

# JTC(950170, KQ)

## 강달러, 강유로 속 나홀로 엔화 약세 전 세계 여행객이 일본으로 모인다

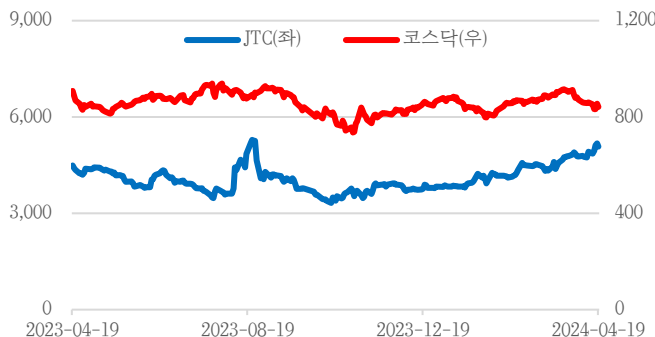
### 비즈니스 이슈

일본정부관광국(JNTO)은 지난 2월 일본 관광객 수가 1월의 269만명을 뛰어 넘는 279만명을 기록하며 YoY +89% 증가했다고 발표했다. 지난해 방일 한국인은 695만명을 기록했으며, 올해 2월에만 82만명 가량이 방문하며 역대 최고치를 경신할 전망이다. 달러, 유로 등 선진국 통화 강세가 지속되고 있는 상황에서 엔저가 유지되며 올해 전망치인 3,200만명 이상을 무난히 넘길 것으로 예상된다. 환율 효과로 미국, 유럽보다 일본 여행을 선호하는 현상이 더욱 뚜렷해지고 있기 때문이다. 일본 내 면세 사업을 영위 중인 동사에 주목하자.

시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
2,555	Positive	7,000	5,080	37.8 ↑

### 코스닥 지수 및 JTC 주가 추이

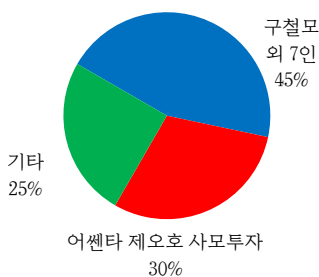
(단위: 원, pt)



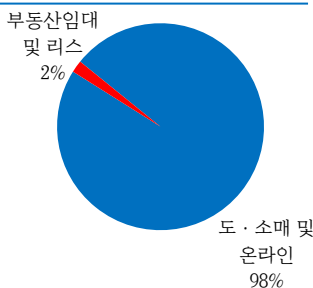
### 투자포인트

- ① 일본 여행 활황으로 관광객 383만명(2022) → 2,506만명(2023) → 3,200만(2024E) 달성 전망, 면세 사업을 영위 중인 동사 수혜 기대
- ② 주요 경쟁사였던 Laox의 단체 관광객 면세 사업 재개 지연, 동사 영업 매장을 14개(2023)에서 25개(2025E)로 늘리며 지배력 강화 중
- ③ 달러 강세가 이어지며 환율 1,400원 기록, 하지만 엔화 환율은 900원 초반으로 엔저가 이어지며 일본 여행 우호적 환경 조성
- ④ 지난 11월 중국인 매출액 10월 대비 220% 증가, 이후 매달 중국인 매출 증가하며 올 3월 한국인을 뛰어넘어 비중 1위(35%) 달성
- ⑤ 동사는 4월 15일 2023년 잠정실적 영업이익 216억원(흑자전환, YoY) 공시, 오는 5월 감사보고서 제출 이후 관리종목 해제 확실시
- ⑥ 적정주가는 2024년 예상 EPS 466원에 Target PER 15배(글로벌텍스프리 PER 감안)를 적용해 7,000원 유지

### 주주현황



### 매출구성 (2024E)



### 투자자 거래종합 (단위: 주)

날짜	외국인	개인	기관	날짜	내용
04/19	5,513	-4,788	0	04/15	매출액또는손익구조30%이상변동
04/18	-5,595	3,520	0		2023년 잠정실적 공시
04/17	14,223	-14,363	0	04/15	금전대여결정
04/16	-2,902	-10,457	13,159		자회사 금전 대여 결정
04/15	-8,525	8,475	0	04/08	주식매수권부여에관한신고
04/12	15,854	-15,854	0		임직원 주식매수선택권 부여

