JTC (950170)

2020. 1. 20 | 미디어/엔터/레저

도쿄올림픽으로 우호적 전방 & 한일관계 개선可

Analyst 김현용
02. 3779 8955
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

방일한국인 감소를 상쇄한 방일중국인 증가로 상반기 호실적

동사 회계연도 기준 상반기('19.02.01~08.31)는 방일중국인 증가 효과가 방일한국인 감소 효과를 상쇄하며 전년비 실적 급증세를 연출했다. 동기간 매출액은 323억엔(YoY +20.5%), 영업이익 25억엔(YoY +90%)을 기록하며, 연간 가이던스 OP의 80% 이상을 이미 달성했다. FY 3분기('19.09.01~11.30)는 아직 실적 발표 전이지만, 방일외국인수 데이터로 미루어 볼 때 상반기 대비로는 이익증가율이 둔화되지만 양호한 실적이 예상된다.

상반기 1개 출점에 이어 하반기 2개 출점이 완료된 것으로 파악되며, 올해는 한일관계 개선 여부와 시기라는 변수가 있겠지만 전년도에서 이월된 1~2개의 점포 증설은 가까운 시점에 이루어질 것으로 전망된다.

7월 도쿄올림픽, 이후 카지노까지 다수 모멘텀 보유

2020년 7~8월 개최되는 도쿄올림픽 기간에는 단체여행상품의 가격 상승, 개별여행객 수요 급증이 맞물리며 단체 여행객 수요는 다소 위축이 불가피하다. 그러나 올림픽 인프라 활용 측면에서 올림픽이 끝난 9~10월부터 단체 여행객 중심의 수요 급증이 기대된다. 2025년으로 예상하는 일본 내 카지노 개설은 또 한 번의 방일외국인수 격상의 계기가 될 전망이다.

가이던스 상회 가능성↑ & 여전히 PER 13배 수준

상반기 실적(OP 25억엔)과 나쁘지 않았던 3분기 업황, 그리고 전분기비 소폭이나마 개선이 예상되는 4분기를 종합해보면 FY2019 영업이익은 35억엔(390억원)이 가능해 보인다. 동사의 높은 유효세율을 적용해도 당기순이익은 220억원 이상으로 지난 수 개월간 바닥에서의 주가상승에도 여전히 PER 13배로 매력적인 구간이라 판단된다.

NR

목표주가	NR
현재주가	8,570 원

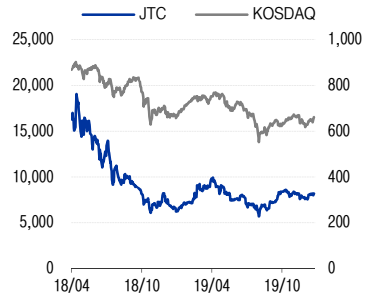
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	O	

Stock Data

KOSDAQ (1/17)		688.41 pt
시가총액		3,000 억원
발행주식수		35,006 천주
52 주 최고가/최저가		9,920 / 5,690 원
90 일 일평균거래대금		7.36 억원
외국인 지분율		9.9%
배당수익률(19.12E)		0.0%
BPS(19.12E)		6,701 원
KOSDAQ 대비	1 개월	3.0%
	6 개월	9.8%
	12 개월	23.8%
주주구성	구철모(외 9 인)	64.4%
	박영배(외 1 인)	0.2%
	Ura Yoshira(외 1 인)	0.1%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2014	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
2015	627	90	91	60	2,399	n/a	93	n/a	n/a	n/a	n/a
2016	533	27	26	15	595	n/a	31	n/a	n/a	n/a	12.4
2017	532	31	31	25	979	n/a	36	n/a	n/a	n/a	18.5
2018	519	23	17	8	301	-69.1	29	28.8	11.5	1.3	4.1

