

# JTC

## (950170)

### 엔저엔(¥) 일본 사후 면세점

투자의견  
**BUY** (신규)

---

목표주가  
**8,000 원**

---

현재주가  
**5,500 원**(07/15)

---

시가총액  
**285** (십억원)

유통/패션 이해니\_02)368-6155\_hnlee@eugenefn.com

- 회사 설명: 일본에서 사후 면세점 사업 영위. 노재팬, 코로나 여파로 관리종목 지정되었으나 올해 5/30 해제
- 투자포인트 1) 방일 중국인 입국객 폭증(2023년 243만명 → 2024년 5월 누적 240만명). **당사 중국인 매출 비중 57.6%까지 도달 예상하며, 매출액은 2,275억원(+561.5% yoy, 204억엔)으로 전망.** 2019년 중국인 관광객 비중은 87.5%로 매출액 기준 3,946억원(393억엔) 고려 시 업사이드 충분
- 2) 최근 여행 쇼핑 트렌드인 중저가 가격대의 다양한 제품군 보유. 2023년 PB 비중은 70.2%로 2019년 55.5%(+14.8%p) 대비 확대. 이익률 높은 PB 판매 증가는 수익성 개선으로 이어질 가능성 높음
- 3) 경쟁사는 노재팬, 코로나를 겪으며 파산, 사업 전환 등으로 1개까지 줄어들어 당사의 시장 점유율 확대 기대. 고효율 점포, 최정예 인력 운영으로 점포당 매출액 증가하나 점포당 인력은 감소
- 2024년 매출액 4,195억원(+179.7%, 이하 yoy), 영업이익 415억원(+408.4%), OPM 9.9%를 추정한다.
- 투자의견 BUY로 커버리지 개시, 목표주가 8,000원으로 신규 제시

주가(원,07/15)	5,500
시가총액(십억원)	285
발행주식수(천주)	51,746천주
52주 최고가(원)	6,350원
최저가(원)	3,265원
52주 일간 Beta	-0.18
60일 일평균거래대금(억원)	5억원
외국인 지분율(%)	6.8%
배당수익률(2024E)(%)	0.0%

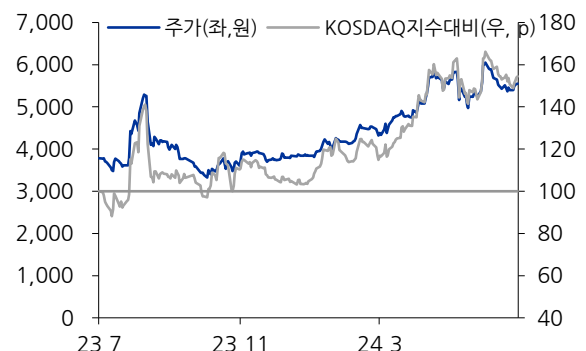
주주구성	
구철포 (외 9인)	72.9%
박영배 (외 1인)	0.2%
Ura Yoshira (외 1인)	0.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-7.3	44.5	42.9
상대기준	-5.0	46.6	46.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY(신규)	-	-
목표주가	8,000	-	-
영업이익(24)	42	-	-
영업이익(25)	55	-	-

2월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	36	150	419	538
영업이익	-15	8	42	55
세전손익	-14	21	42	56
당기순이익	-14	20	36	47
EPS(원)	-281	408	714	940
증감률(%)	na	흑전	74.9	31.6
PER(배)	na	11.0	7.7	5.9
ROE(%)	-27.1	26.5	34.6	32.5
PBR(배)	3.3	2.6	2.3	1.6
EV/EBITDA(배)	na	15.7	7.0	5.2

자료: 유진투자증권  
참고: 2월 결산 법인. 2024E 기간은 2023/03~2024/02.



## 투자 포인트

### 1) 폭발적 일본 관광 수요

엔화 약세를 가장 행복하게 누리는 것은 일본 여행객들이다. **엔저에 힘입어 방일 외국인 여행객은 폭증하고 있다.** 2019 년 기준 방일 외국인인 3,189 만명에서 2023 년 2,507 만명까지 늘었다, 2024 년 5 월까지만 누적 1,464 만명으로 전년 동기대비 +69.5%의 고성장을 기록했다.

