



JTC (950170)

기저 효과에 성장 모멘텀 더해지는 한 해

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com

Not Rated

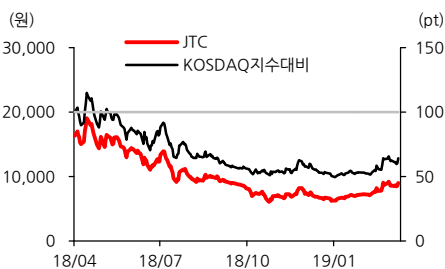
현재 주가(3/15)	9,030원
상승여력	-
시가총액	3,161억원
발행주식수	35,006천주
52 주 최고가 / 최저가	19,050 / 6,090원
90 일 일평균 거래대금	26.8억원
외국인 지분율	9.3%
주주 구성	
구절모(외 9인)	64.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	22.7	28.1	-2.2	-
상대수익률(KOSDAQ)	21.4	15.8	8.2	-

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보(FY)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	533	532	506	650
영업이익	27	31	22	29
EBITDA	30	36	27	35
지배주주순이익	15	25	11	19
EPS	-	-	316	528
순차입금	-	-	-57	-60
PER	-	-	28.6	17.1
PBR	-	-	1.3	1.2
EV/EBITDA	-	-	9.6	7.5
배당수익률	-	-	0.0	0.0
ROE	-	-	5.7	7.4

주가 추이



방일 중국 관광객 회복에 수혜가 기대되는 日 사후면세점 업체입니다.

일본 내 사후면세점 수위 업체

일본 내 사후면세점(소비세 면세) 수위 업체이다. 현재 25개 점포로 일본 전역을 커버리지하고 있다. Target 고객은 단체 관광객이다. FY3Q 18 기준 내점 고객 매출액 비중은 중국 79%, 한국 16%, 기타 5%이다. 일본 업체 특성 상 2월 결산법인(FY18→'18.03~'19.02)이다.

방일 중국 관광객 회복과 하반기 성장 모멘텀 발생 기대

우선 실적 회복이 예상된다. '19년 방일 중국 관광객의 증가세가 기존 수준(최근 3년 평균 17%)으로 회복 가능성이 있기 때문이다(cf. '19년 1월 yoy 19%). 이는 소득 증가에 따른 중국인 해외여행 수요 확대(日 선호도 1위), '18년 하반기 자연재해에 따른 기저효과 등에 기인한다.

하반기에는 성장 모멘텀 발생도 기대된다. 올해 10월 일본 소비세율이 인상되기 때문이다(8%→10%, 2%p 할인 효과). '14년 소비세 인상 후 '15년 방일 중국 관광객 인당 쇼핑액은 27% 증가했다. 특히 금변의 경우 내년 도쿄 올림픽 개최되는 만큼 그 효과가 클 것으로 전망한다.

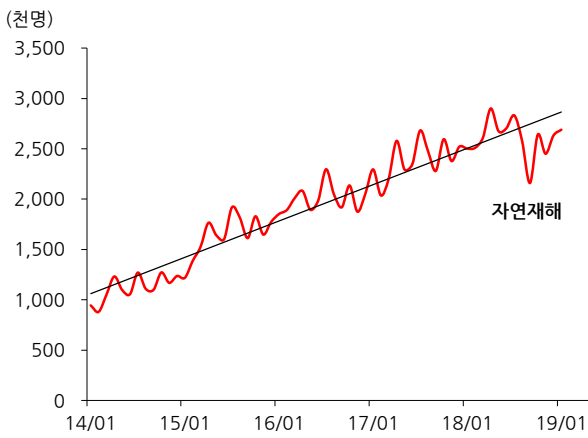
환율 흐름도 우호적인 편이다. '18년 하반기 약세를 보인 위안화가 올해 들어 미중 무역분쟁 해결 기대 등으로 반등하고 있기 때문이다. 과거 방일 중국 관광객 인당 쇼핑액은 위안/엔 환율과 비례하는 모습을 보였다. 현재 추세 지속 시 동사 P(인당 구매액) 측면에 긍정적이다.

FY19 외형 성장 예상

FY19 실적은 매출액 6,497억원(yoy+29%), 영업이익 291억원(yoy+32%)으로 추정한다(100엔→1,000원). 외형은 방일 중국 관광객 회복과 씨티플러스(한국 사전면세점) 인수로 양호할 것으로 예상된다. 다만 수익성은 씨티플러스 초기 비용으로 FY17보다 낮을 것으로 판단된다.