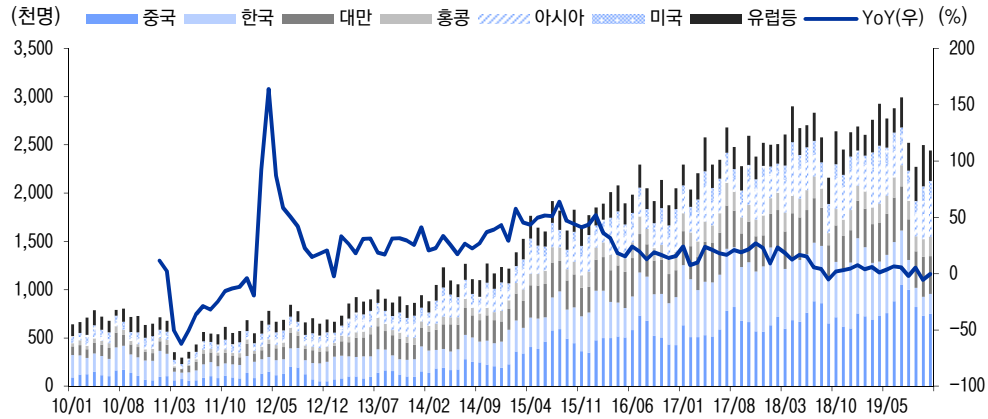
자료: JTC, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

10~11월 방일외국인수 감소세 전환되었지만 폭은 제한적

10월 방일외국인수는 250만명(YoY -5.5%), 11월 244만명(YoY -0.4%)으로 4분기 들어 방일한국인(10월 20만명, 11월 21만명)의 65% 급감이 전체 방문객수에 부정적인 영향을 미친 것은 사실이다. 그러나 방일중국인수가 동기간 각각 73만명(YoY +2.1%), 75만명(YoY +21.6%)으로 전체 방일외국인수를 견인하고 있는 점은 긍정적이다.

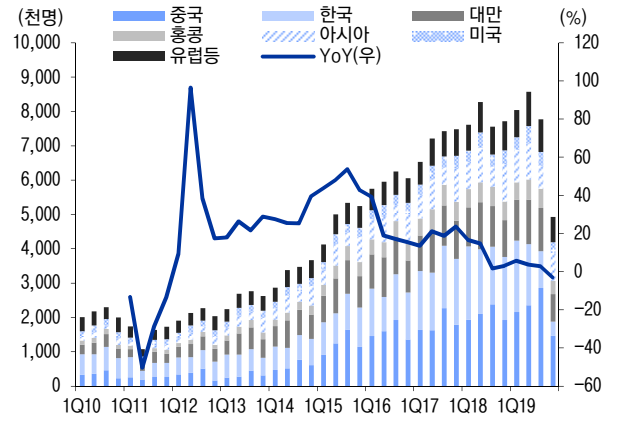
동사 회계연도 3분기(9~11월) 방일외국인수는 721만명(YoY -0.6%)으로 상반기 YoY +3.4% 성장한 것과 비교시 소폭 하락 반전한 것으로 집계된다. 그러나 방일한국인 급감(103만명 감소, YoY -63.2%)을 중국/대만/홍콩이 증가(51만명 증가, YoY +14.5%)하며 일정 부분은 메이크업한 것으로 파악된다. 그리고 동사의 경우 매출 의존도가 방일중국인에 압도적으로 높아 방일외국인수 증감율보다는 호실적이 예상된다.

그림67 방일외국인수 월별 추이



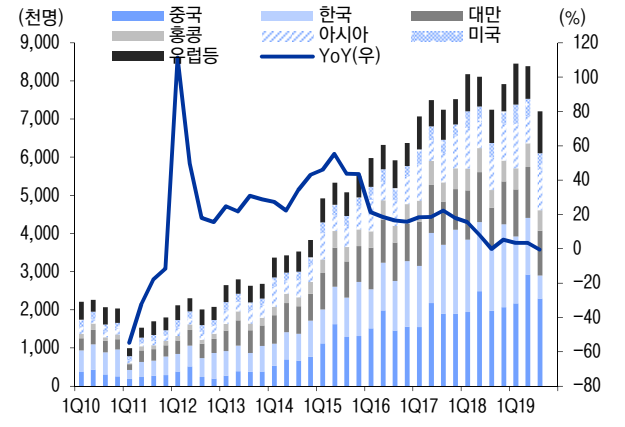
자료: JNTO, 이베스트투자증권 리서치센터

그림68 방일외국인수 분기별 추이(CY 기준)



자료: JNTO, 이베스트투자증권 리서치센터

그림69 방일외국인수 분기별 추이(FY 기준)