특히 중국인들의 해외 여행 욕구는 폭발할 것이다. 코로나 이전인 2019 년 당시의 매출에서 중국인 관광객이 차지하던 비중은 87.5%로 매출액 기준 3,946 억 원(393 억엔)이었다. 올해는 전체 매출에서 57.6%까지 상승하며, 매출액은 2,275 억 원(204 억엔)으로 전망한다. 작년 중국 락다운 해제에도 교통편 부족, 행정 미흡으로 여행 활성화가 어려웠다. 최근 일본은 근거리 선택지이자, 패키지 여행 시 비자 절차가 간소화되며 중국인 입국객 증가세(2023 년 243 만명 → 2024 년 5 월 누적 240 만명)가 심상치 않다. 2019 년까지는 연간 960 만명의 중국인들이 일본을 방문했기에 업사이드는 충분하다.

### 2) 중저가, 건강 트렌드 반영한 PB 제품 보유

당사는 최근 여행 쇼핑 트렌드인 중저가의 가격대를 포괄하는 다양한 제품군을 보유하고 있다. 2023 년 PB 제품의 비중은 70.2%로 2019 년 55.5%(+14.8%p) 대비 확대되었다. PB 제품은 NB 제품보다 원가율이 낮아, 이익률이 높고, 이는 수익성 개선으로 이어질 가능성이 높다. 식품, 화장품 매출 비중은 80.7%이다. 식품과 화장품 내 PB 비중도 각각 85.9%, 73.1%로 양호한 수준이다.

### 3) 내외부 환경 개선: 내부 경영효율화 및 외부 산업 경쟁 완화

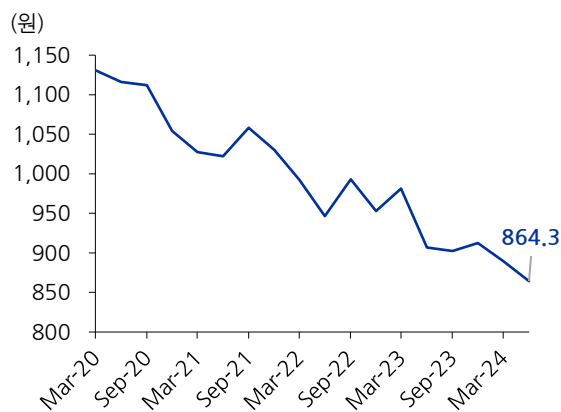
노재팬, 코로나를 겪으며 산업 경쟁은 완화되었고, 내부적으로도 경영효율화를 이루었다. 코로나 이전까지 3 개였던 텍스프리 직접 경쟁사가 파산, 사업 전환 등으로 1 개까지 줄어들며 당사의 시장 점유율은 확대될 수 있겠다. 코로나라는 팬데믹을 겪으며 고효율 점포, 최정예 인력으로 운영하게 되었다. 점포당 매출액은 늘어나는데 점포당 인력은 줄어들며 손익 개선을 시현할 것이다.

### 1) 폭발적 일본 관광 수요

엔화 약세가 지속되고 있다. 엔저 기간을 가장 누리는 것은 일본 여행객들 일 것이다. 엔저에 힘입어 방일 외국인 여행객은 폭증했다. 코로나 이전인 2019년 기준 방일 외국인은 3,189만명에서 2023년 2,507만명까지 늘었다, 2024년 5월까지만 누적 1,464만명으로 전년동기대비 +69.5%의 고성장을 기록했다.

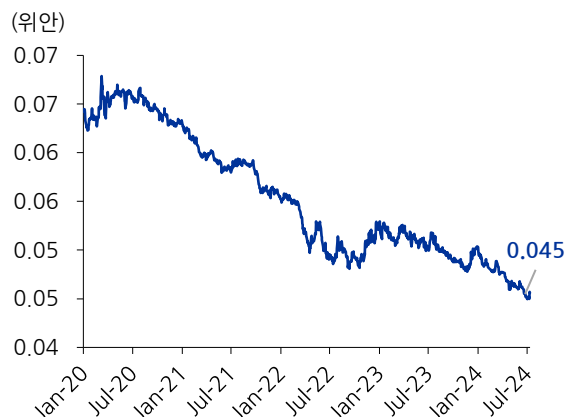
물론 엔저 영향으로 저렴한 물가를 제외하고도, 다양한 기후, 지역 특색, 교통 인프라, 다양한 쇼핑 브랜드 선택지가 일본을 여행하는 이유일 것이다. 앞으로도 일본 근거리(한국, 중국, 동남아) 국가의 일본 여행 수요는 확대될 것이다.