### 최근 공시 내용

### JTC 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위: 억원, 원, 배, %)

구분 (2월 결산 법인)	2021	2022	2023E	YoY	2024E	YoY	2025E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
매출액	140	358	1,449	404.7%	4,291	296.1%	5,763	267	278	423	481	730	949	1187	1425
- 도·소매 및 온라인	99	337	1,469	435.5%	4,238	288.5%	5,703	261	272	415	521	718	933	1167	1400
- 부동산임대 및 리스	41	21	30	145.5%	53	176.7%	60	6	6	8	10	12	13	13	15
영업이익 (IAS 회계기준)	-401	-150	216	흑전	358	165.7%	586	-1	109	39	70	56	75	100	127
영업이익 (IFRS 회계기준)	-401	-150	73	흑전	358	490.0%	586	-1	-16	30	60	56	75	100	127
영업이익률 (IAS 회계기준)	-287.1%	-42.0%	14.9%	-	8.3%	-	10.2%	-0.5%	39.2%	9.2%	14.6%	7.7%	7.9%	8.4%	8.9%
순이익	-923	-143	202	흑전	238	118.1%	391	-2	108	15	81	37	50	66	85
EPS	-2,627	-367	394	-	466	-	764	-	-	-	-	-	-	-	-
PER	N/A	N/A	9.3	-	7.9	-	4.8	-	-	-	-	-	-	-	-

\* 동사 사업보고서는 국제회계기준 IAS에 따라 작성  
 \*\* FRS로 변환해 2023년부터 기타영업수의 영업이익에서 제외



이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공 목적으로 제작되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 조사자료는 당사의 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 자료는 당사 홈페이지 ([www.researcharum.com](http://www.researcharum.com))에서도 이용하실 수 있습니다.

## 2월 일본 여행 279만명으로 역대 최고치, 올해 방일 관광객 3,200만명 무난히 달성 전망

### 관리종목 해제 임박해 주목 당부

오는 5월 감사보고서 제출 공시 후 동사의 관리종목 해제 여부가 결정될 예정이다. 동사는 지난 글로벌 팬더믹의 시기 여행 산업의 침체에 영향을 받아 최근 3개년 중 2개년 법인세비용차감전계속사업손실(그림5 참고)이 자기자본 50%를 초과해 관리종목으로 지정(2022.05.27)됐다. 상장폐지까지 가능했던 상황에서 2022년 12월 어팔마캐피탈에 500억 규모의 유상증자를 성공했으며 지난해 2분기 손자회사 시티플러스를 매각해 150억원(일본 회계법상 영업이익 계정에 포함)의 현금을 확보했다.

동사는 3Q23 실적에서 매출액 423억원, 영업이익 39억원을 기록하며 흑자전환에 성공했다. 일회성 수익을 제외한 영업수익은 30억원으로 면세 사업 부문의 정상화가 나타났다. 그리고 지난 4월 15일 발표된 동사의 4분기 잠정실적 매출액 541억원, 영업이익 70억원으로 호실적을 이어갔다. 이는 크루즈 여행 재개 및 일본 소도시 항공 개항으로 관광객이 크게 증가한 것으로 풀이된다. 이에 동사는 2023사업연도 매출액 1,499억원, 영업이익 216억원으로 흑자전환에 성공함에 따른 관리종목 해제 요건을 충족했다고 판단된다. 5월 중순 감사보고서 제출 이후 심사에서 관리종목 해제가 확실시되는 상황으로 기업 정상화에 따른 시장의 관심이 모아질 것으로 기대된다.

