

KOSDAQ | 소매(유통)

JTC (950170)

일본 관광 산업 성장의 대표 수혜주

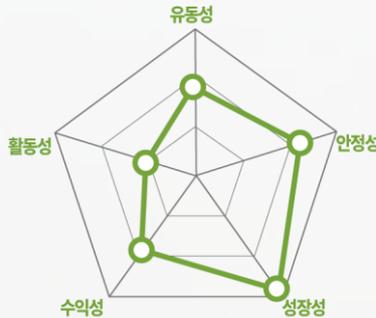
체크포인트

- JTC는 일본 현지에서 방일 단체 관광객을 대상으로 사후면세점을 운영하는 기업
- 투자포인트로는 1) 진입장벽이 존재하는 방일 단체관광객 사후면세점 시장, 2) 일본의 관광 산업 성장이 있음
- 2021년 이후 동사의 주가는 PBR band 1.3x ~ 4.5x 사이에서 형성. 2024년 추정 실적 기준 동사 주가는 PBR 1.6x로, 현재 역사적 밴드 저점에 위치하고 있음

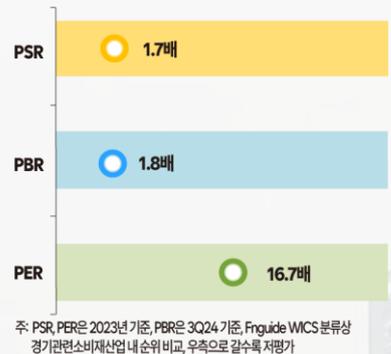
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



일본 사후 면세점 전문 기업

JTC는 1993년에 설립, 2018년 코스닥 시장에 증권예탁증서(KDR)를 발행하며 상장한 일본 현지 사후면세점(Tax Refund Shop) 전문 기업. 일본의 사후면세점은 방일 외국인 단체 관광객을 대상으로 소비세(10%)를 면제하는 소매점으로, 관광 명소와 접근성이 좋아 실용적인 소비재 구매에 적합함. 현재 동사는 1,270개 이상의 현지 여행사들과 협력하여 일본 전역에서 20개의 점포를 운영하며 식품, 화장품, 생활용품 등 20,000개 이상의 품목을 취급 중. 2024년 2분기 누적 기준(2024년 3월 ~ 2024년 8월), JTC의 국적별 매출액 비중은 중국 61.0%, 한국 30.7%, 대만 3.4%, 태국 1.8%, 기타(베트남, 개별여행객 포함) 3.1%로 구성되어 있음

일본의 관광 산업은 지속 성장 중

일본 관광시장의 성장은 향후 동사에 직접적인 수혜가 될 것으로 예상. 2024년 11월 누적 방일 외국인 수는 약 3,338만 명으로 전년 동기 누적 대비 49.5% 증가함. 특히, 연간 기준 최고 기록이었던 2019년의 3,188만 명을 이미 넘어섰으며, 2024년 연간 방일 외국인 수는 3,500만 명에 이를 것으로 전망됨. 또한 일본 정부는 2030년까지 방일 관광객 6,000만명을 목표로 적극적인 정책을 시행 중이며, 2025년 ~ 2027년 동안 세계육상선수권대회, 아시안게임 등 스포츠 이벤트를 통한 관광 활성화도 기대됨

2024년 실적 전망

2024년 회계연도 연간 실적(2024년 3월 ~ 2025년 2월)은 매출액 3,252억원(+116.8%, yoy), 영업이익 398억원(+81.9%, yoy)으로 전망. 중국을 제외한 대부분의 주요 방일 관광객 수는 이미 코로나-19 팬데믹 이전 수준을 회복하였고, 중국의 항공편과 크루즈 운항 횟수가 견조하게 증가하며 매출 성장을 견인할 것으로 예상. 영업이익률은 인력 효율화, PB 상품 라인업 강화와 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과로 12.3%를 기록할 것으로 예상

Forecast earnings & Valuation

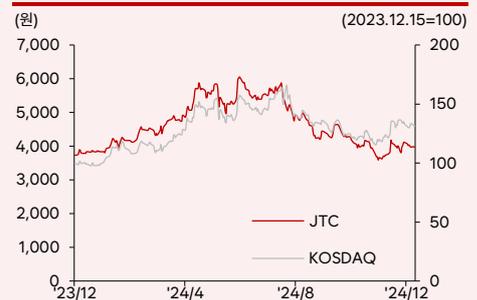
2월 결산법인	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	182	140	358	1,500	3,252
YoY(%)	-96.8	-231	156.3	318.9	116.8
영업이익(억원)	-1,043	-901	-150	219	398
OP 마진(%)	-574.2	-644.9	-41.9	14.6	12.3
지배주주순이익(억원)	-1,051	-920	-141	205	331
EPS(원)	-3,004	-2,627	-367	408	643
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	57.5
PER(배)	N/A	N/A	N/A	11.0	6.2
PSR(배)	9.8	10.2	4.9	1.5	0.6
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	9.5	5.5
PBR(배)	1.4	4.2	3.3	2.6	1.6
ROE(%)	-57.4	-114.5	-27.1	26.5	30.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/26)	4,015원
52주 최고가	6,050원
52주 최저가	3,595원
KOSDAQ (12/26)	675.64p
자본금	9억원
시가총액	2,078억원
액면가	N/A 원
발행주식수	52백만주
일평균 거래량 (60일)	3만주
일평균 거래액 (60일)	1억원
외국인지분율	9.77%
주요주주	구철모 외 7인 43.73%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	57	-270	58
상대주가	8.4	-90	32.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 회사 개요 및 지배구조

일본 사후 면세점 운영 업체, JTC

JTC는 1993년에 설립, 2018년 코스닥 시장에 증권예탁증서(KDR)를 발행하며 상장한 일본 현지의 사후면세점(Tax Refund Shop) 전문 기업이다. 일본의 사후면세점은 일본 방문 외국인 관광객을 대상으로 소비세(10%)를 면제하는 소매점으로, 관광 명소와 접근성이 좋아 실용적인 소비재 구매에 적합하다. 현재 동사는 1,270개 이상의 현지 여행사들과 협력하여 22개(20개 운영, 2개 휴점)의 점포를 보유하고 있으며, 식품, 화장품, 생활용품 등 20,000개 이상의 품목을 취급하고 있다.

2022년 5월, JTC는 코로나-19로 실적이 악화되며 관리종목(최근 3사업연도 중 2 사업연도 자기자본 50% 초과 법인세비용차감전계속사업손실 발생)으로 지정되기도 하였으나, 자본 확충 및 2023년 사업연도(2023년 3월 ~ 2024년 2월) 흑자전환을 통해 2024년 5월 관리종목에서 해제되었다.

