



# JTC (950170)

방일 중국인은 증가 중

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 10,000원

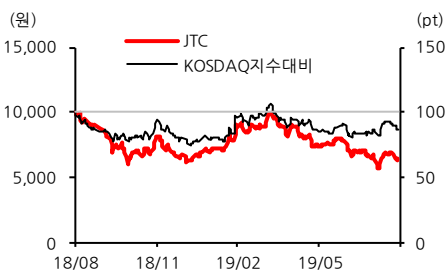
현재 주가(8/30)	6,540원
상승여력	▲52.9%
시가총액	2,289억원
발행주식수	35,006천주
52 주 최고가 / 최저가	10,050 / 5,690원
90 일 일평균 거래대금	8.37억원
외국인 지분율	9.5%
주주 구성	
구철모 (외 9 인)	64.4%
박영배 (외 1 인)	0.2%
Ura Yoshira (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.1	-12.0	-24.9	-34.6
상대수익률(KOSDAQ)	3.5	-0.5	-8.4	-10.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	532	519	675	775
영업이익	31	17	41	48
EBITDA	31	36	23	83
지배주주순이익	25	10	26	29
EPS	-	296	743	836
순차입금	-19	-11	-51	-39
PER	-	29.4	8.8	7.8
PBR	-	1.3	0.9	0.8
EV/EBITDA	-	8.1	7.7	2.3
배당수익률	-	0.0	2.1	2.4
ROE	18.5	5.5	10.6	10.8

**주가 추이**



부정적 투자センチメント와 달리 펀더멘탈은 개선되는 상황입니다.

**실적 개선세 지속 전망**

FY1Q19(19.03~05) 원화 환산 실적은 매출액 1,721억원(yoy+31%), 영업이익 128억원(yoy+54%)을 기록했다. 당사 추정치(매출액 1,623억원, 영업이익 68억원)를 상회한 양호한 결과이다. 이는 ①제품 Mix 개선(PB 상품 수요 증가)과, ②판매비를 하락(판매 촉진비 등) 등으로 추정 대비 컸던 수익성 개선폭에 기인한다.

FY2Q19~3Q19(19.06~19.11)도 전년 대비 큰 폭의 실적 개선세가 지속될 전망이다. ①8월부터 거저효과(지난해 자연재해)가 더해지며 방일 중국인 관광객 증가세 확대가 기대되고(7월 누적, yoy+13%), ②10월 소비세 인상으로 인당 쇼핑액도 증가할 가능성이 있기 때문이다. 최근 엔화 강세도 원화 환산 실적에 긍정적 요인이다(외형 확대 기여).

최근 방일 감정에 따른 방일 한국인 관광객 감소 이슈의 경우 투자センチメント 상 부정적이다. 다만 ①FY1Q19 한국인의 매출액 비중이 15%에 불과하고, ②개인비자 발급 요건 완화, 신규 취항 및 증편 등으로 주요 고객층인 중국인의 일본 관광 수요는 크게 증가(7월 사상 최초로 월 100만명 상회)하고 있어 실제 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

**투자의견 'Buy', 목표주가 10,000원 유지**

투자의견 'Buy'와 목표주가 10,000원을 유지한다. 방일 중국인 관광객 증가 지속과 소비세 인상 등으로 FY19(19.03~20.02) 매출액 6,753억원(yoy+30%), 영업이익 406억원(yoy+135%)을 기록하며 큰 폭의 실적 턴어라운드 가능성이 가능할 것으로 예상되기 때문이다. 내년 개최되는 도쿄 올림픽도 동사에 긍정적 요인(관광 인프라 개선 등)으로 판단된다.

동사 주가는 양호한 실적에도 역사적 저점 수준에 머무르고 있다. 시장 변동성 확대 속에 방일 한국인 관광객 감소 이슈가 더해진 영향이다. 그러나 실적의 Key인 방일 중국인 관광객의 증가세가 확대되고 있어 그 우려가 과도해 보인다. 올해 실적 턴어라운드를 감안 시 19F P/E 8.8x(PBR 0.9x)에 불과한 현재 주가는 저평가 국면으로 판단된다.

