

JTC (950170)

증가하는 방일 관광객, 그 중에서도 중국인 관광객 증가에 주목하자

Mid-Small cap

강동근



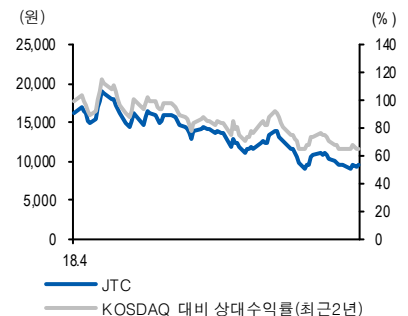
02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/20)	9,380원
자본금	23억원
시가총액	3,284억원
주당순자산	5,059원
부채비율	48.18
총발행주식수	35,005,517주
60일 평균 거래대금	63억원
60일 평균 거래량	522,217주
52주 고	19,050원
52주 저	9,150원
외인지분율	0.00%
주요주주	구철모 외 8 인 64.43%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.5)	(41.6)	0.0
상대	(0.8)	(34.0)	0.0
절대(달러환산)	(2.7)	(44.0)	0.0



자료: Myresearch

일본의 단체관광 중심 면세점업체

- JTC는 1994년 일본에 설립된 면세점업체로 방일 단체 관광객을 대상으로 사후면세 제품을 판매하고 있음. 현재 JTC, 생활광장, 도톤플라자 등 총 6가지 브랜드를 보유하고 있으며 전국 주요 관광지에 총 24개의 점포를 운영 중. 올해 4월 코스닥에 상장함.
- 매출액의 고객별 비중은 단체 관광객이 98%, 개별 관광객이 2%로 단체 관광객이 주요 타겟층이며 관광객 국적별 비중은 중국인 96.3%, 한국인 20.5%, 기타 3.2%로 중국인 관광객이 동사의 주요 고객임. 중국인 단체 관광객 매출 비중이 압도적으로 높은 이유는 동사가 중국 관광사를 대상으로 단체 관광객 독점 송객 계약을 맺고 있기 때문.

2020년 도쿄 올림픽까지 지속 성장할 방일 관광객

- 동사의 매출액은 방일 중국인 관광객이 본격적으로 증가하기 시작한 2014년부터 급증하기 시작함. 비록 2016년에 중국 정부의 해외소비 억제책 시행에 따른 중국인 인당 소비액 감소로 매출과 수익성 모두 급감하긴 하였으나 지속적인 방일 중국인 관광객 증가로 2017년에는 전년대비 매출액 +6%, 영업이익 +24% 성장을 기록. 2018년 1분기(18.03~18.05)에도 매출액 132억 엔(+12% YoY), 영업이익 84억엔(+86% YoY)을 기록하는 등 호실적이 지속됨.
- 일본 정부는 도쿄 올림픽이 개최되는 2020년까지 방일 여행객 4천만명을 목표로 관광 인프라 투자 및 홍보를 진행 중에 있으며 이 관광 활성화 정책은 지속적인 입국자수 증가로 효과가 입증되고 있음. 증가하는 방일 입국자수 가운데 중국인 관광객수 비율은 2015년부터 꾸준히 22% 내외 수준을 유지하고 있으며 한국인 관광객수 비율 또한 2015년 18%에서 2017년 23%까지 증가함. 동사는 증가하는 방일 중국인 및 한국인 관광객수에 맞추어 주요 관광지에 지속적인 점포 확대를 계획하고 있으며 이로 인한 외형 성장 및 수익성 개선 효과가 기대됨.

올해에도 실적 성장 지속

- 동사의 2018년(18.03~19.02) 실적은 매출액 600억엔(+13% YoY), 영업이익 46억엔(+48% YoY), 지배순이익 31억엔(+24% YoY)으로 전망됨. 지속적인 방일 중국인과 한국인 관광객수 증가와 내점객 증가에 따른 외형 성장이 지속될 것으로 예상되기 때문.
- 상장 직후 설립한 케이박스를 통해 국내 사후면세점 시장에 진출하고 사전면세점업체 시티플러스 지분에 대한 조건부인수계약을 체결하는 등 국내 면세 시장으로 사업 영역 확대도 긍정적.

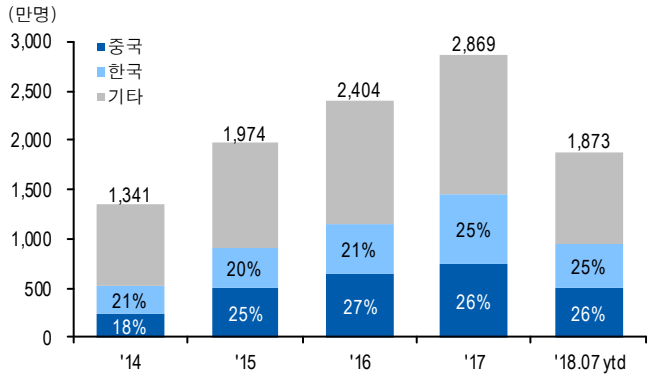
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결 / 2 월결산)