2024년 8월 31일 기준, 동사의 최대주주는 구철모 대표이사로 지분 40.3%를 보유하고 있으며, 친인척 등을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분은 43.7%이다. 이 외 5% 이상을 보유한 주요 주주는 지분율 29.16%를 보유한 2대 주주인 어센타제오호사모투자 합자회사가 있다. 어센타제오호사모투자 합자회사는 어필마캐피탈(Affirma Capital)의 블라인드 펀드로 최대출자자는 국민연금(출자비율 36.8%)이며, 2022년 12월, 제3자 배정 유상증자를 통해 JTC 보통주 약 151만주(주당 3,314원, 약 500억원)를 취득하였다.

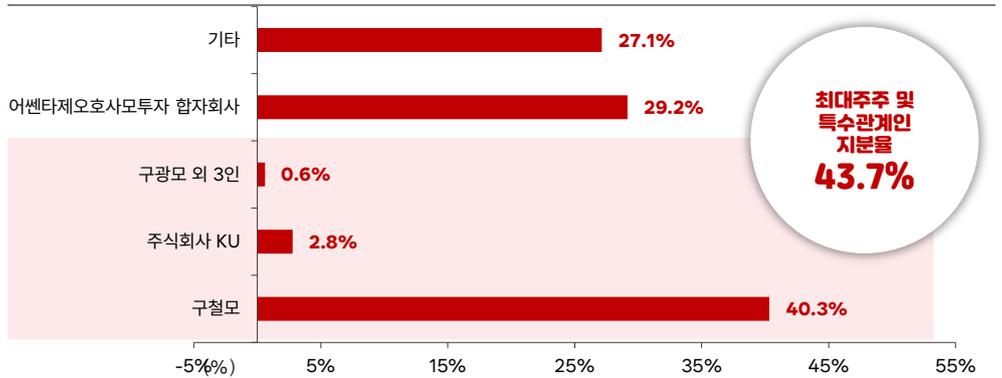
2024년 8월 31일 기준, 동사의 종속회사로는 케이박스(지분율 100%)가 있다. 케이박스는 동사가 한국 시장 진출을 위해 2018년 설립한 법인으로 한국 사후면세점(KTC Tax Free), 한국 사전면세점(시티플러스) 등의 손자회사를 보유하고 있었으나, 현재는 사업 및 재무구조 추진 과정에서 손자회사를 모두 매각한 상황이다.

JTC 연혁



자료: JTC, 한국IR협의회 기업리서치센터

JTC 주주 현황(2024.08.31 기준)



자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업현황

일본 전역에서
총 7개 브랜드, 20개 점포를
운영 중

JTC는 일본 전역에서 총 7개 브랜드, 22개 지점(20개 운영중)을 보유하고 있으며, 각 지점은 단체 관광객의 주요 동선과 접근성이 높은 지역에 위치해 있다. 점포마다 관광객의 모국어로 대응할 수 있는 판매직원을 보유하고 있으며, 각 지점과 브랜드에 차별화된 전략을 적용해 지역별 관광객의 특성과 니즈를 충족시키고 있다. 도톤 플라자(1개 매장)는 다양한 브랜드와 상품군을 통합하여 대규모 쇼핑 경험을 제공한다. 동사 매출의 약 28%를 차지하는 대표 매장으로, 단체 관광객과 개별 관광객을 모두를 타겟으로 운영되는 1,800평 규모의 대형 복합 면세점이다. 이 외에 자체 JTC 브랜드의 화장품, 가전제품, 건강 제품 등을 판매하는 JTC 매장(9개)과 홋카이도, 후쿠오카 등에서 시계, 보석, 전자제품, 건강 제품 등을 중심으로 운영되는 라쿠이치(2개 매장), 화장품에 특화된 KOO SKIN(1개 매장), 고급 보석과 시계를 전문적으로 판매하는 AKA JEWELRY(1개 매장) 등이 있다.

JTC 점포 목록

규슈(12)

- JTC 후쿠오카
- 라쿠이치 후쿠오카
- KOO SKIN 옛무
- 생활광장 쓰시마
- 생활광장 가고시마
- 드럭요시요시 나가사키
- JTC 오기나리

홋카이도·도호쿠(2)

- JTC 센다이
- JTC 홋카이도

도쿄·츄부(5)

- AKA JEWELRY 신주쿠
- JTC 홋카이도
- KOO SKIN 신베시
- 후지노에키

간사이·호쿠리쿠(3)

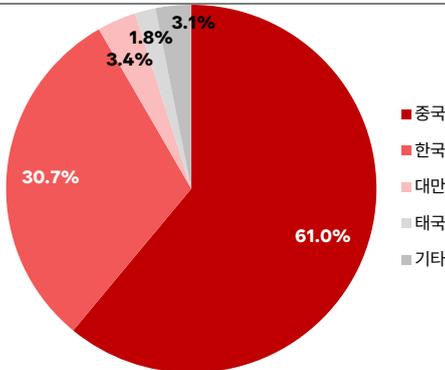
- DOTON PLAZA 오사카
- 준비중
- 준비중

자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 2분기 누적(2024년 3월 ~ 2024년 8월) 기준, JTC의 국적별 매출액 비중은 중국 61.0%, 한국 30.7%, 대만 3.4%, 태국 1.8%, 기타(베트남, 개별여행객 포함) 3.1%로 구성되어 있다. JTC의 국적별 매출 비중은 2018년 이후 일본 관광 시장에 따라 큰 변화를 겪었다. 2018년, 중국인 관광객은 전체 매출의 79.9%, 한국 관광객은 17.0%를 차지하고 있었다. 하지만, 2019년 한국의 No Japan 운동 여파로 한국 관광객 매출 비중이 7.7%까지 급감하였고, JTC의 중국인 관광객 의존도는 87.4%까지 상승하였다. 2020년부터 2021년까지 코로나-19 팬데믹 영향으로 사실상 동사의 매출은 제한되었다. 이후 2022년부터 코로나-19 엔데믹에 접어들어 한국에서 억눌려 있던 해외여행 수요가 증가하였고, 여기에 엔저 효과까지 맞물리며 일본 여행 선호도가 높아졌다. 그 결과 동사의 한국인 관광객 매출 비중은 84.0%로 확대된 반면, 코로나-19 엔데믹 전환이 늦었던 중국인 관광객 매출 비중은 0.4%까지 하락하였다. 2023년부터는 중국도 코로나-19 영향에서 벗어나며 해외 여행이 재개되기 시작, 중국인 관광객의 매출 비중은 23.8%로 증가하였고 한국인 관광객의 매출 비중은 63.4%를 기록했다. 2024년 2분기 기준, 중국인 관광객의 매출 회복세는 지속되며 매출 비중은 61.0%까지 상승현재는 코로나-19 이전처럼 중국 관광객이 동사 매출의 가장 큰 부분을 차지하고 있다.

