

## Not Rated

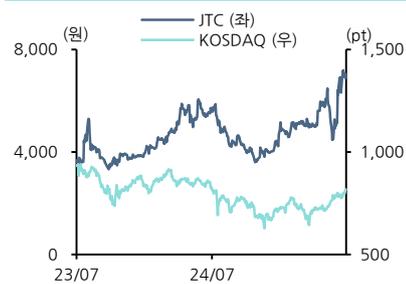
### 목표주가

증가(25.07.18) 7,180원  
상승여력 -

### Stock Data

KOSDAQ(07/18)	820.7pt
시가총액	3,715억원
액면가	0원
52주 최고가	7,180원
52주 최저가	3,595원
외국인지분율	10.2%
90일 일평균거래대금	23억원
주요주주지분율	
구첵모 (외 7인)	72.8%
유동주식비율	27.1%

### Stock Price



## 실적주는 오르기 마련

### 1Q25E 매출액 yoy +14%, 영업이익 yoy -7%

JTC의 1Q25(3-5월) 실적은 매출액 935억원, 영업이익 103억원을 기록할 전망이다. 지난해 호실적을 이끌었던 한국인 관광객 매출은 정치적 혼란과 무안공항 사고에 따른 항공기 이용 불안감 증폭, 중국의 무비자입국 허용으로 인한 여행 수요 분산 등으로 부진했으나(yoy -20% 수준), 중국인 관광객 매출이 견조한 성장세를 지속(yoy +30% 수준)했던 것으로 파악된다. 또한, 분기 평균 엔화 환율이 yoy +6% 상승한 점도 원화 환산 실적에 긍정적인 요인이다. 다만, 수익성은 신규 점포 등 인바운드 증가 수요에 대비한 선제적 투자 등으로 소폭 하락한 11%OPM이 예상된다.

### 높은 전년도 기저에도 꾸준한 성장세는 지속될 전망

FY25 사업 목표는 코로나 팬데믹 이전 매출액으로의 회복과 10% 수준의 OPM이다. FY24 영업이익에 일회성 이익(유형자산 손상차손 환입)이 반영되어 표면적인 성장률은 희석될 수 있겠으나, 본업 성장이 이어지고 있음을 고려할 필요가 있다. 2Q 실적은 계절적 요인 외 일본 대지진 발생 가능성까지 고조되며 실적에 우려 요인으로 작용했으나, 6월 대비 7월에 빠른 회복을 보이고 있어 영향은 제한적일 전망이다. 오히려, 각국의 긴 연휴와 이연 수요가 맞물리며 성수기인 3Q에 대한 기대감이 더욱 커질 수 있다고 판단한다. 올해 동사 실적의 성장 요인은 크게 1) 매출 구성비가 가장 높은 중국인 관광객 증가, 2) 업계 구조조정 후 신규 점포 개점에 따른 M/S 확대 등이다.

### 여전히 낮은 밸류에이션과 최대주주변경 및 매각 이슈는 추가 상승 요인

주가는 꾸준히 상승하며 팬데믹 이후 신고가를 경신했으나, 올해 예상 실적을 감안하면 현재 PER 10배 미만에 불과하다. 또한, 2대주주인 어필마캐피탈의 콜옵션 계약이 기존 최대주주의 지분을 전량 인수하는 것으로 변경된 데다, 행사 기일(10/7)이 점차 다가옴에 따라 목표 유통물량 제한 이슈도 부각될 수 있겠다. 전일 보도된 매각 이슈도 매년 감가상각비 약 150억원 고려하면 국내 유사 상장사 멀티플(12M fwd EV/EBITDA 13x) 및 글로벌 소비재/리테일 산업 M&A 배수(10x) 적용 시 기업가치 약 5,500-7,000억원 수준 산정이 예상된다.