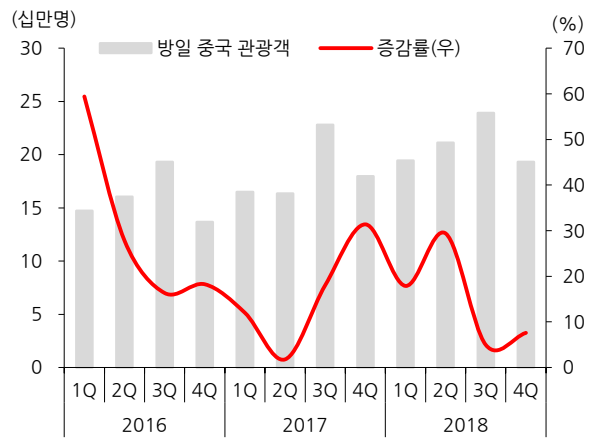
현 주가는 FY19 기준 P/E 17x 수준이다. ①방일 중국 관광객 회복(실적 정상화), ②성장 모멘텀(소비세 인상, 올림픽) 고려 시 Multiple 상승 여지가 있다. 전방이 유사한 하나투어 재팬이 방일 관광객 증가세 구간에서(17.4Q~'18.1Q) P/E 30x 이상 거래된 사례를 참고할 만하다.

[그림1] 지난 5년 방일 관광객 월별 추이



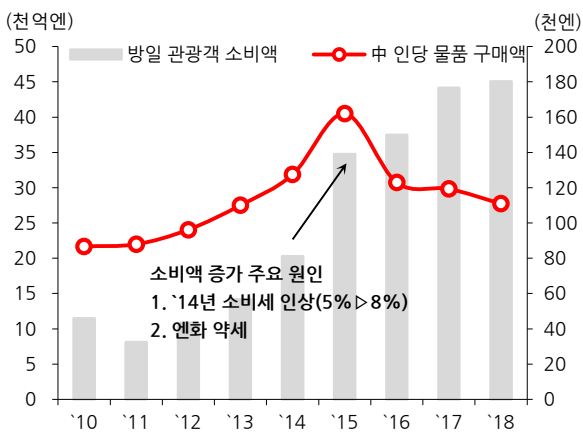
자료: JNTO, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 방일 중국 관광객과 증감률 추이



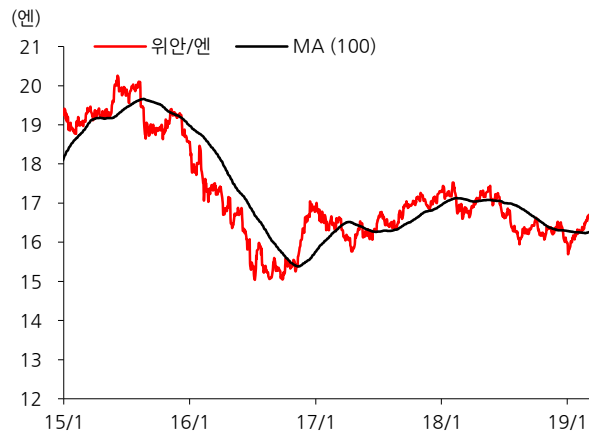
자료: JNTO, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 방일 관광객 소비액과 중국 인당 쇼핑액 추이



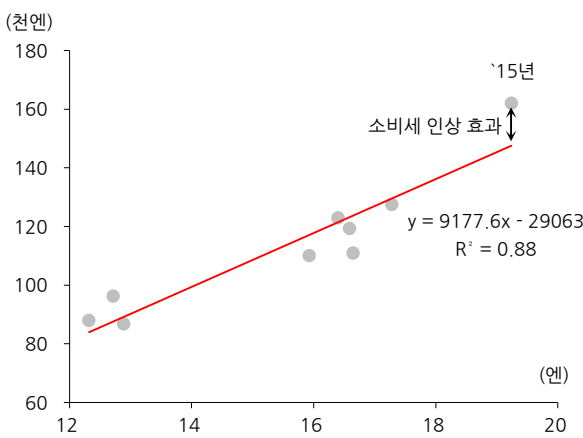
자료: JNTO, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 위안/엔 환율 추이



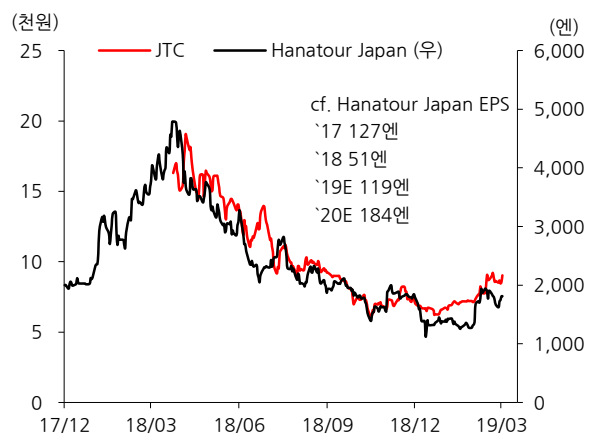
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 인당 쇼핑액과 위안/엔 환율 회귀분석



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] JTC와 Hanatour Japan 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 3월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2018년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	85.9%	14.1%	0.0%	100.0%