LEADING

Company Report

JTC(950170)

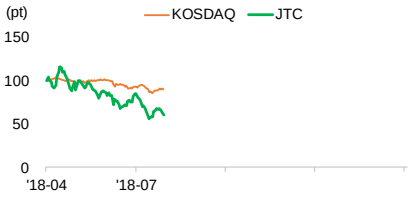
2018년 8월 27일

关系(꽌시)는 통한다

N/R

목표주가			- 원
현재주가			9,790 원
목표수익률			- %
Key Data			2018 년 8 월 24 일
산업분류			레저
KOSDAQ			798.23
시가총액 (억원)			3,427
발행주식수 (백만주)			35
외국인 지분율 (%)			0.0
52 주 고가 (원)			19,050
저가 (원)			9,150
60 일 일평균거래대금 (십억원)			6.2
주요주주			(%)
구철모 외 8인			64.4
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	1.8	-	-
상대주가	-2.9	-	-

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

Analyst 정태원
twchung@leading.co.kr
+822-2009-7087

1. 세 가지 투자포인트

투자포인트 1. 방일 중국인 관광객 증가의 최대 수혜

일본 인바운드 관광객 증가에 따라 방일 관광객 대상 면세 상품의 판매를 주요 사업으로 영위하고 있는 동사의 수혜 예상. 일본관광청은 '20 년까지 방일 관광객 4,000 만명, 방일 관광객의 소비액 8 조엔까지 확대 목표.

'11 년 동일본 대지진으로 방일 한국인 관광객 급감 이후 중국 여행사를 대상으로 영업을 강화. 이를 통한 중국 여행사와 오랜 꽌시(关系)를 맺으며 경쟁력 확보.

투자포인트 2. 日 소비세 인상으로 Level Up!

일본 소비세 인상으로 실적 성장이 기대. 소비세가 인상되면 상대적으로 저렴한 면세 상품의 소비가 증가하기 때문. 일본 소비세가 '15 년 5% 에서 8% 로 인상됨에 따라 방일 여행객의 소비액은 '15 년 3 조 4,771 억엔(YoY+71.5%) 으로 증가. 동사의 '15 년 매출액은 6,266 억원으로 전년동기 2,931 억원 대비 113.8% 성장.

투자포인트 3. 2020 도쿄 올림픽으로 방일 관광객 증가 전망

'20 년 개최 예정인 도쿄 올림픽으로 방일 관광객 증가와 이에 따른 동사의 직접적인 수혜 예상. 올림픽과 같은 대형 스포츠 이벤트로 인한 개최 지역의 언론 노출 확대와 이를 통한 인지도 상승, 국가 차원의 관광인프라 확충 등 원인에 기인. 세계 여러 나라들의 과거 스포츠 이벤트가 있던 당해년도에는 일반적으로 해당 국가 방문객이 증가한 것을 감안하면 '20 년 도쿄 올림픽에도 방일 관광객 증가 가능성 높다는 판단.

Valuation Forecast

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	-	-	6,266	5,011	5,665
영업이익	억원	-	-	904	305	330
세전이익	억원	-	-	905	247	328
순이익	억원	-	-	602	140	261
지배순이익	억원	-	-	602	140	261
PER	배	-	-	-	-	-
PBR	배	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	배	-	-	-	-	-

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

2. 방일 중국인 관광객 증가의 최대 수혜

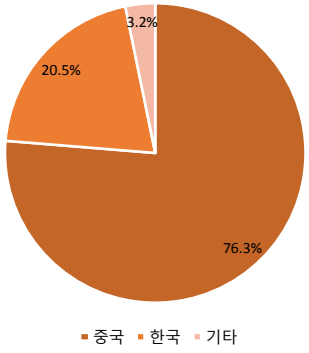
동사는 방일 관광객 대상 면세 상품의 판매를 주요 사업으로 영위하고 있어 일본 인바운드 관광객 증가에 따라 수혜를 받는다. 특히 '17 년 기준 국적별 내점 고객 비중은 중국인이 76.3% 를 차지했다. 방일 중국인이 늘어날수록 동사 실적에 긍정적이다.

방일 중국인 수는 '11 년 130 만명(방일 중국인 비중 16.8%)에서 매년 증가하여 '17 년 736 만명(방일 중국인 비중 25.6%))까지 증가했다. 방일 중국인의 소비액은 '17 년 1 조 6,950 억엔으로 전체 방일 관광객 소비액의 38.4% 를 차지했다. '18 년 상반기까지 방일 관광객은 406 만명, 방일 중국인의 소비액은 8,010 억엔을 기록했다.

