

2019. 12. 24

Company Update



박은경
Analyst
eunkyung44.park@samsung.com
02 2020 7850

JTC (950170)

중장기 성장 가도에 작은 걸림돌

- 한·일간 갈등에 최대 피해자 중 하나였던 JTC의 사업 동향 점검
- 3Q19(9월~11월)부터 본격적인 방일 한국인 급감 영향에 노출. 이에 1H19에 중국인 방문객수와 규모의 경제 효과로 빠르게 상승하던 영업이익은 3Q19엔 그 성장세 둔화가 불가피할 것으로 보임.
- 3Q19 실적 모멘텀 약화는 이미 시장에서 인지하고 있는 악재이긴 하나, 이미 주가가 저점 대비 50% 반등한 상황에선, 이는 주가 회복의 밑거름이 될 수 있음. 하지만 컨센서스 기준 2020E P/E 8.4배에 거래되며 밸류에이션 매력이 높고, 4Q19부터 실적 개선될 가능성이 높은 만큼 시야를 멀리 두고 동사에 주목할 필요 있다 생각.

WHAT'S THE STORY

FY3Q19(9월~11월) 실적은 쉬어가는 구간: FY1H19(3월~8월) 동사 매출은 전년대비 6% 성장하고, 영업이익은 78% 성장. 매출의 80% 이상을 차지하는 중국인의 일본 입국자수가 동기간 전년대비 15% 성장하며 매출 성장을 견인한 가운데, 규모의 경제 효과 및 고수익 PB 상품 비중 확대로 영업이익률이 9.0%까지 상승한 결과. 하지만 FY3Q19엔 약세 출회. 매출의 10~15%를 차지하는 한국인의 일본 방문객 감소 영향이 8월부터 나타나기 시작해 9월부터 현저하게 영향을 미치기 시작하였고, 태풍 '하기비스'의 영향으로 10월엔 중국인 입국자수도 일시적으로 성장이 둔화되었기 때문 (15~20% 수준 성장하던 중국인 inbound는 10월에 전년대비 2% 성장하는데 그침).

FY4Q19부터 다시 실적 상승 사이클 기대: 비록 한국인 매출은 FY2Q20까지 부진할 것으로 가정하는 것이 합리적인 것이나 그럼에도 불구하고 실적은 FY3Q19를 저점으로 개선될 수 있을 것으로 기대. 악천후 효과가 소멸된 11월엔 중국인 입국자수가 다시 전년대비 22% 증가하며 중국인 수요는 견조한 상황이라는 것이 입증 되었고, 10월에 일본의 소비세가 기존 8%에서 10%로 상향조정 되었으며, 향후 2개의 신규 출점을 계획하고 있기 때문 (FY2Q19말 기준 일본 내 점포 수 25개).

한국 사업 확장 시도는 리스크 요인으로 상존: 동사는 현재 한국의 수색과 용산 2곳에서 사후 면세점을 운영 중이며, 인천공항 출국장 T1과 T2에서 공항면세점도 운영 중. 사후면세점의 경우, 아직 중국인 단체관광 수요가 정상화되지 못하고 있어 의미 있는 이익 기여는 못하고 있으나 점포 운영에 대한 고정비 부담도 크지 않아 이 두개의 점포가 동사 펀더멘털에 변수라 할 수는 없음. 인천공항점도 2018년에 매출액 600억원에 영업이익 36억원을 기록한 뒤 2019년에도 안정적 성장세를 이어가고 있는 것으로 보임 (T1은 2020년초 재입찰 대상이나 재계약에 무리는 없을 것으로 보임). 하지만 변수는 당초 2019년 3월 개점 예정이던 시내 사전면세점 신촌역사점. 최근 신촌역사의 주인이 바뀌며 입점 계약에 변수가 발생했으며, 복잡한 법적 문제가 얽혀 있어 향후 계획을 특정하기도 어려운 상황. 하지만 회사의 사업 개시 의지는 여전히 높음.

