

[유통]

김명주

02-3774-1458 myoungjoo.kim@miraeasset.com

JTC

(950170/Not Rated)

NDR후기: 분명한 성장 모멘텀

- 4.11~4.12 국내 기관투자자 대상 NDR 진행, 일본 인바운드 증가 수혜주로써의 기대감 확인
- 2019년, 낮은 기저에 따른 높은 성장 예상
- 2020년, 도쿄 올림픽 그 이후가 진짜 수혜

2019년, 낮은 기저에 따른 높은 성장 예상

2019년 낮은 기저에 따른 JTC의 높은 성장을 예상한다. FY2018년 2Q·3Q 매출 및 영업이익 역성 장의 가장 큰 원인은 2018년 일본 내 기록적인 태풍과 지진 발생에 따른 중국 단체 관광객(JTC 매출 중 중국인 비중 79.3%, 3Q18 기준) 수의 급감 때문이다. 2018년 수준의 자연 재해가 반복되지 않는다면 2019년 낮은 기저에 따른 높은 성장은 의심 없다. 또한 10월 이루어질 소비세 인상 (8%-)10%)에 따라 사후면세점의 가격 경쟁력은 더욱더 높아질 것이다.

국내 사전 면세점인 탑시티 면세점(신촌 역사)은 금년 5-6월 본격 영업 개시할 예정이다. 중소 면세점으로써 탑티어 대비 제품 MD 경쟁력은 부족하나 1) 고정비가 낮고 2)중국 여행사와의 기존 우호적인 관계를 바탕으로 단체 관광객 모객에 강점이 있다. 금년 적자는 불가피 하나 한한령 해제시 한국사업 또한 이익 기여할 것으로 판단한다.

2020년, 도쿄 올림픽 그 이후가 진짜 수혜

19년 9월 럭비 월드컵, 이어서 20년 7월 도쿄 올림픽이 개최된다. 올림픽 행사 기간 동안의 JTC의 직접적인 수혜는 크지 않을 것이다. 호텔 가격 상승에 따른 패키지 가격 동반 상승으로 단체 관광객 증가 둔화 가능성이 높기 때문이다. 그러나 도쿄 올림픽에 따른 1) 관광 인프라 구축과(ex 리조트 등) 2) 우호적인 관광 정책 (ex 중국인 비자 발급 조건 완화 등)은 방일 단체 관광객 증가에 기여할 것으로 판단한다. JTC는 단체관광객 타겟 사후면세점 시장 내 알랙산더앤선과 함께 독과점 플레이어다. 방일 관광객, 특히 중국인 단체 관광객 증가에 따른 JTC의 수혜는 분명하다.

회복과 성장, 분명한 성장 모멘텀

JTC의 성장 모멘텀은 2019년 회복과 2020년 이후의 성장이다. 현재 주가는 과거 2년치 평균 순이익 기준 18배 수준에서 거래되고 있다. JTC의 정확한 상장사 피어는 없으나 국내 면세 기업 및 일본 인바운드 여행 관련 기업과 비교 시 현재 밸류에이션 매력도는 높지 않다. 그러나 1) 18년도 낮은 기저와 2) 방일 관광객 증가 추이 고려 시 19년도 순이익은 과거 2년치 평균을 크게 상회할 가능성이 높다. 또한 1) 향후 한한령 해제 시 한국 사업의 이익 기여 가능성이 매우 높고 2) 올림픽등에 따른 일본 인바운드 여행객 증가를 고려 시 밸류에이션 상승 또한 충분히 가능하다. 실적 개선과 밸류에이션 상승이 모두 가능한 JTC를 주목할 필요가 있다.

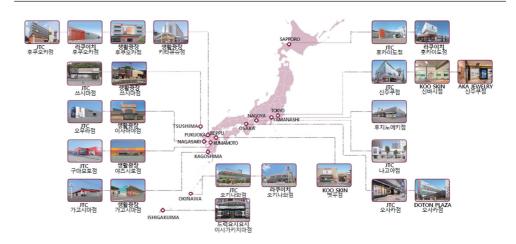
결산기 (18월)	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017
매출액 (십억원)	-	-	_	627	533	532
영업이익 (십억원)	-	_	_	90	32	31
영업이익률 (%)	-	-	_	14.4	6.0	5.8
순이익 (십억원)	-	_	_	60	15	25
EPS (원)	-	-	-	2,437	595	979
ROE (%)	-	-	_	101.0	12.4	18.5
P/E (배)	-	-	_	0.0	0.0	0.0
P/B (배)	-	-	_	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	_	_	_	_	-

주1: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

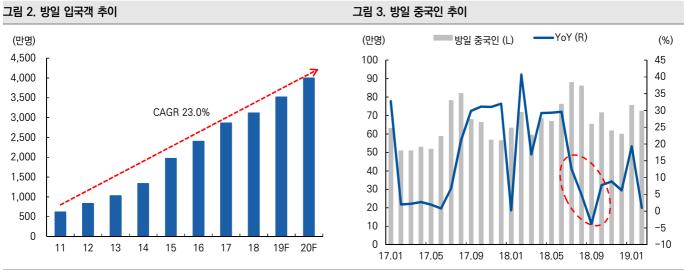
주2: 2월 결산법인임

자료: JTC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 일본 내 점포 현황



자료: JTC, 미래에셋대우 리서치센터



자료: JTC, JNTO, 미래에셋대우 리서치센터

자료: JNTO, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.