### Financial Data

	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	배당수익률
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2020	18	-59	-105	-3,004	n/a	n/a	1.4	-57.4	0.0
2021	14	-40	-92	-2,627	n/a	n/a	4.2	-114.5	0.0
2022	36	-15	-14	-281	n/a	n/a	3.3	-27.1	0.0
2023	150	8	21	408	11.0	16.1	2.6	26.4	0.0
2024	309	21	77	1,492	3.3	8.8	1.4	57.4	0.0

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

주: Dart 공시 수치는 리포트 본문 중 표 1 참고



QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

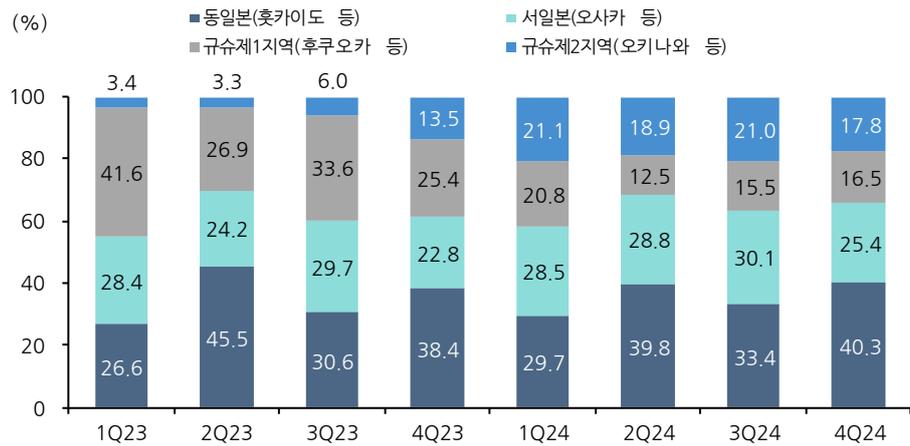
표 1. 실적 추이 Table

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	820	776	746	741	5,189	5,592	182	140	358	1,500	3,086
yoY %	206.9%	179.9%	83.6%	38.1%		7.8%	-96.8%	-23.1%	156.4%	318.8%	105.8%
매출총이익	624	579	566	452	3,596	3,882	(37)	(83)	277	1,147	2,226
GPM	76.1%	74.6%	75.8%	61.0%	69.3%	69.4%	-20.6%	-59.6%	77.2%	76.5%	72.1%
판매비	531	487	494	507	3,368	3,636	556	318	427	1,065	2,019
판매비율	64.7%	62.7%	66.2%	68.4%	64.9%	65.0%	305.8%	227.5%	119.2%	71.0%	65.4%
영업이익	111	92	80	196	173	(70)	(1,043)	(901)	(150)	219	475
yoY %	38066.9%	-12.7%	114.4%	170.5%		적전	적지	적지	적지	흑전	117.1%
OPM	13.5%	11.8%	10.7%	26.5%	3.3%	-1.2%	-574.2%	-644.9%	-41.9%	14.6%	15.4%
yoY %p	13.4%	-26.1%	1.5%	13.0%		-4.6%	-572.9%	-70.7%	603.0%	56.5%	0.8%
세전이익	128	87	77	168	167	(93)	(1,055)	(924)	(145)	206	439
RPM	15.6%	11.2%	10.3%	22.7%	3.2%	-1.7%	-580.7%	-661.4%	-40.4%	13.7%	14.2%
순이익	115	71	68	551	80	(169)	(1,111)	(923)	(143)	204	772
NPM	14.0%	9.2%	9.1%	74.4%	1.5%	-3.0%	-611.4%	-661.0%	-40.0%	13.6%	25.0%

자료: JTC, 상상인증권 리서치센터

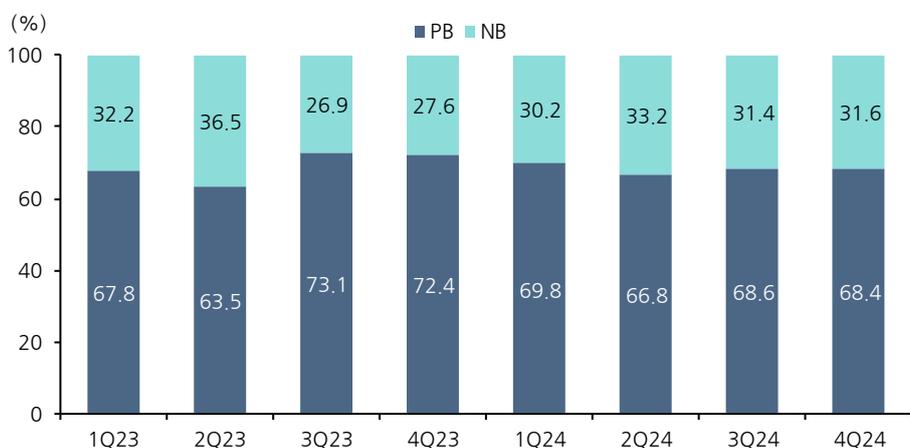
주: IFRS 기준으로, K-IFRS와 일부 상이. Dart 공시 수치 반영

