

JTC (950170KQ | NR)

내년 무조건 성장하는 시장

일본 사후면세점 시장은 올해 소비세 8->10%인상과 내년 도쿄올림픽을 기반으로 성장할 것으로 기대. 최근 한국관광객 수 감소에도 중국인 관광객수가 7월 100만명을 돌파하는 등 일본 관광객수가 꾸준히 증가하고 있으며 면세점 점포수도 동반 성장

일본 사후면세점 1위 업체, 시장과점화로 과열경쟁 가능성 낮음

- JTC는 일본 사후면세점 1위 업체로 도쿄, 오사카, 삿포로, 후쿠오카 등 주요 25개 점포 운영. 단체관광객을 중심으로 영업하고 있으며 국적별 여행객 매출비중은 1Q19 중국 79.7%, 한국 14.5%, 기타 5.8%. 상품별 매출비중은 PB(Private Brands) 56.8%, NB(National Brands) 43.2%로 집계되고 있으며 PB 상품이 NB 상품에 비해 수익성이 높은 것으로 파악. 품목별 매출비중은 식품 63.3%, 화장품 22.2%, 생활용품 9.8% 순으로 높았음
- 수익구조는 여행사에 일정 수준의 수수료 지급을 통해 관광객 유치, 이들을 통해 상품매출 발생되고 있으며 상품 매출원가와 판매수수료 제외한 평균 영업이익률은 4~6% 수준인 것으로 파악. 업계 상위 3개사의 시장점유율 합이 80%를 상회하고 있으며 시장의 과점화로 출혈경쟁 가능성은 낮은 것으로 판단

올해 소비세 인상과 내년 도쿄올림픽 시장성장의 발판

- 일본 사후 면세점 시장은 1)도쿄올림픽, 2)소비세 8->10% 인상, 3)관광객수 증가에 따른 점포수 확대 등으로 안정적 성장이 가능할 것으로 판단
- 내년 7월 도쿄올림픽 개최로 관광객수는 4,000만명 돌파 예상. 이는 일본관광객이 2019년 3,520만명의 관광객수를 전망하였는데 이 보다 13.6% 성장한 수치. 과거 올림픽 개최지의 관광객수 통계치를 보면 올림픽 개최 년도 관광객 증가율은 두 자릿수를 나타낸 것으로 확인. 2018년 한국 평창올림픽 당시 관광객수는 전년대비 15.5% 성장. 2014년 브라질월드컵 당시 관광객수는 전년대비 10.6% 성장
- 일본 소비세 올해 10월 8->10%로 인상되어 면세시장 확대에 긍정적 효과 기대. 과거 2014-2015년 소비세가 3%P 인상되었을 때도 동사의 매출액은 298.8억엔 -> 657.2억엔(120% YoY) 성장
- 중국인 관광객 수가 꾸준히 증가하고 있는 가운데 면세점 점포 수도 확대. 일부 면세점 대형화로 단체관광객 및 개별관광객 수요도 몰리고 있는 상황. 최근 중국 관광객 수 증가(올해 7월 100만 돌파)가 한국관광객수 감소를 상쇄



경영실적 전망

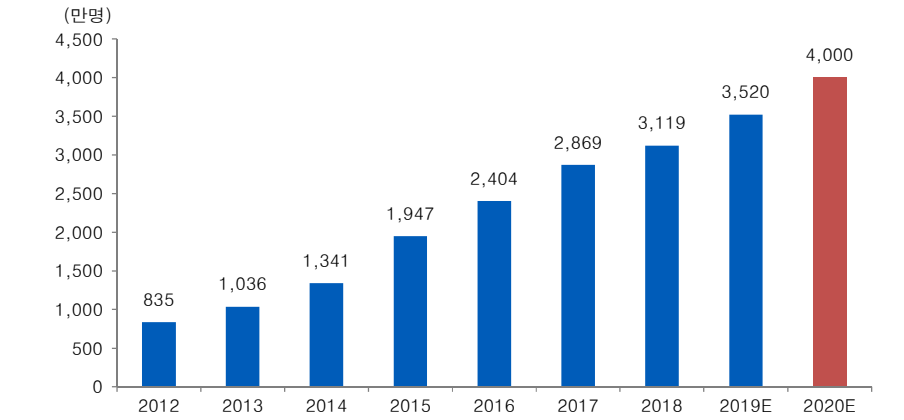
계산기(2월)	단위	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	(십억원)	-	533	532	519	620
영업이익	(십억원)	-	32	31	23	36
영업이익률	(%)	-	6.1	5.8	4.4	5.8
지배주주순이익	(십억원)	-	15	25	10	25
EPS	(원)	-	595	979	303	714
증감률	(%)	-	-75.2	64.6	-69.1	135.7
PER	(배)	-	-	-	28.8	11.4
PBR	(배)	-	-	-	1.3	1.1
ROE	(%)	-	12.4	18.5	5.5	10.0
EV/EBITDA	(배)	-	-	-	9.2	-
순차입금	(십억원)	-	-22	-13	-51	-
부채비율	(%)	-	106.6	65.6	47.6	-

