



JTC (950170)

センチメント에 가려진 펀더멘탈

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Buy (유지)

목표주가(유지): 10,000원

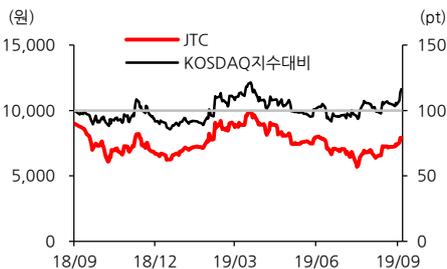
현재 주가(9/26)	8,030원
상승여력	▲24.5%
시가총액	2,811억원
발행주식수	35,006천주
52 주 최고가 / 최저가	9,920 / 5,690원
90 일 일평균 거래대금	7.78억원
외국인 지분율	9.6%
주주 구성	
구절모 (외 9인)	64.4%
박영배 (외 1인)	0.2%
Ura Yoshira (외 1인)	0.1%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	23.7	1.6	-11.4	-10.7
상대수익률(KOSDAQ)	15.9	13.1	3.3	13.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	532	519	675	775
영업이익	31	17	41	48
EBITDA	31	36	23	83
지배주주순이익	25	10	26	29
EPS	-	296	743	836
순차입금	-19	-11	-51	-39
PER	-	29.4	10.8	9.6
PBR	-	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	-	8.1	10.0	2.9
배당수익률	-	0.0	1.7	2.0
ROE	18.5	5.5	10.6	10.8

주가 추이



방일 중국인 여행객이 지속적으로 증가하며 올해 6월부터는 중국 자국령을 제외할 때 일본은 중국인이 가장 많이 찾는 해외 여행국이 되었습니다. 이에 중국인을 대상으로 일본 내 사후 면세업을 영위하는 동사의 수혜가 기대됩니다. 또한 10월 일본 소비세 인상 시 객단가 상승 가능성도 커 관심을 가져 볼 만 한 시점으로 판단됩니다.

투자의견 'Buy', 목표주가 10,000원 유지

JTC에 대한 투자의견 'Buy'와 목표주가 10,000원을 유지한다. ①중국 내 해외 여행 수요 확대 및 근거리 국가 선호로 인한 방일 중국인 여행객 증가 추세 지속, ②소비세 인상(19.10부터 8%▷10%) 시 객단가 상승 가능성 등을 고려할 때 FY19(19.03~'20.02)를 기점으로 실적 턴어라운드 가 나타날 것으로 전망하기 때문이다.

FY2Q19 실적 개선 지속 전망

①타겟 고객층인 방일 중국인 증가(yoy+17%, 43.2만명 ↑), ②지난해 자연재해 기저효과로 FY2Q19(19.06~08) 실적은 매출액 1,895억원(yoy+39%), 영업이익 123억원(yoy+164%)의 양호한 결과가 예상된다. 다만 한·일 관계 경색에 따른 방일 한국 여행객 감소(yoy-18%, 32.6만명 ↓)로 성수기 효과가 일부 상쇄된 점은 아쉬운 측면이다.

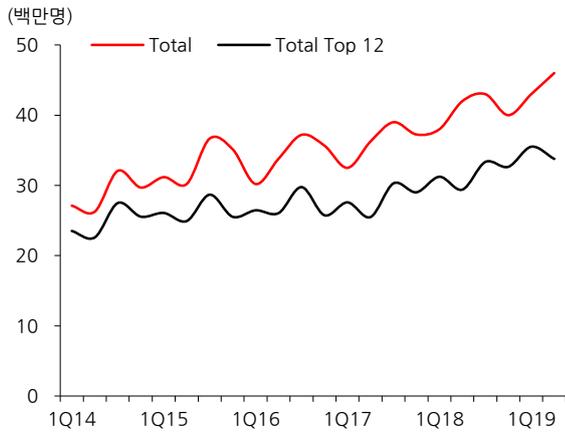
10월 일본 소비세 인상과 국경절 모멘텀 기대

다음달 예정된 일본 소비세 인상은 Tax Free 업체인 동사에 실적 개선 모멘텀으로 작용할 가능성이 크다. 과거 사례를 볼 때 Discount 효과로 객단가가 상승할 가능성이 크기 때문이다. 때마침 올해 중국 국경절 연휴(10월 1일~7일) 기간 동안 가장 선호되는 해외 여행지는 일본이다. FY3Q19 실적에 긍정적 효과가 가능할 것으로 기대된다.