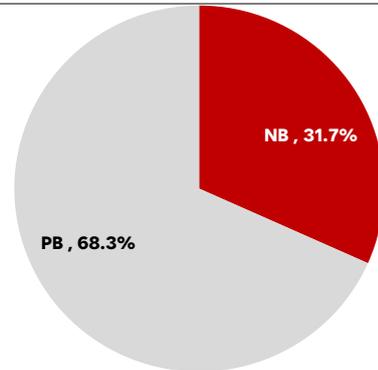
동사의 상품별 매출 구성은 크게 PB(Private Brand, 자체 브랜드)와 NB(National Brand, 제조사 브랜드)로 구분할 수 있으며, 2024년 2분기 누적 매출액 기준, 각각 68.3%, 31.7%를 차지하고 있다. PB는 경쟁사와 차별화된 동사만의 독점적인 제품 라인으로, 주요 상품군은 식품이며 PB 내 83.3%(전체 매출 대비 56.9%)를 차지하고 있다. NB의 주요 상품군은 시계·귀금속·패션으로 NB 내 31.8%(전체 매출 대비 10.1%)를 차지하고 있다. 동사의 PB 상품군은 일본 현지에서 제조되며, 일반적으로 NB 대비 판매 수수료가 높음에도 불구하고 판매 원가율이 낮아 상대적으로 이익률이 높다는 특징이 있다.

국적별 매출 비중(2Q24 누적 기준)



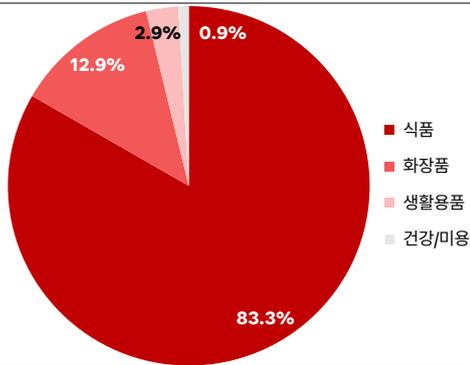
자료: JTC, 한국R협회의 기업리서치센터

PB와 NB 매출 비중(2Q24 누적 기준)



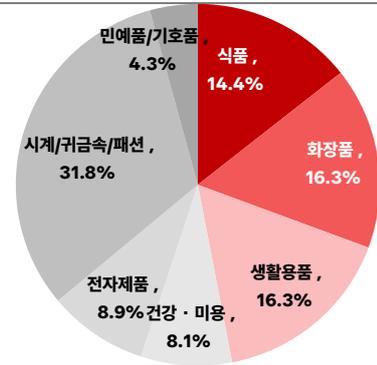
자료: JTC, 한국R협회의 기업리서치센터

PB 상품별 매출 비중(2Q24 누적 PB 매출 기준)



자료: JTC, 한국R협의회 기업리서치센터

NB 상품별 매출 비중(2Q24 누적 NB 매출 기준)



자료: JTC, 한국R협의회 기업리서치센터

JTCPB 주요 상품



자료: JTC, 한국R협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 일본 면세점 산업의 특징과 현황

사후면세점이 발달한

일본 관광 산업

한국과 일본의 면세점 시장은 각국의 세제 구조와 소비자 쇼핑 경험의 차이에 따라 상이한 방식으로 발전해왔다. 한국에서는 사전면세점이 발달한 반면, 일본은 사후면세점이 시장을 주도하고 있다.

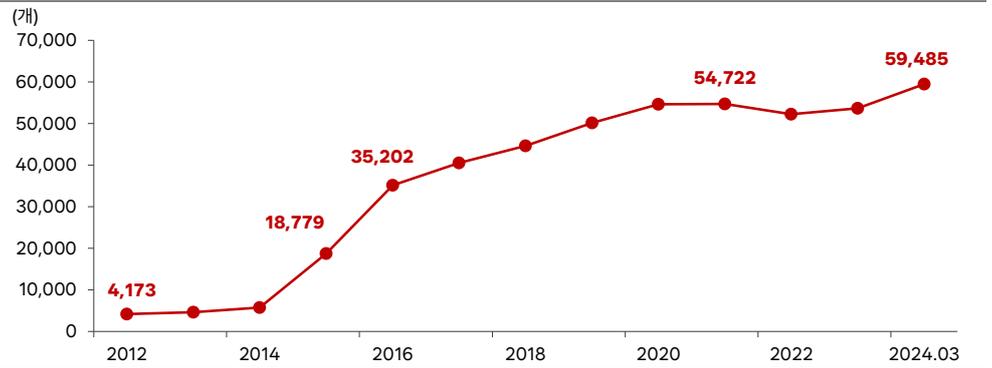
한국에서 사전면세점이 주도적으로 성장한 이유는 높은 관세율과 면세 혜택의 규모에 있다. 한국은 주류와 담배 등에 30 ~ 40%에 달하는 높은 관세를 부과하며, 일반품에도 약 8%의 관세를 적용한다. 이러한 높은 세율은 부가가치세, 관세, 담배세, 주세 등이 면제되는 사전면세점의 가격 경쟁력을 극대화하며 소비자들에게 강력한 유인으로 작용한다.

반면, 일본은 면세점의 주요 품목인 화장품, 의약품, 귀금속류 등에 대한 관세율이 대부분 5% 이하로 낮아 면세 혜택의 금전적 유인은 상대적으로 크지 않다. 대신 일본은 소비세(10%)를 면제해 주는 사후면세점 시스템을 통해 외국인 관광객을 효과적으로 유치하고 있다. 일본 사후면세점의 가장 큰 특징은 소비자가 매장에서 상품을 구매할 때 즉시 소비세가 제외된 금액으로 결제할 수 있다는 점이다. 이는 한국의 사전면세점처럼 상품을 출국 시 공항에서 인도받아야 하는 번거로움이 없으며, 구매 즉시 상품을 수령할 수 있는 편리함을 제공한다. 또한, 로드샵과 병행수입이 발달한 일본에서는 현지에서 다양한 상품을 선택할 수 있어 관광 중 쇼핑과 여행을 동시에 즐길 수 있는 환경이 조성된다.

