

JTC 탐방노트

Mid-small cap

Analyst 윤 주 호
02. 6098- 6666
juho.yoon@meritz.co.kr

■ 기본사항

- > '94년 설립, '18년 4월 상장한 일본내 사후 면세점(Tax-Free) 사업 영위
- > Tax Free는 소비세만 면세로 Duty Free(소비세, 관세, 주세, 담배세 면제) 보다는 면세범위에서는 열위 이나 상품인도, 상품구성, 일반점포 가능한 점은 우위에 있음 . 일본은 Tax Free 시장이 더 발달되어있음.
- > 매출액 비중(3Q18 누적): 상품 97.5%, 부동산 임대 2.1%, 리스 0.4%
- > 주주현황: 구철모 외 10인 64.8% (FY 3Q18, '18.11월말 기준)

■ 주요제품군 및 사업분야

- > 여행사 통해 일본으로 오는 패키지 관광객들이 동사의 사후면세점에서 쇼핑하면서 매출 발생 구조
- > 일본 사후면세점(Tax Free) 성장: 신고제로 진출 용이, 세금 즉시 환급 용이성에 따라 '93년 4,000개에서 '17년 40,532개로 크게 증가, 일본은 세금이 싸고 인도가 발달되어 있지 않아 사전면세점(Duty Free)보다 사후면세점(Tax Free)이 보다 발달
- > 일본 내 7개 브랜드, 25개 점포 보유: 도쿄, 삿포로, 나고야, 오사카, 벳부, 후쿠오카 등 진출
- > 사후면세점(Tax Free)은 단체관광객의 쇼핑을 여행사를 통해 독점 송객, 맞춤형 상품과 공급량을 확보 위해 대량 주문, PB상품으로 원가 절감
- > 단체관광을 이용한 Tax free는 여행사, 가이드 네트워크 필요. B2C 비즈니스처럼 보이나 B2B 비즈니스 임
- > 국적별 내점고객 매출비중 ('17년)은 중국 76%, 한국 20% 등으로 중국인들 위주, 한국인들은 개별 자유 여행을 선호하여 방일 중국인 영향이 큼

■ 투자포인트 (Investment Points)

- > '18년 일본 태풍 31개(접근, 관통), 지진 3개 등 최악의 대외 환경 경험, 오사카 및 삿포로 공항 타격 등으로 '18.9월 매출액 역성장 경험, 자연재해 대비 연간 600억원 정도의 현금 보유
- > 방일 중국인 관광객은 꾸준히 증가: '14년 241만명, '15년 499만명, '16년 637만명, '17년 736만명, '18년 838만명까지 증가, '19.1월 YoY + 19.3% 성장세 기록
- > 경쟁사 대비 IT시스템 도입 등으로 본격 성장: 가이드와 손님을 여권으로 자동 분류하는 시스템 도입으로 수입 투명성 및 관련 수익금내역을 가이드에게 신속한 정보 제공 등 감점 보유
- > '19년 10월 일본 소비세 8% → 10%로 인상 예정, 과거 '14년 5%에서 8%로 인상하며 방일 관광객 소비액 증가 경험
- > 인력이 중요한 비즈니스: 970명 직원 중 약 70% 중국인 채용 -> 중국 인바운드에 특화
- > '20년 도쿄올림픽 수혜 가능: 민박허용, 비자 완화, 공항 인프라 등 정부차원에서 규제 완화로 인한 방문객 증가, 패키지 수요 회복 기대

■ 재무 및 실적

- > '18년 11월 말 연결기준 현금성 자산 919억 보유, 이익잉여금 1,330억원, 3Q18 기준 자본총계 2,391억원 (100엔당 1,000원 환산 시)
- > 현주가(8,710원, 시총 3,049억원) 기준 PBR 1.27배, '18년 적자가 아니기에 보수적인 관점에서 PBR 1배 유지
- > 자연재해로 인해 2Q18, 3Q18 매출액 각각 -13.8%, -14.5% YoY 역성장 경험

본 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 본 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 3월 4일 현재 본 자료에 언급된 종목의 유가증권 (DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 3월 4일 현재 본 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 3월 4일 현재 본 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 윤주호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.