

JTC (950170/KQ)

한 번이라도 일본 여행을 고민한 적 있다면

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 9,500 원(신규편입)

현재주가: 5,050 원

상승여력: 88.1%

투자의견 매수, 목표주가 9,500 원 커버리지 개시

일본 사후면세점 업체 JTC 에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 9,500 원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 코로나 19 팬데믹으로 인해 외형 축소가 불가피했으나, 팬데믹 기간 경쟁 업체들의 사업 중단과 도태로 인해 새로운 기회를 맞이했다는 판단이다. FY 2023 은 사업 및 실적 정상화를 증명하는 해였다면, FY 2024 는 새로운 성장 가능성을 증명하는 해가 될 것으로 보인다. 올해 일본을 찾는 관광객은 사상 최고치를 경신할 것으로 예상되며, JTC 에게는 성장성과 수익성 두 마리 토끼를 모두 잡는 한 해가 될 것으로 보인다.

올해 일본 관광객 사상 최고치 경신 가능성 높아

코로나19 팬데믹 이전, 일본은 소비세 인상에 따른 면세 수요 증가 기대감과 2020 도쿄 올림픽으로 인한 방일 관광객 증가 기대감이 작용했다. 그리고 오늘날 일본은 이와 유사한 또 다른 기대감이 크게 자리잡고 있다. 엔저의 영향으로 일본을 찾는 관광객들이 크게 증가했고, 20205년에는 오사카 엑스포라는 국제 행사를 앞두고 있기 때문이다. 최근 엔화 환율이 상승하면서 우려의 목소리가 커지는 것도 사실이다. 하지만 관광객들의 관광 의지를 꺾을 만큼 과도한 수준은 아니며, 여전히 관광객들이 느끼는 만족감과 상대적 효용은 높은 수준이라 할 수 있다. 특히 완만한 환율 상승은 관광객 감소 효과보다 JTC 의 원화 평가 실적 증가 효과로 이어진다는 점에 주목해야 한다.



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	5,175 만주
시가총액	2,644 억원
주요주주	
구철모(외7)	43.73%
어벤타 제오호 사모투자	29.16%

Stock Data

주가(24/08/06)	5,050 원
KOSDAQ	732.87 pt
52주 최고가	6,050 원
52주 최저가	3,325 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



관리종목 탈피와 높아지는 투자자들의 관심

FY 2023 흑자 전환에 성공하면서 지난 5 월 관리종목에서 탈피했다는 점도 고무적인 요인이다. 최근 외국인/기관 등 주요 투자자들의 관심이 높아지고 있는 것도 이와 무관치 않다. 현재 주가 수준은 FY 2024 예상 EPS 기준 PER 5.7 배에 불과하며, 이는 코로나 19 팬데믹 이전 Historical Multiple 과 비교했을 때 4 분의 1 수준에 불과하다. 이전과 다르게 분기별 매출 성장률이 더욱 가파르게 나타나는 중이고, 수익성도 크게 개선된 모습을 보이는 만큼 꾸준한 관심이 필요한 시점이라 판단된다.

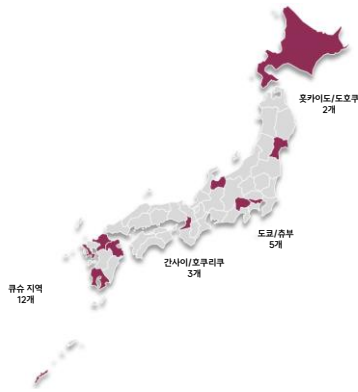
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	억원	140	358	1,500	3,654	5,344	6,380
영업이익	억원	-901	-150	219	466	612	740
순이익(지배주주)	억원	-920	-141	205	461	610	742
EPS	원	-2,627	-281	408	890	1,179	1,435
PER	배	-1.5	-16.1	11.0	5.7	4.3	3.6
PBR	배	4.2	3.3	2.6	2.0	1.4	1.0
EV/EBITDA	배	-13.3	-190.6	15.5	6.5	5.1	3.9
ROE	%	-114.5	-27.1	26.5	42.5	37.6	32.3