### 중국인 단체 관광객 회복에 따른 실적 개선

당 리서치센터에서는 지난해 11월 중국 단체 관광객의 회복세를 전망했었다. 당시 8월 일본에서 원전 오염수를 방류한 것에 대한 중국 내 반일 기조로 방일 관광객이 큰 폭으로 줄어든 상태였다. 그러나 과거 중국 내 반일 기조 시점과 정상화 시점까지 평균적으로 두 달이 소요된다는 점을 감안할 때 11월부터 중국인 매출 회복을 제시했다. 실제로 반일 기조 완화와 더불어 단체 크루즈 여행이 재개되면서 동사 중국인 매출은 10월 대비 11월 220% 넘게 증가했으며 이후 매달 증가세를 보이고 있는 것으로 확인된다. 이에 동사의 전체 매출액에서 중국인 비중은 10월 21~22% 수준에서 지난 3월 35%로 상승했다. 하지만 여전히 코로나 이전인 2019년 82%(매출액 5,592억원중 4,500억원) 수준 대비 절대적으로 낮은 비중인 만큼 중국인 단체 관광객 비중 증가와 이에 따른 매출 증가가 함께 나타날 것으로 전망된다.

### 경쟁사 이탈로 시장 지배력 강화 중

동사의 최대 경쟁사인 Laox가 단체 관광객 대상 면세점 사업 재개에 미온적인 반응을 보이고 있는 것도 호재다. 경쟁사의 면세점의 주 타깃이 단체관광객에서 개별 관광객 노선 변경에 따른 경쟁 구도가 약화됨에 따라 매출원가 경쟁력 상승으로 더 높은 마진 달성이 기대된다. 더불어 동사는 코로나 위기를 겪으며 경영 효율화를 달성해 매장당 필요한 점원을 대폭 감소를 통해 인건비 비중을 대폭 줄였다. 현재 영업점포를 11개(2023.11) → 15개(2024.04) → 25개(2025.02E)로 대폭 늘리고 있는 상황에서 영업 매장 증가에 따른 매출 증가와 판관비 비중 감소로 인한 실적 개선이 예상된다.

### 달러, 유로 속 엔화 약세로 일본 여행 선호 증가

일본정부관광국(JNTO)에 따르면 지난 2월 일본 방문객 수는 1월 269만명을 넘어 279만명을 기록하며 올해 총 3,200만명을 무난히 넘을 것으로 전망된다. 한국인 관광객 또한, 56.9만명(2023.08) → 78.3만명(2023.12) → 81.9만명(2024.02)으로 증가하며 역대 최고치를 경신 중이다. 향후 일본 여행객은 더 늘어날 것으로 전망된다. 국제정세가 불안정해지며 달러, 유로 등으로 선진국의 통화 강세가 진행되고 있는 가운데 엔화 약세가 지속되고 있기 때문이다. 최근 달러 강세로 환율이 1,400원을 기록했지만 엔화는 890~900원대를 유지(그림2 참고)하며 미국, 유럽 등 선진국 여행 수요가 일본으로 유턴하고 있다. 엔저로 일본 여행에 우호적인 환경이 조성됨에 따라 관광객 증가 수혜가 기대된다.

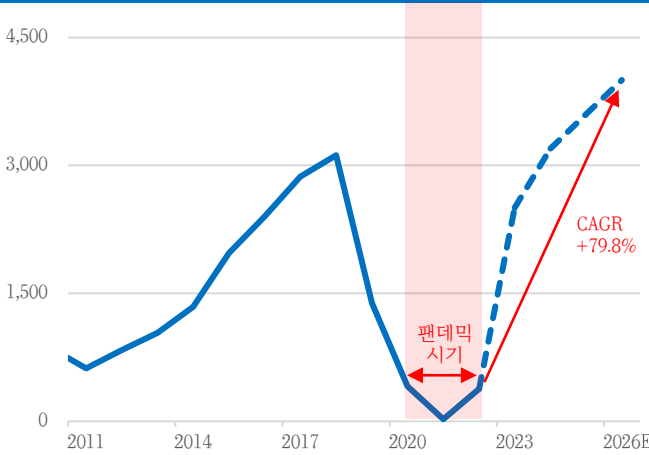
### 주가전망 '긍정적' 적정주가 7,000원 유지

2024년 IFRS 연결기준 동사의 영업실적은 매출액 4,291억원(+296.1%, YoY), 영업이익 358억원(+490.0%, YoY)으로 추정된다. 크루즈 여행 재개에 따른 중국인 단체 관광객 증가가 나타날 것으로 판단되며, 선진국 통화 강세 속에서 엔화 약세가 지속되며 일본 여행 선호도 증가가 전망된다. 또한, 5월 중 감사보고서 제출 공시 이후 관리종목 해제가 확실됨에 따른 투자 모멘텀도 존재한다.