Valuation

주가 저점 확인, 내년 시장성장에 베팅

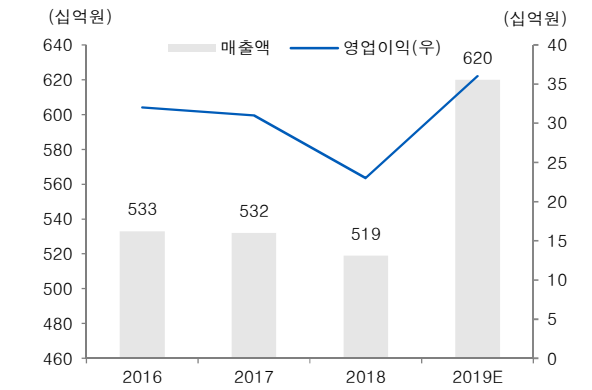
올해 예상실적(2월 결산법인)은 매출액 6,200억원, 영업이익 360억원, 지배주주순이익 250억원 달성이 가능할 것으로 판단. 현 주가는 올해 예상실적 기준 P/E 11.4X에서 거래되고 있으며 내년 시장성장에 따라 P/E가 빠르게 하락할 수 있다는 측면에서 Valuation 매력 부각. 상장 이후 주가가 지속 하락하여 바닥을 확인 한 것으로 판단. 향후 주가는 내년 시장성장에 따른 실적개선 기대감을 반영할 것으로 기대

그림1. 일본 방문 관광객 추이



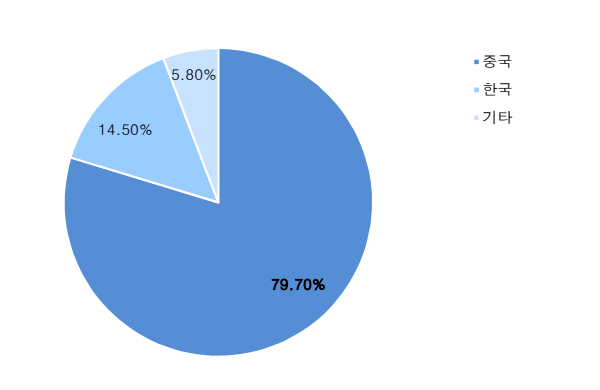
자료: 일본관광국, 케이프투자증권

그림2. JTC 매출액 및 영업이익 추이



자료: 케이프투자증권 리서치본부

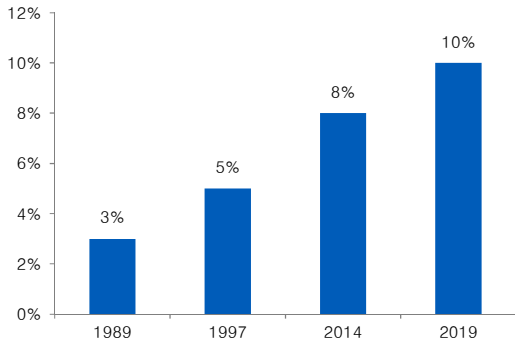
그림3. JTC 국적별 매출비중(1Q19)



