

JTC (950170)

유효한 성장 Story, 아쉬운 Trigger 부재



▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

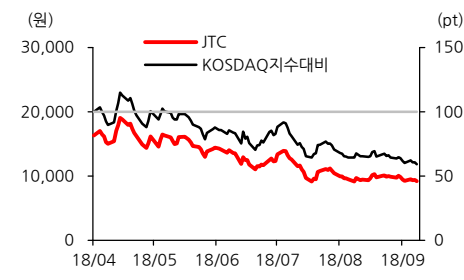
현재 주가(9/14)	9,230원
상승여력	-
시가총액	3,231억원
발행주식수	35,006천주
52 주 최고가 / 최저가	19,050 / 9,150원
90 일 일평균 거래대금	54.27억원
외국인 지분율	0.0%
주주 구성	
구절모(외 8인)	0.0%
Ura Yoshira	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.6	-32.1	N/A	N/A
상대수익률(KOSDAQ)	-14.2	-28.7	N/A	N/A

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017	2018E
매출액	627	533	533	574
영업이익	90	27	31	42
EBITDA	0	0	0	0
지배주주순이익	60	15	25	30
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a
순차입금	0	0	0	0
PER	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률	n/a	n/a	0.0	0.0
ROE	n/a	n/a	n/a	n/a

주가 추이



국내와 달리 일본에서는 사후면세점이 발달했습니다. 방일 관광객의 지속적 증가 추세 가운데 내년 일본 소비세를 인상, 2020년 도쿄 올림픽 등은 동사 성장에 촉매제로 작용할 것으로 기대됩니다.

일본 사후면세점 업계 수위 업체

'93년 설립하여 '04년부터 본격적으로 방일 관광객을 대상으로 사후면세점을 운영하는 업체이다. 현재 25개 점포로 일본 전역을 Coverage 하고 있으며, 점포 총 면적 기준으로 업계 2위이다. 주요 Target 대상은 단체 관광객이다. '17년 기준 국적별 내점 고객 매출액 비중은 중국 76%, 한국 21%, 기타 3%이다. '14년부터 방일 중국인 단체 관광객의 급증에 따라 동반 성장을 하고 있다('14년 중국인 매출액 비중 57%).

Q는 양호하고 P는 개선된다

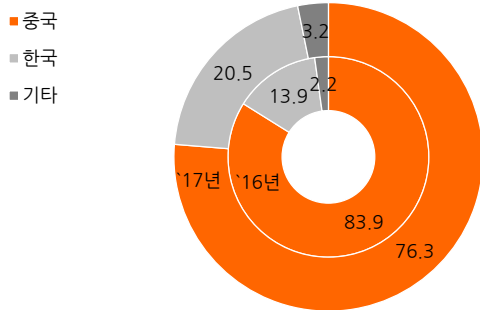
i. Q(내점 고객수): Q 측면은 양호해 보인다. 방일 중국인 관광객의 구조적 증가가 기대되기 때문이다. 중국 경제 성장에 따른 해외 여행 수요 증가(일본 선호도 1위), '20년 도쿄 올림픽, '25년 카지노 복합리조트 개장 등에 근거한다. 개별 관광 선호 추세에도 불구하고 모수 자체가 증가하는 만큼 내점 고객 증가는 무리 없을 것으로 예상된다. 동사도 개별 관광객 유치를 위해 신규점(도톤 플라자) 출시로 대응 중이다.

ii. P(객단가): P 측면은 점차 개선될 것으로 예상된다. '16년 중국 폭매 금지령으로 방일 중국 관광객 인당 쇼핑 지출액이 급감하며 동사는 역 성장을 기록했다(매출액 yoy -24%). 그러나 내년 P 증가 모멘텀 있다. 내년 10월 일본의 소비세율 인상(8%↗10%)이 예상되기 때문이다. '14년 소비세 인상 후 '15년 방일 관광객 인당 쇼핑 지출액이 38%(중국인 27%) 증가했던 사례를 볼 때 금번도 긍정적 효과가 기대된다.

자연재해는 일시적 악재, 추후 상승 Trigger는 환율

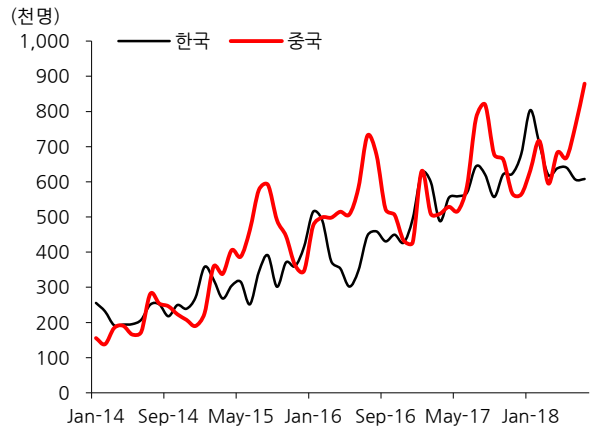
'18FY 실적은 매출액 5,742억원(yoy +8%), 영업이익 415억원(yoy +33%)으로 예상된다(원/엔 환율 1,000원). 양호한 1Q 실적에도 최근 일본의 잦은 자연재해 발생으로 주가가 부진한 상황이다. 현재 주가 '18F P/E 11x 수준이다. 성장 모멘텀(소비세율 인상, 도쿄 올림픽, 국내 사전 면세점 진출 가능성), Peer 대비 Valuation 매력 등을 고려 시 크게 부담 없는 구간이다. 위안화 절상이 상승 Trigger로 작용할 것이다.

