

유통

장지혜

02)739-5848

jihye.jang@heungkuksec.co.kr

(950170)

JTC

N/R

중국 아웃바운드 최대 수혜주

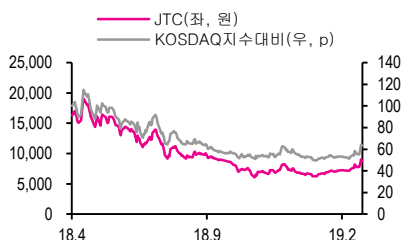
목표주가		-
현재주가(03/04)	9,000원	
상승여력	-	
시가총액	305십억원	
발행주식수	35,006천주	
52주 최고가 / 최저가	19,050 / 6,090원	
3개월 일평균거래대금	3십억원	
외국인 지분율	9.5%	
주요주주		
구체도 외 인	64.6%	

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	24.8	13.3	-13.8	#N/A
상대수익률(KOSDAQ)	22.4	8.8	-5.4	#N/A

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2014	2015	2016	2017
매출액	0	0	501	567
영업이익	0	0	25	33
EBITDA	0	0	29	38
지배주주순이익	0	0	14	26
EPS	0	0	0	0
순차입금	0	0	-19	-11
PER	0	0	n/a	n/a
PBR	0	0	n/a	n/a
EV/EBITDA	0	0	-0.7	-0.3
배당수익률	0	0	n/a	n/a
ROE	0	0	11.7	19.7
컨센서스 영업이익	0	0	25	33
컨센서스 EPS	0	0	0	0

주가추이



일본은 중국인이 가장 가고 싶은 여행지 1위로 중국 아웃바운드 성장의 최대 수혜국입니다. 사후면세점이 발달한 만큼 우리나라와의 차이는 있지만 오히려 지역적 리스크가 헛지된다는 측면에서 현재 국내 면세점 종목 중 가장 수혜를 볼 수 있는 종목이라 판단합니다.

다수 모멘텀 보유: 중국아웃바운드, 일본 소비세 인상

지난해 방일 관광객수는 3119만명으로 전년비 8.7% 성장에 그쳤다. 2012년 이후 투자리수 성장을 이어오던 것에서 태풍과 지진 등 자연재해로 인해 성장률이 둔화되면서 부진한 실적을 기록했다. 그러나 2019년은 기저효과로 실적 성장이 기대된다. 통상 자연재해로 인한 여행수요는 이연되는 경향이 있어 방일 관광객 증가가 기대되며, 2020년 도쿄 올림픽을 앞두고 일본 정부의 관광 인프라 투자가 확대되고 있기 때문이다.

GDP대비 출국자 규모를 비교했을 때, 중국인 아웃바운드는 지속적으로 확대될 전망이다며 여권 발급률도 높아지고 있다. 특히 일본의 경우 재방문률이 높다는 측면에서 지속적인 성장이 기대된다. 또한 2019년부터 일본은 소비세를 기존 8%에서 10%로 추가 인상하면서 시내면세점의 가격경쟁력이 더욱 개선될 것으로 전망하기 때문에 추가적 성장이 기대된다.

한국 면세점 출점 확대

동사는 작년 4월 국내시장 상장 후 국내 면세점 업체 지분을 확보하여 현재 국내에 5개 면세점을 운영하고 있다. 18년 11월 시티플러스 인수 후 안정적으로 인천공항 면세점을 운영중이며 19년 제주점과 신촌점 오픈이 남아있다. 초기 비용부담은 우려되나 사업적 측면에서 지역리스크 헛지와 구매력 확대를 통한 MD능력 개선이 기대된다.

국내 경쟁사와 동일 밸류에이션 적용시 저평가 매력 확대

국내 면세점 업체 적정배수로 적용한 PSR 1배(해외 면세점), EV/EBITDA 18배를 적용한 시가총액은 5938억원~6696억원으로 규모의 차이에 따라 20% 할인을 적용하더라도 현재 시가총액 3050억원은 동사의 가치가 과도하게 저평가 받고 있다고 판단한다.

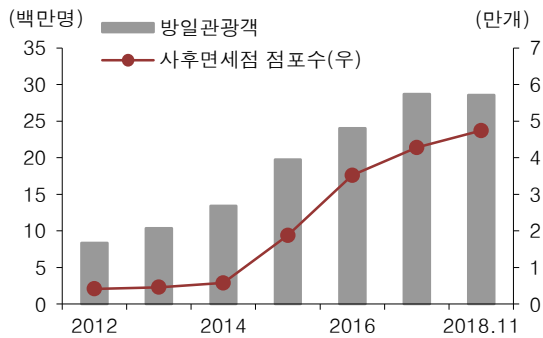
표 26 JTC 실적 추이

(단위: 백만엔, %)

구분	FY14	FY15	FY16	FY17	3Q17누적	3Q18누적
	14.03~15.02	15.03~16.02	16.03~17.02	17.03~18.02	17.03~17.11	18.03~18.11
매출액	29,962	65,823	50,055	53,193	41,207	38,776
매출원가	6,765	15,828	13,650	15,713	12,115	11,755
매출총이익	23,197	49,995	36,405	37,480	29,091	27,021
영업이익	3,171	9,456	2,519	3,130	2,464	1,747
당기순이익	957	6,319	1,400	2,453	1,892	909
매출원가율	22.6	24.0	27.3	29.5	29.4	30.3
GPM	77.4	76.0	72.7	70.5	70.6	69.7
OPM	10.6	14.4	5.0	5.9	6.0	4.5
NPM	3.2	9.6	2.8	4.6	4.6	2.3

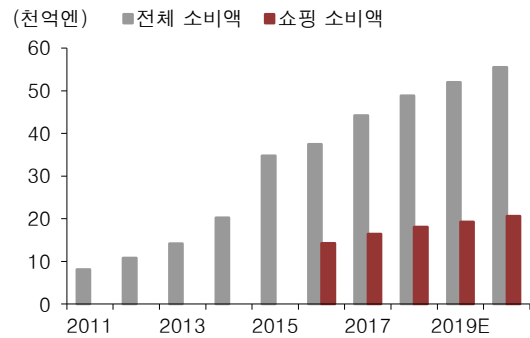
자료: JTC, 흥국증권 리서치센터

그림 107 방일관광객 증가에 따른 사후면세점 증가



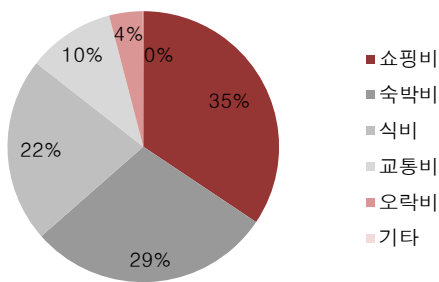
자료: 일본관광청, JTC, 흥국증권 리서치센터

그림 108 방일관광객 쇼핑 소비액 추이 및 전망



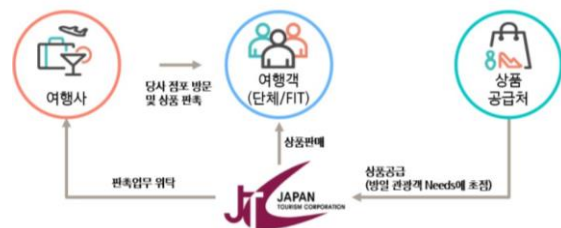
자료: 일본관광청, JTC, 흥국증권 리서치센터

그림 109 일본 방문 여행객 항목별 소비 비중(2018년 9월 기준)



자료: 일본관광청, JTC, 흥국증권 리서치센터

그림 110 JTC 사업 구조도



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터