그림 1. 지역/점포별 매출 구성비 추이



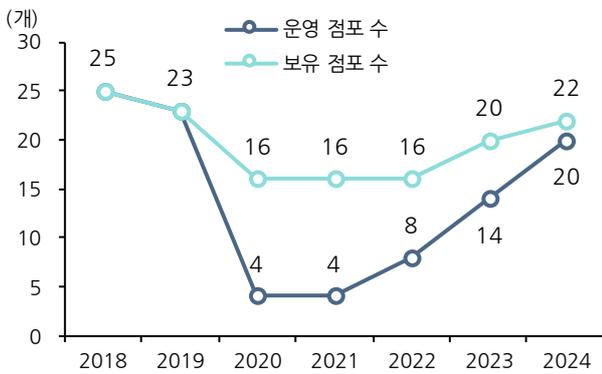
자료: JTC, 상상인증권 리서치센터

그림 2. PB, NB 매출 구성비 추이



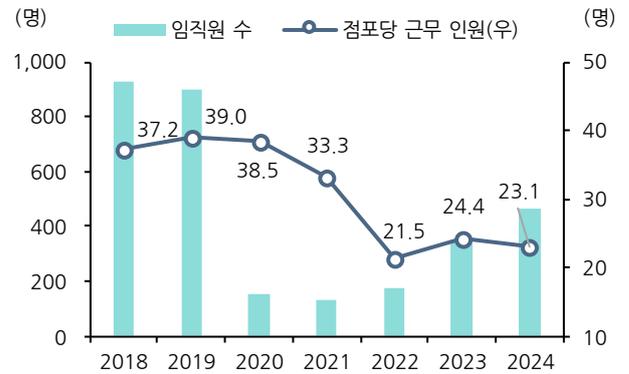
자료: JTC, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 점포 수 추이



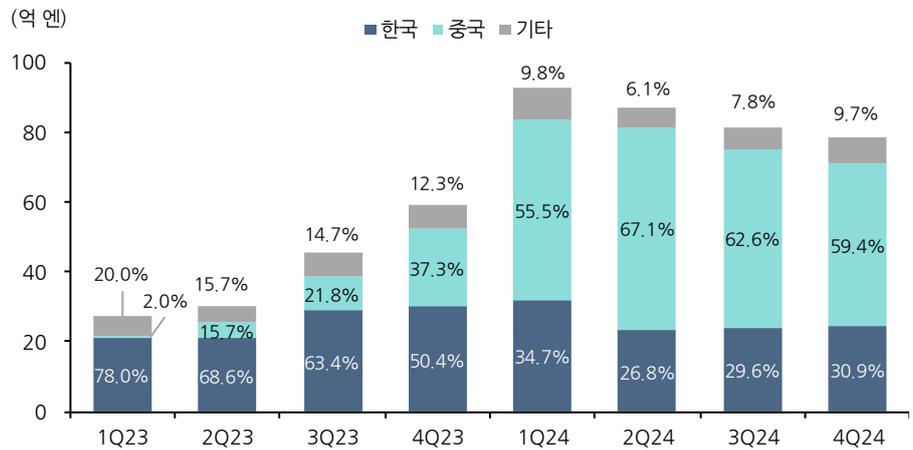
자료: JTC, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 임직원 수 추이



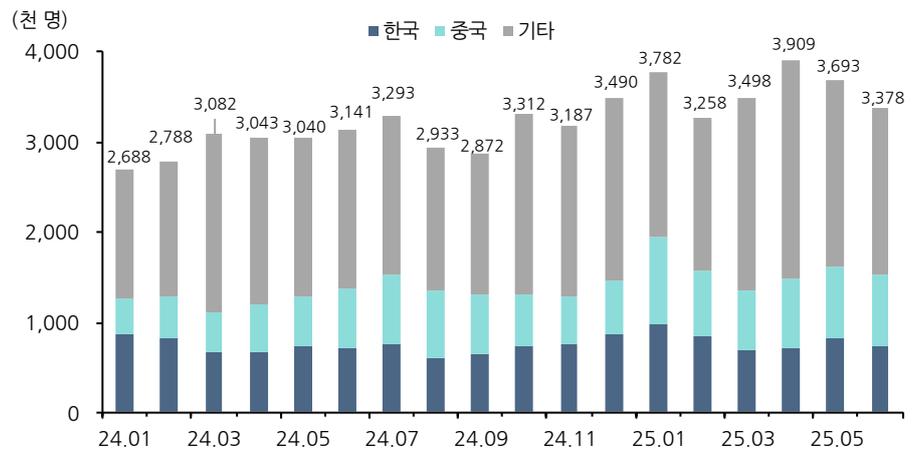
자료: JTC, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 분기별 국적별 매출 구성비 추이



