

[유통]

김명주
 02-3774-1458
 myoungjoo.kim@miraeasset.com

JTC

(950170/Not Rated)

NDR후기: 분명한 성장 모멘텀

- 4.11~4.12 국내 기관투자자 대상 NDR 진행, 일본 인바운드 증가 수혜주로서의 기대감 확인
- 2019년, 낮은 기저에 따른 높은 성장 예상
- 2020년, 도쿄 올림픽 그 이후가 진짜 수혜

2019년, 낮은 기저에 따른 높은 성장 예상

2019년 낮은 기저에 따른 JTC의 높은 성장을 예상한다. FY2018년 2Q·3Q 매출 및 영업이익 역성장의 가장 큰 원인은 2018년 일본 내 기록적인 태풍과 지진 발생에 따른 중국 단체 관광객(JTC 매출 중 중국인 비중 79.3%, 3Q18 기준) 수의 급감 때문이다. 2018년 수준의 자연 재해가 반복되지 않는다면 2019년 낮은 기저에 따른 높은 성장은 의심 없다. 또한 **10월 이루어질 소비세 인상(8%~10%)에 따라 사후면세점의 가격 경쟁력은 더욱더 높아질 것이다.**

국내 사전 면세점인 탑시티 면세점(신촌 역사)은 금년 5-6월 본격 영업 개시할 예정이다. 중소 면세점으로써 탑티어 대비 제품 MD 경쟁력은 부족하나 1) 고정비가 낮고 2)중국 여행사와의 기존 우호적인 관계를 바탕으로 단체 관광객 모객에 강점이 있다. 금년 적자는 불가피 하나 **한한령 해제 시 한국사업 또한 이익 기여할 것으로 판단한다.**

2020년, 도쿄 올림픽 그 이후가 진짜 수혜

19년 9월 럭비 월드컵, 이어서 20년 7월 도쿄 올림픽이 개최된다. 올림픽 행사 기간 동안의 JTC의 직접적인 수혜는 크지 않을 것이다. 호텔 가격 상승에 따른 패키지 가격 동반 상승으로 단체 관광객 증가 둔화 가능성이 높기 때문이다. 그러나 도쿄 올림픽에 따른 **1) 관광 인프라 구축과(ex 리조트 등) 2) 우호적인 관광 정책(ex 중국인 비자 발급 조건 완화 등)은 방일 단체 관광객 증가에 기여할 것으로 판단한다.** JTC는 단체관광객 타겟 사후면세점 시장 내 알렉산더앤선과 함께 독과점 플레이어이다. **방일 관광객, 특히 중국인 단체 관광객 증가에 따른 JTC의 수혜는 분명하다.**

회복과 성장, 분명한 성장 모멘텀

JTC의 성장 모멘텀은 2019년 회복과 2020년 이후의 성장이다. 현재 주가는 과거 2년치 평균 순이익 기준 18배 수준에서 거래되고 있다. JTC의 정확한 상장사 피어는 없으나 국내 면세 기업 및 일본 인바운드 여행 관련 기업과 비교 시 현재 밸류에이션 매력도는 높지 않다. 그러나 1) 18년도 낮은 기저와 2) 방일 관광객 증가 추이 고려 시 19년도 순이익은 과거 2년치 평균을 크게 상회할 가능성이 높다. 또한 1) 향후 한한령 해제 시 한국 사업의 이익 기여 가능성이 매우 높고 2) 올림픽 등에 따른 일본 인바운드 여행객 증가를 고려 시 밸류에이션 상승 또한 충분히 가능하다. **실적 개선과 밸류에이션 상승이 모두 가능한 JTC를 주목할 필요가 있다.**

결산기 (18월)	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017
매출액 (십억원)	-	-	-	627	533	532
영업이익 (십억원)	-	-	-	90	32	31
영업이익률 (%)	-	-	-	14.4	6.0	5.8
순이익 (십억원)	-	-	-	60	15	25
EPS (원)	-	-	-	2,437	595	979
ROE (%)	-	-	-	101.0	12.4	18.5
P/E (배)	-	-	-	0.0	0.0	0.0
P/B (배)	-	-	-	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-	-

주1: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

주2: 2월 결산법인임

자료: JTC, 미래에셋대우 리서치센터