도표 1. 원/엔 환율 추이



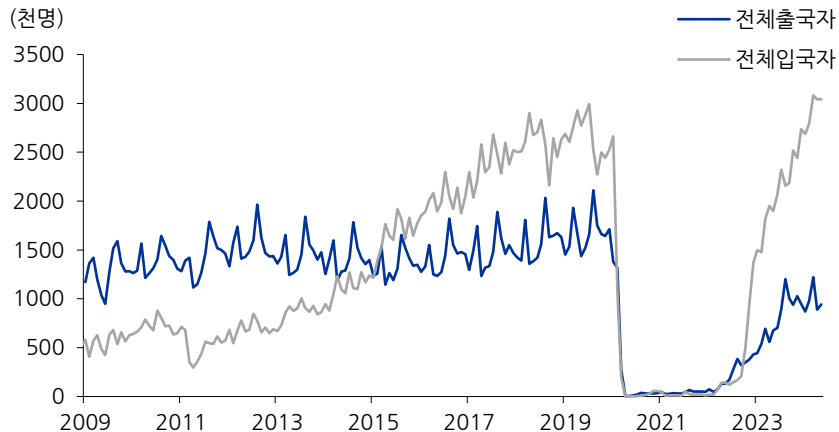
자료: 퀀티와이즈, 유진투자증권  
참고: 24년 2분기 평균 환율

도표 2. 위안/엔 환율 추이



자료: 블룸버그, 유진투자증권  
참고: 24년 7월 12일 종가

도표 3. 일본인 출입국자 수 추이

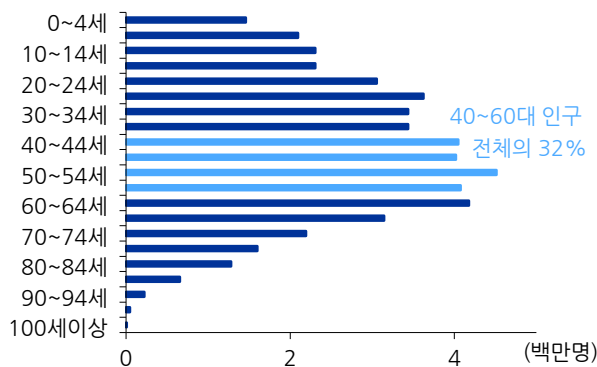


자료: JNTO, 유진투자증권

당사는 작년부터 한국인 매출 증가에 힘입어 연간 흑자 전환에 성공했다. 올해는 중국인 매출 비중이 전체의 57.6%까지 증가하며 562%의 중국인 매출 성장을 기대한다. 비자, 교통편 등 부족했던 환경적 요소가 해소되고 억눌렸던 엔데믹 여행 수요가 합해질 것이다.

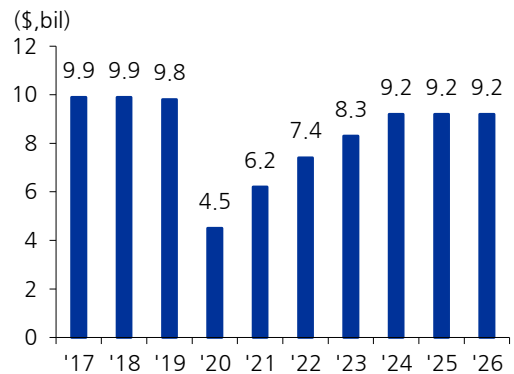
방일 한국인 관광객은 작년에 이미 코로나 이전 입국 수준을 뛰어넘었다. 여행객의 성장은 소폭의 역신장이 발생할 수 있겠다. 하지만 코로나 이전 수준의 여행객수는 계속 유지될 것이다. 일본의 자유 관광 비중이 높긴 하지만, 패키지 관광에는 여전히 콘크리트 수요가 존재한다. 한국의 경우 저출산 영향으로 중장년 이상의 인구 비중이 증가하는데, 패키지 관광의 주 타겟 연령층이다. 노년층으로 갈수록 편하고 저렴한 패키지 관광에 대한 수요가 높다.

