



# JTC (950170) 중국인 해외여행 증가 수혜

## Buy(유지)

목표주가: 10,000원(유지)  
현재주가(1/29): 7,070원

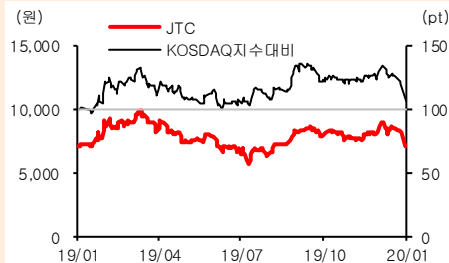
## Stock Data

현재 주가(1/29) 7,070원  
상승여력 ▲ 41.4%  
시가총액 2,475억원  
발행주식수 35,006천주  
52주 최고가 / 최저가 9,920 / 5,690원  
90일 일평균 거래대금 11.72억원  
외국인 지분율 9.8%

## 주주 구성

구첵모 (외 9인) 64.4%  
박영배 (외 1인) 0.2%  
Ura Yoshira (외 1인) 0.1%

## Stock Price



## 투자이전 'Buy', 목표주가 10,000원 유지

- JTC에 대한 투자이전 'Buy'와 목표주가 10,000원을 유지.
- 이는 중국 내 해외 여행 수요 확대 및 근거리 국가 선호로 인한 방일 중국인 증가 추세로 안정적 성장이 기대되기 때문

## 투자 포인트

- i) **방일 중국인 증가**: 중국 내 근거리 여행 수요 증가 속에 일본 여행 편의성 증대(비자 발급 완화, 신규 취항 및 증편)로 방일 중국인 증가세 지속 중(18년 14%, 19년 15%). 방일 한국인 감소에 따라 올해 일본 방일 외국인 목표(4천만명) 달성을 위해 일본 정부의 방일 중국인 증가 노력 강화 예상. 이에 방일 중국인 대상 사후 면세점 업체인 동사 수혜 기대
- ii) **한국 법인 실적 개선 기대**: ① 시내 면세점 특허권 반납에 따른 불확실성 해소, ② 한한령 해소 시 사후 면세점(단체 관광객 대상) 실적 개선 여지, ③ 공항 면세점 확대 가능성(입찰 성공 시) 등을 고려 시 한국 법인의 수익성이 점진적 개선되며 연결 실적 내 부정적 영향이 축소될 것으로 기대

## 우한 폐렴 관련 불확실성 해소 시 올림픽 모멘텀과 Valuation 매력 부각 기대

- FY19 실적은 상반기 호조에 불구하고 하반기 크루즈 입항과 방일 한국인 감소로 매출액 6,043억원, 영업이익 350억원 예상
- 현 주가 19FY PER 11.1x. 우한 폐렴 관련 불확실성 해소 시 도쿄 올림픽 모멘텀과 Valuation 매력 부각 기대

재무정보	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	533	532	519	604	676
영업이익	27	31	17	35	46
EBITDA	31	36	23	75	84
지배주주순이익	15	25	10	22	28
EPS	268	-	296	365	385
순차입금	-22	-19	-11	-41	-65
PER	n/a	n/a	29.4	11.1	8.9
PBR	n/a	n/a	1.3	0.9	0.8
EV/EBITDA	n/a	n/a	8.1	1.6	7.2
배당수익률(%)	n/a	n/a	0.0	2.8	2.4
ROE	12.4	18.5	5.5	8.1	9.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



