Analyst 김인필 · 02)6923-7351 · ipkim01@capefn.com

JTC (950170KQ | Buy 신규 | TP 10,000원 신규)

내년도 성장이 보인다

일본에서 사후 면세점을 운영하는 JTC는 방일 중국인 증가에 직접적인 수혜를 입는 기업입니다. 최근 이어지고 있는 중국인 아웃바운드를 흡수하며 실적성장을 향유하고 있습니다. 소비세율인상(8->10%), 도쿄올림픽개최 등 우호적 시장환경을 바탕으로 '20년에도 실적성장 기대됩니다.

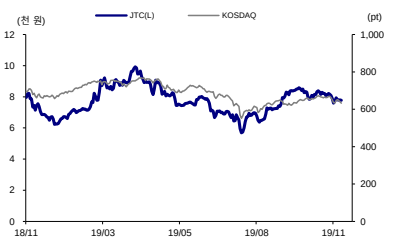
사후면세 1위 업체로 방일중국인 증가 수혜

- JTC는 일본 사후 면세점 시장 1위 업체이며 일본 입국 관관객을 대상으로 주요도시에 25개 점포를 운영. 국적별 매출비중은 2Q19 기준 중국인 84%. 한국인 11%로 중국인이 대부분이며, 상품별 매출비중은 PB(Private Brands) 57%, NB(National Brands) 43%로 수익성이 상대적으로 높은 PB 판매비중을 점차 높여가는 중
- 2Q19 연결기준 매출액 157억엔(+16.7% YoY), 영업이익 12억엔(+167.4% YoY, OPM 7.8%)로 성장. 중일 간 항공편 신규취항, 증편으로 인한 중국인 관광객 방문증가가 매출액 상승으로 이어졌고, PB브랜드 판매비중이 상승과 매장 내 인력 효율적 운영으로 영업이익률 개선. 또한 영업이익률이 견조한 것으로 볼 때 사후면세점 업체 간 수수료 지급경쟁 과도하지 않은 것으로 판단됨

우호적 일본 시장환경과 FIT로의 사업확장

- 1)소비세율 8->10% 인상되어 면세상품의 가격경쟁력 높아 질 것이며, 2)내년 7월 도쿄올림픽 준비를 기점 일본 관광인프라 확대중 3)비자면제 또는 발급요건 완화 등 정부의 관광지원정책으로 일본 사후 면세점 시장에 우호적인 시장환경 조성될 것으로 전망.
- 동사는 '17년 4월부터 FIT고객(Free Independent Tour) 유치를 위해 도톤플라자 오사카점을 오픈. 현재 FIT 고객은 매출비중 약 6%에 불과하지만, 도톤플라자는 개별(FIT)과 단체고객을 아우를 수 있는 모델로 동일본, 큐슈 등지의 주요도시로 점차 확장해나갈 예정

Stock Data



주가(11/29)			7,770원
액면가			500원
시가총액			272십억원
52주 최고/최저가			9,920원/ 5,690원
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-4.0	19.7	3.9
상대주가(%)	-0.1	13.4	13.5

경영실적 전망

결산기(2월)	단위	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	(억원)	-	-	5,189	6,227	7,784
영업이익	(억원)	-	-	229	374	467
영업이익률	(%)	-	-	4.4	6.0	6.0
지배주주순이익	(억원)	-	-	104	241	292
EPS	(원)	-	-	303	688	835
증감률	(%)	-	-	0.0	127.3	21.5
PER	(배)	-	-	28.8	11.3	9.3
PBR	(배)	-	-	1.3	1.1	1.0
ROE	(%)	-	-	3.3	8.6	9.9
EV/EBITDA	(배)	-	-	9.2	4.4	3.9
순차입금	(억원)	-	-	-513	-609	-616
부채비율	(%)	-	-	47.6	48.3	49.9

재무상태표

(억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,275	2,604	2,960	3,331
현금및현금성자산	1,031	1,111	1,094	1,185
매출채권 및 기타채권	285	341	427	491
재고자산	647	776	970	1,115
비유동자산	1,326	1,306	1,368	1,415
투자자산	521	625	781	898
유형자산	629	504	411	341
무형자산	128	128	128	128
자산총계	3,601	3,909	4,329	4,746
유동부채	662	752	889	991
매입채무 및 기타채무	390	468	585	673
단기차입금	208	208	208	208
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	499	521	553	577
사채 및 장기차입금	391	391	391	391
부채총계	1,161	1,273	1,442	1,568
지배기업소유지분	2,346	2,564	2,833	3,140
자본금	489	489	489	489
자본잉여금	482	482	482	482
이익잉여금	1,346	1,564	1,833	2,140
기타자본	29	29	29	29
비지배지분	95	73	54	38
자본총계	2,440	2,636	2,887	3,178
총차입금	599	599	599	599
순차입금	-513	-609	-616	-725