[표11] 연간 및 분기별 실적 추이와 전망 (2월 결산 법인, ex. FY19: 19.03~20.02)

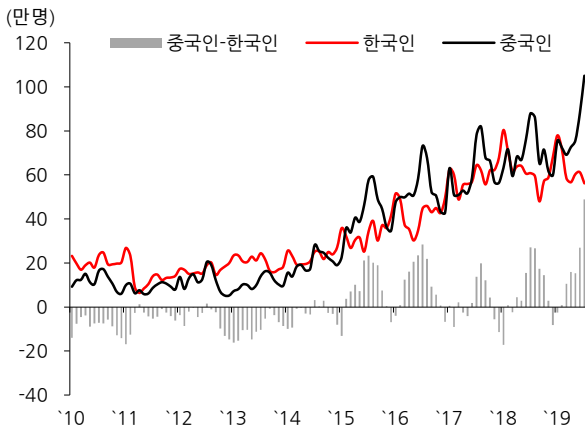
(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E
평균 원/엔 환율	1,001	1,004	1,072	1,060	995	1,004	1,000	1,016	1,038	1,095	1,085	1,070
매출액	533	519	675	774	132	136	120	131	172	189	161	153
yoy	0%	-3%	30%	15%	10%	-14%	-14%	13%	31%	39%	34%	17%
일본	533	519	675	774	132	136	120	131	172	189	161	153
기타(한국 포함)	0	25	92	95	0	0	7	18	20	20	22	23
영업이익	31	17	41	48	8	5	4	0	13	12	10	6
yoy	17%	-45%	135%	19%	83%	-58%	-52%	적전	54%	164%	122%	흑전
margin	5.9%	3.3%	6.0%	6.2%	6.3%	3.4%	3.7%	-0.2%	7.4%	6.5%	6.2%	3.6%
조정 영업이익	31	23	41	49	8	6	5	4	13	13	11	5
yoy	-5%	-26%	81%	19%	90%	-48%	-50%	-33%	53%	124%	119%	31%
margin	5.8%	4.4%	6.1%	6.4%	6.4%	4.1%	4.0%	3.0%	7.5%	6.7%	6.6%	3.4%
연결 당기순이익	25	8	24	28	5	2	2	-3	7	7	6	4
yoy	65%	-68%	200%	18%	58%	-80%	-55%	적전	51%	233%	150%	흑전
지배지분 순이익	25	10	26	29	5	2	3	1	7	8	6	4
yoy	75%	-58%	151%	13%	68%	-80%	-55%	-88%	58%	258%	139%	384%
margin	4.6%	2.0%	3.9%	3.8%	3.5%	1.6%	2.1%	0.7%	4.2%	4.2%	3.8%	2.9%

주: 조정 영업이익은 기타 영업 수익 및 비용을 제거하여 산출 (공표 영업이익=매출총이익-판매관리비+기타 영업수익-기타 영업비용)

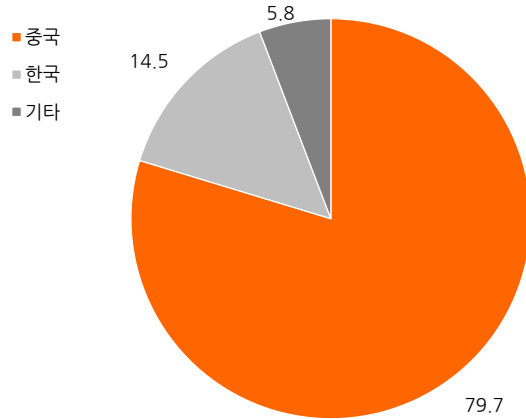
자료: JTC, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 격차가 확대되는 방일 중국인과 한국인



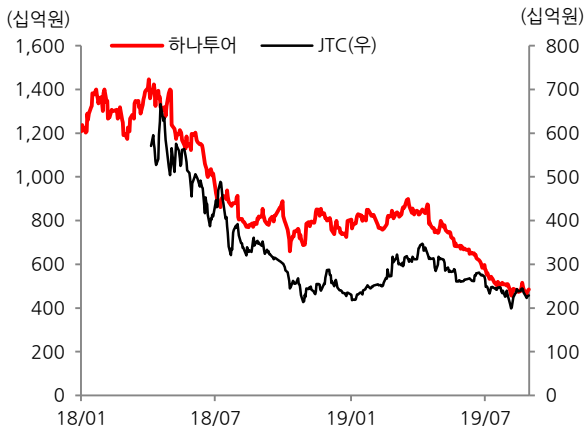
자료: 일본 관광청, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] JTC의 국적별 매출 구성



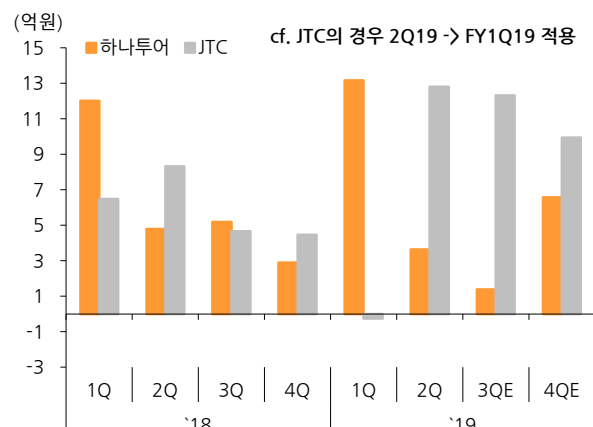
자료: JTC, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 투자センチメント는 공유(주가) - 하나투어와 JTC