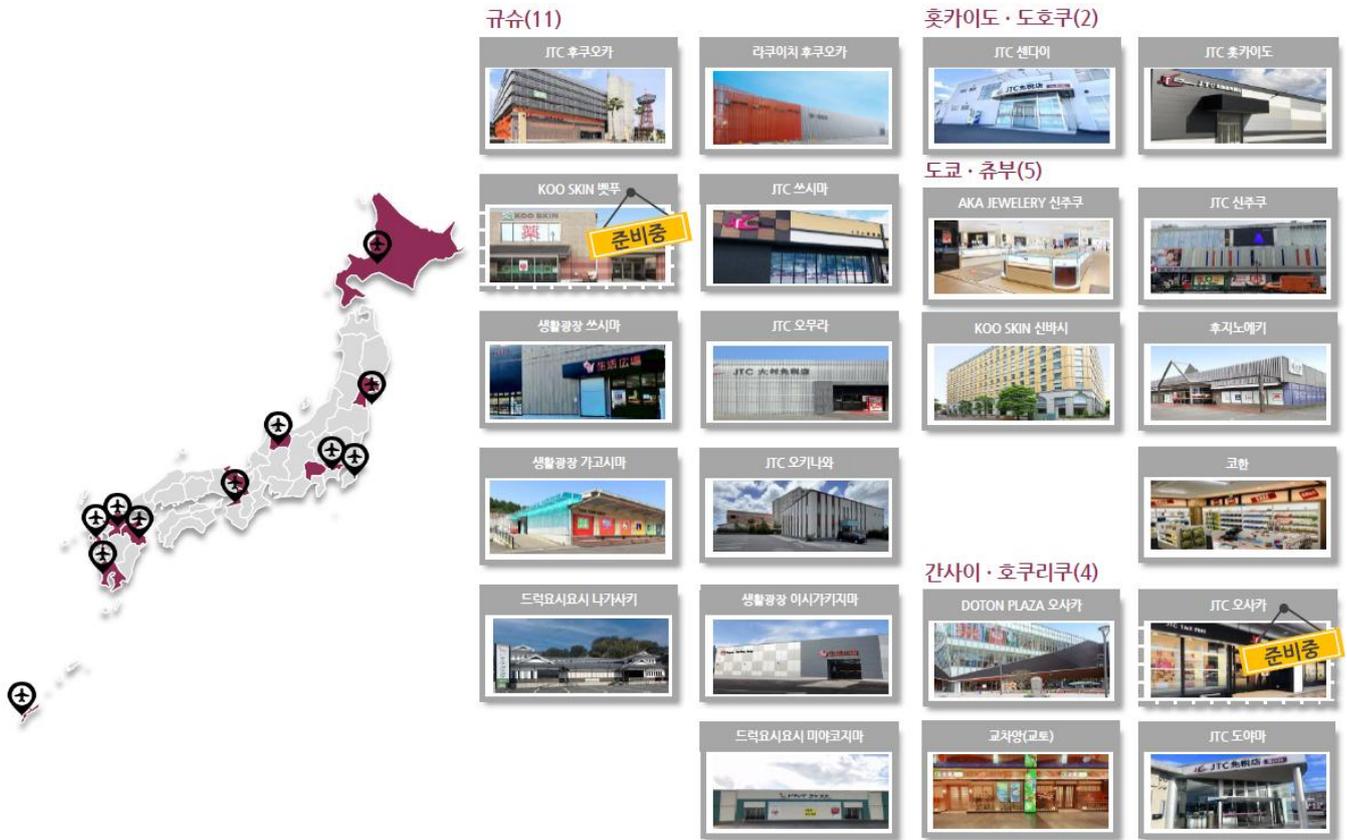
자료: JTC, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 방일 관광객 추이(2024년 1월~2025년 6월)