도표 4. 한국 연령별 인구 구조



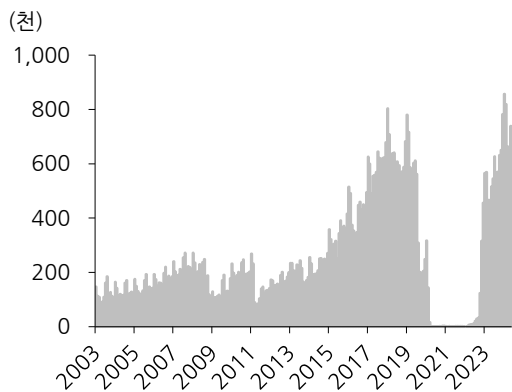
자료: 통계청, 유진투자증권

도표 5. 방일 패키지 여행 시장규모추이 및 전망



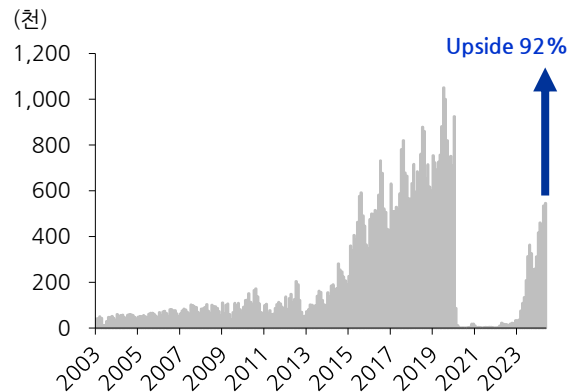
자료: statista, 유진투자증권

도표 6. 방일 한국인 수 추이



자료: JNTO, 유진투자증권

도표 7. 방일 중국인 수 추이



자료: JNTO, 유진투자증권

중국인들의 해외 여행 폭발 원인은 올해이다. 올해를 기점으로 중국인들의 해외 여행 욕구는 폭발할 것이다. 중국 정부의 락다운 해제 시점은 2023 년 2 월이었으나, 작년에는 교통편 부족, 행정 미흡(여권, 비자 발급) 등으로 여행 활성화가 어려웠다. 하지만 근거리, 항공 패키지 여행 시 비자 절차 간소, 크루즈 방문 시 비자 신청이 면제되는 일본 여행은 작년부터 입국객 증가세가 심상치 않다.

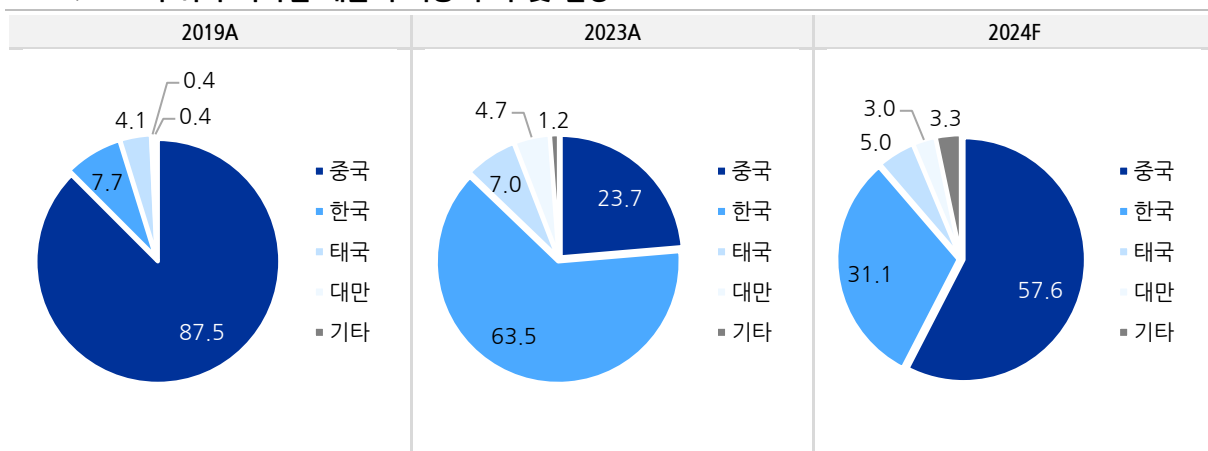
방일 중국인은 2023 년 243 만명이었고, 2024 년 5 월까지 누적 240 만명을 기록했다. 2019 년까지는 연간 960 만명의 중국인들이 일본을 방문했기 때문에 아직까지 업사이드는 충분하다. 코로나 이전인 2019 년 당사의 매출에서 중국인 관광객이 차지하던 비중은 87.5%로 매출액 기준 3,946 억원(393 억엔)이었다. 올해는 전체 매출에서 57.6%까지 상승하며, 매출액은 2,275 억원(204 억엔)으로 전망한다.