일본 사후면세점 전문 업체

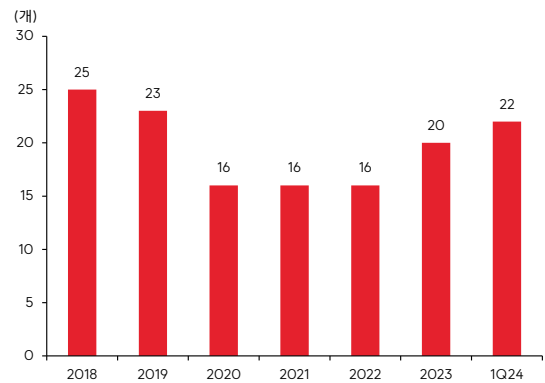
JTC 는 일본 현지에서 사후면세점을 직접 운영하는 기업이다. 관광객 방문이 많은 오사카, 도쿄, 후쿠오카, 홋카이도, 오키나와 등의 거점을 중심으로 일본 전역에서 약 22 개의 점포를 운영 중(2024 년 7 월말 기준)이다. 생활광장, JTC, 라쿠이치, KOO, AKA Jewelry 등 다양한 브랜드 매장을 보유 중이며, 대표적인 매장으로는 오사카의 최대 관광지 도톤보리에 자리한 Doton Plaza 가 있다. 항공 및 크루즈를 이용하여 일본을 방문한 단체 또는 개인 관광객들이 매장에 방문하여 자유롭게 쇼핑을 하는 구조다. 코로나 19 팬데믹을 겪으며 매장 축소 운영 등이 불가피해지면서 힘든 시기를 보냈지만, 경쟁사들이 사업을 중단하거나 도태된 현재 상황에서는 오히려 JTC 에게 큰 기회가 찾아왔다는 판단이다.

JTC 지역별 운영 매장 현황 - 1Q24 기준



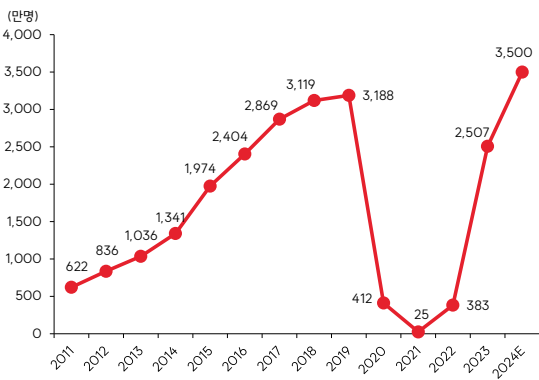
자료: JTC, SK 증권

연도별 매장 개수 추이



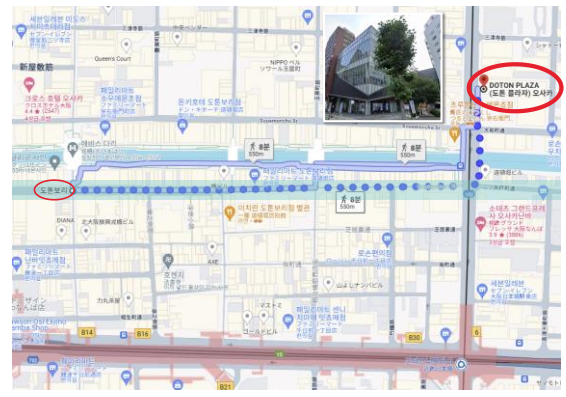
자료: JTC, SK 증권

방일 외국인 관광객 추이



자료: JNTO, JTC, SK 증권

오사카 최대 관광지 '도톤보리'에 위치한 'Doton Plaza'



자료: Google Maps 발췌, SK 증권

그 때는 맞고 지금은 틀리다? 지금도 맞다

2018년 4월 신규 상장한 JTC는 상장 이후 약 7천억원 수준까지 시가총액이 상승했지만, 코로나 19 팬데믹을 기점으로 1천억원 수준까지 하락한 이후 현재는 약 2천억원 중반의 시가총액을 기록 중이다. 코로나 19 팬데믹을 기점으로 달라진 점이 있다면, 수익성이 크게 개선되었다는 점이다. 국내 여행/레저 회사들에게 공통적으로 나타나는 특징 중 하나다. 코로나 19 팬데믹이 존속 기업 가능성을 위협할 정도의 큰 리스크였던 것은 사실이지만, 이를 극복하는 과정에서 확실한 체질 개선이 이뤄짐에 따라 수익성 개선이 뚜렷하게 나타나는 것이다.

