

JTC (950170/KQ)

비상식적 우려에는 매수로 대응

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 9,500 원(유지)

현재주가: 4,495 원

상승여력: 111.3%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	5,175 만주
시가총액	2,326 억원
주요주주	
구철모(외7)	43.73%
어센타 제오호	
사모투자합자회사	29.16%

Stock Data

주가(25/06/13)	4,495 원
KOSDAQ	768.86 pt
52주 최고가	6,470 원
52주 최저가	3,595 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



최고 이익 달성, 하지만 더 성장한다

JTC 는 2024 회계연도 기준(2 월 결산법인) 매출액 3,086 억원(YoY +15.8%), 영업이익 475 억원(YoY +117.1%)을 기록하며 코로나 19 팬데믹 이후 최고 실적을 경신했다. 일본을 찾는 외국인 관광객 수가 빠르게 증가함에 따라 동사의 매출도 함께 가파른 성장세를 보이는 것으로 판단된다. 2024 년 일본 외국인 입국자는 연간 3,680 만명을 넘어서며 사상 최고 수준을 기록한 바 있다. 올해 4 월까지 누적 외국인 입국자는 1,440 만명을 기록했는데, 이와 같은 추세를 유지한다면 연간 4,500 만명 이상의 외국인들이 일본을 찾을 것으로 예상된다. 주목할 점은 코로나 19 팬데믹 이전보다 확실히 체질이 개선된 모습을 보이고 있다는 점이다. 인력 활용 효율성 확대, PB 상품 판매 증가에 따른 이익률 개선 등의 영향으로 외형은 아직 코로나 19 이전 수준을 회복하지 못했지만 영업이익은 사상 최고 수준을 기록 중이기 때문이다. 올해도 이와 같은 흐름은 지속될 전망이다.

외국인 면세제도 폐지? 기우에 그칠 것

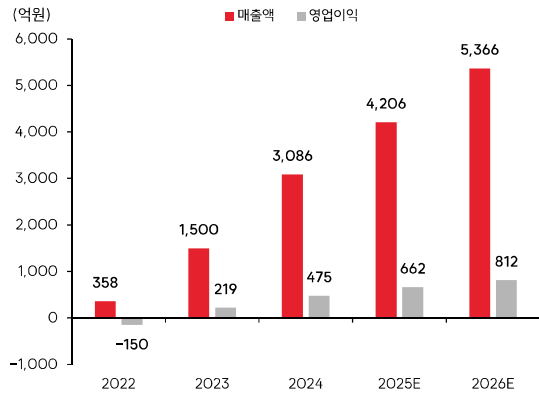
연초 이후 줄곧 우상향하던 주가가 6 월에 접어들며 조정폭을 키웠다. 이유는 크게 두 가지다. 첫째, 일본 대지진 발생 가능성에 대한 우려다. 이로 인해 여행 계획 취소를 고려하는 관광객이 늘고 있다는 언급이 있지만, 예단하기 어려운 천재지변을 이유로 과도한 우려가 반영되었다고 판단된다. 둘째, 외국인 관광객 면세제도 폐지에 대한 우려다. 일본이 면세제도의 개편을 고려하고 있는 것은 사실이다. 하지만 이는 면세품이 자국내 무분별하게 유통되는 것을 막기 위한 조치를 강구하는 것이지, 실제로 외국인을 대상으로 한 면세제도를 전면 폐지하는 극단적인 조치가 시행될 가능성은 현저히 낮다. 이러한 비상식적 우려로 인한 주가 조정은 매수 기회로 작용할 전망이다.

세계인의 축제인 오사카 EXPO 는 지난 4 월 개막 이후 오는 10 월까지 지속된다. 곧 다가오는 6 월 22 일은 한일 국교정상화 60 주년 기념일이다. 한일관계 개선 관련 언급을 기대해 볼 수 있는 시점이다. 점진적으로 소비 여력을 회복 중인 중국인 관광객들의 여행도 늘고 있다. JTC 를 둘러싼 주변 환경은 매우 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

