준)
A264660	씨앤지하이테크	반도체 및 관련장비	2018-01-25	16,000	16.6%	-8.8%
A255220	SG	건축소재	2018-01-26	6,000	-12.3%	-11.0%
A267790	배럴	섬유 및 의복	2018-02-01	9,500	42.1%	68.9%
A219420	링크제니스	일반 소프트웨어	2018-02-05	30,000	35.0%	-62.3%
A042000	카페24	인터넷 서비스	2018-02-08	57,000	48.6%	123.7%
A260660	알리코제약	제약	2018-02-12	12,000	95.8%	85.4%
A154030	아시아종묘	식료품	2018-02-12	4,500	1.6%	-6.2%
A006620	동구바이오제약	제약	2018-02-13	16,000	160.0%	155.6%
A183490	엔지캠생명과학	바이오	2018-02-21	56,000	52.1%	75.5%
A277070	린드먼아시아	창업투자 및 증권	2018-03-14	6,500	160.0%	53.5%
A064510	에코마이스터	기계	2018-03-15	5,200	16.0%	2.9%
A018250	애경산업	개인생활용품	2018-03-22	29,100	16.8%	15.3%
A263700	케어랩스	의료 장비 및 서비스	2018-03-28	20,000	160.0%	187.5%

자료 : 한국거래소, Dataguide, SK 증권 / SPAC 합병 제외

주 : 링크제니스는 무상증자에 따른 권리락 발생

상장예비심사 청구 늘어나

1분기 상장예비심사 청구건수로 사상 최고 수준이다. 올해 IPO 시장의 흥행이 예상되는 부분이다.

올해 공모건수와 공모금액 모두 최고 기록을 갱신할 가능성이 높다고 본 이유는 크게 두 가지이다. 첫째, 정부가 발표한 '코스닥시장 활성화 방안'에는 상장요건을 크게 완화하는 내용들이 담겨있고, 둘째, 공모규모 1 조원을 넘을 것으로 예상되는 대기업들의 상장이 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 앞서 언급한 바와 같이 성장 잠재력이 뛰어난 기업들을 많이 발굴하기 위한 정부 정책(코스닥 활성화 정책)의 변화는 늘어난 상장예비심사 청구 건수로 확인할 수 있다. 올해 1분기 접수된 상장예비심사 청구건수는 최근 5년래 가장 많은 14 건이다. 상장 심사 과정에서 시간이 얼마나 걸릴지 알 수 없기에 상장예비심사 신청 기업의 상장 시점을 쉽게 가늠하기는 어렵지만, 많은 기업들이 증시의 문을 두들기고 있다는 점에서 올해 하반기에 접어들수록 공모 건수는 더욱 늘어날 가능성이 높다는 판단이다. 또, 대어(大魚)급으로 평가 받는 'SK 루브리컨츠'의 상장예비심사 청구 신청이 승인(3/30)되었다. 'SK 루브리컨츠'는 이후 상장을 시도할 대형 IPO 기업들에 대한 마중물 역할을 할 것으로 예상된다. 롯데지주 출범 이후 첫 상장을 준비 중인 '롯데정보통신', LCC 업체 중 세 번째로 상장을 준비 중인 '티웨이항공' 등도 올해 1분기 상장예비심사 청구서를 접수한 상태다.

연도별 1Q 상장예비심사 청구 기업

(단위: 건)

2014	2015	2016	2017	2018
4	11	11	8	14

자료 : 한국거래소, SK 증권

주 : 2014년~2017년은 상장 승인까지 모두 완료된 기업 기준, 2018년은 청구서 접수 기준

올해 1분기 상장예비심사 청구서 접수 기업(상장완료 기업 제외)