코로나 19 이전 JTC는 크게 2가지 요인으로 인해 시장에서 큰 관심을 받은 바 있다. 첫째, 일본 소비세의 인상이다. 일본 내 소비세가 8%에서 10%로 상향 조정되면서 면세에 대한 수요가 커질 수 있다는 해석이 나왔었다. 둘째, 2020 도쿄올림픽을 앞두고 있었다. 글로벌 대형 이벤트가 일본에서 열림에 따라 외국인 관광객이 크게 증가할 것이라는 기대감이 있었다.

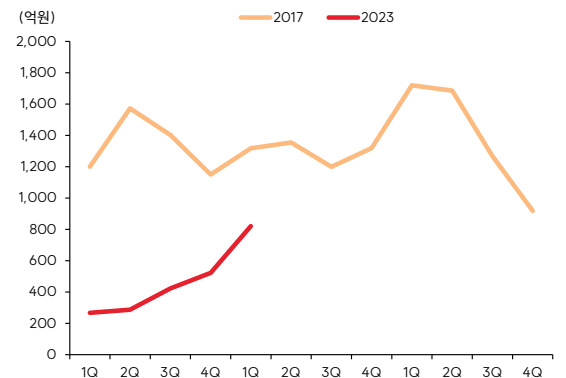
흥미로운 부분은 오늘날에도 과거 못지 않은 흥미로운 요인들이 존재한다는 점이다. 첫째, 일본 관광객의 증가다. 엔저를 기반으로 일본에서 쇼핑을 즐기고자 하는 외국인 관광객들이 크게 증가했고, 올해 방일관광객은 사상 최고치를 경신할 가능성이 높다. 엔고에 대한 우려가 있지만, 사실 완만한 환율 상승은 JTC의 원화 평가 실적을 끌어올리는 요인이 될 것이기에 오히려 호재가 될 가능성이 높다. 둘째, 2025년에 열리는 오사카 엑스포는 외국인 관광객 유입을 더욱 증가시킬 것으로 기대된다.

JTC 상장 이후 시가총액 추이



자료: JTC, SK 증권

2017 vs 2023 분기별 매출액 추이



자료: JTC, SK 증권

투자의견 매수, 목표주가 9,500 원 커버리지 개시

JTC 에 대해 투자의견 매수를 제시하고, 목표주가 9,500 원으로 새롭게 커버리지를 개시한다. 목표주가 9,500 원은 FY2024 예상 EPS 에 동종업계 기업들의 평균 12m fwd PER 을 약 30% 할인한 10.7 배를 적용하여 산출했다. 코로나 19 팬데믹 이전 시장에서 큰 기대를 받았던 JTC 의 과거 흐름과 비교하더라도 Historical Multiple 기준 절반 수준에 불과하다.

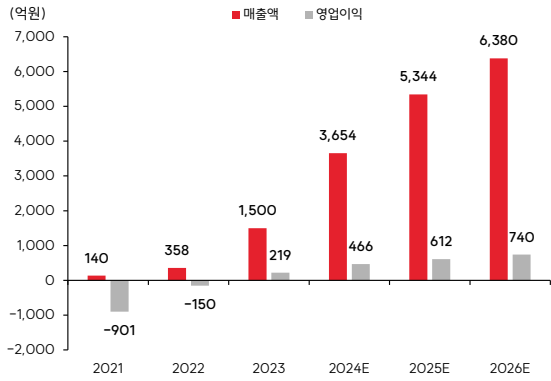
항공 및 크루즈 등 일본을 찾는 관광객들이 이용할 수 있는 교통 수단이 점진적으로 증가하는 상황에서 추가 적인 매장 확대가 진행되고 있다는 점, 이는 결국 일 평균 매출액이 증가하는 요인으로 작용할 것으로 기대된다. 사업 정상화에 따른 고정비 증가를 우려하는 목소리도 있지만, 매출 규모의 증가와 판매 제품 Mix 개선들의 영향으로 안정적인 수익성 유지가 가능할 것으로 전망된다.