## 투자 포인트

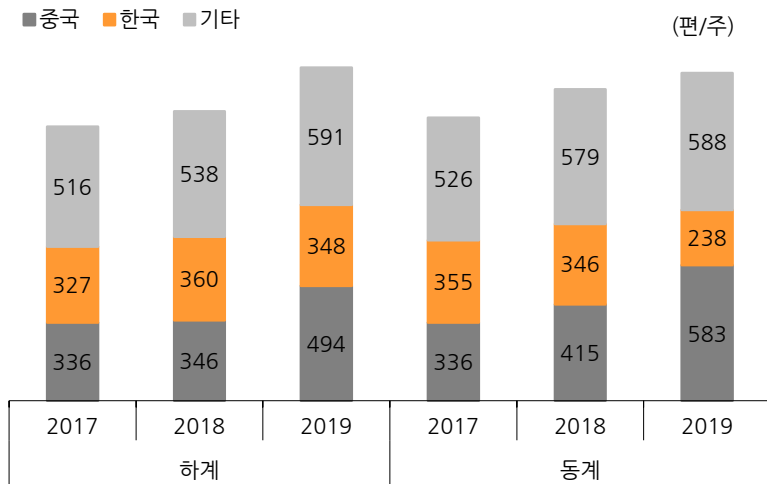
### ❖ 방일 중국인 증가 수혜

- 중국 내 근거리 여행 수요 확대 속에 일본 여행 편의성 증대로 방일 중국인 증가 지속 전망돼 중국인 중심의 Tax Free 업체인 동사 수혜 기대.
- 다만 방일 한국인이 급격히 감소한 가운데 우한 폐렴 이슈 장기화(방일 중국인 감소) 시 실적 변동성 확대 가능.

### ❖ 한국법인 실적 개선 기대

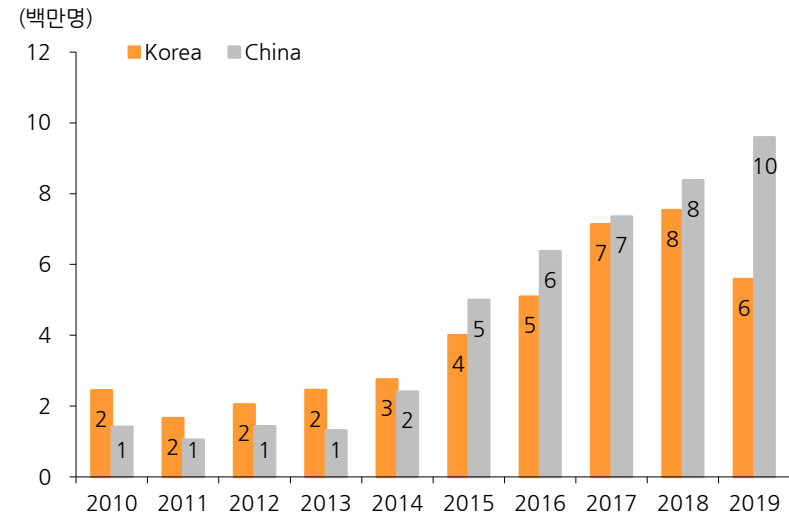
- 시내 면세점(신촌) 특허권 반납으로 국내 면세점 경쟁 심화에 따른 실적 불확실성 해소.
- 한한령 해소 시 사후 면세점(단체 관광객 대상) 실적 개선 여지, 공항 면세점 확대 가능성(입찰 성공 시) 등은 중장기 실적 개선 요인.

간사이 국제공항 국적별 주당 항공운항 편수(하계:4월~10월, 동계:11월~3월)



자료: 간사이 국제공항, 한화투자증권 리서치센터

연간 방일 한국인과 중국인 수 추이



자료: JNTO, 한화투자증권 리서치센터



# JTC 연결 실적추이 및 전망

(단위: 억엔)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	132	135	120	129	166	157	118	129	517	570	637
일본	132	135	113	111	145	139	100	110	492	494	542
한국	0	0	7	18	20	19	18	19	25	76	95
영업이익	8	5	4	0	12	12	2	6	17	33	43
영업이익률(%)	6.3	3.4	3.7	-0.2	7.4	7.8	2.1	4.4	3.3	5.8	6.8
지배지분순이익	5	2	3	1	7	8	2	4	10	21	26
순이익률(%)	3.5	1.6	2.1	0.7	4.2	4.9	1.5	3.4	2.0	3.7	4.1
YoY(%)											
매출액	12	-12	-14	8	25	16	-2	0	-3	10	12
영업이익	86	-57	-52	적전	48	166	-45	흑전	-45	91	32
지배지분순이익	61	-77	-48	-89	52	247	-31	387	-58	102	26
[원화 기준]											
매출액	1,318	1,360	1,200	1,311	1,721	1,685	1,287	1,350	5,188	6,043	6,755
영업이익	83	47	45	-3	128	132	27	61	173	348	459
지배지분순이익	46	22	26	9	73	83	19	47	104	222	279
원/엔 환율	995	1,004	1,000	1,016	1,038	1,071	1,094	1,070	1,004	1,068	1,060

주: 2월 결산 기준  
 자료: JTC, 한화투자증권 리서치센터