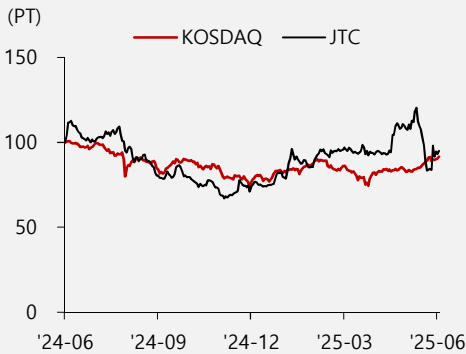


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	5,120 원		
Upside	- %		
Key Data	2025년 06월 23일		
산업분류	코스닥		
KOSPI(pt)	3,014.47		
시가총액 (억원)	2,639		
발행주식수 (천주)	51,746		
외국인 지분율 (%)	10.0		
52 주 고가 (원)	6,470		
저가 (원)	3,595		
60 일 일평균거래대금 (십억원)			
주요주주	(%)		
구철포 외 5인	43.71		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.3	-28.1	-11.5
상대주가	-19.7	8.2	-4.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

# JTC(950170)

## 중국과 한국 단체관광객이 일본으로 온다

### 투자포인트

**1. 중국과 한국 단체방문객의 일본 입국 증가:** 일본의 Inbound(외국인의 입국자수)가 COVID-19 이후 회복이 지속되면서, 2024년에는 2019년을 능가하는 수치(약: 3,687 만명)를 기록하였고 일본정부는 2030년까지 연간 방문객 6 천만명을 목표로 하고 있다. JTC의 주요 국가별 고객 비중은 COVID-19 이전에는 중국인이 약 80%, 한국인이 15%, 기타 5%였다. 현재는 중국인 비중이 약 60%, 한국인이 30%, 기타가 10% 수준이다. 동사의 최대 고객군인 중국인의 일본 입국자수가 전체 기준으로는 COVID-19 이전 수준까지 근접했지만, 이는 FIT(개별관광객)위주의 회복이지 아직 Package(단체관광객)의 회복은 여전히 진행 중이다. 최근 2 가지 이슈로 동사의 주가가 잠시 조정을 받았다. 1) 외국인 관광객 대상 면세제도 폐지: 아직 일부 자민당 의원의 발의가 아닌 '건의' 수준 2) 일본 대지진 우려: 7 월달 일본 대지진 관련 우려감으로 아시아권 위주의 단체 관광수요 감소의 이슈가 있지만, 위의 이슈들은 조만간 자연스럽게 소멸될 것으로 판단한다. 올해 7 월에 천재지변 관련 이슈가 없이 잘 지나간다면, 8 월달 부터는 동사의 의미 있는 주가 회복이 본격화될 것이다.

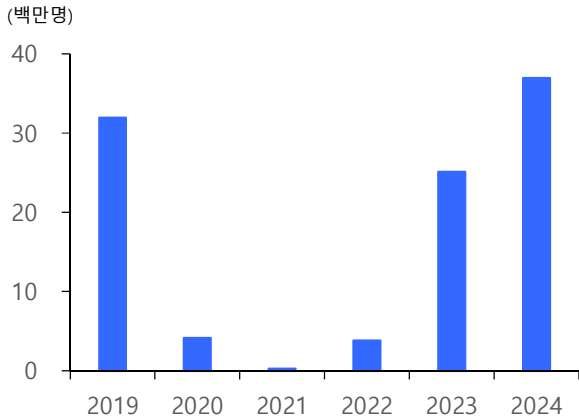
**2. 일본 전국의 대부분의 점포가 가동 및 품목과 비용 효율화:** 동사는 현재 일본 전국의 22 개 점포 중 20 개를 가동하고 있다. 또한 COVID-19 이전 약 3 만개의 SKU를 현재 약 2 만개로 약 1 만개를 줄이면서, 품목 효율화를 진행하였고 인건비 비중도 감소하면서 전체적인 원가율이 개선되고 있다. 또한 COVID-19 때에 주요 경쟁자들이 다수가 사후면세점 사업에서 철수를 한 상황이기 때문에, 동사에게 있어서는 시장의 경쟁 또한 COVID-19 이전 보다 줄어든 상황이다.

**3. COVID-19 이전 수준으로 회복되는 실적:** 24년 매출액은 3,086 억원(YoY +105.8%), 영업이익 476 억원(YoY +)로 본격적인 Inbound가 회복세를 보이면서 매출과 영업이익 모든 측면에서 큰 폭의 성장을 기록하였다. 올해 연결기준 예상 매출액은 5,601 억원(YoY +81.5%), 영업이익 562 억원(YoY +18.2%)으로, COVID-19 이전의 매출액 수준(2019년)을 회복할 것으로 전망하고, 영업이익률도 약 10% 수준을 달성할 것이다. 일본향 중국인과 한국인 및 주요 아시아국가들의 패키지 관광객이 증가하는 상황에서 일본에서 강력한 사후면세점 경쟁력을 가진 JTC의 수혜가 기대되는 시점이다.