최근 자본 변동사항

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	358	1,500	3,654	5,344	6,380
동북부	66	296	279	550	804
중부	56	236	805	1,047	1,199
간서	96	390	1,041	1,694	1,882
규슈	140	578	1,528	2,052	2,495
영업이익	-150	219	466	612	740
(OPM, %)	(-42.0)	(14.6)	(12.8)	(11.5)	(11.6)
2024년 예상 EPS (원)					890
Peer Group 평균 fwd PER (30% 할인) (배)					10.7
목표주가 (원)					9,500
현재주가 (원, 8/6 종가)					5,050
Upside (%)					88.1

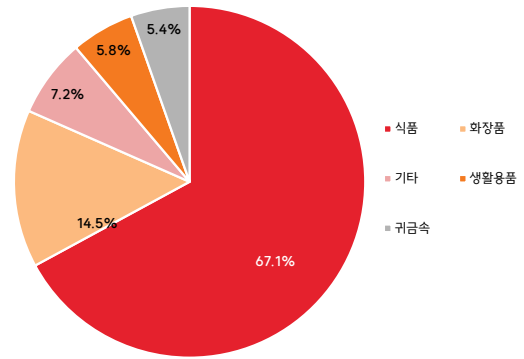
자료: JTC, Dataguide, SK 증권

JTC 연간 실적 추이 및 전망



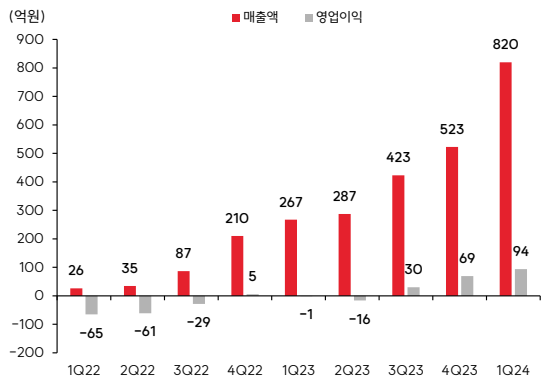
자료: JTC, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