방일 관광객 중 중국인의 비중이 확대되는 추세에 있어 방일 중국인의 절대적인 숫자도 동시에 확대될 것으로 기대된다. 중국인들의 해외여행 수요는 전체 인구의 10% 수준으로 단체 패키지 여행이 대부분이기 때문에 단체 관광객 고객 비중이 약 98% 에 달하는 동사의 수혜가 예상된다.

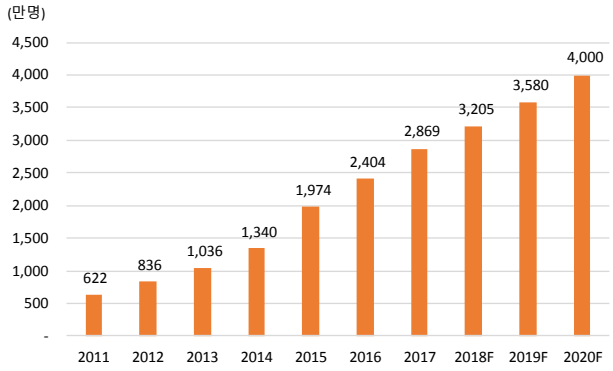
일본의 '17 년 국가별 관광경쟁력지수는 5.26 으로 스페인(5.43), 프랑스(5.32), 독일(5.28)에 이어 4 위를 차지했다. 이는 '15 년 9 위에서 5 단계 상승한 것으로 일본의 여행 및 관광 산업분야의 괄목할만한 성장을 확인할 수 있는 부분이다. 일본관광청은 '20 년까지 방일 관광객 4,000 만명, 방일 관광객의 소비액 8 조엔까지 확대를 목표로 하고 있다.

Exhibit 1. '17 년 국적별 내점 고객 비중



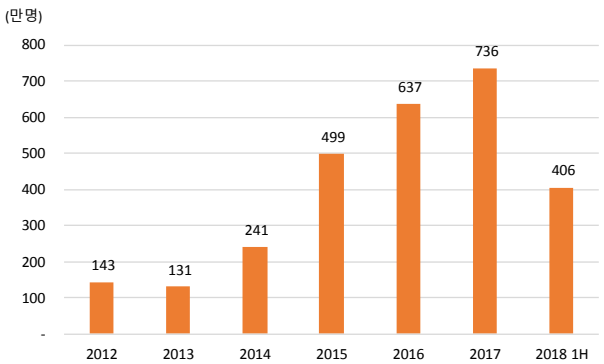
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 방일 여행객 입국 추이 및 전망



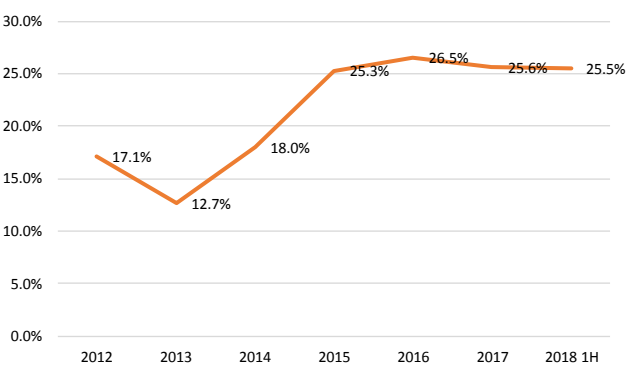
Source: 일본정부관광국 JNTO, 일본관광청, Leading Research Center

Exhibit 3. 방일 중국인 수 추이



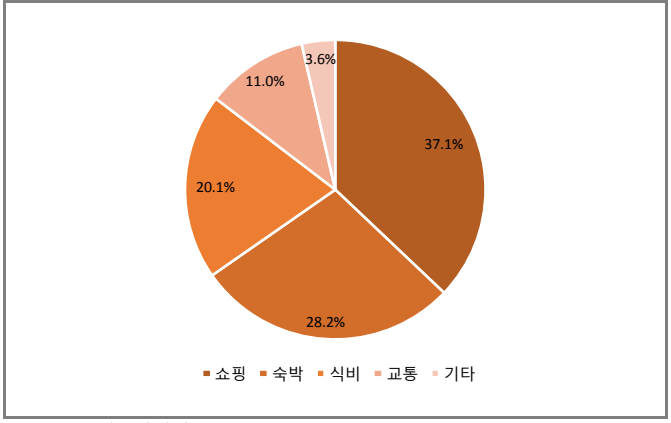
Source: 일본관광청, Leading Research Center

Exhibit 4. 방일 중국인 비중 추이



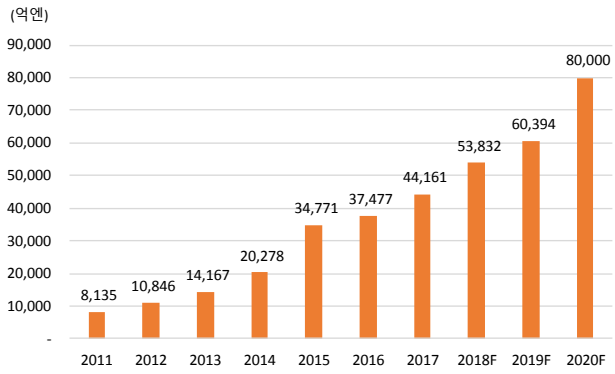
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 방일 여행객 항목별 소비