리스크 요인 감안해도 돋보이는 저평가 매력: 현재 주가는 컨센서스 기준 2020E P/E 8.4배에 거래되고 있음. 한국 사업 관련 불확실성을 감안해도 동종업종 평균 대비 50% 이상 할인 거래되는 것은 과도해 보임. FY4Q19 실적 모멘텀 회복까지 기대됨을 감안하면 현 주가에선 주가 상방 압력이 더 높다 판단.

AT A GLANCE

NOT RATED

목표주가	n/a
현재주가	8,160원
시가총액	2,856.5억원
Shares (float)	35,005,517주 (35.6%)
52주 최저/최고	5,690원/9,920원
60일-평균거래대금	7.4억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
JTC (%)	5.6	2.3	21.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	3.3	14.1	26.7

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	Not Rated	Not Rated	
목표주가	n/a	n/a	n/a
2019E EPS	n/a	n/a	n/a
2020E EPS	n/a	n/a	n/a

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	5
Target price	10,800
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

JTC: 별도 실적요약

(백만원)	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019E	FY 1Q18	FY 2Q18	FY 3Q18	FY 4Q18	FY 1Q19	FY 2Q19
매출액	50,055.2	53,192.7	49,192.2	51,800.0	13,237.4	13,542.2	11,317.3	11,095.3	14,528.5	13,873.9
매출총이익	36,405.4	37,480.1	34,364.1	n.a.	9,237.4	9,443.1	7,916.1	7,767.5	10,284.4	9,821.8
영업이익	2,518.6	3,130.1	2,466.7	2,700.0	853.5	578.7	526.2	508.3	1,308.0	1,238.6
세전이익	2,468.6	3,079.9	2,430.6	n.a.	777.9	603.7	579.4	469.5	1,105.1	1,124.7
순이익	1,400.5	2,452.6	1,547.0	1,400.0	482.5	362.2	344.4	358.0	628.3	699.1
(이익률, %)										
매출총이익	72.7	70.5	69.9	n.a.	69.8	69.7	69.9	70.0	70.8	70.8
영업이익	5.0	5.9	5.0	5.2	6.4	4.3	4.6	4.6	9.0	8.9
순이익	2.8	4.6	3.1	2.7	3.6	2.7	3.0	3.2	4.3	5.0
(전년대비, %)										
매출액	(24.0)	6.3	(7.5)	5.3	11.6	(12.5)	(18.4)	38.9	9.8	2.4
매출총이익	(27.2)	3.0	(8.3)	n.a.	9.6	(13.5)	(18.7)	47.3	11.3	4.0
영업이익	(73.4)	24.3	(21.2)	9.5	89.6	(46.8)	(43.2)	18,522.9	53.2	114.0
세전이익	(74.0)	24.8	(21.1)	n.a.	81.0	(44.0)	(36.8)	6,757.0	42.1	86.3
순이익	(77.8)	75.1	(36.9)	(9.5)	68.5	(67.4)	(30.7)	흑전	30.2	93.0