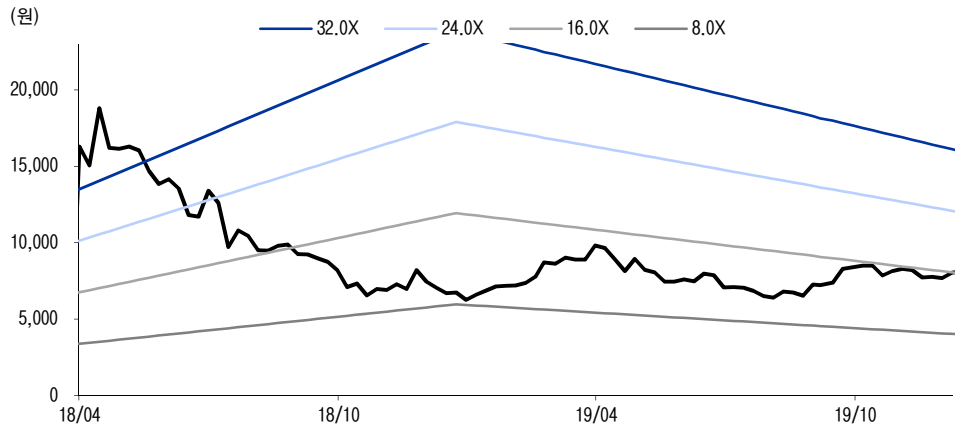


자료: JNTO, 이베스트투자증권 리서치센터

밸류에이션 및 투자의견

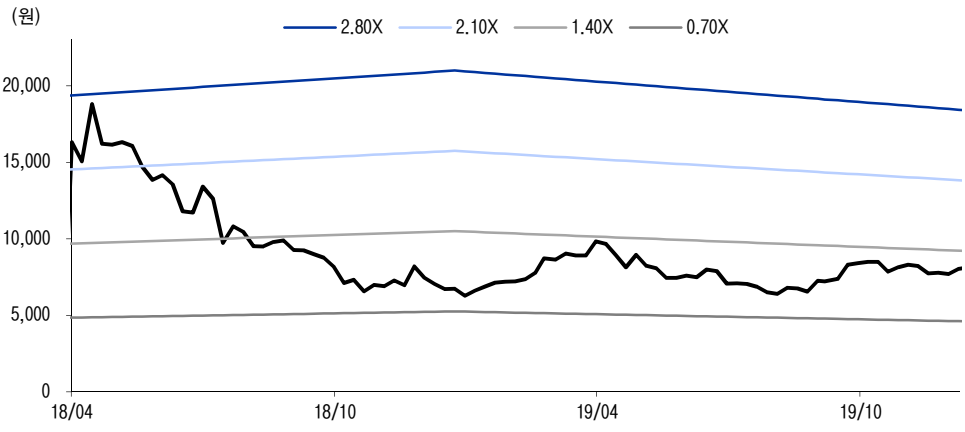
상반기 실적(OP 25억엔)과 나쁘지 않았던 3분기 업황, 그리고 전분기비 소폭이나마 개선이 예상되는 4분기를 종합해보면 FY2019 영업이익은 35억엔(390억원)이 가능해 보인다. 동사의 높은 유효세율을 적용해도 당기순이익은 220억원 이상으로 지난 수 개월간 바닥에서의 주가상승에도 여전히 PER 13배로 매력적인 구간이라 판단된다.

그림70 JTC PER 밴드 차트



자료: JTC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림71 JTC PBR 밴드 차트



자료: JTC, 이베스트투자증권 리서치센터

JTC (950170)

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	n/a	196	172	156	228
현금 및 현금성자산	n/a	42	78	52	103
매출채권 및 기타채권	n/a	31	25	30	29
재고자산	n/a	90	61	58	65
기타유동자산	n/a	33	9	16	23
비유동자산	n/a	57	78	82	133
관계기업투자등	n/a	0	0	0	0
유형자산	n/a	31	42	45	63
무형자산	n/a	0	1	1	13
자산총계	**n/a**	**253**	**250**	**238**	**360**
유동부채	n/a	104	76	58	66
매입채무 및 기타재무	n/a	26	24	31	39
단기금융부채	n/a	10	16	15	10
기타유동부채	n/a	68	36	12	16
비유동부채	n/a	29	53	37	50
장기금융부채	n/a	24	44	28	37
기타비유동부채	n/a	6	9	8	13
부채총계	**n/a**	**134**	**129**	**94**	**116**
지배주주지분	n/a	119	121	144	235
자본금	n/a	7	6	6	49
자본잉여금	n/a	6	6	6	48
이익잉여금	n/a	102	105	128	135
비지배주주지분(연결)	n/a	0	0	0	10
자본총계	**n/a**	**119**	**121**	**144**	**244**

