

# JTC (950170 KS)



시가총액: 6,266억원

## 일본 인바운드 증가 수혜주

강수연 ☎ (02) 3772-1552 / ✉ sykang@shinhan.com  
성준원 ☎ (02) 3772-1538 / ✉ jwsung79@shinhan.com

### [기업 개요]

- 1993년 5월 설립된 일본 사후면세 기업(4/6 코스닥 상장)
- 일본 관광의 골든루트인 도쿄-후지산-오사카 및 규슈, 오키나와 지역 등에 점포 출점, 현재 점포 수 24개로 2위
- 매출 비중: 단체 관광객 98% / 개별여행객 2%  
중국인 84% / 한국인 14% / 태국인 및 기타 2%
- 2017년 기준 내점객 수 443만명(전체 입국자의 15%)

### [실적 추이 및 전망]

- FY15 매출액과 영업이익의 최고 기록, 11~14년까지 원전 사태 이후 관광객 없다가 15년에 입국자 폭발적 증가
- FY16 매출액 5,331억원(-14.9% YoY), 영업이익 325억원(-64.1% YoY). 점포 확장 및 경쟁 심화
- FY17 매출액 5,665억원(+6.3% YoY), 영업이익 347억원(+6.8% YoY) 전망. 경쟁 마무리 및 실적 정상화 단계
- FY18 매출액 6,400억원(+13.0% YoY), 영업이익 432억원(+24.5% YoY) 전망. 실적 성장 단계

### [산업 및 경쟁 업체]

- 일본은 한국과 달리 시내 사전면세점(Duty-free)은 실패했고 사후면세점(Tax-free)이 발달 (관세율 < 소비세율)
- 전문 사후면세점(외국인 단체관광객 대상)은 9개 업체, 연간 매출이 5,000억원 이상인 업체는 JTC, Laox(8202 JP)
- 경쟁 업체 Laox: 2015년 FIT(개별여행객) 타겟으로 전략 변화 추진, 효과 미미해 2016년 영업이익 역성장(적자전환), 2017년과 2018년에도 실적 개선폭은 크지 않을 전망. 반면, JTC는 단체 고객 위주로 안정적인 실적 성장 기대

### [투자포인트]

#### 1. 일본 인바운드 관광객 증가세 지속

- 일본 입국자 16년 2,404만명(+21.8%), 17년 2,869만명(+19.3%) 기록, 18년 3,400만명(+18.5%) 전망
- 일본 입국자 중 중국인/한국인 비중은 각각 25.6%, 24.9%, 중국인과 한국인을 주요 고객으로 확보한 동사의 수혜 지속
- 2020년 중국인 입국자 1천만명 이상 가능. 도쿄올림픽을 앞두고 중국인 입국자 비자 완화, 면세품 범위 확대도 기대
- 18년 하반기~19년 초 크루즈선(상해-제주-규슈) 운항이 본격화되면 JTC 방문 가능 관광객 증가세가 가속화될 전망

#### 2. 모객 및 제품경쟁력

- 16~17년 경쟁 속에서 인바운드 여행사와의 강력한 네트워크를 가지고 있는 JTC의 실적이 돋보임, 일본의 중국 전문 랜드사 864개 중 770개 랜드사와 계약
- 'Made in Japan' 제품을 선호하는 중국인 관광객을 타겟으로 JTC 자체 PB 상품 판매 확대(비중 58% 이상)
- 강력한 여행사 네트워크, 탁월한 제품경쟁력, 이익률 높은 PB 상품을 통한 마진을 개선

### [Valuation]

- 현재 주가는 FY18 예상 실적 기준 PER 19~20배 수준
- 일본 인바운드 여행사인 하나투어채권(6561 JP)의 2018년 예상 실적 기준 최근 PER은 27~35배에서 움직임
- 국내 대표 면세점인 호텔신라(008770 KS)의 13~15년(중국인 관광객 증가 시기) PER은 35~40배
- 일본 인바운드의 장기 성장성은 확실함, PER 30배 적용(18년 순이익 320억 X 30배 = 9,600억원) 충분히 가능

02월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2015	626.6	90.4	90.5	60.2	2,437	N/A	4,750	0.0	(0.1)	0.0	50.5	(8.2)
2016	533.1	32.5	26.3	14.9	595	(75.6)	4,834	0.0	(0.5)	0.0	12.4	(15.9)
2017F	566.5	34.9	34.3	24.0	685	15.2	4,148	0.0	(0.8)	0.0	18.0	(23.2)
2018F	640.0	43.9	45.8	32.0	936	36.6	5,063	19.1	11.6	3.5	19.9	(24.9)
2019F	695.0	53.7	55.1	38.6	1,103	17.8	6,166	16.2	9.2	2.9	19.6	(30.7)

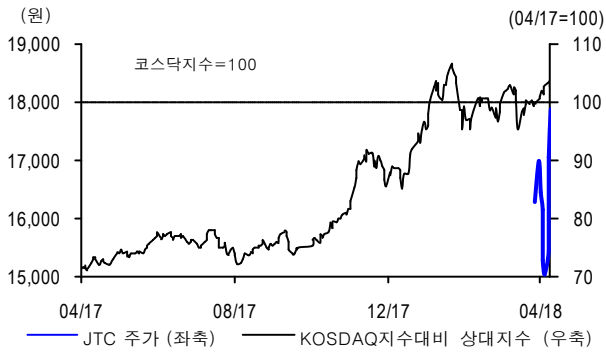
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

### Compliance Notice

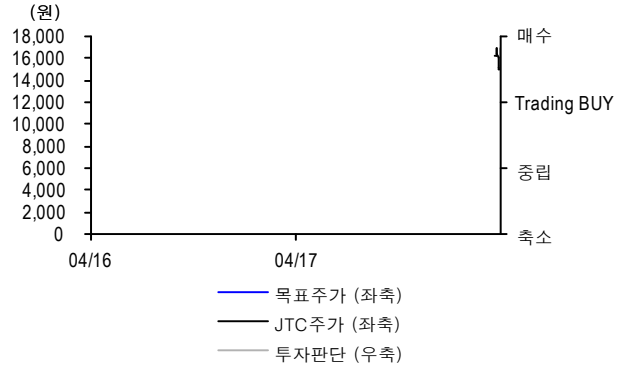
\* 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성: 강수연, 성준원) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다. 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적지와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

## JTC (950170)

### 주가차트



### 투자이견 및 목표주가 추이



### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

- | 매수  | 특정   |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자이견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자이견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자이견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul> |

### 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 04월 16일 기준)

매수 (매수)	93.78%	Trading BUY (중립)	3.56%
중립 (중립)	2.67%	축소 (매도)	0%

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준