도표 8. 패키지 관광 이용 시 간소화되는 비자 발급 절차

구분	크루즈 여행객	단체 관광객 (패키지)	개인 관광객
체류기간	크루즈 일정 기간	최대 15 일	15 일 또는 30 일
비자 발급 방법	무비자	사전 승인된 여행사가 일괄적으로 단체 관광비자 신청	승인된 여행사를 통해 관광비자 신청
발급요건	-	-	일정 수준 재정 능력을 갖춘 사람, 중국 교육부에 등록된 일반 대학생 및 졸업생
비고	정해진 기항지 내 관광 가능	투어 기간 내 개인 여행 불가	-

자료: 언론종합, 일본영사관, 유진투자증권

도표 9. 고객 귀속 국가별 매출액 비중 추이 및 전망



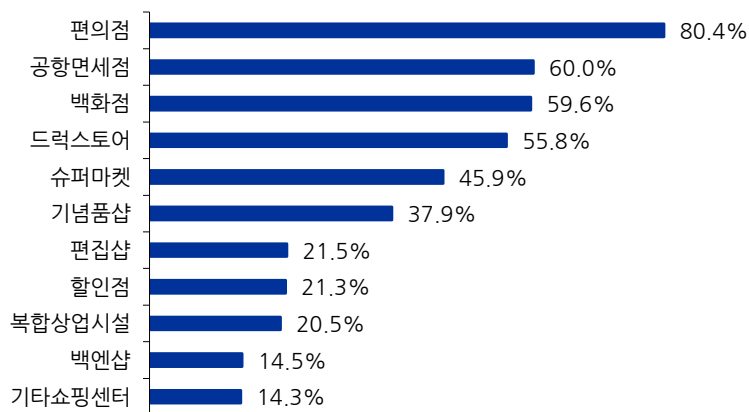
자료: 회사 자료, 유진투자증권

## 2) 중저가, 건강 트렌드 반영한 PB 제품 보유

여행지에서 명품 쇼핑을 하는 트렌드는 코로나 보복 소비 기간 이후 다소 시들해졌다. 일본에서 특별히 저렴하게 판매하는 명품을 구매하는 것이 아니라면 명소를 즐기고, 음식을 맛보거나, 현지에서만 가능한 체험을 하는 식으로 트렌드가 변화하고 있다. 그럼에도 여행에는 필연적으로 쇼핑이 수반된다. 1) 쇼핑하는 대상이 명품에서 중저가 가격대로 전환되고 있다. 특히 일본은 글로벌 브랜드들의 접전지이자, 발달된 내수 시장 덕분에 로컬 브랜드도 다양하게 보유하고 있다. 실제로 일본 여행에서는 중저가 가격대 쇼핑이 가능한 돈키호테나 드럭 스토어, 편의점을 필수 관광지처럼 여기기도 한다. 2) 건기식에 대한 높은 관심이 유지되고 있다. 패키지 여행을 즐겨하는 연령대는 중장년층이므로, 건강에 민감할 수밖에 없다. 이에 메이드인재팬 건기식 수요는 꾸준한 것으로 보인다.

당사는 고가, 중저가의 가격대를 포괄하는 제품군을 보유하고 있다. 2023년 PB 제품의 비중은 70.2%로 2019년 55.5% 대비 14.8% 확대되었다. 평균적인 PB 제품은 NB 제품보다 원가율이 낮아, 이익률이 높다. 당사의 PB 제품 확대는 수익성에 기여할 수 있는 요소이다. 최근 쇼핑 트렌드와 맞물린 식품, 화장품의 매출 비중이 80.7%이다. 식품과 화장품 내 PB 비중도 각각 85.9%, 73.1%로 양호한 수준이다.