일본 사후면세점의 성장세는 2013년 외국인 방문객이 연간 천만명을 처음으로 돌파하며 주목받기 시작했다. 2014년에는 소비세가 5%에서 8%로 인상됨과 동시에 면세 대상 품목이 기존의 가전제품, 의류, 가방 외에 화장품, 의약품, 식품, 음료 등으로 확대되었다. 특히, 일정 요건을 갖춰야 하는 Duty-free 면세점과 달리, Tax-free 면세점은 기존 소매 점포의 면세점 등록이 가능하다는 장점을 바탕으로 소비세 증세 이후 급격히 늘어났다. 또한, 2016년에는 면세 적용 최소 구매금액이 1만엔에서 5천엔으로 완화되며 소비자 접근성이 개선되었고, 2019년 소비세가 10%로 한차례 더 인상되며 사후 면세점의 경쟁력은 더욱 강화되었다.

이러한 변화와 시장 환경으로 인해 일본의 사전면세점은 40개에 그친 반면 사후면세점의 수는 59,485개까지 급격히 증가했다. 시기별로 나눠보면, 2012년 약 4,173개였던 사후면세점은 2015년 18,779개, 2019년에는 50,198개로 꾸준히 확대되었다. 코로나19 팬데믹 기간인 2020년과 2021년에도 각각 54,667개, 54,722개로 유지되었고, 외국인 관광객이 회복세를 보인 2024년 3월에는 59,485개로 사상 최대치를 기록했다.

일본 Tax-free Shop 수



자료: JTC, 한국R협의회 기업리서치센터

일본 면세제도 비교

	사전면세점 (Duty-free Shop)	사후면세점 (Tax-free Shop)
운영 요건	관세법상 보세장치장 설치 허가(경쟁입찰)를 받은 보세구역 필요, 주로 공항에 입점	점포 납세지를 관할하는 세무소장의 허가 필요
이용 자격	출국자(일본인, 외국인)	비거주자
면세 범위	소비세, 관세, 담배세, 주세 등	소비세(부가가치세)
취급 품목	위 세금이 부과되는 물품으로 술, 담배 등	일반 물품 및 소모품 (가전제품, 코스모, 화장품 등)
상품 수령	출국 직후 면세품 인도장에서 물품 수령	즉시
구매 한도	-	5천엔 이상 50만엔 이하
점포 수 (개)	40	59,485

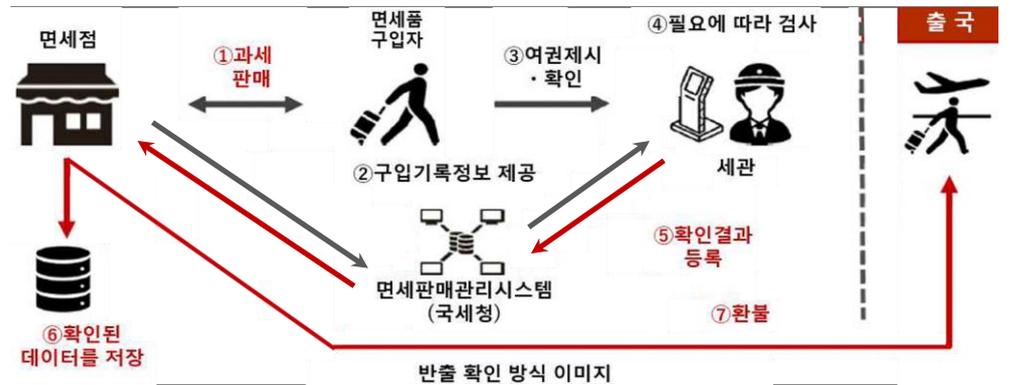
자료: JTC, 한국R협의회 기업리서치센터

일본의 현재 면세 제도

변경 논의 중

한편, 일본의 현재 면세 제도 변경 가능성이 논의되고 있다. 현재 면세제도에서는 면세품의 해외 반출 여부를 확인할 수 없고, 특히 고가의 물품을 구입한 경우 부정 사례가 증가하고 있다. 2022년 통계 기준, 1회 입국 시 면세 구매 금액이 1억엔 이상인 여행자는 374명, 총 면세금액은 1,704억엔이었다. 세관에서 반출이 확인된 관광객은 57명으로 전체의 15.2% 밖에 되지 않았다. 새롭게 검토 중인 면세 제도는 출국 시 세관에서 반출을 확인한 뒤 소비세를 환급해주는 '반출확인' 방식이다. 여권확인인 공항에 설치된 키오스크에서 실시하며 확인이 필요하다고 판단할 경우 세관검사를 실시하게 된다. 새로운 면세제도 세부 내용은 2025년 세제 개정 시 결정하고, 2025년 중 법령 개정을 통해 2026년부터 시행될 예정이다. 하지만 면세 제도 변경으로 인해 현장에서 데이터와 물품을 대조해야 하는 업무 부담이 증가하고, 공항 이용객의 불편이 초래될 가능성이 있다는 점은 선제적으로 해결이 필요한 과제로 보인다.

반출 확인 방식



자료: 한국관광공사, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

1 진입장벽이 존재하는 방일 단체관광객 사후면세점 시장

**일본 사후면세점 사업은 2가지
진입장벽이 존재,
1) 초기 투자 비용
2) 랜드사와의 긴밀한 협력 관계
및 네트워크**

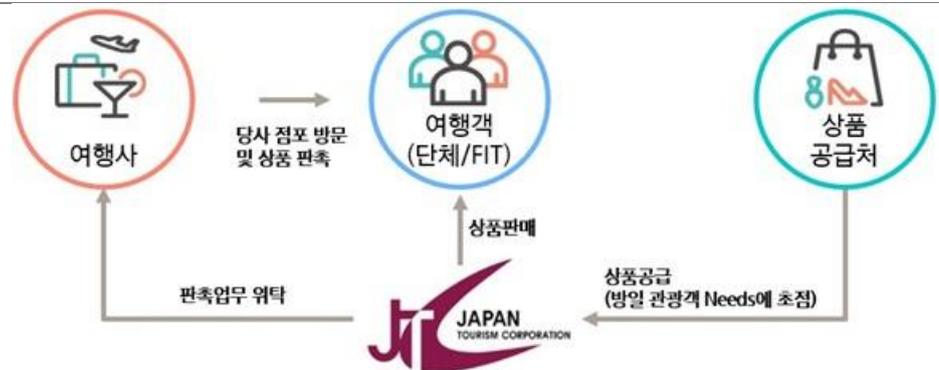
방일 단체관광객 대상 사후면세점 시장은 높은 진입장벽과 기존 대형 사업자들의 강력한 네트워크로 인해 과점적 구조를 형성하고 있다. 주요 진입장벽은 1) 대규모 물리적 인프라 구축에 필요한 초기 투자 비용과 2) 랜드사와의 긴밀한 협력 및 PB 상품 제조사와의 네트워크가 대표적이다. 이러한 요인들은 신규 사업자의 시장 진입을 어렵게 만들고, 기존 대형 업체들이 지배력을 더욱 공고히 하는 데 기여하고 있다.

