



# JTC (950170) 중국인 해외여행 증가 수혜

## Buy(유지)

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

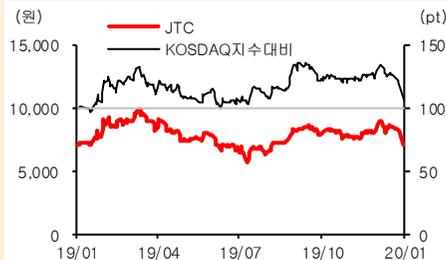
## Stock Data

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**: ①시내 면세점 특허권 반납에 따른 불확실성 해소, ②한한령 해소 시 사후 면세점(단체 관광객 대상) 실적 개선 여지, ③공항 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

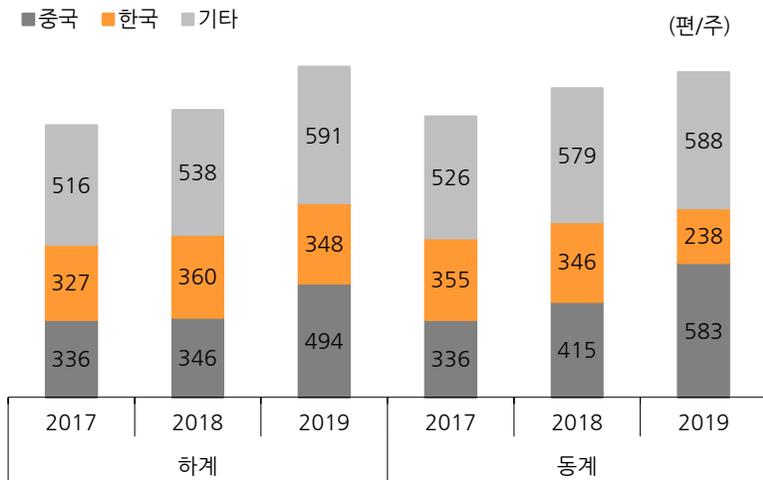
## ❖ 방일 중국인 증가 수혜

- 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

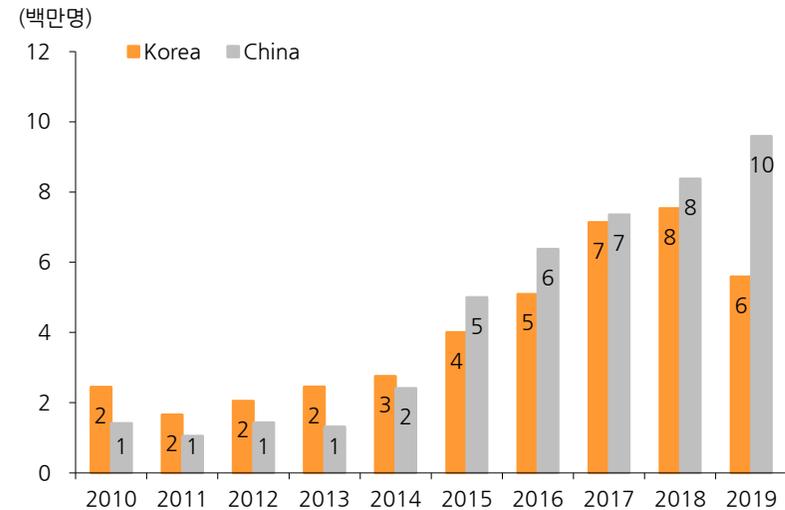
- 시내 면세점(신촌) 특허권 반납으로 국내 면세점 경쟁 심화에 따른 실적 불확실성 해소.
- 한한령 해소 시 사후 면세점(단체 관광객 대상) 실적 개선 여지, 공항 면세점 확대 가능성(입찰 성공 시) 등은 중장기 실적 개선 요인.

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