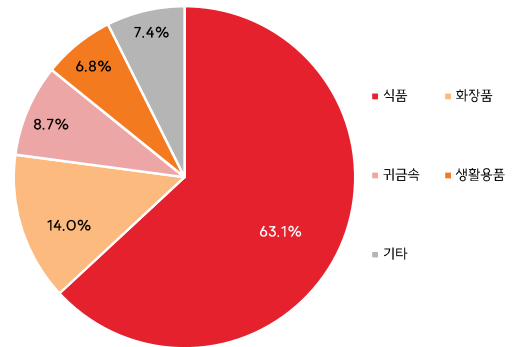
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	억원	140	358	1,500	3,086	4,206	5,366
영업이익	억원	-901	-150	219	475	662	812
순이익(지배주주)	억원	-920	-141	205	772	623	761
EPS	원	-2,627	-281	408	1,492	1,204	1,471
PER	배	-1.5	-16.1	11.0	3.3	3.7	3.1
PBR	배	4.2	3.3	2.6	1.4	0.9	0.7
EV/EBITDA	배	-13.3	-190.6	15.9	22.4	3.8	2.6
ROE	%	-114.5	-27.1	26.4	57.4	29.1	26.9

JTC 실적 추이



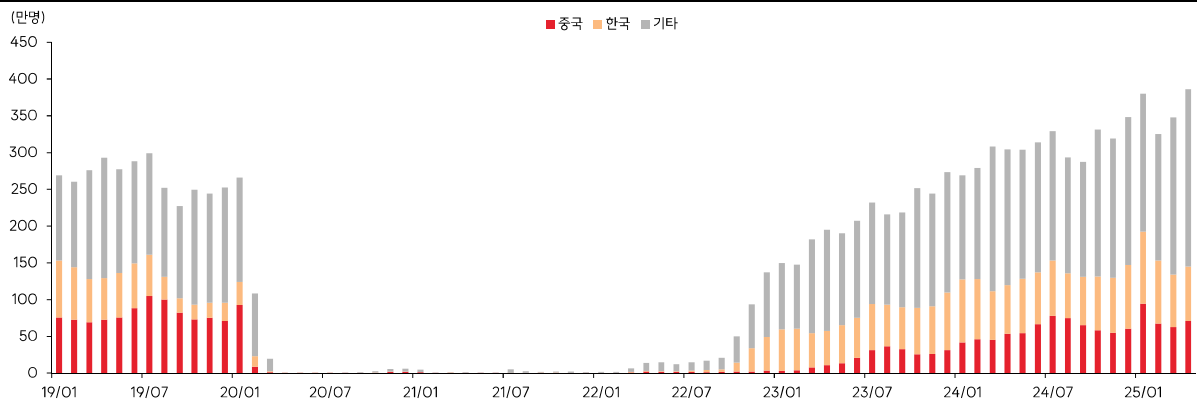
자료: JTC, SK 증권 추정 / 주: 2월 결산 법인

주요 사업 부문별 매출 비중



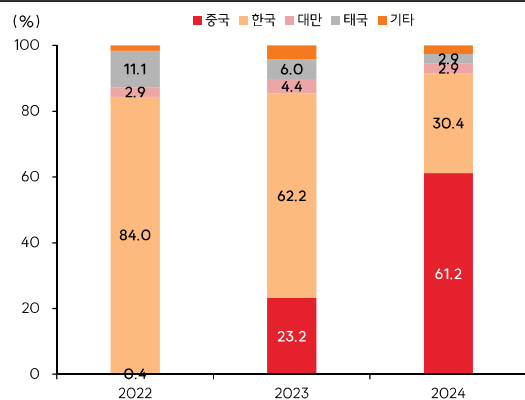
자료: JTC, SK 증권

일본 외국인 입국자 수 추이



자료: 일본 출입국재류관리청, SK 증권

국적별 매출 비중 추이



자료: JTC, SK 증권

방일 외국인 면세 제도 폐지 언급한 아소 다로



자료: 일본 FNN 프라임온라인 발제, SK 증권

Peer Group Valuation

구 분		A008770	A004170	A452260	A069960	A204620
		호텔신라	신세계	한화갤러리아	현대백화점	글로벌텍스프리
시가총액 (억원)		19,624	16,541	2,479	15,840	4,168
직전 사업연도	매출액 (억원)	39,476	65,704	5,383	41,876	1,297
	영업이익 (억원)	-52	4,770	31	2,840	218
PER (배)	2022	-	5.3	-	9.6	-
	2023	30.4	7.7	-	-	-
	2024	-	12.2	-	-	36.2
	2025E	71.9	8.2	-	7.0	26.1
	2026E	24.8	6.9	-	6.4	14.9
PBR (배)	2022	5.2	0.5	-	0.3	1.9
	2023	3.7	0.4	0.3	0.3	3.1
	2024	1.1	0.3	0.3	0.2	1.8
	2025E	1.4	0.4	-	0.3	3.6
	2026E	1.3	0.3	-	0.3	2.9
PSR (배)	2022	0.7	0.3	-	0.3	3.8
	2023	0.7	0.3	0.6	0.3	3.4
	2024	0.4	0.2	0.4	0.3	1.6
	2025E	0.5	0.2	-	0.4	2.6
	2026E	0.5	0.2	-	0.4	2.1
EV/EBITDA (배)	2022	20.9	6.4	-	7.5	-
	2023	17.2	6.8	8.2	6.3	23.8
	2024	21.3	8.3	7.7	6.0	10.7
	2025E	16.9	8.0	-	6.4	12.7
	2026E	12.4	7.7	-	6.1	9.5
ROE (%)	2021	-9.0	9.1	-	3.2	-14.8
	2022	15.0	5.0	-	-0.6	-7.5
	2023	-6.5	2.9	-2.3	0.0	5.3
	2024	2.0	4.7	-	5.0	14.4
	2025E	6.2	5.1	-	5.4	22.2
ROA (%)	2021	-1.8	3.9	-	1.8	-10.4
	2022	2.9	2.1	-	-0.3	-5.1
	2023	-1.8	1.3	-1.0	0.0	3.7
	2024	0.8	1.8	-	2.5	8.8
	2025E	2.1	2.0	-	2.6	12.7

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