1) 사후면세점은 대규모 관광객을 수용하기 위해 넓은 매장과 버스 주차장 등의 물리적 인프라가 필수적이다. 점포는 주요 관광지나 시외 지역에 위치하며, 이러한 부지를 확보하기 위해 막대한 초기 투자 비용이 요구된다. 점포 개설뿐만 아니라 물류 시스템 구축과 인력 고용 등 운영에 필요한 추가적인 비용도 상당하다. 이는 사후면세점 사업이 단순히 점포를 운영하는 것 이상으로 높은 초기 자본과 관리 능력을 요구한다는 점을 보여준다.

2) 랜드사와의 협력은 사후면세점 사업의 핵심 요소다. 랜드사는 단체 관광 상품을 기획하며, 쇼핑 일정을 포함시켜 관광객을 면세점으로 유치한다. JTC는 약 30년에 걸쳐 랜드사와의 협력 관계를 공고히 해왔으며, 판매 수수료 제공을 통해 파트너십을 유지하고 있다. 이 수수료 구조는 랜드사에 매출 일부를 공유함으로써 안정적인 수익을 제공하고, 면세점 입장에서 지속적인 고객 확보를 가능하게 한다. 또한 이러한 구조는 랜드사가 신규 사업자와 협력할 유인을 줄여 기존 사업자들의 시장 지배력을 더욱 강화한다.

팬데믹은 이러한 진입장벽과 네트워크 의존성을 더욱 강화했다. 코로나19로 인해 중소형 사후면세점들이 시장에서 퇴출되었고, 결과적으로 방일 단체관광객 대상 사후면세점 시장은 JTC, Alexander&san, Koshin Pearl 등 소수의 사업자 중심으로 과점화 되었다.

JTC 사업구조



자료: JTC, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국인 관광객의 높은 소비력과 추가 성장 가능성

일본의 관광 산업 성장과 JTC의 수혜 전망

일본 관광시장의 회복과 성장세는 JTC와 같은 사후면세점 기업에 직접적인 수혜로 작용할 전망이다. 특히 중국과 한국 관광객이 선호하는 동사만의 PB(Private Brand) 제품과 맞춤형 점포 운영 전략을 기반으로 방일 관광객 증가에 따른 안정적인 매출 성장이 기대된다.

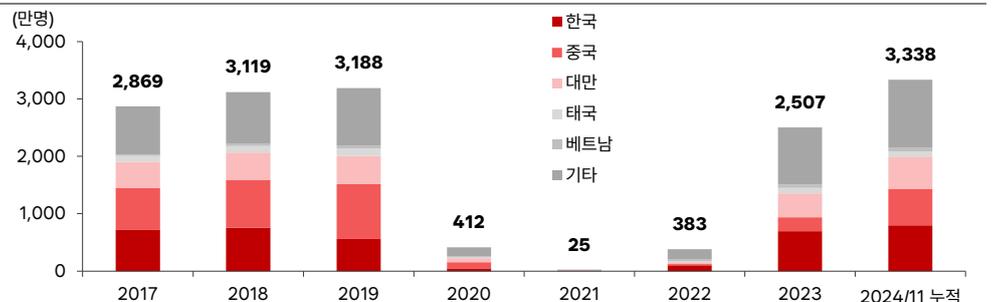
2024년 11월 방일 외국인 수는 318만 7,000명으로 전년 동월 대비 30.6%, 2019년 동월 대비 30.5% 증가하며 11월 기준 사상 최고치를 기록했다. 누적 방일 외국인 수는 약 3,338만 명으로 전년 동기 누적 대비 49.5% 증가했다. 특히, 연간 기준 최고 기록이었던 2019년의 3,188만 명을 이미 넘어섰으며, 2024년 연간 방일 외국인 수는 3,500만 명에 이를 것으로 전망된다.

2024년 11월 누적 기준, 국적별 비중은 한국이 23.8%로 가장 높았고, 이어서 중국 19.1%, 대만 16.6%, 태국 3.0%, 베트남 1.7%, 기타 35.7%이다. 한국은 11월까지 누적으로 795만명을 기록, 코로나 이전 최고치인 2018년 대비 15.9% 증가하며 시장 회복을 주도했다. 특히 주목할 점은 중국의 회복률이 코로나-19 팬데믹 이전 대비 71.8% 수준으로 향후 추가 성장 여력이 크다는 점이다. 참고로 코로나-19 팬데믹 이전 중국은 전체 시장의 30.2%를 차지했다.

관광객의 소비 규모와 패턴도 JTC의 성장 잠재력을 뒷받침한다. 2023년 기준 1인당 소비액은 중국 32.0만엔, 대만 18.9만엔, 한국 10.6만엔으로, 특히 중국 관광객의 1인당 소비금액이 가장 높다. 중국인 방문객은 7일 이상 체류 비율이 64.2%로 높고 쇼핑 지출(12.2만엔)이 전체 지출의 38%를 차지한다. 대만인은 4~6일 체류가 59.7%로 쇼핑 지출이 6.6만엔, 한국인은 6일 이내 단기 체류가 90.5%로 쇼핑 지출이 2.7만엔 수준이다. 특히 전체 방일 외국인 중 가장 높은 소비력을 보유한 중국 관광객의 회복 여력이 크다는 점은 향후 성장 동력으로 작용할 전망이다.

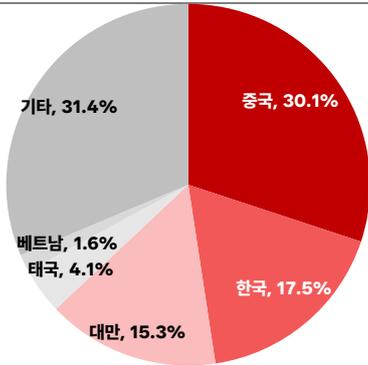
일본 정부의 적극적인 관광 진흥 정책도 긍정적이다. 2024년 인바운드 관광객 3,500만명, 소비액 8조엔을 전망하고 있으며, 2030년에는 관광객 6,000만명, 소비액 15조엔의 목표를 설정했다. 이를 위해 11개 시범 지역에 지역당 190억엔을 투자해 고부가가치 관광지를 개발하고, 주요 공항의 활주로 확충과 지방 접근성 강화를 추진한다. 또한 2025년부터 2027년까지 연이어 개최되는 주요 스포츠 이벤트(도쿄 세계육상선수권대회, 아시안게임, 월드마스터스게임)를 통한 관광 활성화도 기대된다.