포괄손익계산서

(억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	5,189	6,227	7,784	8,951
증가율(%)	N/A	20.0	25.0	15.0
매출원가	1,593	1,868	2,335	2,685
매출총이익	3,596	4,359	5,449	6,266
매출총이익률(%)	69.3	70.0	70.0	70.0
판매비와 관리비	3,368	3,985	4,982	5,729
영업이익	229	374	467	537
영업이익률(%)	4.4	6.0	6.0	6.0
EBITDA	286	498	561	607
EBITDA M%	5.5	8.0	7.2	6.8
영업외손익	-62	4	4	4
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	-6	4	4	4
기타영업외손익	-56	0	0	0
세전이익	167	377	471	542
법인세비용	88	158	198	227
당기순이익	80	219	273	314
지배주주순이익	104	241	292	330
지배주주순이익률(%)	1.5	3.5	3.5	3.5
비지배주주순이익	-24	-22	-19	-16
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	79	219	273	314
EPS 증가율(%, 지배)	N/A	127.3	21.5	12.8
이자손익	2	4	4	4
총외화관련손익	-7	0	0	0

현금흐름표

(억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	131	223	186	249
영업에서 창출된 현금흐름	234	378	380	472
이자의 수취	2	8	9	9
이자의 지급	-3	-5	-5	-5
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-103	-158	-198	-227
투자활동 현금흐름	-529	-120	-180	-135
유동자산의 감소(증가)	-81	-16	-24	-18
투자자산의 감소(증가)	-521	-104	-156	-117
유형자산 감소(증가)	-254	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-135	0	0	0
재무활동 현금흐름	895	-23	-23	-23
사채및차입금증가(감소)	599	0	0	0
자본금및자본잉여금 증감	971	0	0	0
배당금 지급	-50	-23	-23	-23
외환환산으로 인한 현금변동	2	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	499	80	-17	91
기초현금	528	1,027	1,107	1,090
기말현금	1,027	1,107	1,090	1,181
FCF	-123	223	186	249

주요지표

	2018A	2019E	2020E	2021E
총발행주식수(천주)	35,006	35,006	35,006	35,006
시가총액(억원)	3,049	2,730	2,730	2,730
주가(원)	8,710	7,800	7,800	7,800
EPS(원)	303	688	835	942
BPS(원)	6,701	7,324	8,094	8,971
DPS(원)	65	65	65	65
PER(X)	28.8	11.3	9.3	8.3
PBR(X)	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(X)	9.2	4.4	3.9	3.4
ROE(%)	3.3	8.6	9.9	10.4
ROA(%)	2.2	5.8	6.6	6.9
ROIC(%)	N/A	14.8	17.7	19.0
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.8	0.8
부채비율(%)	47.6	48.3	49.9	49.3
순차입금/자기자본(%)	-21.0	-23.1	-21.3	-22.8
유동비율(%)	343.8	346.0	333.1	336.2
이자보상배율(X)	98.5	80.4	100.6	115.6
총자산회전율	1.4	1.7	1.9	2.0
매출채권 회전율	18.2	19.9	20.3	19.5
재고자산 회전율	8.0	8.8	8.9	8.6
매입채무 회전율	4.1	4.4	4.4	4.3

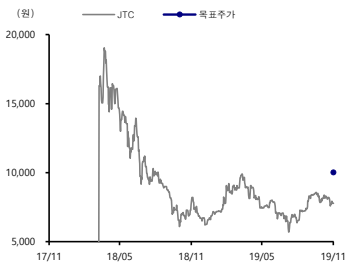
자료: 케이프투자증권

JTC | 내년도 성장이 보인다

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

JTC(950170) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-10-02	2019-11-29				
투자의견	NR	Buy				
목표주가	-	10,000원				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-10-02	NR	-	-	-
2019-11-29	Buy	10,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(96.13%) · 매도(0.00%) · 중립(3.87%)	* 기준일 2019.09.30까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 동 자료의 금융투자분석사는 "JTC"의 기업설명회에 "JTC"의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.