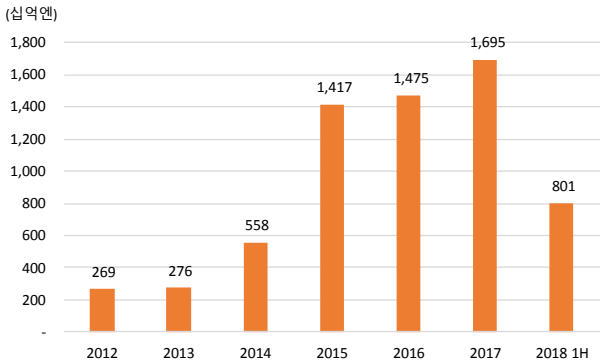
Source: 일본관광청, Leading Research Center

Exhibit 6. 방일 여행객 소비액 전망



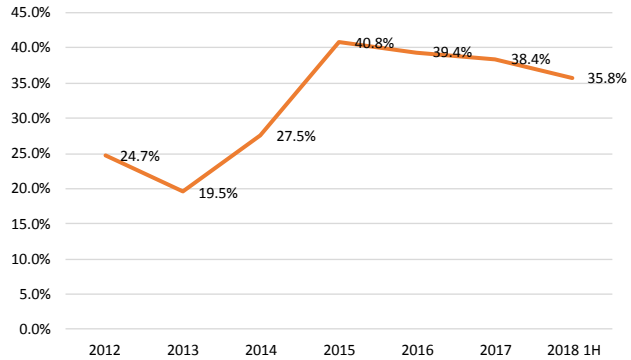
Source: 일본관광청, Leading Research Center

Exhibit 7. 방일 중국인 소비액 추이



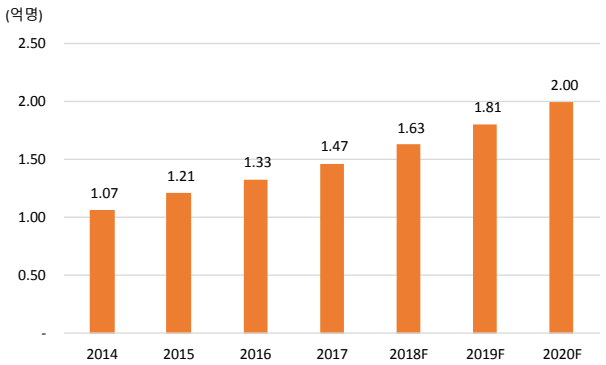
Source: 일본관광청, Leading Research Center

Exhibit 8. 방일 중국인 소비액 비중 추이



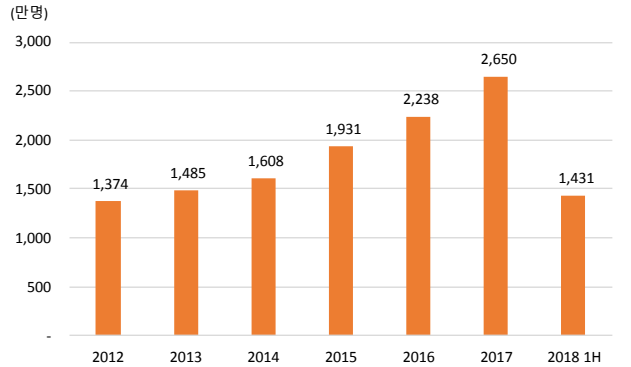
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 중국인 해외여행 증가 추이



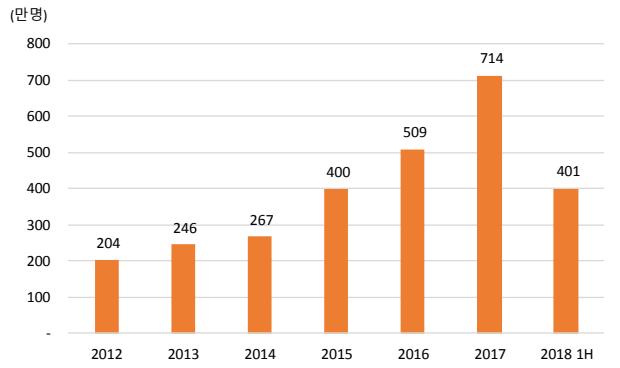
Source: 중국 국가여유국 전망, Leading Research Center