이에 따라 당 리서치센터에서는 동사에 대한 '긍정적'인 시각을 유지하며, 적정주가를 기존 7,000원을 유지한다. 적정주가는 2024년 예상 EPS 466원에 Target P/E 15배(글로벌텍스프리)를 적용해 산정했다. 일본 여행 호황에 따른 실적 개선 및 관리종목 해제 모멘텀 등을 감안했을 때 우리가 없다는 판단이다.

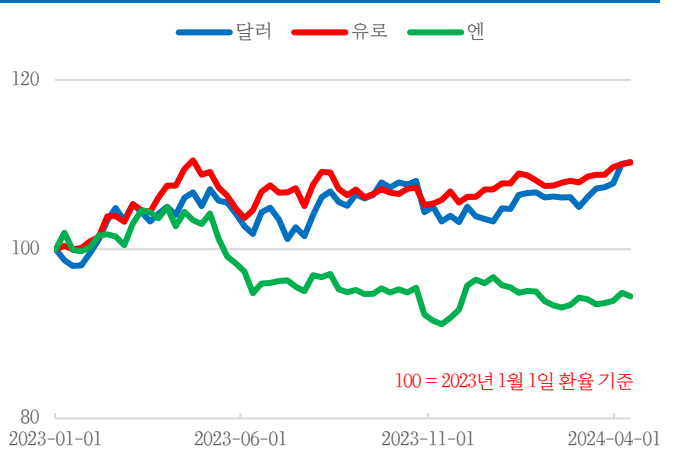
**방일 관광객 수 증가에 맞춰서 동사 영업 점포 대폭 확장 중, 5월 관리종목 해제에 맞춰 기업 정상화 모멘텀 기대**