시장구분	종목명	상장구분	청구일	진행사항	상장주선인	비고
코스닥	싸이토젠	신규상장	2018-02-20	청구서 접수	키움증권(주)	자연과학 및 공학 연구 개발
유기증권	SK루브리컨츠	신규상장	2018-02-26	심사 승인(3/30)	한국투자증권(주),삼성증권(주)	석유 정제품 제조
코스닥	아이큐어	신규상장	2018-03-07	청구서 접수	키움증권(주)	의약품 제조
유기증권	롯데정보통신	신규상장	2018-03-15	청구서 접수	미래에셋대우(주)	시스템 통합 및 관리
유기증권	에코프로비엠	신규상장	2018-03-21	청구서 접수	대신증권(주),하나금융투자(주)	1/2차전지 및 축전지 제조
코스닥	에스비에인베스트먼트	신규상장	2018-03-22	청구서 접수	미래에셋대우(주)	기타 금융업
코스닥	올릭스	신규상장	2018-03-26	청구서 접수	엔에이치투자증권주식회사	신약 개발
코스닥	에스에스알	신규상장	2018-03-27	청구서 접수	하나금융투자(주)	소프트웨어, 모의해킹 컨설팅
코스닥	휴네시온	신규상장	2018-03-28	청구서 접수	엔에이치투자증권주식회사	소프트웨어 개발 및 공급
코스닥	디아이티	신규상장	2018-03-29	청구서 접수	삼성증권(주)	특수 목적용 기계 제조
코스닥	엠코르셋	신규상장	2018-03-29	청구서 접수	대신증권(주)	봉제의복 제조
코스닥	트윈	신규상장	2018-03-29	청구서 접수	대신증권(주)	소프트웨어 개발 및 공급
유기증권	티웨이항공	신규상장	2018-03-30	청구서 접수	신한금융투자(주),대신증권(주)	항공 여객 운송
코스닥	한국유니온제약	신규상장	2018-03-30	청구서 접수	DB금융투자주식회사	의약품 제조

자료 : 한국거래소, SK 증권

IPO 시장의 분기점이 될 4 월

**4 월을 기점으로 공모시장 분위기는
중소형→대형으로 넘어갈 가능성이
높다. 새로운 Business Model
찾기도 계속될 것으로 보인다.**

숨가쁘게 달려왔던 1 분기를 마치고, 4 월은 잠시 휴식기를 맞이할 것으로 보인다. 현재 4 월 신규 상장 예정되어 있는 기업은 일본 사후면세점 전문기업 'JTC(4/6 상장예정)'를 제외하고 없다. 하지만 4 월은 두 가지 측면에서 매우 중요한 분기점 역할을 할 것으로 판단된다.

첫째, 올해 초 코스닥 활성화 정책의 일환으로 정부가 제시했던 코스닥 펀드가 4 월 공식 출범한다. 코스닥 활성화 정책에는 상장 요건을 완화함으로써 성장잠재력이 큰 기업들을 증시로 유인하고자 하는 방안도 있지만, 기존 코스닥 시장의 활성화를 위한 방안도 담겨 있다. 오는 4 월 5 일 54 곳의 자산운용사에서 64 개 벤처펀드가 동시에 출시 될 예정인 가운데, 코스닥 벤처펀드는 전체 포트폴리오의 50%를 벤처기업에 투자해야 한다는 점에서 단기적으로 신규 상장기업 보다 기(既)상장된 벤처기업들에 대한 선호도가 높아질 것으로 판단된다. 하지만 중장기적으로 코스닥 벤처펀드에는 신규 상장 공모주식의 30%가 우선 배정되기 때문에 향후 공모주 투자수단으로서의 역할도 가능할 전망이다.

둘째, 'SK 루브리컨츠'의 상장예비심사가 승인(3/30)을 시작으로 대어(大魚)급 IPO 기업들의 상장이 이어질 전망이다. 올해 1 분기는 중소형 제약/바이오 기업들을 비롯하여 성장 잠재력이 높은 기업들의 상장이 주(主)를 이뤘다면, 4 월을 기점으로 대기업들에 보다 초점을 맞춰야 할 것으로 판단된다. 상장예비심사를 통과한 'SK 루브리컨츠'는 공모금액만 1 조원을 상회할 것으로 예상되며, 올해 안 상장유력 후보 중 하나인 '교보생명'도 공모금액 1 조원을 넘길 전망이다. 게임 '배틀그라운드' 개발사로 알려진 '블루홀', K-OTC 시가총액 1 조에 달하는 매트리스 전문 업체 '지누스', 국내 세 번째로 상장을 준비중인 '티웨이항공'의 상장도 이어진다. 하반기에는 2018 년 코스닥 공모 1 위를 차지할 것으로 예상되는 '카카오게임즈'와 공모금액 2 조원을 넘어설 것으로 예상되는 '현대오일뱅크'의 상장도 예정되어 있다.