Exhibit 10. 한국인 해외 여행객 수 추이



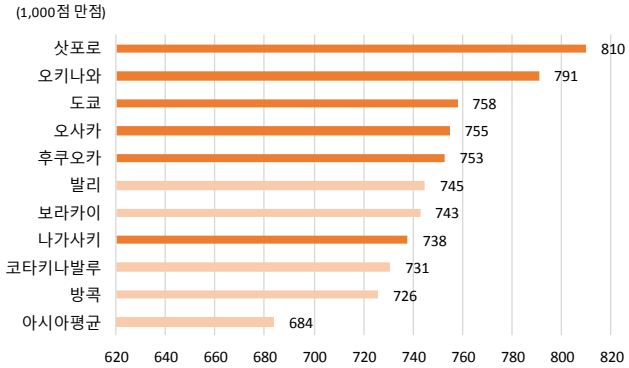
Source: 한국여행업협회, Leading Research Center

Exhibit 11. 방일 한국인 여행객 추이



Source: 한국광광공사, 한국여행업협회, Leading Research Center

Exhibit 12. '17 년 한국인 해외여행만족도



Source: 세종대학교 관광산업연구소, Leading Research Center

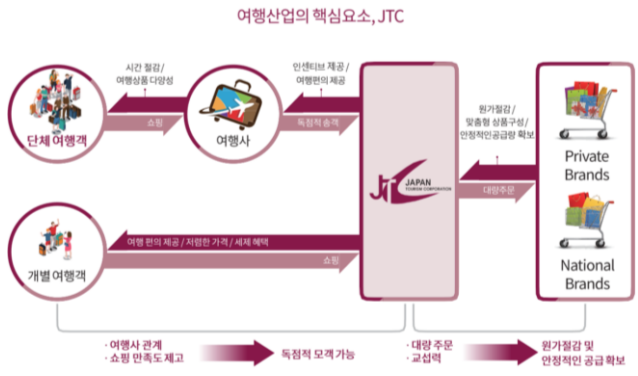
동사의 점포 총 면적은 39,441㎡로 일본 內 2위이며 점포당 면적은 1위를 차지하고 있다. 또한 일본 영업 여행사의 89.1%의 커버리지를 확보하고 있다. '17 년 내점 고객 수는 443 만명을 기록했다. 주로 단체 관광객을 대상으로 영업하고 있기 때문에 동사의 주 고객은 여행사이다.

동사는 6 개의 점포 브랜드를 보유하고 있다. 중국인 관광객의 경우 평균적으로 타국가 관광객 대비 체류기간이 길어 체류하는 동안 다양한 브랜드의 사후면세점에 방문하기 때문에 6 개 점포 브랜드를 보유하고 있는 동사에 강점이 있다. 또한 여러 지역에 25 개 점포를 확보하여 넓은 커버리지를 확보하고 있다. 여행사들이 관광 여행상품 기획에 제한이 없다.

일본의 Tax free 사업은 사후신고제이기 때문에 자본이 있으면 누구나 진출할 수 있는 시장이다. '18 년 상반기 일본 內 Tax free 점포 수는 44,646 개에 달한다. 그러나 이중 1,000 억원 이상 매출이 발생하는 기업은 7 개에 불과하고, 5,000 억원 이상 매출이 발생하는 기업은 동사의 주요 경쟁사인 L 社 두 곳뿐이다. 경쟁사 L 社 는 '15 년부터 개인 고객을 대상으로 영업을 하고 있고 동사는 단체 관광객을 대상으로 영업을 하고 있기 때문에 사실상 블루오션 시장이라는 판단이다.

'11 년까지 동사의 주 영업 대상은 방일 한국인 관광객이었다. 그러나 '11 년 동일본 대지진으로 방일 관광객이 급감하여 경영상 어려움을 겪었다. 이때 재기를 위해 중국 여행사를 대상으로 영업을 강화하며 중국 여행사 네트워크를 형성하였다. 고객들과 오랜 꽌시(关系)를 맺으며 경쟁력을 갖추어 온 것이다.