**[그림 1] 방일 관광객 수 추이 및 전망** (단위: 만 명, %)



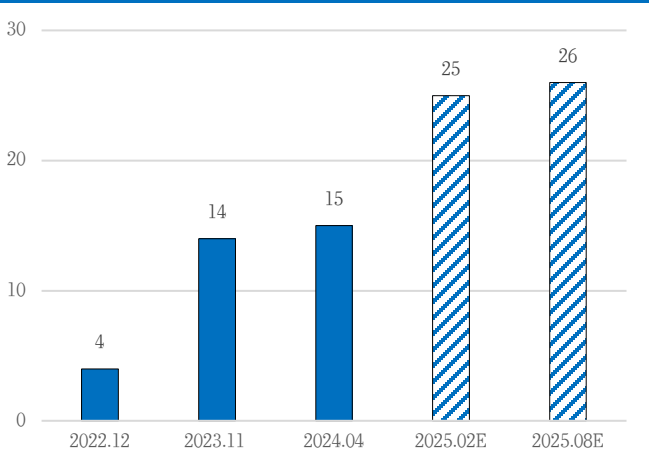
자료: 일본정부관광국(JNTO), 리서치알음

**[그림 2] 달러, 유로, 엔 환율 추이**



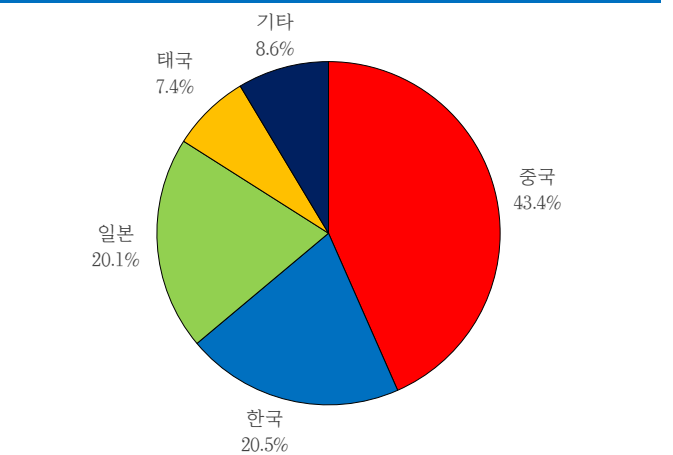
자료: Investing, 리서치알음

**[그림 3] JTC 운영 점포 수 전망** (단위: 개)



자료: JTC, 리서치알음

**[그림 4] 관광객 맞춤 서비스를 위한 동사 직원 국적 현황**



자료: JTC(2024), 리서치알음

**[그림 5] 동사 관리종목지정과 해제 일정**

항목	내용				
관리종목지정사유	법인세비용차감전계속사업손실 (최근 3사업연도 중 2사업연도에 각각 사업연도말 자기자본의 50%를 초과하는 법인세비용차감전계속사업손실 & 최근사업연도에 법인세비용차감전계속사업손실이 있는 경우)				
관리종목지정시기	2022.05.27				
지정해제	FY 2023 감사보고서 제출 익일(2024년 5월 중순 예상)				
실적	연결기준(단위: 엔)	2021.02	2022.02	2023.02	2024.02
	(법인세비용차감전계속사업손실/자기자본) *100(%)	80.40%	295.90%	21.60%	흑자전환 또는 50% 미만의 적자 기록시 해제 (실적 잠정공시상 해제 요건 달성)
		50% 초과	50% 초과	-	
	법인세비용차감전계속사업이익	-9,566,024,037	-8,892,840,332	-1,488,637,732	
	자기자본	11,892,123,568	3,005,015,243	6,901,688,990	

자료: JTC, 리서치알음

JTC 추정 재무제표

(단위 : 십억원)

Income Statement					
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	14.0	35.8	144.9	429.1	576.3
매출원가	22.3	8.2	39.1	118.0	161.4
매출원가율(%)	159.6	22.8	27.0	27.5	28.0
매출총이익	-8.3	27.7	105.8	311.1	414.9
매출총이익률(%)	-59.6	77.2	73.0	72.5	72.0
판매비	31.8	42.7	98.5	275.3	356.4
영업이익	-90.1	-15.0	7.3	35.8	58.6
영업이익률(%)	-644.9	-41.9	5.0	8.3	10.2
EBITDA	-74.6	-1.8	19.1	50.2	74.4
EBITDA Margin(%)	-534.0	-5.1	13.2	11.7	12.9
영업외손익	-2.3	0.5	20.4	-1.1	-0.3
관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융수익	4.4	7.4	9.7	4.7	6.6
금융비용	6.7	6.9	5.5	5.8	6.9
기타	0.0	0.0	16.2	0.0	0.0
법인세비용차감전순이익	-92.4	-14.5	27.7	34.7	58.3
세전이익률(%)	-661.4	-40.4	19.1	8.1	10.1
법인세비용	-0.1	-0.1	7.5	10.9	19.2
법인세율(%)	0.1	0.9	27.2	31.5	33.0
계속사업순이익	-92.3	-14.3	20.2	23.8	39.1
중단사업순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-92.3	-14.3	20.2	23.8	39.1
당기순이익률(%)	-661.0	-40.0	13.9	5.5	6.8
지배지분순이익	-92.0	-14.1	19.8	23.4	38.4
지배순이익률(%)	-658.3	-39.3	13.7	5.4	6.7
비지배지분순이익	-0.4	-0.2	0.3	0.4	0.6
기타포괄이익	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0
포괄순이익	-92.4	-13.3	21.2	24.8	40.0

(단위 : 십억원)

Cashflow Statement					
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-10.0	-0.8	17.0	33.5	47.6
당기순이익	-92.3	-14.3	20.2	23.8	39.1
비현금항목의 가감	84.5	21.8	28.0	34.0	43.7
감가상각비	15.3	13.1	11.7	14.4	15.8
외환손익	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	69.9	8.7	16.3	19.6	27.9
자산부채의 증감	8.1	5.6	-8.5	1.8	-0.8
기타현금흐름	-4.8	0.0	-7.5	-10.9	-19.2
투자활동 현금흐름	-0.1	0.2	-46.0	-48.5	-36.8
투자자산	5.9	4.4	-1.2	-13.0	-11.0
유형자산	0.1	-0.7	-40.0	-30.0	-20.0
기타	-6.1	-3.5	-4.8	-5.5	-5.8
재무활동 현금흐름	-8.7	16.5	-16.8	-16.8	-16.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	-15.6	-3.9	0.0	0.0	0.0
장기사채	19.2	-13.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-12.3	33.5	-16.8	-16.8	-16.8
기타현금흐름	0.0	-1.0	30.2	39.7	35.4
현금의 증감	-18.9	14.8	-15.6	7.9	29.5
기초 현금	43.7	23.2	38.0	22.4	30.3
기말 현금	24.8	38.0	22.4	30.3	59.8
NOPLAT	-90.0	-14.9	5.3	24.5	39.2
FCF	-66.4	3.2	-31.4	10.7	34.3