구분	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (억원)	182	140	358	1,500	3,086
영업이익 (억원)	-1,043	-901	-150	219	476
영업이익률 (%)	-574.2	-644.9	-41.9	14.6	15.4
지배순이익 (억원)	-1,051	-920	-141	205	772
PER (배)	-	-	-	11.1	2.9
PBR (배)	1.7	5.2	2.0	2.6	1.2
ROE (%)	-57.4	-114.5	-27.1	26.4	57.4
EPS (원)	-3,004	-2,627	-402	537	1,536

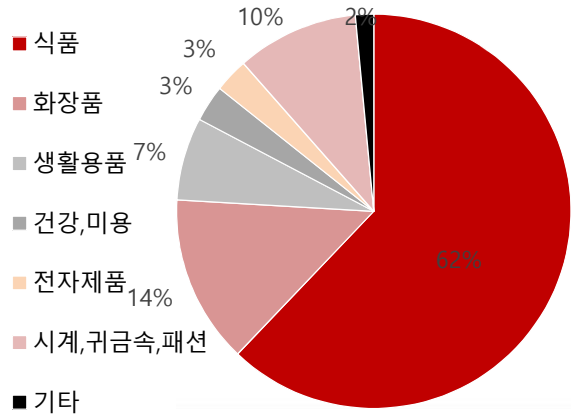
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 일본 Inbound 추이



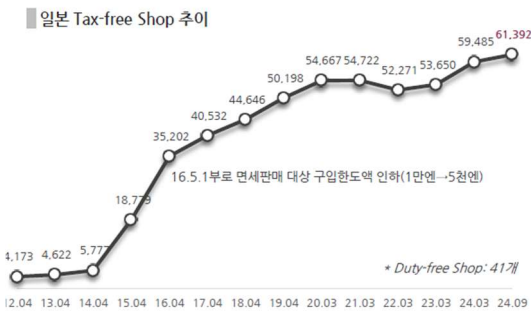
자료: 주요 통계사이트, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중



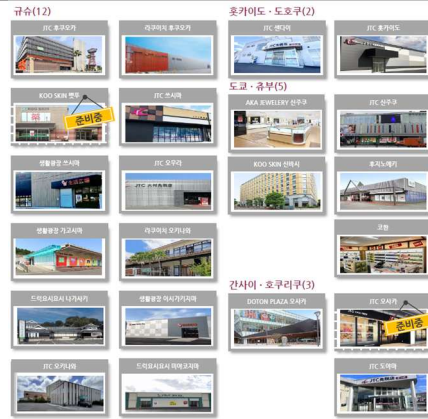
자료: JTC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 일본 내 Tax-Free Shop 추이



자료: Dataguide, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 일본내 영업점 현황(현재 20개점포 가동 중)



자료: JTC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. JTC 점포 브랜드 소개

<p><b>JTC (9개)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 'JTC' 브랜드의 화장품, 가전제품, 건강 제품, 생활용품, 기타 기념품 판매</li> </ul>	<p><b>AKA JEWELRY (1개)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2015년 오픈</li> </ul>	<p><b>KOO SKIN (2개)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 화장품, 건강 제품 등 취급</li> <li>• 오이타현 벳부시와 도쿄 신바시에 매장 오픈</li> </ul>	<p><b>라쿠이치 (2개)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 홋카이도, 후쿠오카, 오키나와에서 시계, 보석, 고급 전자제품, 건강 제품 판매</li> </ul>	<p><b>생활광장 (3개)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 생필품, 생활용품 등 판매</li> <li>• 오키나와, 가고시마, 후쿠오카 등 매장 오픈</li> </ul>	<p><b>DOTON PLAZA (1개)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 3개층(약 1,800평)의 대형 쇼핑몰</li> <li>• 단체 및 개별 관광객 모두 대상</li> </ul>	<p><b>드럭요시요시 (2개)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 나가사키와 오키나와를 방문하는 크루즈 승객 대상</li> </ul>	<p><b>후지노에기/코란 (2개)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 후지산에 관심이 있는 방문객을 대상으로 야마다시에 오픈</li> </ul>
---	---	--	--	--	---	--	--