자료: JTC, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 현지 점포 현황



자료: JTC, 상상인증권 리서치센터  
 주: 2025.07 현재 기준

표 2. 7/17 NDR Q&amp;A 정리

질문	응답
1) 2025년 연간 전망	2025년 실적은 분기별 점진적 회복세 예상 2Q25 대지진 공포는 실적 우려 요인으로 작용했으나 일본 7월 지진 이슈 완화되며 하반기부터 회복 기대
2) 중국 단체관광객 회복 수준	FY24 중국 매출은 코로나 이전 수준(FY19)의 약 50%로 아직 회복 중 항공 노선 미복구 및 중국인 관광객의 무비자 국가 우선 방문 경향 등으로 회복 지연 다만 하반기부터 회복 기대
3) PB, NB 제품 비중 및 마진 차이	코로나 이전 PB 비중 50% → 현재 70%로 PB 비중 확대가 전사 마진에 기여 NB 제품 원가율은 PB 제품 대비 최대 3배 수준
4) 중국 관광객 구매 구조 및 운영 전략	중국 단체관광객은 타 국적 관광객과 달리 여행 중 쇼핑을 2~3회까지 반복 경험 동사는 점포명·제품군·DP 방식을 달리하는 마케팅 전략 활용 소비자 입장에서 서로 다른 점포로 인식해 반복 방문 유도 이런 점포 운영 구조가 방일관광객 대비 중국 매출 비중 높은 배경
5) 시장 경쟁사 현황	중국 시장은 당사와 경쟁사 A사가 약 5:5로 양분 한국은 당사 우위 코로나 이후 업계 구조조정 되었으며 최근 점유율 변화 거의 없음
6) 랜드사 정산율	업계 평균 정산율은 매출 대비 약 50% 내외로, 동사 또한 분기별 1~2%p 이내의 등락 범위 유지
7) 일본 외국인 관광객 면세제도 폐지 이슈	자민당 일부 의원이 사후면세 폐지 주장했으나 현지 반응 모니터링 시 일본 정부 언론 모두 부정적 관련 발언은 선거 전략의 일환으로 해석되며 자민당 지지율 또한 20%를 밑돌아 실현 가능성은 낮은 것으로 판단
8) 2대주주 경영 관여도	대표이사는 2대주주 어필마캐피탈이 지명한 외부 인사로 어필마 측 등기이사 3명 중 상근은 대표이사 1인

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
<b>유동자산</b>	<b>131.0</b>	<b>70.5</b>	<b>85.4</b>	<b>102.4</b>	<b>135.1</b>
현금 및 현금성자산	43.8	24.9	37.9	39.9	71.8
매출채권	3.0	1.9	4.6	17.9	14.8
재고자산	54.3	34.2	34.0	39.6	32.4
<b>비유동자산</b>	<b>245.3</b>	<b>200.4</b>	<b>179.9</b>	<b>162.0</b>	<b>223.3</b>
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	197.8	145.7	130.1	115.7	140.4
무형자산	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
<b>자산총계</b>	<b>376.3</b>	<b>270.8</b>	<b>265.3</b>	<b>264.4</b>	<b>358.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>52.1</b>	<b>64.2</b>	<b>47.4</b>	<b>49.3</b>	<b>43.3</b>
매입채무	11.1	7.8	11.8	19.5	23.8
단기금융부채	33.7	53.8	33.4	29.2	16.9
<b>비유동부채</b>	<b>200.2</b>	<b>175.3</b>	<b>151.1</b>	<b>133.2</b>	<b>131.9</b>
장기금융부채	190.6	165.4	141.9	124.9	123.4
<b>부채총계</b>	<b>252.3</b>	<b>239.5</b>	<b>198.6</b>	<b>182.5</b>	<b>175.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>126.5</b>	<b>34.1</b>	<b>69.7</b>	<b>85.8</b>	<b>183.2</b>
자본금	50.6	50.6	72.3	0.9	1.0
자본잉여금	49.8	49.8	71.7	66.0	78.3
이익잉여금	26.6	-65.6	-74.6	-24.3	55.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.8</b>	<b>-3.0</b>	<b>-3.9</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>124.0</b>	<b>31.3</b>	<b>66.7</b>	<b>81.9</b>	<b>183.2</b>