(단위 : 십억원)

Balance Sheet					
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	70.5	85.4	86.7	113.5	157.3
현금및현금성자산	24.9	37.9	22.4	30.4	59.8
매출채권 및 기타채권	1.9	8.8	12.0	15.0	21.0
재고자산	34.2	34.0	50.0	67.0	76.0
기타유동자산	9.4	4.7	2.3	1.2	0.6
비유동자산	200.4	179.9	209.3	228.4	238.6
유형자산	145.7	130.1	158.4	174.0	178.2
관계기업투자금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융자산	29.2	24.8	26.0	39.0	50.0
기타비유동자산	25.5	25.0	24.9	15.4	10.4
자산총계	270.8	265.3	296.0	342.0	395.9
유동부채	64.2	47.4	57.0	78.2	92.1
매입채무 및 기타채무	7.8	11.8	21.3	42.6	56.5
차입금	12.2	11.0	11.0	11.0	11.0
유동성채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	44.2	24.6	24.6	24.6	24.6
비유동부채	175.3	151.1	151.1	151.1	151.1
사채	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
장기차입금	9.6	5.6	5.6	5.6	5.6
기타비유동부채	164.7	144.5	144.5	144.5	144.5
부채총계	239.5	198.6	208.1	229.4	243.2
지배지분	34.1	69.7	90.5	114.9	154.3
자본금	50.6	72.3	72.3	72.3	72.3
자본잉여금	49.8	71.7	71.7	71.7	71.7
이익잉여금	-65.6	-74.6	-54.8	-31.4	7.0
기타자본변동	-0.6	0.2	1.2	2.2	3.2
비지배지분	-2.8	-3.0	-2.6	-2.2	-1.6
자본총계	31.3	66.7	87.9	112.7	152.7

(단위 : 원, %, 배)

Valuation Indicator					
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-2,627	-367	394	466	764
PER	-1.5	-12.3	9.3	7.9	4.8
BPS	975	1,391	1,800	2,285	3,068
PBR	4.2	3.3	2.0	1.6	1.2
EBITDAPS	-703	-48	380	999	1,480
EV/EBITDA	-4.3	-195.9	17.4	6.5	4.0
SPS	399	933	2,882	8,331	11,189
PSR	10.2	4.9	1.3	0.4	0.3
CFPS	-380	-152	688	858	1,342
DPS	0	0	0	0	0

(단위 : %, 배)

Financial Ratio					
성장성					
매출액 증가율	-23.1	156.3	304.6	196.1	34.3
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	392.8	63.6
순이익 증가율	적지	적지	흑전	17.9	64.3
수익성					
ROIC	-42.7	-9.1	3.0	12.1	18.5
ROA	-28.5	-5.3	7.2	7.5	10.6
ROE	-114.5	-27.1	24.8	22.8	28.5
안정성					
유동비율	109.7	180.1	152.1	145.2	170.9
부채비율	764.9	297.5	236.8	203.6	159.3
이자보상배율	-49.7	-8.8	4.3	21.1	34.5
이자보상배율	-49.7	-8.8	4.3	21.1	34.5

### Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 문주성)
- ❖ 리서치알음은 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 리서치알음은 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

### 기업 및 산업분석 주가전망 구분

Positive	3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
Neutral	3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
Negative	3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

#### JTC 적정주가 및 주가추이

(단위 : 원)



#### Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2024.04.22	7,000원(유지)	Positive
2023.11.07	7,000원	Positive





**문주성**  
(Analyst)

Tel. **02)6405-9874**

Email [arum@researcharum.com](mailto:arum@researcharum.com)

現 리서치알음 연구원

독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다

리서치알음은 유사투자자문업을 영위함에 있어 금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37  
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9874

FAX : 02-6405-9870