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 다른 펀더멘탈(영업이익) - 하나투어와 JTC



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

2월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	533	532	519	675	775
매출총이익	388	375	360	471	544
영업이익	27	31	17	41	48
EBITDA	31	36	23	83	86
순이자손익	0	0	0	-1	-1
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	26	31	17	40	47
당기순이익	15	25	8	24	28
지배주주순이익	15	25	10	26	29
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-14.9	-0.1	-2.5	30.1	14.7
영업이익	-70.2	16.8	-44.8	134.4	18.8
EBITDA	-67.2	17.9	-36.2	260.0	3.4
순이익	-75.2	64.6	-67.6	200.1	18.1
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	72.7	70.5	69.3	69.8	70.2
영업이익률	5.0	5.9	3.3	6.0	6.2
EBITDA 이익률	5.7	6.8	4.4	12.3	11.0
세전이익률	4.9	5.8	3.2	5.9	6.1
순이익률	2.8	4.6	1.5	3.5	3.6

2월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>영업현금흐름</b>	43	-5	17	43	91
당기순이익	14	24	8	24	28
자산상각비	4	5	6	42	37
운전자본증감	63	-9	-5	3	-11
매출채권 감소(증가)	11	-5	4	-9	-5
재고자산 감소(증가)	23	2	0	-11	-9
매입채무 증가(감소)	1	1	0	5	3
<b>투자현금흐름</b>	-30	-10	-54	-19	-27
유형자산처분(취득)	-14	-10	-25	-20	-25
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	1	-2	1	-2
<b>재무현금흐름</b>	25	-10	86	-34	-49
차입금의 증가(감소)	28	-9	10	1	-13
자본의 증가(감소)	-3	-1	80	-2	-3
배당금의 지급	3	1	5	2	5
<b>총현금흐름</b>	30	38	32	39	102
(-)운전자본증가(감소)	-25	26	12	-3	11
(-)설비투자	15	11	25	20	25
(+)자산매각	1	2	0	0	0
Free Cash Flow	41	2	-5	22	65
(-)기타투자	-21	-16	19	0	0
잉여현금	62	18	-25	22	65
<b>NOPLAT</b>	15	25	8	24	29
(+) Dep	4	5	6	42	37
(-)운전자본투자	-25	26	12	-3	11
(-)Capex	15	11	25	20	25
OpFCF	29	-8	-24	50	30

주: IFRS 연결 기준

2월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	172	156	227	247	278
현금성자산	80	54	111	100	115
매출채권	25	30	28	37	42
재고자산	61	58	65	76	85
<b>비유동자산</b>	78	82	133	390	378
투자자산	34	35	56	76	76
유형자산	42	45	63	301	290
무형자산	1	1	13	12	12
<b>자산총계</b>	250	238	360	637	655
<b>유동부채</b>	76	58	66	102	102
매입채무	24	31	30	35	38
유동성이자부채	16	15	21	22	19
<b>비유동부채</b>	53	37	50	267	259
비유동이자부채	44	28	39	39	29
<b>부채총계</b>	129	94	116	369	361
자본금	6	6	49	49	49
자본잉여금	6	6	48	48	48
이익잉여금	105	128	135	158	183
자본조정	4	4	3	4	5
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	121	144	244	268	294

2월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS	-	-	296	743	836
BPS	4,834	5,741	6,701	7,390	8,129
DPS	0	0	0	140	160
CFPS	-	-	919	1,123	2,913
ROA(%)	5.9	10.0	3.5	5.2	4.5
ROE(%)	12.4	18.5	5.5	10.6	10.8
ROIC(%)	14.7	21.5	5.1	11.6	12.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-	-	29.4	8.8	7.8
PBR	-	-	1.3	0.9	0.8
PSR	-	-	0.6	0.3	0.3
PCR	-	-	9.5	5.8	2.2
EV/EBITDA	-	-	11.0	2.3	1.9
배당수익률	-	-	0.0	2.1	2.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	106.6	65.6	47.6	137.7	122.9
Net debt/Equity	-15.8	-7.8	-21.0	-14.4	-23.0
Net debt/EBITDA	-62.6	-31.3	-222.9	-46.7	-78.9
유동비율	226.6	271.1	343.8	242.7	272.3
이자보상배율(배)	99.5	110.1	74.4	9.0	10.0
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	46.9	59.5	53.4	56.7	54.2
현금+투자자산	53.1	40.5	46.6	43.3	45.8
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	33.3	23.1	19.7	18.5	14.0
자기자본	66.7	76.9	80.3	81.5	86.0