펀더멘탈(개선)과センチメント(악화)의 괴리가 확대된 국면

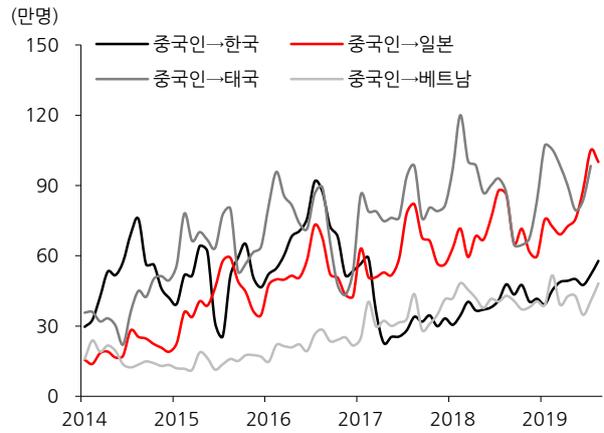
FY1Q19(19.03~05) 실적이 큰 폭 개선되며 상장 이후 이어진 실적 부진 흐름에서 탈피했지만 주가 반등 폭이 크지 않다. 방일 한국인 여행객 급감에 따른センチメント가 악화된 탓으로 보인다. 그러나 ①실적의 핵심 동인인 방일 중국인 여행객의 증가 추세, ②부담없는 밸류에이션 수준(FY19F P/E 10.8x)을 고려 시 매수 접근이 유효하다고 판단된다.

[그림1] 중국 해외 여행객 추이



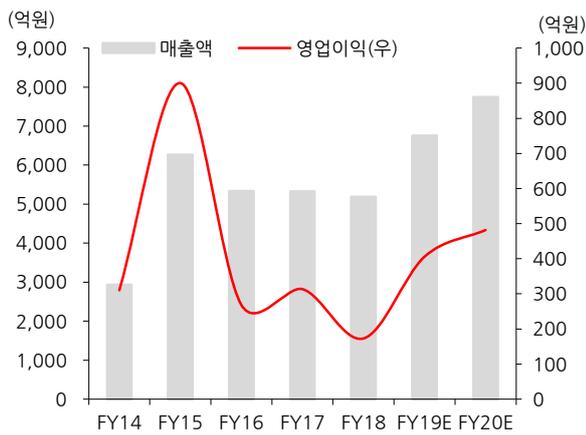
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주요 국가별 중국인 여행객 추이



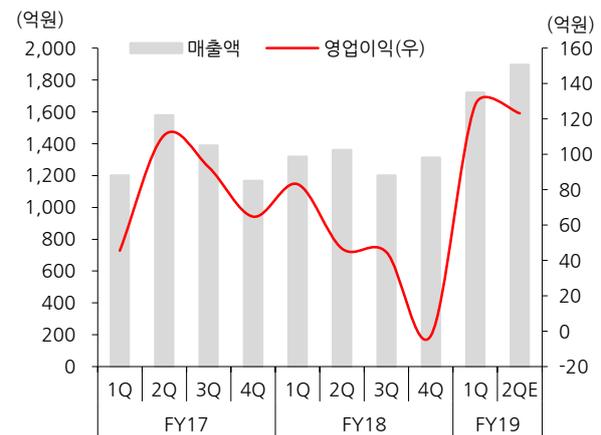
자료: 각 국 통계청, 관광지식정보시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] JTC의 연간 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: JTC, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] JTC의 분기 매출액 및 영업이익 추이와 전망



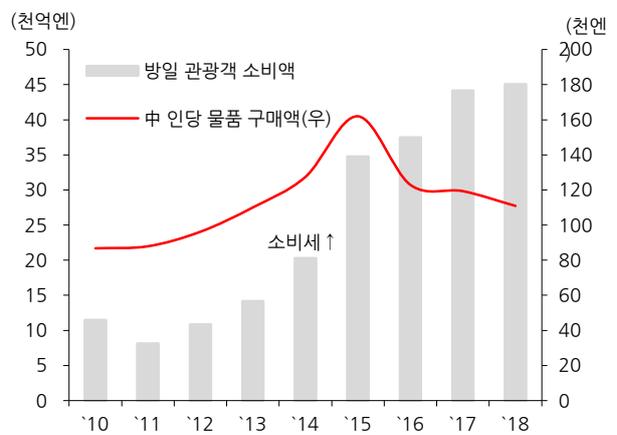
자료: JTC, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 여행객 선호 국경절 해외 여행지

- '16: 1) 한국, 2) 태국, 3) 일본, 4) 인도네시아, 5) 미국
- '17: 1) 태국, 2) 일본, 3) 싱가포르, 4) 미국, 5) 베트남
- '18: 1) 일본, 2) 태국, 3) 홍콩, 4) 한국, 5) 싱가포르
- '19: 1) 일본, 2) 태국, 3) 이탈리아, 4) 러시아, 5) 미국

자료: 씨트립, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 소비세 인상 시 객단가 상승 기대 ('14~'15년 사례)