Exhibit 13. JTC Value chain



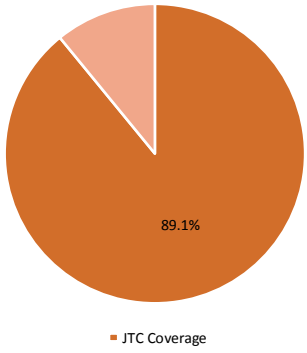
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. 6 개 점포 브랜드 24 개 점포 보유



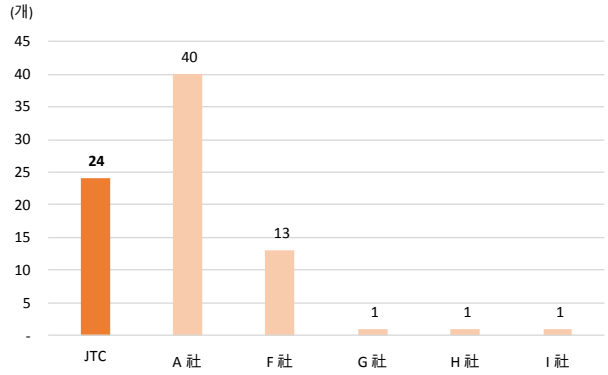
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. 일본 영업 여행사 Coverage



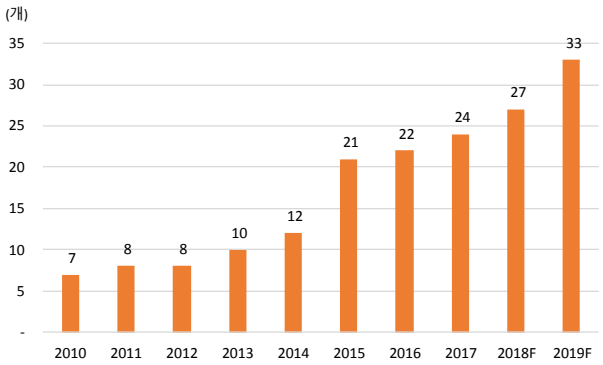
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. 일본 內 경쟁사 점포 수



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 17. 동사의 면세점 점포 수 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 18. 복합 면세 플랫폼 DOTON PLAZA



Source: Company data, Leading Research Center

3. 日 소비세 인상으로 Level Up!

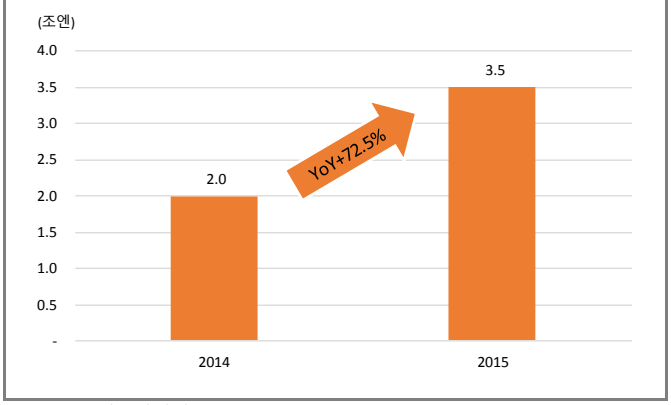
일본 소비세 인상으로 동사의 실적 성장이 기대된다. 소비세가 인상되면 상대적으로 면세 상품 가격이 저렴해 면세 상품의 소비가 증가하기 때문이다. 일본의 소비세는 '15 년 기존 5% 에서 8% 로 인상됨에 따라 면세점 업체들이 수혜를 받았다.

'14 년 방일 여행객의 소비액은 2 조 278 억엔에서 소비세를 인상한 '15 년 3 조 4,771 억엔(YoY+71.5%) 으로 증가했다. 동기간 방일 여행객은 전년동기대비 37% 증가했음을 감안하면 큰 폭의 증가율을 기록한 것이다. 동사의 '15 년 매출액은 6,266 억원으로 전년동기 2,931 억원 대비 113.8% 성장했다.

'15 년 소비세 인상 이후 일본 정부는 '17 년 4 월 1 일 8% 에서 10% 로 추가적인 소비세 인상을 계획하였다. 그러나 소비세 인상에 따른 소비 부진 등에 대한 우려로 '19 년 10 월 1 일로 연기하였다. 일본 정부는 '18 년 6 월 경제재정 운영 지침에 소비세율 인상을 '19 년 10 월로 명기하였다.

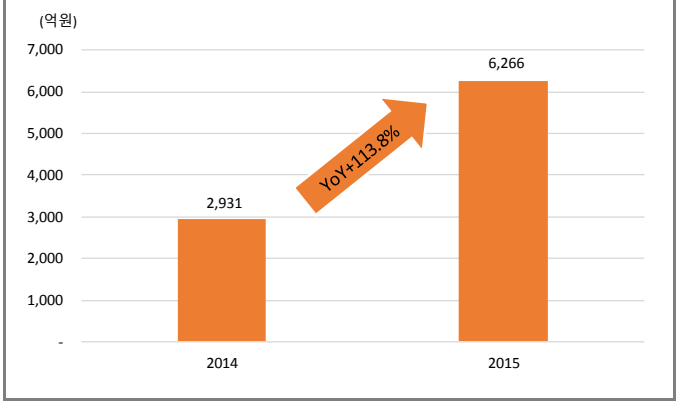
'19 년 10 월에는 소비세 인상을 또 다시 연기할 가능성이 낮다는 판단이다. ① '18 년 9 월말로 아베 총리의 임기가 만료되기 때문에 소비세 인상이 장기집권에 걸림돌이 될 수 있었던 '17 년과는 다른 상황이다. ② '20 년 도쿄 올림픽을 앞둔 시점의 소비세 인상은 외국인 소비 증가 및 인프라 투자 영향으로 소비 침체를 극복할 수 있을 것으로 기대되기 때문에 적절한 소비세 인상 시기라는 판단이다.