(단위: 억엔, 원, %, 배)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
매출액	299	658	501	532	600
영업이익	35	95	25	31	46
지배주주순이익	10	63	14	25	31
영업이익률	11.7	14.4	5.0	5.9	7.6
EPS	-	2,285	579	981	900
PER	-	-	-	-	10.4
PBR	-	-	-	-	1.5
ROE	-	56.6	11.6	17.0	18.4

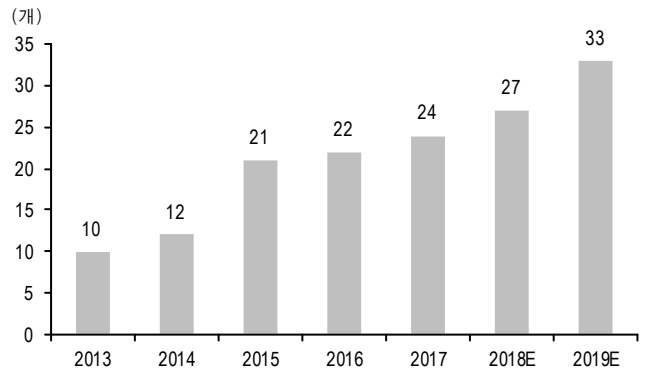
주: FY 2018 부터 연결 재무제표 자료: 유안타증권 리서치센터

일본 입국자수 및 중국인/한국인 입국자 비중 추이



자료: JNTO, 유안타증권 리서치센터

일본/한국 면세점 점포수 추이 및 계획



자료: JTC, 유안타증권 리서치센터

JTC (950170) 재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서	(단위: 억엔)				
결산 (2월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	123	299	658	501	532
매출원가			158	136	157
매출총이익			500	364	375
판매비			405	334	344
영업이익	11	35	95	25	31
EBITDA			97	29	36
영업외손익			0	-6	0
외환관련손익			0	0	0
이자손익			0	0	0
관계기업관련손익			1	0	0
기타			-1	-6	0
법인세비용차감전순이익			95	25	31
법인세비용			42	11	6
계속사업순이익			53	14	25
중단사업순이익			11	0	0
당기순이익	8	10	63	14	25
지배지분순이익			0	0	0
포괄순이익			62	14	25
지배지분포괄이익			62	14	25

현금흐름표	(단위: 억엔)				
결산 (2월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름			8	43	4
당기순이익			63	14	25
감가상각비			3	4	5
외환손익			0	0	0
중속, 관계기업관련손익			-1	0	0
자산부채의 증감			-84	60	0
기타현금흐름			27	-34	-25
투자활동 현금흐름			-23	-31	-11
투자자산			9	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)			-18	-15	-11
유형자산 감소			0	1	2
기타현금흐름			-13	-17	-2
재무활동 현금흐름			10	26	-18
단기차입금			-7	-11	-16
사채 및 장기차입금			20	40	-1
자본			0	0	0
현금배당			-3	-3	-1
기타현금흐름			0	0	0
연결범위변동 등 기타			0	0	0
현금의 증감			-5	38	-25
기초 현금			44	39	77
기말 현금			39	77	53
NOPLAT			52	14	25
FCF			69	20	0

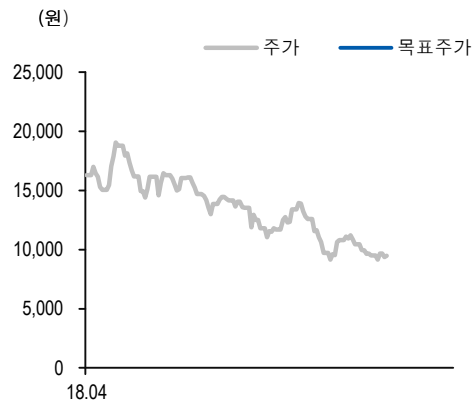
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억엔)				
결산 (2월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산			181	172	157
현금및현금성자산			39	77	53
매출채권 및 기타채권			48	25	30
재고자산			83	60	59
비유동자산			52	78	82
유형자산			28	41	45
관계기업등 지분관련자산			0	0	0
기타투자자산			18	33	34
자산총계			233	249	239
유동부채			96	76	58
매입채무 및 기타채무			27	28	38
단기차입금			9	15	14
유동성장기부채			0	0	0
비유동부채			27	53	37
장기차입금			22	40	26
부채총계			123	129	95
지배지분			110	121	144
자본금			6	6	6
자본잉여금			6	6	6
이익잉여금			94	105	128
비지배지분			0	0	0
자본총계			110	121	144

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (2월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS			2,285	579	981
BPS			3,970	4,992	5,776
DPS			598	598	199
PER					
PBR					
EV/EBITDA					
PSR					

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (2월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)			0.0	-24.0	6.3
영업이익 증가율 (% YoY)			0.0	-73.4	24.3
지배순이익 증가율 (% YoY)			0.0	-77.8	75.1
매출총이익률 (%)			76.0	72.7	70.5
영업이익률 (%)			14.4	5.0	5.9
지배순이익률 (%)			9.6	2.8	4.6
ROIC			0.0	19.2	22.3
ROA			27.1	5.6	10.3
ROE			56.6	11.6	17.0
부채비율 (%)			112.3	106.6	65.6
영업이익/이자비용 (배)			464.0	99.3	110.0

JTC (950170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-21	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-18

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.