[그림28] '16~'17년 국적별 내점 고객 매출액 비중



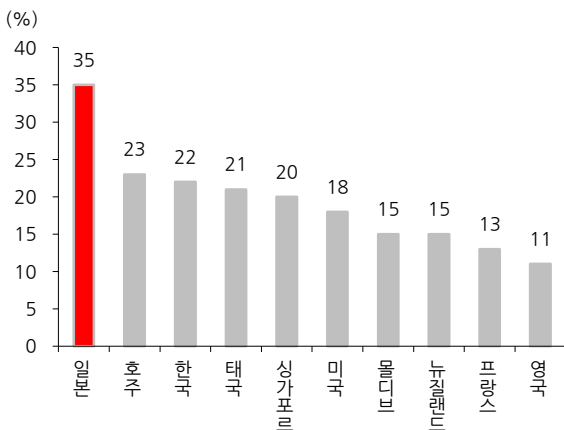
자료: JTC, 한화투자증권

[그림29] 방일 한국인과 중국인 월별 추이



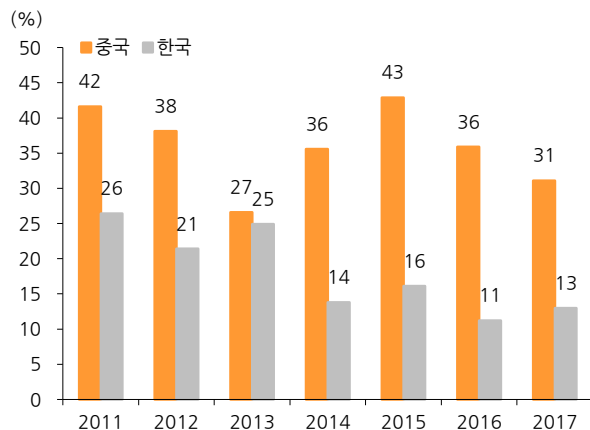
자료: 일본 관광청, 한화투자증권

[그림30] 중국인이 가고 싶은 여행지



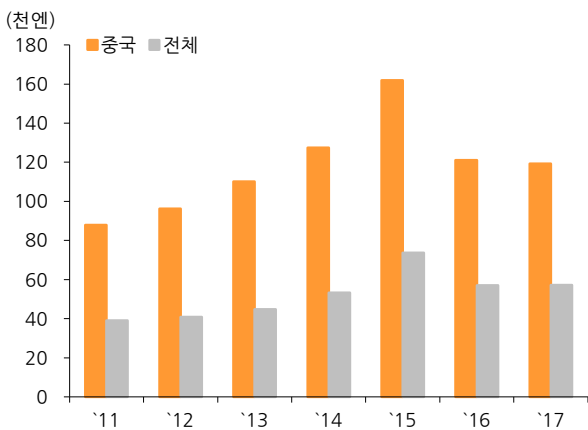
자료: UBS Evidence Lab, 한화투자증권

[그림31] 한국인과 중국인 단체 관광비 비중



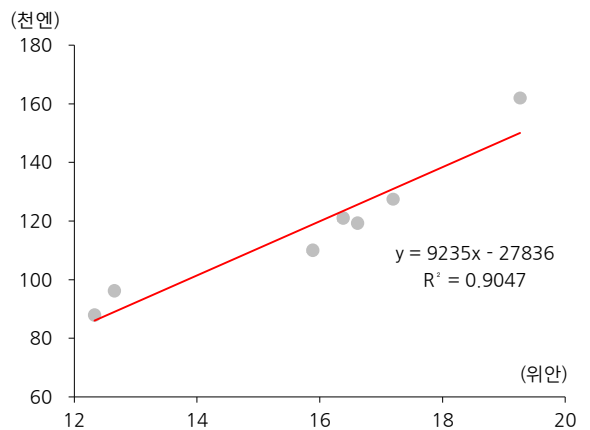
자료: 일본 관광청, 한화투자증권

[그림32] 방일 관광객 1인당 쇼핑 지출액 추이



자료: 일본 관광청, 한화투자증권

[그림33] 방일 중국인 1인당 쇼핑 지출액과 위안/엔 상관관계



자료: Bloomberg, 한화투자증권