Exhibit 19. '15 년 방일 여행객 소비액 큰 폭 증가



Source: 일본관광청, Leading Research Center

Exhibit 20. '15 년 JTC 매출액 큰 폭 증가



Source: Company data, Leading Research Center

4. 2020 도쿄 올림픽으로 방일 관광객 증가 전망

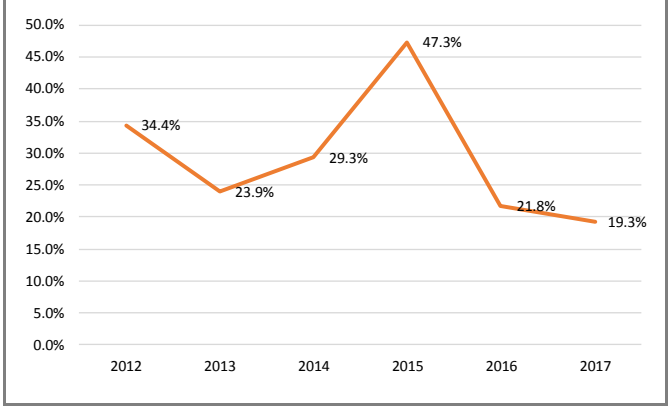
'20 년 개최 예정인 도쿄 올림픽으로 방일 관광객 증가와 이에 따른 동사의 직접적인 수혜가 예상된다. 이는 올림픽과 같은 대형 스포츠 이벤트로 인한 개최 지역의 언론 노출 확대와 이를 통한 인지도 상승, 국가 차원의 관광인프라 확충 등 원인에 기인한다. 과거 스포츠 이벤트가 있던 당해년도에는 일반적으로 해당 국가 방문객이 증가한 모습을 보였다

가장 최근 올림픽을 개최하였던 브라질의 경우 리우 올림픽이 열렸던 '16 년의 방문 관광객은 660 만명으로 '15 년 630 만명 대비 4.8% 증가했다. 관광수입은 62 억달러로 '15 년 58.4 억달러 대비 6.2% 성장했다. 일본 역시 우리나라와 월드컵을 공동 개최했던 '02 년도에 외국인 관광객이 전년대비 9.8% 증가했다.

우리나라에서도 지난 2 월에 열렸던 평창올림픽으로 인한 관광객 증가 효과를 확인했다. 중국의 사드 보복에 따른 중국인 관광객 감소 영향을 제외하면, 평창올림픽 개최기간(2 월 9 일~25 일) 동안 방한 관광객(중국인 제외)은 7.5% 증가했다. 미주 지역 관광객은 58,783 명(YoY+33.6%), 유럽지역 관광객은 43,359 명(YoY+18%)을 기록했다.

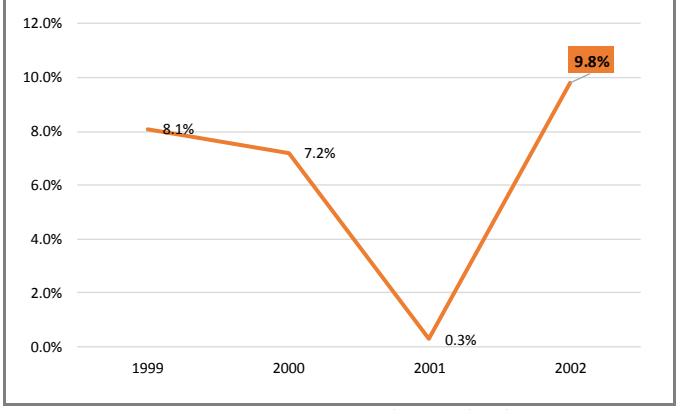
일본 정부는 도쿄 올림픽에 대비한 관광 인프라 투자를 통해 '20 년 방일 외국인 수를 '17 년부터 연평균 11.7% 증가한 4,000 만명, 이들의 소비액을 8 조엔으로 늘리는 것을 목표로 하고 있다. 과거 여러 국가들의 스포츠 이벤트 전후 관광객 증가율과 '12 년부터 '17 년까지 방일 관광객 추이를 감안할 때 충분히 달성 가능할 것으로 판단된다.