그럼에도 '새로운 Business Model'에 대한 투자자들의 관심은 줄곧 유지될 것으로 판단된다. 오는 4 월 6 일 상장을 앞둔 일본 사후면세점 전문기업 'JTC'도 우리에게 익숙하지 않은 '사후면세점(Tax refund)'이라는 사업을 바탕으로 상장을 준비 중이다. 이번 상장을 통해 우리나라 사후면세점 시장까지 영역을 확장할 예정이다. 오랜만에 국내 증시를 두들기는 일본 기업이라는 점에서, 특히 장기 불황의 그늘에서 벗어난 이후 처음 상장에 나서는 일본 기업이라는 점에서 상장 이후 방향성에 귀추가 주목된다. '킹 오브 파이터즈'라는 게임으로 잘 알려진 일본 기업 'SNK 코퍼레이션'도 하반기 우리나라 증시 상장을 준비하고 있는 가운데, 'JTC'의 상장은 일본 기업들에 대한 투자자들의 관심을 끌어올릴만한 충분한 기폭제 역할을 할 수 있을 것으로 판단된다.

Company Analysis

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

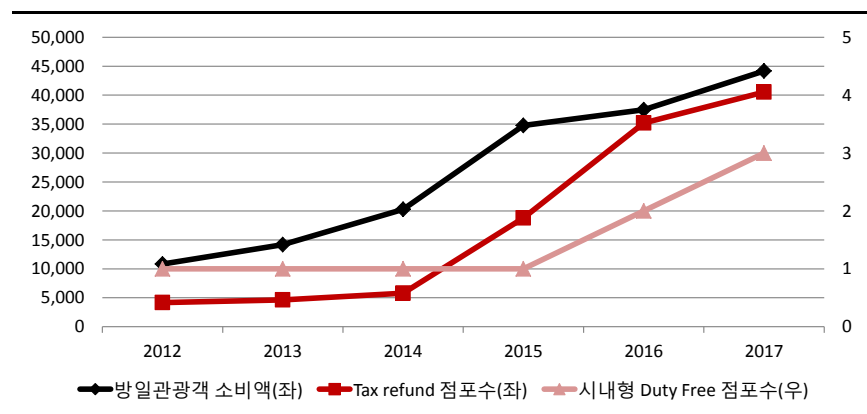
관세율보다 소비세율이 높은 일본의 경우 사후면세점이 자리잡을 수밖에 없는 구조이다.