국가별 방일 방문객 현황



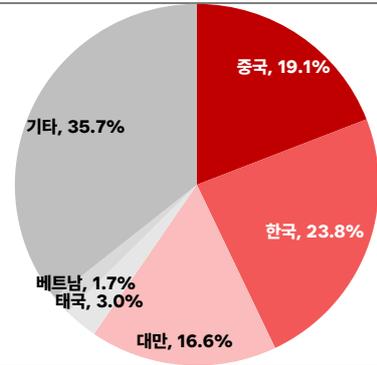
자료: JNTO, 한국IR협의회 기업리서치센터

방일방문객 국적별 비중(2019년 기준)



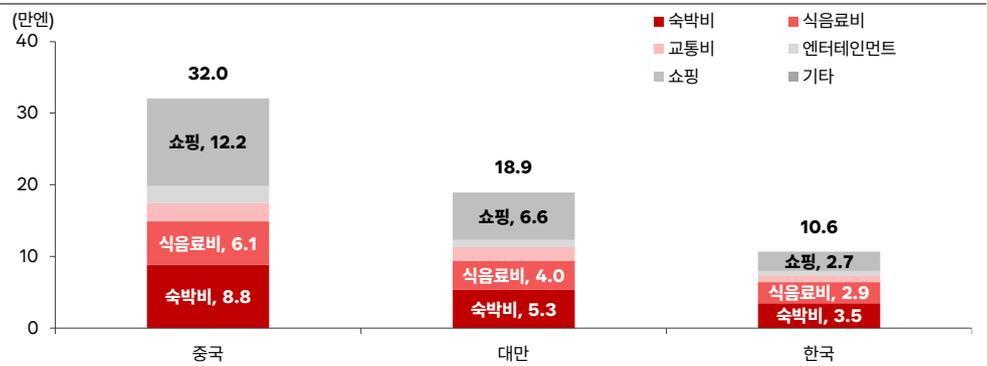
자료: JNTO, 한국IR협의회 기업리서치센터

방일방문객 국적별 비중(2024년 11월 누적 기준)



자료: JNTO, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 방일 방문객 1인당 평균 소비금액(2023년 기준)



자료: JNTO, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 방일 방문객 여행 기간(2023년 기준)



자료: JNTO, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

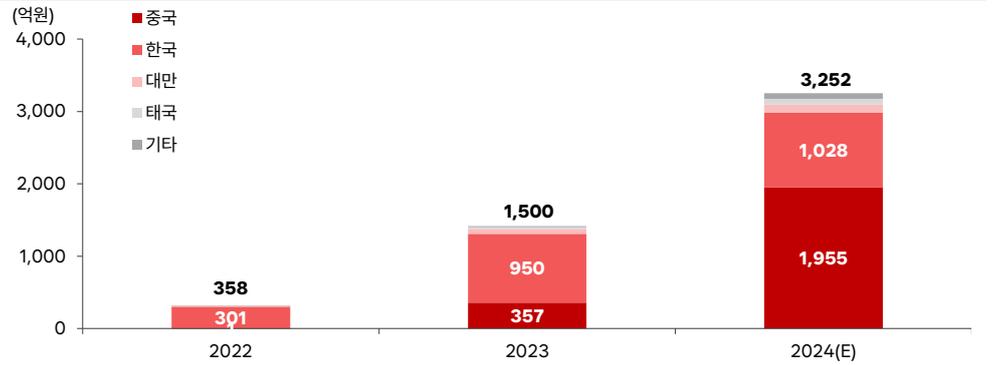
실적 Review

2023년 영업실적
매출액 1,500억원,
영업이익 219억원 기록

JTC의 2023년 회계연도(2023년 3월 ~ 2024년 2월) 실적은 매출액 1,500억원(+318.9%, yoy), 영업이익 219억원(흑전, yoy)을 기록했다. 인력 운영 효율화를 통해 점포당 근무 인력이 감소하며 고정비가 낮아진 가운데, 매출 성장세가 매분기 나타나며 흑자전환을 기록했다. 한편, 종속회사 시티플러스 매각과 관련 약 121억원이 기타영업수익으로 인식된 점을 고려, 일회성 수익을 제외한 영업이익은 98억원, OPM은 6.5%를 기록한 것으로 분석된다.

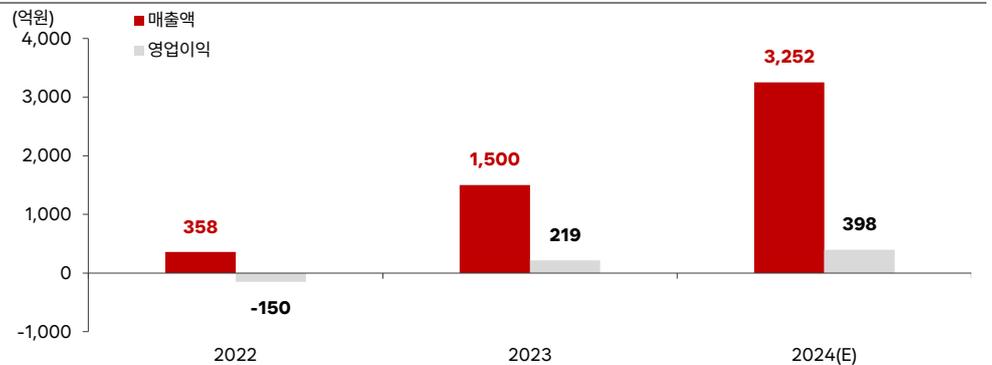
1분기(2023년 3월 ~ 2023년 5월), 2019년 11월 이후 약 3년 만에 영업이익 흑자전환을 기록했다. 영업 재개 이후, 한일 간 항공편 확대와 엔저 현상으로 일본 여행의 매력도가 높아진 점이 주요 요인으로 작용하며, 한국인이 주요 고객인 JTC 후쿠오카점의 매출액이 크게 증가했다. 특히, 한국인 관광객 매출은 코로나-19 이전 수준으로 빠르게 회복되었다. 2분기에는 한국인 관광객 매출이 2019년 동기 수준을 넘어섰고, 역대 최고치인 2018년 수준에 근접했다. 또한 8월 10일, 중국정부가 단체관광을 허용하면서 중국인 관광객 매출도 회복되기 시작했다. 3분기 중국 크루즈의 주 기항지인 후쿠오카, 오키나와, 나가사키 지역의 매출 회복세가 본격화되었고, 이러한 흐름은 4분기까지 지속되었다.