Exhibit 21. 방일 여행객 입국자 성장률 추이



Source: 일본관광청, Leading Research Center

Exhibit 22. '02 년 월드컵 개최 년도를 외래관광객 증가



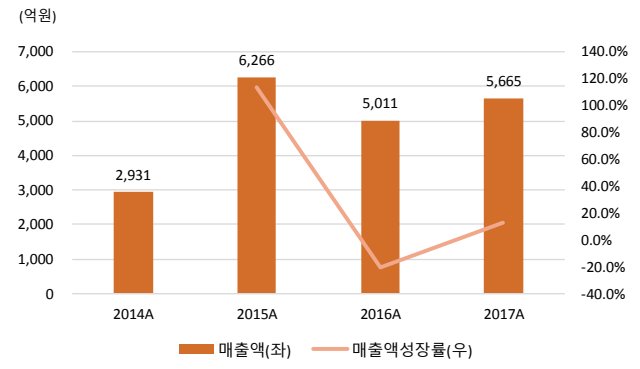
Source: UNWTO, World Bank Open Data, 한국교통연구원, Leading Research Center

Exhibit 23. 대형 스포츠 이벤트 개최 년도 전후 외래관광객 증감률

(%)	개최-3년	개최-2년	개최-1년	개최년도	개최+1년	개최+2년	개최+3년
한국(1988)	9.9	16.4	12.9	**24.9**	16.6	8.5	8.0
스페인(1992)	-	-3.7	2.9	**2.9**	1.1	7.9	-10.2
프랑스(1998)	-0.9	2.3	9.4	**4.1**	4.3	5.7	-2.6
일본(1998)	-3.5	14.7	9.9	**-2.7**	8.1	7.2	0.3
호주(2000)	3.7	-3.5	7.0	**10.6**	-1.5	-0.3	-2.6
한국(2002)	9.6	14.2	-3.3	**3.9**	-11.1	22.4	3.3
일본(2002)	8.1	7.2	0.3	**9.8**	-0.5	17.8	9.6
그리스(2004)	7.3	0.9	-1.5	**-4.7**	10.9	8.6	0.8
이탈리아(2006)	-0.5	-6.4	-1.5	**12.4**	6.3	-2.1	1.2
중국(2008)	5.5	-1.4	-2.7	**5.8**	1.2	-2.2	-2.5
캐나다(2010)	-1.8	-4.4	-8.2	**3.1**	-1.3	2.1	-1.7
영국(2012)	-6.4	0.3	3.6	**-0.1**	6.1	5.0	5.6
러시아(2014)	11.9	13.0	9.3	**5.3**	4.0	-27.2	-
브라질(2016)	2.4	10.6	-1.9	**4.8**	-	-	-

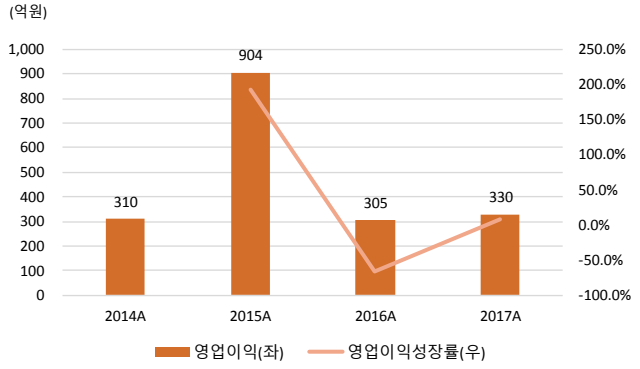
Source: UNWTO, World Bank Open Data, 한국교통연구원, Leading Research Center

Exhibit 24. 매출액 및 매출액성장률



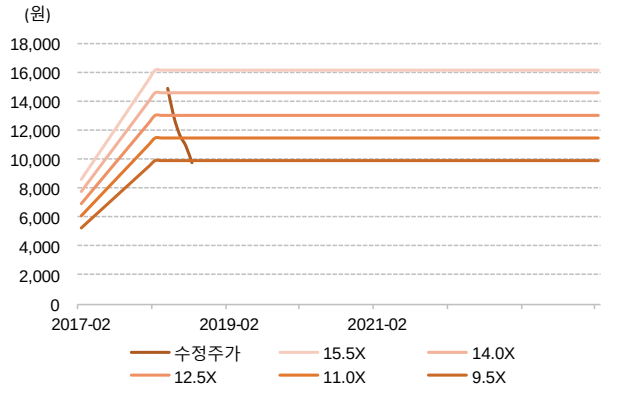
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 25. 영업이익 및 영업이익성장률