자료: JTC, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>자산총계</b>	3,763	2,708	2,653	2,644	3,584
유동자산	1,310	705	854	1,024	1,351
현금및현금성자산	438	249	379	399	718
단기금융자산	140	65	71	15	92
매출채권및기타채권	30	19	46	179	148
재고자산	543	342	340	396	324
비유동자산	2,453	2,004	1,799	1,620	2,233
장기금융자산	351	292	248	217	228
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	1,978	1,457	1,301	1,157	1,404
무형자산	3	2	3	2	2
<b>부채총계</b>	2,523	2,395	1,986	1,825	1,752
유동부채	521	642	474	493	433
단기차입부채	337	444	311	270	169
기타단기금융부채	0	94	23	21	0
매입채무및기타채무	111	78	118	195	238
비유동부채	2,002	1,753	1,511	1,332	1,319
장기차입부채	1,906	1,654	1,419	1,249	1,234
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	1,240	313	667	819	1,832
지배주주지분*	1,265	341	697	858	1,832
비지배주주지분	-24	-28	-30	-39	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>매출액</b>	182	140	358	1,500	3,086
매출원가	219	223	82	353	860
<b>매출총이익</b>	-37	-83	277	1,147	2,226
판매비와관리비	556	318	427	1,066	2,020
<b>영업이익</b>	-1,043	-901	-150	219	476
EBITDA	-801	-746	-18	348	626
비영업손익	-12	-23	5	-13	-36
이자수익	3	2	2	1	2
이자비용	16	18	17	10	8
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	2	5	11	2	-2
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	0	-12	10	-6	-28
<b>세전계속사업이익</b>	-1,055	-924	-145	206	439
법인세비용	56	-1	-1	1	-333
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	-1,111	-923	-143	205	772
지배주주순이익*	-1,051	-920	-141	205	772
비지배주주순이익	-60	-4	-2	-1	-0
기타포괄손익	17	-0	10	25	-9
<b>총포괄손익</b>	-1,094	-924	-133	229	763

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-214	-100	-8	78	518
당기순이익	-1,111	-923	-143	197	819
현금유입(유출)이없는수익	909	791	85	5	-333
자산상각비	242	155	132	129	151
영업자산부채변동	-13	81	56	-113	37
매출채권및기타채권	6	1	-22	-64	9
재고자산감소(증가)	83	92	49	-76	24
매입채무및기타채무	-46	-2	17	35	4
<b>투자활동현금흐름</b>	142	-1	2	109	-93
투자활동현금유입액	368	212	137	145	101
유형자산	4	1	0	0	1
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	227	213	135	36	194
유형자산	10	0	7	26	77
무형자산	0	1	1	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	-245	-87	165	-140	-147
재무활동현금유입액	132	203	682	65	62
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	132	203	179	62	58
재무활동현금유출액	366	290	517	205	208
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	366	290	517	205	208
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	4	-0	-10	3	8
<b>현금변동</b>	-314	-189	148	51	286
기초현금	777	437	232	348	432
<b>기말현금</b>	464	248	380	399	718

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원, %)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	-3,004	-2,627	-402	537	1,536
BPS*	3,613	975	1,991	2,246	3,643
CFPS	-610	-286	-24	205	1,029
SPS	519	399	1,023	3,928	6,137
EBITDAPS	-2,289	-2,131	-52	912	1,245
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	-1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	-	11.1	2.9
PBR*	1.7	5.2	2.0	2.6	1.2
PCFR	-	-	-	29.0	4.4
PSR	11.6	12.8	4.0	1.5	0.7
EV/EBITDA	-	-	-	9.8	4.6
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	-96.8	-23.1	156.3	318.9	105.8
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	117.1
지배주주순이익증가율*	적지	적지	적지	흑전	277.6
매출총이익률	-20.6	-59.6	77.2	76.5	72.1
영업이익률	-574.2	-644.9	-41.9	14.6	15.4
EBITDA이익률	-441.0	-534.0	-5.1	23.2	20.3
지배주주순이익률*	-611.4	-661.0	-40.0	13.6	25.0
ROA	-21.8	-27.8	-5.6	8.3	15.3
ROE	-57.4	-114.5	-27.1	26.4	57.4
ROIC	-34.8	-43.9	-9.5	14.7	48.5
부채비율	203.4	764.9	297.5	222.8	95.6
차입금비율	180.9	670.1	259.3	185.5	76.6
순차입금비율	138.9	578.4	200.8	136.2	35.2

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

▶ 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 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 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

JTC(950170)

일자	2023-08-29	2025-06-24
투자의견	Not Rated	Not Rated
목표주가	-	-
과리율(%)	-	-
평균주가대비	-	-
최고(최저)주가대비	-	-

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 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 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2025.03.31)

BUY (매수)	94.1%
HOLD (보유/중립)	5.9%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%