02월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	854	1,024	1,351	1,775	2,355
현금및현금성자산	379	399	718	798	1,156
매출채권 및 기타채권	46	179	148	201	257
재고자산	340	396	324	474	566
비유동자산	1,799	1,620	2,233	2,377	2,498
장기금융자산	248	217	228	334	399
유형자산	1,301	1,157	1,404	1,409	1,425
무형자산	3	2	2	36	76
자산총계	2,653	2,644	3,584	4,152	4,853
유동부채	474	493	433	622	738
단기금융부채	334	292	169	248	296
매입채무 및 기타채무	93	163	196	287	342
단기충당부채	15	0	0	0	0
비유동부채	1,511	1,332	1,319	1,075	899
장기금융부채	1,419	1,249	1,234	950	750
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	40	27	30	44	52
부채총계	1,986	1,825	1,752	1,697	1,637
지배주주지분	697	858	1,832	2,455	3,216
자본금	723	9	10	10	10
자본잉여금	717	660	783	783	783
기타자본구성요소	29	436	498	498	498
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-746	-243	559	1,182	1,944
비지배주주지분	-30	-39	0	-0	-0
자본총계	667	819	1,832	2,455	3,216
부채와자본총계	2,653	2,644	3,584	4,152	4,853

현금흐름표

02월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-8	78	518	689	839
당기순이익(손실)	-143	205	772	623	761
비현금성항목등	85	5	-333	201	218
유형자산감가상각비	131	129	150	150	152
무형자산상각비	1	1	1	1	0
기타	-47	-125	-484	50	66
운전자본감소(증가)	56	-113	37	-85	-75
매출채권및기타채권의감소(증가)	-22	-64	9	-54	-55
재고자산의감소(증가)	49	-76	24	-150	-92
매입채무및기타채무의증가(감소)	17	35	4	91	56
기타	-6	-22	41	-89	-120
법인세납부	0	-4	-0	-39	-55
투자활동현금흐름	2	109	-93	-328	-308
금융자산의감소(증가)	35	14	-29	-33	-35
유형자산의감소(증가)	-7	-26	-77	-155	-168
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-1	-34	-41
기타	-25	121	14	-106	-65
재무활동현금흐름	165	-140	-147	-205	-152
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	78	48
장기금융부채의증가(감소)	-338	-143	-151	-284	-200
자본의증가(감소)	437	-772	124	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	66	775	-120	0	0
현금의 증가(감소)	148	51	286	80	358
기초현금	232	348	432	718	798
기말현금	380	399	718	798	1,156
FCF	-15	53	441	534	671