자료: 일본관광청, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

02 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	533	532	519	675	775
매출총이익	388	375	360	471	544
영업이익	27	31	17	41	48
EBITDA	31	36	23	83	86
순이자손익	0	0	0	-1	-1
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	26	31	17	40	47
당기순이익	15	25	8	24	28
지배주주순이익	15	25	10	26	29
증가율(%)					
매출액	-14.9	-0.1	-2.5	30.1	14.7
영업이익	-70.2	16.8	-44.8	134.4	18.8
EBITDA	-67.2	17.9	-36.2	260.0	3.4
순이익	-75.2	64.6	-67.6	200.1	18.1
이익률(%)					
매출총이익률	72.7	70.5	69.3	69.8	70.2
영업이익률	5.0	5.9	3.3	6.0	6.2
EBITDA 이익률	5.7	6.8	4.4	12.3	11.0
세전이익률	4.9	5.8	3.2	5.9	6.1
순이익률	2.8	4.6	1.5	3.5	3.6

02 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	43	-5	17	43	91
당기순이익	14	24	8	24	28
자산상각비	4	5	6	42	37
운전자본증감	63	-9	-5	3	-11
매출채권 감소(증가)	11	-5	4	-9	-5
재고자산 감소(증가)	23	2	0	-11	-9
매입채무 증가(감소)	1	1	0	5	3
투자현금흐름	-30	-10	-54	-19	-27
유형자산처분(취득)	-14	-10	-25	-20	-25
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	1	-2	1	-2
재무현금흐름	25	-10	86	-34	-49
차입금의 증가(감소)	28	-9	10	1	-13
자본의 증가(감소)	-3	-1	80	-2	-3
배당금의 지급	3	1	5	2	5
총현금흐름	30	38	32	39	102
(-)운전자본증가(감소)	-25	26	12	-3	11
(-)설비투자	15	11	25	20	25
(+)자산매각	1	2	0	0	0
Free Cash Flow	41	2	-5	22	65
(-)기타투자	-21	-16	19	0	0
잉여현금	62	18	-25	22	65
NOPLAT	15	25	8	24	29
(+) Dep	4	5	6	42	37
(-)운전자본투자	-25	26	12	-3	11
(-)Capex	15	11	25	20	25
OpFCF	29	-8	-24	50	30

주: IFRS 연결 기준

02 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	172	156	227	247	278
현금성자산	80	54	111	100	115
매출채권	25	30	28	37	42
재고자산	61	58	65	76	85
비유동자산	78	82	133	390	378
투자자산	34	35	56	76	76
유형자산	42	45	63	301	290
무형자산	1	1	13	12	12
자산총계	250	238	360	637	655
유동부채	76	58	66	102	102
매입채무	24	31	30	35	38
유동성이자부채	16	15	21	22	19
비유동부채	53	37	50	267	259
비유동이자부채	44	28	39	39	29
부채총계	129	94	116	369	361
자본금	6	6	49	49	49
자본잉여금	6	6	48	48	48
이익잉여금	105	128	135	158	183
자본조정	4	4	3	4	5
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	121	144	244	268	294

02 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	-	-	296	743	836
BPS	4,834	5,741	6,701	7,390	8,129
DPS	0	0	0	140	160
CFPS	-	-	919	1,123	2,913
ROA(%)	5.9	10.0	3.5	5.2	4.5
ROE(%)	12.4	18.5	5.5	10.6	10.8
ROIC(%)	14.7	21.5	5.1	11.6	12.7
Multiples(x, %)					
PER	-	-	29.4	10.8	9.6
PBR	-	-	1.3	1.1	1.0
PSR	-	-	0.6	0.4	0.4
PCR	-	-	9.5	7.1	2.8
EV/EBITDA	-	-	11.0	2.9	2.5
배당수익률	-	-	0.0	1.7	2.0
안정성(%)					
부채비율	106.6	65.6	47.6	137.7	122.9
Net debt/Equity	-15.8	-7.8	-21.0	-14.4	-23.0
Net debt/EBITDA	-62.6	-31.3	-222.9	-46.7	-78.9
유동비율	226.6	271.1	343.8	242.7	272.3
이자보상배율(배)	99.5	110.1	74.4	9.0	10.0
자산구조(%)					
투하자본	46.9	59.5	53.4	56.7	54.2
현금+투자자산	53.1	40.5	46.6	43.3	45.8
자본구조(%)					
차입금	33.3	23.1	19.7	18.5	14.0
자기자본	66.7	76.9	80.3	81.5	86.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 9월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[JTC 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.05.31	2019.05.31	2019.09.02	2019.09.27		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	김동하	10,000	10,000	10,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.31	Buy	10,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.5%	11.5%	0.0%	100.0%