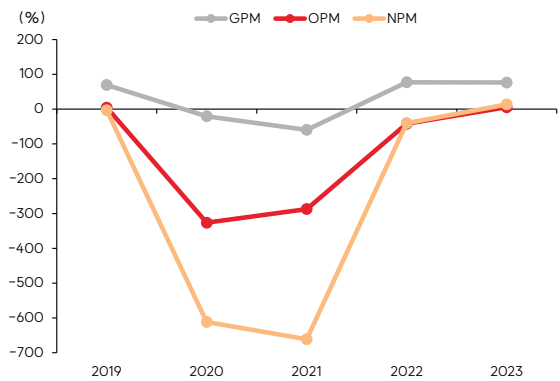
자료: JTC, SK 증권

JTC 분기별 실적 추이



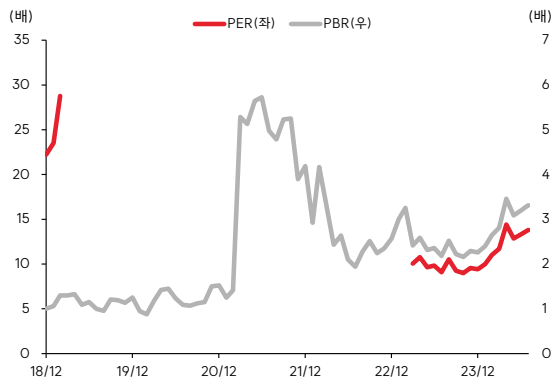
자료: JTC, SK 증권

연간 수익성 추이



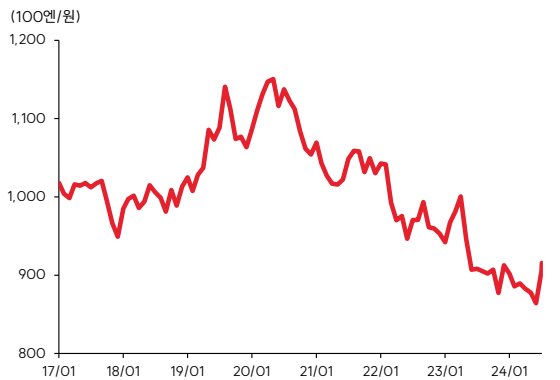
자료: JTC, SK 증권

Historical PER, PBR 추이



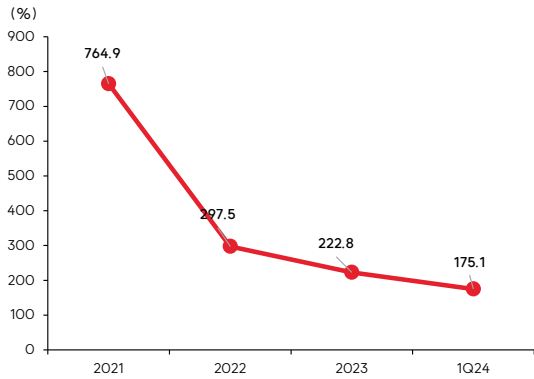
자료: JTC, SK 증권

원/엔 환율 추이



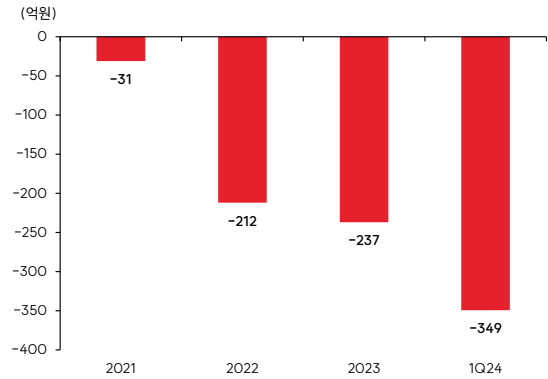
자료: DataGuide, SK 증권

부채비율 추이



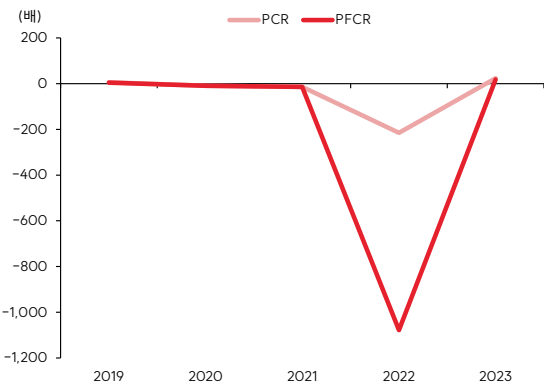
자료: JTC, SK 증권

순차입금 추이



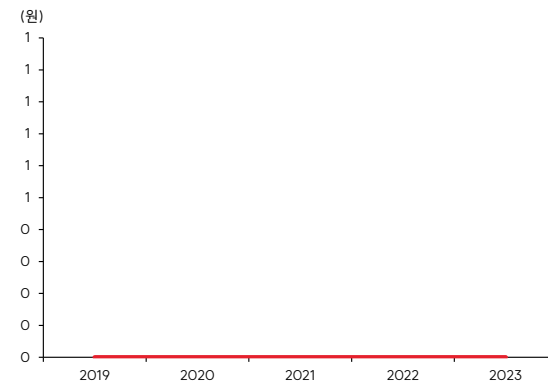
자료: JTC, SK 증권

현금흐름 지표 추이



자료: JTC, SK 증권

주당 배당금(DPS) 추이



자료: JTC, SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (만주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (만주)	상장일	공시일
24/05/17	보통주	CB 전환(해외)	146	5	5,175	24/05/31	24/04/30
23/03/07	보통주	CB 전환(해외)	20	5	5,029	23/03/15	23/03/10
22/12/14	보통주	유상증자(3자배정)	1,509	5	5,009	22/12/29	22/10/17
18/04/06	보통주	신규상장	0	4	3,501	18/04/06	18/04/04
18/03/30	보통주	유상증자(일반공모)	963	3	3,471	18/04/06	18/02/23
18/03/30	보통주	유상증자(3자배정)	29	4	3,501	18/04/06	18/02/23
17/10/01	보통주	액면분할	2,006	3	2,508		