JTC 국적별 매출 현황



자료: JTC, 한국IR협의회 기업리서치센터

JTC 실적 현황



자료: JTC, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 실적 전망

2024년

매출액 3,252억원

영업이익 398억원 전망

동사의 2024년 회계연도 2분기(2024년 3월 ~ 2024년 8월) 누적 실적은 매출액 1,598억원(+193.0%, yoy), 영업이익 186억원(흑자전환, yoy)을 기록하며 반기 실적만으로 전년도 온기 실적을 상회하였다. 중국을 제외한 한국, 대만, 동남아시아 관광객 매출은 팬데믹 이전 수준을 회복했으며, 특히 1분기에는 영업이익률은 13.5%를 기록, 팬데믹 이전 1Q19년 영업이익률 7.4%를 상회하였다. 2분기에는 규슈 남부 지진 및 태풍 등의 영향으로 매출액이 전분기 대비 감소했으나 영업이익률은 11.8%를 기록하며 여전히 두 자릿수의 안정적인 영업이익률을 기록하였다.

2024년 회계연도 연간 실적은 매출액 3,252억원(+116.8%, yoy), 영업이익 398억원(+12.3%, yoy)으로 전망한다. 중국을 제외한 대부분의 주요 방일 관광객의 수는 이미 코로나-19 팬데믹 이전 수준을 상회하고 있다. 중국의 경우, 일본으로 운항 중인 항공편이 코로나-19 사태 이전의 70%에 머무르며 회복세가 예상보다 더디게 진행되고 있지만, 점진적으로 항공편 증편과 크루즈 정박 증가가 꾸준히 이뤄지고 있다는 점은 긍정적이다. 영업이익률은 코로나-19로 인해 어려움을 겪은 후 인력 효율화(점포당 근무 인력 감소), 수익성 높은 PB 상품의 비중 확대, 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과로 12.3%가 예상된다(전년도 일회성 수익 제외 OPM 6.5% 대비 5.8%p 개선).

Valuation

Historical Valuation 비교

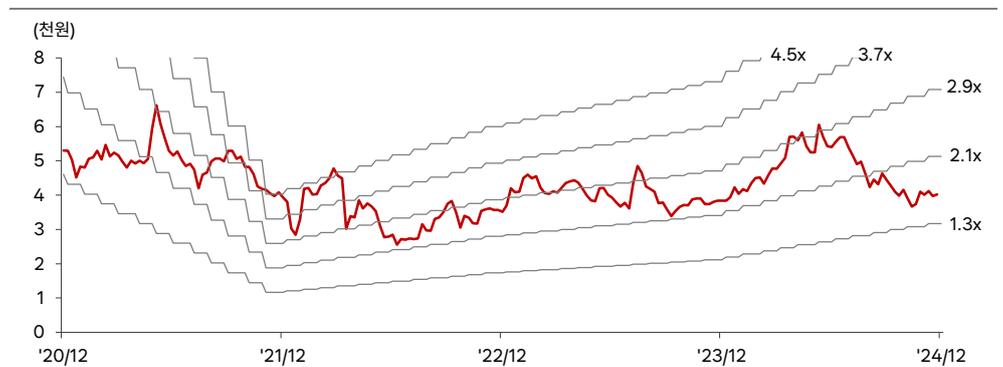
역사적 PBR Band 하단에 위치한 현재 동사 주가

2021년 이후 동사의 주가는 PBR band 1.3x ~ 4.5x 사이에서 형성되었다. 2024년 추정 실적 기준, 동사 주가는 PBR 1.6x로 현재 역사적 밴드 저점에 위치하고 있다.

동사의 주가는 코로나-19 팬데믹 이후 리오프닝에 대한 기대감과 실적 변동 및 관리종목 지정 우려에 따라 큰 변동성을 보였다. 동사의 주가는 2022년 4월 관리종목지정우려로 주가가 3,000원 수준까지 하락했으며, 2022년 7월에는 글로벌 경제 불확실성 및 금리 인상으로 인한 국내 증시 약세 영향으로 역사적 최저가인 2,420원을 기록하였다. 이후 2022년 하반기부터 일본정부가 외국인 관광객 입국 제한을 단계적으로 완화하기 시작, 동사의 주가는 3,000원 이상으로 반등에 성공하였다. 이후 2022년 10월 500억원 규모의 3자 배정 유상증자를 결정, 대규모 자본 확충으로 재무 리스크가 완화되며 주가는 4,000원 수준에서 안정적으로 유지되었다. 2024년 5월 관리종목에서 해제되며 주가는 6,000원 수준까지 상승하기도 하였으나 이후 국내 증시 전반적인 약세 영향으로 현재 주가는 4,000원 수준에서 형성되어 있다.

현재 동사의 밸류에이션 멀티플은 최저 수준으로 평가되지만, 2024년부터 실적 성장이 본격화될 것으로 전망되고, 일본 사후면세점 시장에서의 동사 위치가 더욱 공고해졌다는 점을 고려하면 주가 반등 가능성은 충분하다고 판단된다.

JTC PBR Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

현재 일본에서 동사와 같이 방일 단체관광객을 대상으로 사후면세점 사업을 영위 중인 기업은 없다. 다만, 중국 아웃바운드 관광시장 확대 관련주라는 측면에서 국내 면세점인 호텔신라, 신세계, 현대백화점의 밸류에이션 수준은 참고해야 할 사항이라 판단한다.