참고: 1) FY2019(E)는 회사 가이던스, 2) 2월 결산 법인

자료: JTC, 삼성증권

JTC: 연결 실적

(백만원)	FY2016	FY2017	FY2018	FY 1Q18	FY 2Q18	FY 3Q18	FY 4Q18	FY 1Q19	FY 2Q19
매출액	50,055.2	53,192.7	51,685.0	13,237.4	13,544.3	11,994.1	12,909.1	16,568.8	15,742.3
매출총이익	36,405.4	37,480.1	35,820.8	9,237.4	9,445.0	8,338.8	8,799.7	11,541.9	10,989.2
영업이익	3,048.0	3,096.3	1,721.8	835.1	464.9	446.7	(24.8)	1,232.9	1,235.6
세전이익	2,468.6	3,079.9	1,666.7	756.7	464.9	464.8	(19.8)	1,137.0	1,177.1
순이익	1,400.5	2,452.6	793.5	461.2	223.3	224.6	(115.8)	1,426.9	758.8
(이익률, %)									
매출총이익	72.7	70.5	69.3	69.8	69.7	69.5	68.2	69.7	69.8
영업이익	6.1	5.8	3.3	6.3	3.4	3.7	(0.2)	7.4	7.8
순이익	2.8	4.6	1.5	3.5	1.6	1.9	(0.9)	8.6	4.8
(전년대비, %)									
매출액	(23.8)	6.3	(2.8)	11.6	(12.5)	(13.6)	7.7	25.2	16.2
매출총이익	(27.0)	3.0	(4.4)	9.6	(13.5)	(14.4)	4.9	24.9	16.3
영업이익	(67.8)	1.6	(44.4)	85.5	(57.2)	(51.8)	적전	47.6	165.8
세전이익	(75.8)	24.8	(45.9)	76.0	(56.9)	(49.3)	적전	50.3	153.2
순이익	(76.7)	75.1	(67.6)	61.1	(79.9)	(54.8)	적전	209.4	239.8

참고: 2월 결산 법인

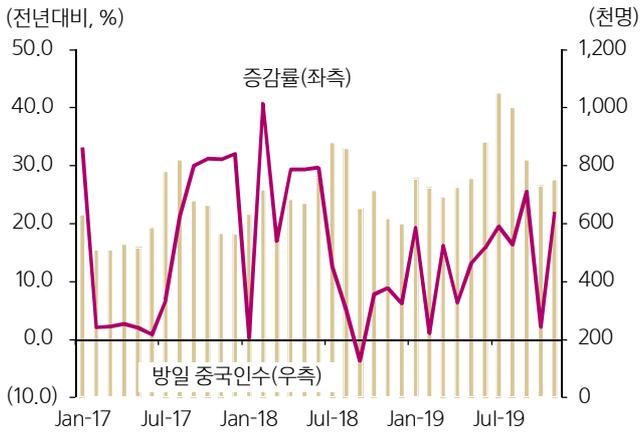
자료: JTC, 삼성증권

점포 수 추이

(연말기준)	2003	2008	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
일본	2	6	10	12	21	22	24	25	27
한국								3	4
총계	2	6	10	12	21	22	24	28	31

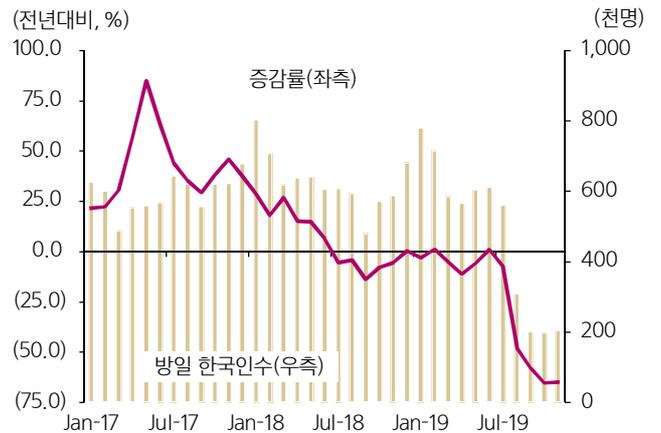
참고: 2019E는 회사 가이드스
 자료: JTC, 삼성증권

월별 방일 중국인 수 추이



자료: CEIC, 삼성증권

월별 방일 한국인 수 추이



자료: CEIC, 삼성증권

JTC: Peer valuation

회사	P/E (배)	
	2019E	2020E
HOTEL SHILLA CO LTD	29.0	20.2
DON QUIJOTE HOLDINGS CO LTD	23.6	14.9
DUFY AG-REG	14.1	13.1
CHINA INTERNATIONAL TRAVEL-A	36.6	32.4
JAPAN AIRPORT TERMINAL CO	47.1	46.5
HANA TOUR JAPAN	22.3	32.9
소계 평균	28.8	26.7

참고: 12월 23일 종가 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 12월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2019/12/24
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 9월 30일 기준

매수 (76.6%) | 중립 (23.4%) | 매도 (0%)