자료: JTC, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation						
구 분		A039130	A080160	A008770	A204620	A012630
		하나투어	모두투어	호텔신라	글로벌텍스프리	HDC
시가총액 (억원)		7,891	2,400	19,565	2,169	5,855
직전 사업연도	매출액 (억원)	4,116	1,786	35,685	934	59,083
	영업이익 (억원)	340	116	912	148	3,126
PER (배)	2021	-	23.5	115.3	-	5.5
	2022	-	-	-	-	-
	2023	17.8	28.0	30.4	-	3.6
	2024E	11.8	12.5	26.3	10.7	-
	2025E	10.5	10.2	16.8	9.4	-
PBR (배)	2021	8.7	4.0	4.6	1.8	0.3
	2022	6.2	3.6	5.2	1.9	0.1
	2023	4.1	3.0	3.7	3.1	0.2
	2024E	4.1	2.1	2.6	2.1	-
	2025E	3.2	1.8	2.2	1.9	-
PSR (배)	2021	25.8	30.0	0.8	3.7	0.1
	2022	8.0	10.9	0.7	3.8	0.1
	2023	2.0	1.6	0.7	3.0	0.1
	2024E	1.2	0.9	0.5	1.9	0.5
	2025E	1.1	0.8	0.4	1.3	-
EV/EBITDA (배)	2021	-	-	17.7	-	7.6
	2022	-	-	20.9	-	21.3
	2023	13.3	19.5	17.2	17.0	12.6
	2024E	6.6	7.4	12.6	9.9	-
	2025E	5.6	5.5	9.4	5.0	-
ROE (%)	2021	-77.0	20.3	4.5	-30.0	5.0
	2022	-82.0	-12.6	-9.0	-14.8	0.8
	2023	45.6	14.0	15.0	-7.5	4.3
	2024E	41.7	25.0	11.6	22.1	-
	2025E	40.9	24.5	16.6	22.2	-
ROA (%)	2021	-12.4	7.2	1.0	-21.3	2.3
	2022	-14.6	-4.6	-1.8	-10.4	0.3
	2023	10.7	4.6	2.9	-5.1	1.8
	2024E	11.3	6.2	2.5	12.0	-
	2025E	11.7	6.8	3.8	11.5	-

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

02월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	854	1,021	1,458	2,081	2,694
현금및현금성자산	379	398	344	452	750
매출채권 및 기타채권	46	178	344	503	601
재고자산	340	395	559	818	977
비유동자산	1,799	1,614	1,743	1,936	2,091
장기금융자산	248	216	306	448	534
유형자산	1,301	1,153	1,168	1,185	1,213
무형자산	3	2	26	60	100
자산총계	2,653	2,635	3,201	4,017	4,785
유동부채	474	491	693	1,012	1,207
단기금융부채	334	291	412	602	719
매입채무 및 기타채무	93	162	230	336	402
단기충당부채	15	0	0	0	0
비유동부채	1,511	1,327	1,232	1,121	955
장기금융부채	1,419	1,245	1,115	950	750
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	40	27	38	56	67
부채총계	1,986	1,818	1,926	2,133	2,162
지배주주지분	697	855	1,316	1,926	2,668
자본금	723	9	9	9	9
자본잉여금	717	657	657	657	657
기타자본구성요소	29	435	435	435	435
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-746	-242	218	829	1,571
비지배주주지분	-30	-39	-40	-42	-45
자본총계	667	816	1,275	1,884	2,623
부채외자본총계	2,653	2,635	3,201	4,017	4,785