참고사항: 국내 면세점 관련주 실적 Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		JTC	신세계	호텔신라	현대백화점
코드		A950170	A004170	A008770	A069960
현재 주가 (12/26)		4,015	133,400	37,550	48,150
시가총액		2,078	13,133	14,738	10,896
매출액	2021	140	63,164	37,791	35,724
	2022	358	78,128	49,220	50,141
	2023	1,500	63,571	35,685	42,075
	2024F	3,252	65,134	40,462	42,197
영업이익	2021	-901	5,174	1,188	2,644
	2022	-150	6,454	783	3,209
	2023	219	6,398	912	3,035
	2024F	398	5,507	264	2,843
영업이익률	2021	-644.9	8.2	3.1	7.4
	2022	-41.9	8.3	1.6	6.4
	2023	14.6	10.1	2.6	7.2
	2024F	12.3	8.5	0.7	6.7
순이익	2021	-920	3,068	271	1,894
	2022	-141	4,061	-502	1,441
	2023	205	2,251	860	-798
	2024F	331	2,241	66	175
EPS 성장률	2021	12.5	396.5	109.6	169.3
	2022	86.0	32.3	-285.4	-23.9
	2023	211.3	-44.6	271.4	-155.4
	2024F	57.6	36.7	-96.9	134.1
PER	2021	N/A	8.2	115.3	9.3
	2022	N/A	5.3	N/A	9.6
	2023	11.0	7.7	30.4	N/A
	2024F	6.2	5.9	231.1	64.8
PBR	2021	4.2	0.7	5.1	0.4
	2022	3.3	0.5	5.8	0.3
	2023	2.6	0.4	4.1	0.3
	2024F	1.6	0.3	2.4	0.2
ROE	2021	-114.5	8.5	4.5	4.4
	2022	-27.1	10.3	-9.0	3.2
	2023	26.5	5.4	15.0	-1.8
	2024F	30.7	5.2	1.1	0.4
PSR	2021	10.2	0.4	0.8	0.5
	2022	4.9	0.3	0.7	0.3
	2023	1.5	0.3	0.7	0.3
	2024F	0.6	0.2	0.4	0.3

주:1) JTC의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 12월 26일 종가 기준
 자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인****최대주주 변동 가능성 존재**

동사의 최대주주 변동 가능성은 투자 시 유의해야 할 사항이다. 2024년 10월, 동사의 2대 주주인 어펠마캐피탈과 구 철모 최대주주는 2020년 유상증자 당시 체결했던 콜옵션 계약을 갱신 및 변경했으며, 행사 기간은 2025년 10월 7일 까지다. 이번 재계약으로 어펠마캐피탈의 콜옵션 행사 가능 주식수는 15,795,809주(발행주식수의 30.5%)로 증가했으며, 행사가격은 4,309원으로 현재주가를 소폭 상회하는 수준이다. 콜옵션을 행사할 경우, 어펠마캐피탈은 30,883,316주, 지분율 59.7%를 보유한 JTC의 최대주주가 된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	182	140	358	1,500	3,252
증가율(%)	-96.8	-23.1	156.3	318.9	116.8
매출원가	219	223	82	353	801
매출원가율(%)	120.3	159.3	22.9	23.5	24.6
매출총이익	-37	-83	277	1,147	2,451
매출이익률(%)	-20.6	-59.6	77.2	76.5	75.4
판매관리비	556	318	427	1,066	2,053
판매비율(%)	305.5	227.1	119.3	71.1	63.1
EBITDA	-801	-746	-18	353	531
EBITDA 이익률(%)	-441.0	-534.0	-5.1	23.5	16.3
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	50.5
영업이익	-1,043	-901	-150	219	398
영업이익률(%)	-574.2	-644.9	-41.9	14.6	12.3
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	81.9
영업외손익	-12	-23	5	-13	-13
금융수익	28	44	74	8	9
금융비용	40	67	69	22	21
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1,055	-924	-145	206	386
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	87.7
법인세비용	56	-1	-1	1	55
계속사업이익	-1,111	-923	-143	205	331
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,111	-923	-143	205	331
당기순이익률(%)	-611.4	-661.0	-40.0	13.6	10.2
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	61.7
지배주주지분 순이익	-1,051	-920	-141	205	331

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-214	-100	-8	81	272
당기순이익	-1,111	-923	-143	205	331
유형자산 상각비	237	153	131	133	132
무형자산 상각비	5	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	36	0
운전자본의감소(증가)	-13	81	56	-117	-192
기타	668	588	-53	-177	0
투자활동으로인한현금흐름	142	-1	2	113	-191
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-22
유형자산의 감소	4	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	0	-7	-26	-142
기타	148	-2	9	139	-27
재무활동으로인한현금흐름	-245	-87	165	-145	88
차입금의 증가(감소)	-69	-156	-39	4	12
사채의증가(감소)	-11	192	-131	0	-40
자본의 증가	0	0	502	0	116
배당금	-12	0	0	0	0
기타	-153	-123	-167	-149	0
기타현금흐름	4	-0	-10	4	-16
현금의증가(감소)	-314	-189	148	53	153
기초현금	777	437	232	361	414
기말현금	464	248	380	414	567

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,310	705	854	1,021	1,411
현금성자산	438	249	379	398	567
단기투자자산	140	65	71	15	40
매출채권	12	8	25	90	140
재고자산	543	342	340	395	480
기타유동자산	178	41	39	123	185
비유동자산	2,453	2,004	1,799	1,614	1,647
유형자산	1,978	1,457	1,301	1,153	1,163
무형자산	3	2	3	2	3
투자자산	351	292	248	216	238
기타비유동자산	121	253	247	243	243
자산총계	3,763	2,708	2,653	2,635	3,058
유동부채	521	642	474	491	445
단기차입금	205	122	110	84	34
매입채무	6	5	22	56	74
기타유동부채	310	515	342	351	337
비유동부채	2,002	1,753	1,511	1,327	1,350
사채	10	10	10	0	0
장기차입금	170	96	56	76	109
기타비유동부채	1,822	1,647	1,445	1,251	1,241
부채총계	2,523	2,395	1,986	1,818	1,795
지배주주지분	1,265	341	697	855	1,302
자본금	506	506	723	9	31
자본잉여금	498	498	717	657	751
자본조정 등	31	32	29	435	435
기타포괄이익누계액	-38	-38	-27	-4	-4
이익잉여금	266	-656	-746	-242	88
자본총계	1,240	313	667	816	1,263

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	11.0	6.2
P/B(배)	1.4	4.2	3.3	2.6	1.6
P/S(배)	9.8	10.2	4.9	1.5	0.6
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	9.5	5.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-3,004	-2,627	-367	408	643
BPS(원)	3,613	975	1,391	1,700	2,515
SPS(원)	519	399	933	2,983	6,322
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-57.4	-114.5	-27.1	26.5	30.7
ROA	-23.2	-28.5	-5.3	7.7	11.6
ROIC	-32.0	-41.7	-8.9	13.9	20.5
안정성(%)					
유동비율	251.6	109.7	180.1	207.9	317.0
부채비율	203.4	764.9	297.5	222.8	142.1
순차입금비율	134.3	600.0	195.5	137.6	71.3
이자보상배율	-64.0	-49.7	-8.8	22.3	43.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.0	0.0	0.1	0.6	1.1
매출채권회전율	9.9	14.3	21.7	26.1	28.3
재고자산회전율	0.3	0.3	1.1	4.1	7.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
JTC	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.