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

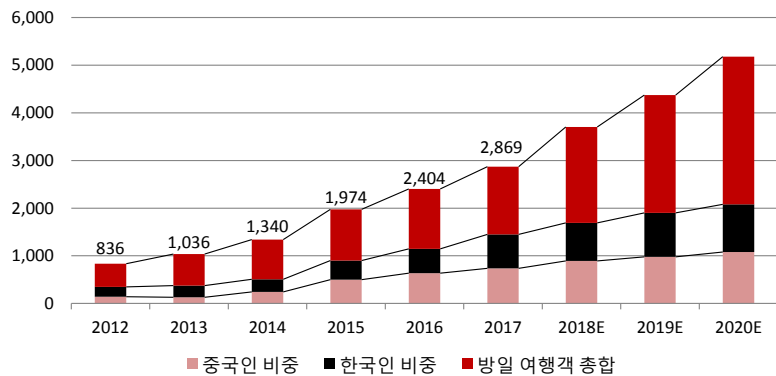
늘어나는 방일 관광객

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

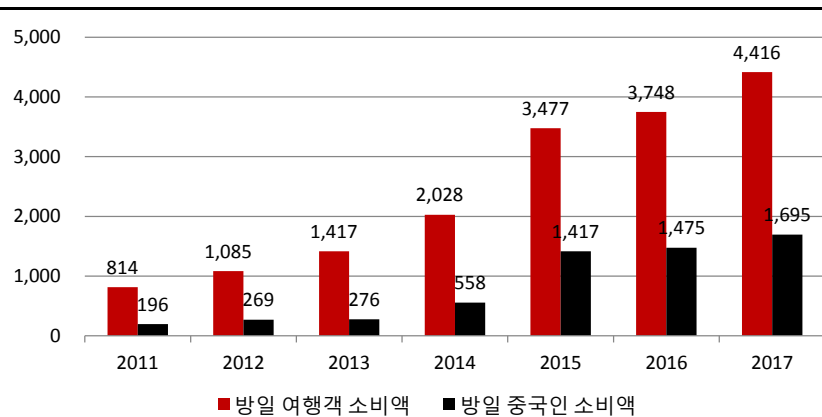
더 많이 소비하는 여행객

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.

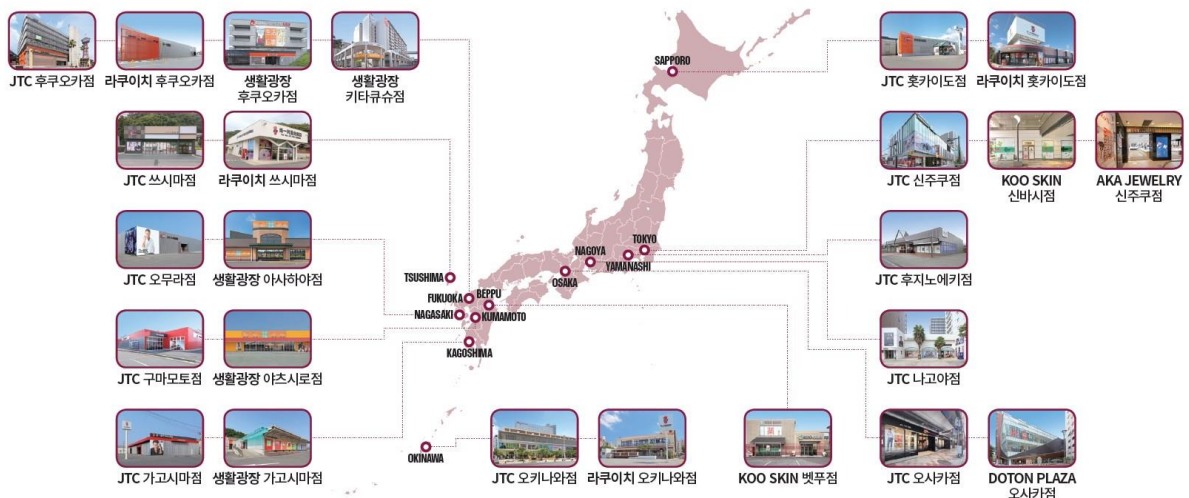
JTC는 도쿄/오사카/삿포로 등 핵심 단체 관광지에 총 6개 브랜드 24곳의 매장을 보유하고 있다. 총 매장면적은 41,602m²(약 12,585 평)으로 사후면세점 주요 업체 중 면적 기준 2위를 기록 중이다. 지난해 7월, 일본 오사카 도톤보리 지역에 공식 오픈한 'Doton Plaza'를 주목해 본다. 오사카 도톤보리는 한국/중국 단체 관광객이 가장 많이 찾는 여행지 중 한 곳이다. 특히 도톤보리를 중심으로 숙박을 하는 여행객들이 많은 점에서 도톤보리 중심 지역에 위치한 'Doton Plaza'를 이용하는 단체/개별여행객들이 크게 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 4 월 4 일 기준)

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