현금흐름표

02월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	-143	205	459	608	740
비현금성항목등	85	5	147	153	156
유형자산감가상각비	131	133	135	137	141
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타	-47	-129	12	15	15
운전자본감소(증가)	56	-117	-229	-258	-158
매출채권및기타채권의감소(증가)	-22	-67	-166	-159	-98
재고자산의감소(증가)	49	-78	-164	-259	-159
매입채무및기타채무의증가(감소)	17	36	68	106	65
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	0	-4	-2	-4	-4
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	35	15	-21	-16	-10
유형자산의감소(증가)	-7	-26	-150	-155	-168
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-25	-34	-41
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	0	0	121	190	117
장기금융부채의증가(감소)	-120	-87	-130	-165	-200
자본의증가(감소)	437	-775	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	148	53	-70	108	298
기초현금	232	361	414	344	452
기말현금	380	414	344	452	750
FCF	-9	62	216	332	554

자료 : JTC, SK증권 추정

포괄손익계산서

02월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	358	1,500	3,654	5,344	6,380
매출원가	82	353	866	1,250	1,506
매출총이익	277	1,147	2,788	4,094	4,874
매출총이익률(%)	77.2	76.5	76.3	76.6	76.4
판매비와 관리비	427	1,066	2,322	3,482	4,134
영업이익	-150	219	466	612	740
영업이익률(%)	-41.9	14.6	12.8	11.5	11.6
비영업손익	5	-13	-5	0	4
순금융손익	-15	-9	-10	-11	-11
외환관련손익	11	2	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-145	206	461	612	744
세전계속사업이익률(%)	-40.4	13.7	12.6	11.5	11.7
계속사업법인세	-1	1	2	4	4
계속사업이익	-143	205	459	608	740
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-143	205	459	608	740
순이익률(%)	-40.0	13.6	12.6	11.4	11.6
지배주주	-141	205	461	610	742
지배주주귀속 순이익률(%)	-39.3	13.7	12.6	11.4	11.6
비지배주주	-2	-1	-2	-2	-3
총포괄이익	-133	229	459	608	740
지배주주	-130	230	461	610	743
비지배주주	-4	-1	-2	-2	-3
EBITDA	-19	216	602	750	881

주요투자지표

02월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	156.3	318.9	143.6	46.3	19.4
영업이익	적지	흑전	112.8	31.3	20.9
세전계속사업이익	적지	흑전	124.5	32.6	21.6
EBITDA	적지	흑전	178.9	24.6	17.5
EPS	적지	흑전	118.2	32.4	21.7
수익성 (%)					
ROA	-5.3	7.7	15.7	16.8	16.8
ROE	-27.1	26.5	42.5	37.6	32.3
EBITDA마진	-5.2	14.4	16.5	14.0	13.8
안정성 (%)					
유동비율	180.1	207.9	210.2	205.6	223.2
부채비율	297.5	222.8	151.0	113.3	82.4
순차입금/자기자본	195.5	137.6	89.9	55.6	25.0
EBITDA/이자비용(배)	-1.1	22.0	48.1	50.0	55.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-281	408	890	1,179	1,435
BPS	1,391	1,700	2,543	3,722	5,157
CFPS	-18	675	1,153	1,445	1,707
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-16.1	11.0	5.7	4.3	3.6
PBR	3.3	2.6	2.0	1.4	1.0
PCR	-249.0	6.7	4.4	3.5	3.0
EV/EBITDA	-190.6	15.5	6.5	5.1	3.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

JTC PER 밴드 차트



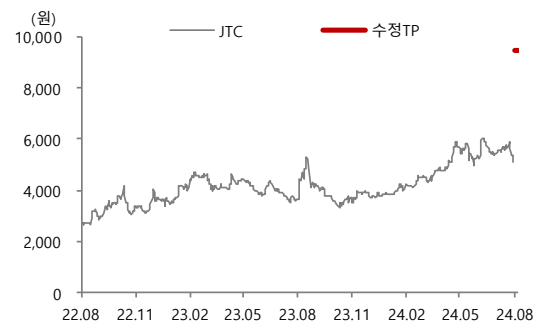
자료: DataGuide, SK 증권

JTC PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.08.07	매수	9,500원	6개월		
2024.06.05	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 07일 기준)

매수	96.86%	중립	3.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------