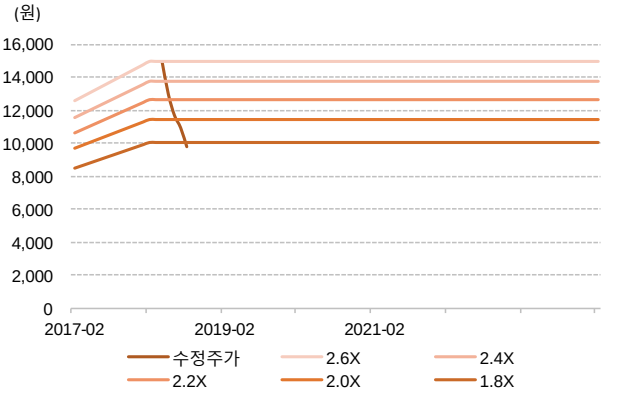
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 26. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 27. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
자산총계	0	0	2,529	2,504	2,384
유동자산	0	0	1,960	1,722	1,565
현금및현금성자산	0	0	424	777	524
단기금융자산	0	0	11	19	21
매출채권및기타채권	0	0	518	248	297
재고자산	0	0	897	606	584
비유동자산	0	0	569	782	820
장기금융자산	0	0	197	327	338
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	309	416	453
무형자산	0	0	5	6	7
부채총계	0	0	1,338	1,292	945
유동부채	0	0	1,044	760	577
단기차입부채	0	0	100	161	147
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	0	0	296	278	375
비유동부채	0	0	294	532	368
장기차입부채	0	0	238	443	285
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	0	0	1,191	1,212	1,440
지배주주지분*	0	0	1,191	1,212	1,440
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	0	0	6,266	5,011	5,665
매출원가	0	0	1,507	1,366	1,673
매출총이익	0	0	4,760	3,644	3,992
판매비와관리비	0	0	3,855	3,339	3,662
영업이익	0	0	904	305	330
EBITDA	0	0	935	342	377
비영업손익	0	0	1	-58	-2
이자수익	0	0	0	0	1
이자비용	0	0	2	3	3
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-3	-2	-4
관계기업등관련손익	0	0	9	0	0
기타비영업손익	0	0	-4	-54	4
세전계속사업이익	0	0	905	247	328
법인세비용	0	0	404	107	67
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	101	0	0
당기순이익*	0	0	602	140	261
지배주주순이익*	0	0	602	140	261
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	-10	-0	-0
총포괄손익	0	0	591	140	261

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동으로인한현금흐름	0	0	91	435	37
당기순이익	0	0	686	141	245
현금유입(유출)이없는수	0	0	408	164	136
자산상각비	0	0	31	37	47
영업자산부채변동	0	0	-800	634	1
매출채권및기타채권	0	0	-50	106	-52
재고자산감소(증가)	0	0	-693	227	20
매입채무및기타채무	0	0	-15	12	14
투자활동현금흐름	0	0	-245	-312	-107
투자활동현금유입액	0	0	99	18	26
유형자산	0	0	0	12	16
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	0	0	344	330	133
유형자산	0	0	196	153	112
무형자산	0	0	3	3	1
재무활동현금흐름	0	0	106	261	-178
재무활동현금유입액	0	0	217	402	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	217	402	0
재무활동현금유출액	0	0	79	110	168
단기차입부채	0	0	73	0	0
장기차입부채	0	0	5	110	168
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	-1	-0	0
현금변동	0	0	-50	385	-248
기초현금	0	0	474	392	772
기말현금	0	0	424	777	524

투자지표

(단위: 원,배,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	0	0	2,570	559	1,042
BPS*	0	0	5,088	4,834	5,741
CFPS	0	0	388	1,736	147
SPS	0	0	26,769	19,981	22,591
EBITDAPS	0	0	3,994	1,366	1,503
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	19.2
PER*	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR*	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율					
매출액증가율	0.0	0.0	0.0	-20.0	13.1
영업이익증가율	0.0	0.0	0.0	-66.3	8.1
지배주주순이익증가율*	0.0	0.0	0.0	-76.7	86.3
매출총이익률	0.0	0.0	76.0	72.7	70.5
영업이익률	0.0	0.0	14.4	6.1	5.8
EBITDA이익률	0.0	0.0	14.9	6.8	6.7
지배주주순이익률*	0.0	0.0	9.6	2.8	4.6
ROA	0.0	0.0	71.5	12.1	13.5
ROE	0.0	0.0	101.0	11.7	19.7
ROIC	0.0	0.0	113.8	22.0	31.2
부채비율	0.0	0.0	112.3	106.6	65.6
차입금비율	0.0	0.0	28.3	49.8	30.0
순차입금비율	0.0	0.0	-7.3	-14.3	-6.4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

JTC(950170)

일자	2018-3-20	2018-8-27
투자의견	N/R	N/R
목표주가	- 원	- 원
괴리율(%)		
평균주가대비	-	-
최고(최저)주가대비	-	-

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.6.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2018 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*