자료: JTC, 케이프투자증권

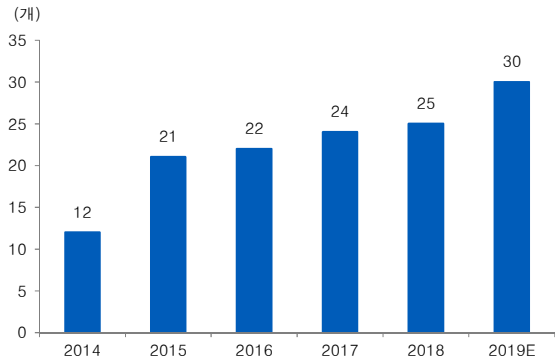
JTC | 내년 무조건 성장하는 시장

그림4. 일본 소비세율 인상 추이



자료: 일본 총무성, 케이프투자증권

그림5. JTC 점포 수 추정



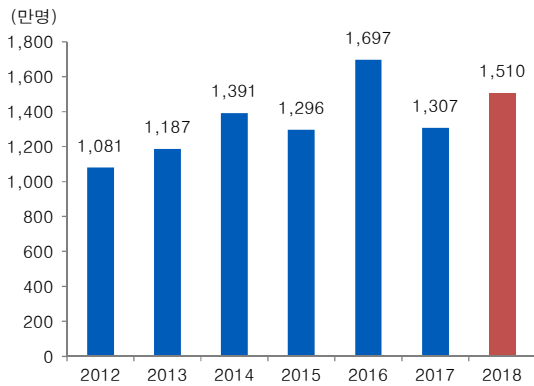
자료: JTC, 케이프투자증권

그림6. JTC 일본 내 점포 현황



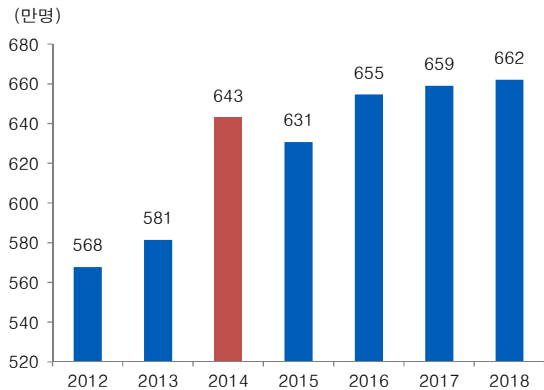
자료: JTC, 케이프투자증권

그림7. 한국 방문 관광객 추이



자료: 통계청, 케이프투자증권

그림8. 브라질 방문 관광객 추이



자료: CEIC, 케이프투자증권

JTC | 내년 무조건 성장하는 시장

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	-	172	156	227	매출액	-	533	532	519
현금및현금성자산	-	78	52	103	증가율(%)	-	-14.9	-0.1	-2.5
매출채권 및 기타채권	-	25	30	28	매출원가	-	145	157	159
재고자산	-	61	58	65	매출총이익	-	388	375	360
비유동자산	-	78	82	133	매출총이익률(%)	-	72.7	70.5	69.3
투자자산	-	36	36	52	판매비와 관리비	-	355	344	337
유형자산	-	42	45	63	영업이익	-	32	31	23
무형자산	-	1	1	13	영업이익률(%)	-	6.1	5.8	4.4
자산총계	-	250	238	360	EBITDA	-	36	36	29
유동부채	-	76	58	66	EBITDA M%	-	6.8	6.7	5.5
매입채무 및 기타채무	-	28	37	39	영업외손익	-	-6	0	-6
단기차입금	-	15	14	21	지분법관련손익	-	0	0	0
유동성장기부채	-	0	0	0	금융손익	-	-1	-1	-1
비유동부채	-	53	37	50	기타영업외손익	-	-6	0	-6
사채 및 장기차입금	-	44	28	39	세전이익	-	26	31	17
부채총계	-	129	94	116	법인세비용	-	11	6	9
지배기업소유지분	-	121	144	235	당기순이익	-	15	25	8
자본금	-	6	6	49	지배주주순이익	-	15	25	10
자본잉여금	-	6	6	48	지배주주순이익률(%)	-	2.8	4.6	1.5
이익잉여금	-	105	128	135	비지배주주순이익	-	0	0	-2
기타자본	-	4	4	3	기타포괄이익	-	0	0	0
비지배지분	-	0	0	9	총포괄이익	-	15	25	8
자본총계	-	121	144	244	EPS 증가율(%, 지배)	-	-75.2	64.6	-69.1
총차입금	-	59	42	60	이자손익	-	0	0	0
순차입금	-	-22	-13	-51	총외화관련손익	-	0	0	-1

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A		2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	-	46	4	13	총발행주식수(천주)	-	5,015	25,077	35,006
영업에서 창출된 현금흐름	-	100	38	23	시가총액(십억원)	-	-	-	305
이자 수취	-	0	0	0	주가(원)	-	-	-	8,710
이자 지급	-	0	0	0	EPS(원)	-	595	979	303
배당금 수입	-	0	0	0	BPS(원)	-	4,834	5,741	6,701
법인세부담액	-	-53	-34	-10	DPS(원)	-	-	-	65
투자활동 현금흐름	-	-33	-11	-53	PER(X)	-	-	-	28.8
유동자산의 감소(증가)	-	0	1	-8	PBR(X)	-	-	-	1.3
투자자산의 감소(증가)	-	-17	-1	-52	EV/EBITDA(X)	-	-	-	9.2
유형자산 감소(증가)	-	-15	-10	-10	ROE(%)	-	12.4	18.5	5.5
무형자산 감소(증가)	-	0	0	0	ROA(%)	-	5.9	10.0	2.7
재무활동 현금흐름	-	28	-18	89	ROIC(%)	-	23.4	29.3	9.1
사채및차입금증가(감소)	-	28	-9	60	배당수익률(%)	-	0	0	0.7
자본금및자본잉여금 증감	-	0	0	97	부채비율(%)	-	106.6	65.6	47.6
배당금 지급	-	0	0	-5	순차입금/자기자본(%)	-	-18.4	-9.2	-21.0
외환환산으로 인한 현금변동	-	0	0	0	유동비율(%)	-	226.6	271.1	343.8
연결범위변동으로 인한 현금증감	-	0	0	0	이자보상배율(X)	-	120.4	108.9	98.5
현금증감	-	36	-25	50	총자산회전율	-	2.1	2.2	1.7
기초현금	-	42	78	53	매출채권 회전율	-	22.3	26.7	18.2
기말현금	-	78	52	103	재고자산 회전율	-	7.1	8.9	8.0
FCF	-	30	-8	-12	매입채무 회전율	-	56.7	51.5	41

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

JTC(950170) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-10-02					
투자의견	NR					
목표주가	-					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%_평균)	괴리율(%_최고(최저))
2019-10-02	NR	-		

*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	
[투자비용]	12개월	매수(94.15%) · 매도(0.00%) · 중립(5.85%)	* 기준일 2019.06.30까지

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 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.