손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	**n/a**	**627**	**533**	**532**	**519**
매출원가	n/a	151	145	157	159
매출총이익	**n/a**	**476**	**388**	**375**	**360**
판매비 및 관리비	n/a	386	355	344	337
영업이익	**n/a**	**90**	**27**	**31**	**23**
(EBITDA)	n/a	93	31	36	29
금융손익	n/a	0	0	-1	-1
이자비용	n/a	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	n/a	1	0	0	0
기타영업외손익	n/a	0	0	0	0
세전계속사업이익	**n/a**	**91**	**26**	**31**	**17**
계속사업법인세비용	n/a	40	11	6	9
계속사업이익	n/a	50	15	25	8
중단사업이익	n/a	10	0	0	0
당기순이익	**n/a**	**60**	**15**	**25**	**8**
지배주주	n/a	60	15	25	10
총포괄이익	**n/a**	**60**	**15**	**25**	**10**
매출총이익률 (%)	n/a	76	73	70	70
영업이익률 (%)	n/a	14	5	6	4
EBITDA 마진률 (%)	n/a	15	6	7	6
당기순이익률 (%)	n/a	9.6	2.8	4.6	1.5
ROA (%)	n/a	n/a	5.9	10.0	2.7
ROE (%)	n/a	n/a	12.4	18.5	5.5
ROIC (%)	n/a	n/a	14.7	21.5	9.1

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	**n/a**	**12**	**46**	**4**	**13**
당기순이익(손실)	n/a	69	15	25	8
비현금수익비용가감	n/a	41	17	15	25
유형자산감가상각비	n/a	3	4	5	5
무형자산상각비	n/a	0	0	0	0
기타현금수익비용	n/a	-1	0	0	0
영업활동 자산부채변동	n/a	-77	67	1	-9
매출채권 감소(증가)	n/a	-5	11	-5	1
재고자산 감소(증가)	n/a	-69	24	3	-7
매입채무 증가(감소)	n/a	-2	1	7	8
기타자산, 부채변동	n/a	-2	31	-4	-11
투자활동 현금	**n/a**	**-26**	**-32**	**-11**	**-53**
유형자산처분(취득)	n/a	-20	-15	-3	-8
무형자산 감소(증가)	n/a	0	0	0	-12
투자자산 감소(증가)	n/a	-2	1	5	-30
기타투자활동	n/a	-5	-18	-13	-3
재무활동 현금	**n/a**	**10**	**27**	**-18**	**90**
차입금의 증가(감소)	n/a	13	30	-15	10
자본의 증가(감소)	n/a	-3	-3	-3	80
배당금의 지급	n/a	3	3	3	3
기타재무활동	n/a	0	0	0	0
현금의 증가	**n/a**	**-5**	**41**	**-25**	**50**
기초현금	n/a	47	42	78	53
기말현금	n/a	42	82	53	103

주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	28.8
P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	1.3
EV/EBITDA	n/a	(0.1)	(0.6)	(0.3)	11.0
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	18.6
배당수익률 (%)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)	n/a				
매출액	n/a	n/a	-14.9	-0.1	-2.5
영업이익	n/a	n/a	-70.2	16.8	-26.2
세전이익	n/a	n/a	-71.0	17.3	-45.2
당기순이익	n/a	n/a	-75.2	64.6	-68.0
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	-69.1
안정성 (%)	n/a				
부채비율	n/a	112.3	106.6	65.6	47.6
유동비율	n/a	187.7	226.6	271.1	343.8
순차입금/자기자본(x)	n/a	-8.0	-15.8	-7.8	n/a
영업이익/금융비용(x)	n/a	463.9	99.5	110.1	n/a
총차입금 (십억원)	n/a	34	60	43	n/a
순차입금 (십억원)	n/a	-10	-19	-11	n/a
주당지표(원)	n/a				
EPS	n/a	2,399	595	979	303
BPS	n/a	4,750	4,834	5,741	6,701
CFPS	n/a	2,522	753	1,168	469
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: JTC, 이베스트투자증권 리서치센터