자료 : JTC, SK증권 추정

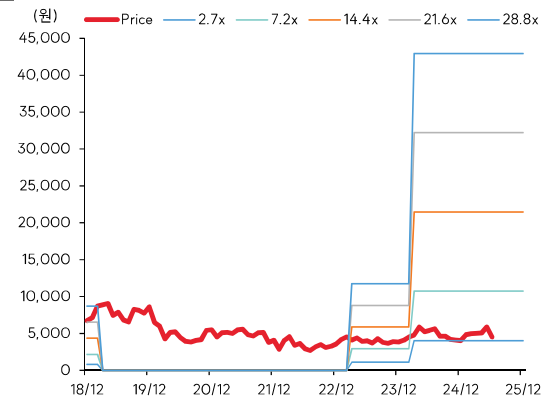
포괄손익계산서

02월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	358	1,500	3,086	4,206	5,366
매출원가	82	353	860	984	1,266
매출총이익	277	1,147	2,226	3,222	4,100
매출총이익률(%)	77.2	76.5	72.1	76.6	76.4
판매비와 관리비	427	1,066	2,020	2,560	3,288
영업이익	-150	219	476	662	812
영업이익률(%)	-41.9	14.6	15.4	15.7	15.1
비영업손익	5	-13	-36	0	4
순금융손익	-15	-9	-7	-11	-11
외환관련손익	11	2	-2	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-145	206	-36	662	816
세전계속사업이익률(%)	-40.4	13.7	-1.2	15.7	15.2
계속사업법인세	-1	1	-333	39	55
계속사업이익	-143	205	772	623	761
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-143	205	772	623	761
순이익률(%)	-40.0	13.6	25.0	14.8	14.2
지배주주	-141	205	772	623	761
지배주주귀속 순이익률(%)	-39.3	13.7	25.0	14.8	14.2
비지배주주	-2	-1	-0	-0	-0
총포괄이익	-133	229	763	623	761
지배주주	-130	230	763	623	761
비지배주주	-4	-1	-0	-0	-0
EBITDA	-19	211	151	813	965

주요투자지표

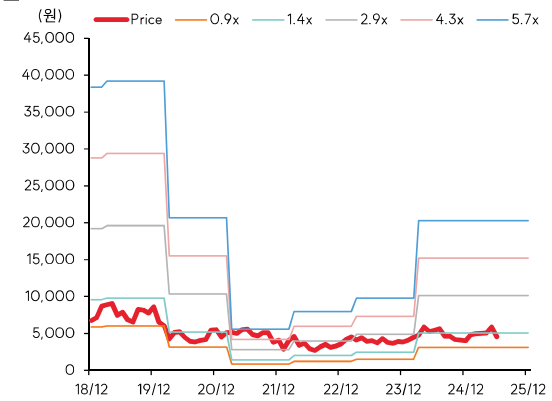
02월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	156.3	318.9	105.8	36.3	27.6
영업이익	적지	흑전	-100.0	N/A	22.7
세전계속사업이익	적지	흑전	적전	흑전	23.3
EBITDA	적지	흑전	-28.6	439.5	18.7
EPS	적지	흑전	265.7	-19.3	22.2
수익성 (%)					
ROA	-5.3	7.7	24.8	16.1	16.9
ROE	-27.1	26.4	57.4	29.1	26.9
EBITDA마진	-5.2	14.1	4.9	19.3	18.0
안정성 (%)					
유동비율	180.1	207.9	311.9	285.4	319.2
부채비율	297.5	222.8	95.6	69.1	50.9
순차입금/자기자본	195.5	137.6	32.4	11.2	-8.4
EBITDA/이자비용(배)	-1.1	21.5	17.8	54.2	60.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-281	408	1,492	1,204	1,471
BPS	1,391	1,706	3,540	4,744	6,215
CFPS	-18	665	1,784	1,496	1,766
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-16.1	11.0	3.3	3.7	3.1
PBR	3.3	2.6	1.4	0.9	0.7
PCR	-249.0	6.8	2.8	3.0	2.5
EV/EBITDA	-190.6	15.9	22.4	3.8	2.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

JTC PER 밴드 차트



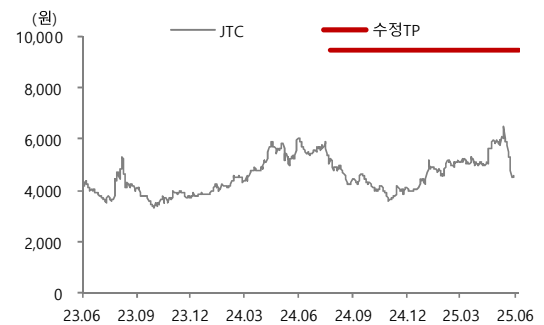
자료: Quantiwise, SK 증권

JTC PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
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 (2025년 06월 16일 기준)

매수	96.79%	중립	3.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------