현금흐름표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-21.4</b>	<b>-10.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>7.8</b>	<b>51.8</b>
당기순이익(손실)	-111.1	-92.3	-14.3	19.7	81.9
현금수익비용가감	90.9	79.1	8.5	0.5	-33.3
유형자산감가상각비	23.7	15.3	13.1	12.9	15.0
무형자산상각비	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	66.7	63.6	-4.7	-12.5	-48.4
운전자본 증감	-1.3	8.1	5.6	-11.3	3.7
매출채권의 감소(증가)	0.6	0.1	-2.2	-6.4	0.9
재고자산의 감소(증가)	8.3	9.2	4.9	-7.6	2.4
매입채무의 증가(감소)	-4.6	-0.2	1.7	3.5	0.4
기타영업현금흐름	-5.6	-1.1	1.2	-0.8	0.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>14.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>10.9</b>	<b>-9.3</b>
유형자산 처분(취득)	-0.7	0.1	-0.7	-2.6	-7.7
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	10.5	4.5	3.4	1.4	-2.9
기타투자활동	4.4	-4.7	-2.4	12.1	1.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-24.5</b>	<b>-8.7</b>	<b>16.5</b>	<b>-14.0</b>	<b>-14.7</b>
차입금의 증가(감소)	-23.3	-8.7	-33.8	-14.3	-15.1
자본의 증가(감소)	-1.2	0.0	50.2	0.0	0.0
배당금 지급	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.1	0.3	0.4
<b>현금의 증감</b>	<b>-31.4</b>	<b>-18.9</b>	<b>14.8</b>	<b>5.1</b>	<b>28.6</b>
기초현금	77.7	43.7	23.2	34.8	43.2
기말현금	46.4	24.8	38.0	39.9	71.8

손익계산서

(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
<b>매출액</b>	<b>18.2</b>	<b>14.0</b>	<b>35.8</b>	<b>150.0</b>	<b>308.6</b>
매출원가	21.9	22.3	8.2	35.3	86.0
매출총이익	-3.7	-8.3	27.7	114.7	222.6
판매비와 관리비	55.6	31.8	42.7	106.6	202.0
<b>영업이익</b>	<b>-59.3</b>	<b>-40.1</b>	<b>-15.0</b>	<b>8.2</b>	<b>20.7</b>
EBITDA	-35.1	-24.6	-1.9	21.1	35.7
금융손익	1.2	-1.6	-1.5	-0.9	-0.7
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	12.1	0.5
기타영업외손익	-47.4	-50.7	2.1	1.1	23.4
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-105.5</b>	<b>-92.4</b>	<b>-14.5</b>	<b>20.6</b>	<b>43.9</b>
계속사업법인세비용	5.6	-0.1	-0.1	0.1	-33.3
당기순이익	-111.1	-92.3	-14.3	20.5	77.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>-105.1</b>	<b>-92.0</b>	<b>-14.1</b>	<b>20.5</b>	<b>77.2</b>
매출총이익률 (%)	-20.6	-59.6	77.2	76.5	72.1
영업이익률 (%)	-326.3	-287.1	-42.0	5.4	6.7
EBITDA 마진률 (%)	-193.2	-176.2	-5.2	14.1	11.6
세전이익률 (%)	-580.7	-661.4	-40.4	13.7	14.2
지배주주순이익률 (%)	-611.4	-661.0	-40.0	13.6	25.0
ROA (%)	-21.9	-28.4	-5.3	7.8	24.8
ROE (%)	-57.4	-114.5	-27.1	26.4	57.4
ROIC (%)	-11.7	-11.4	-5.2	4.1	6.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	n/a	n/a	n/a	11.0	3.3
P/B	1.4	4.2	3.3	2.6	1.4
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	16.1	8.8
P/S	9.8	10.2	6.3	1.5	0.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	-49.3	-23.1	156.3	318.9	105.8
영업이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	153.2
세전이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	113.8
지배주주순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	277.6
EPS 증가율	적지	적지	적지	흑전	265.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	203.4	764.9	297.5	222.8	95.6
유동비율	251.6	109.7	180.1	207.9	311.9
순차입금/자기자본	134.3	600.0	195.5	137.6	32.4
영업이익/금융비용	-36.4	-22.1	-8.9	8.3	24.4
총차입금 (십억원)	224.3	219.2	175.4	154.0	140.3
순차입금 (십억원)	166.5	187.9	130.4	112.7	59.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	-3,004	-2,627	-281	408	1,492
BPS	3,613	975	1,391	1,706	3,540
SPS	519	399	715	2,983	5,964
DPS	0	0	0	0	0

**JTC 목표주가 추이 및 투자이건 변동내역**



**Compliance Notice**

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급**

구분	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고	구분	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	94.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	