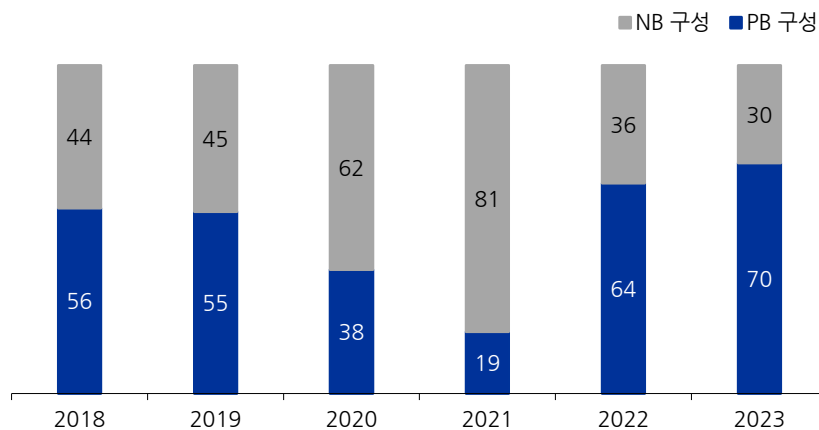
도표 10. 2023 외국인인 선정된 일본 여행시 친숙한 쇼핑 장소



자료: statista, 유진투자증권

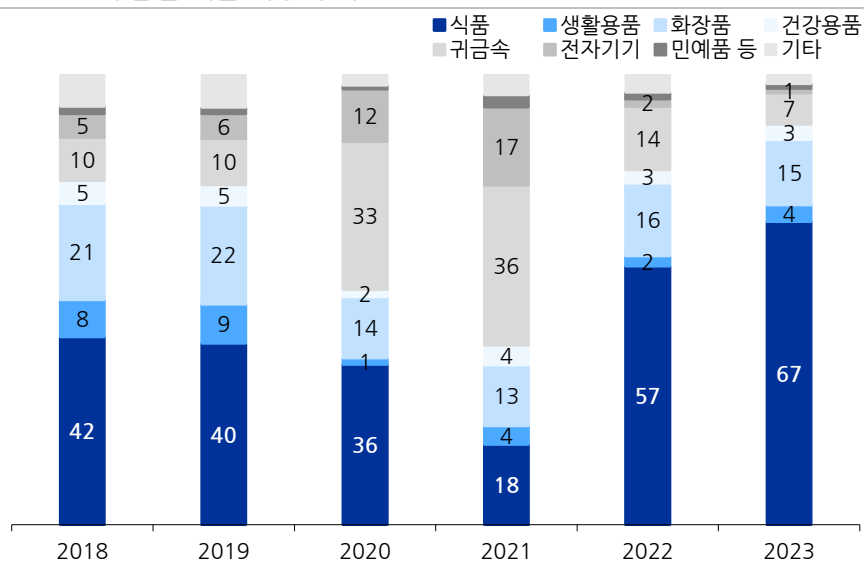
참고: 대면 인터뷰를 통해 중복 응답 가능하게 집계하였음

도표 11. PB, NB 제품 비중 추이



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 12. 상품별 매출 비중 추이



자료: 회사 자료, 유진투자증권

### 3) 내외부 환경 개선: 내부 경영효율화 및 외부 산업 경쟁 완화

노재팬, 코로나를 겪으며 산업 경쟁은 완화되었고, 내부적으로도 경영효율화를 이루었다. 코로나 이전까지 3개였던 텍스프리 직접 경쟁사가 파산, 사업 전환 등으로 1 개까지 줄어들며 당사의 시장 점유율은 확대될 수 있겠다. 코로나라는 팬데믹을 겪으며 고효율 점포, 최정예 인력으로 운영하게 되었다. 점포당 매출액은 늘어나는데 점포당 인력은 줄어들며 손익 개선을 시현할 것이다.

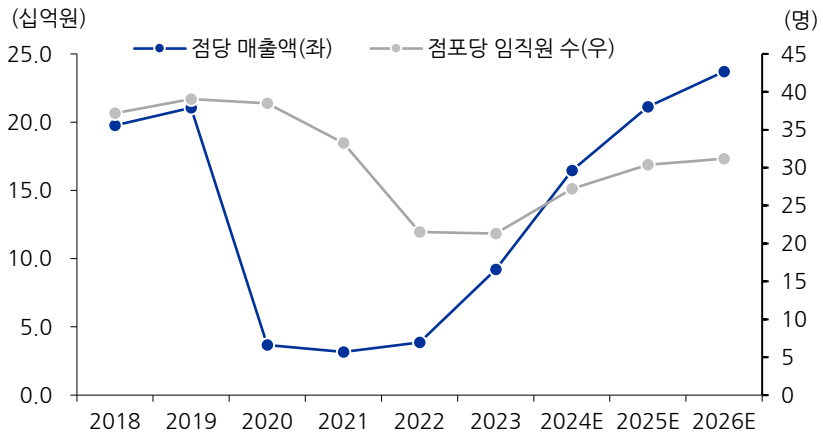
2022년 12월 글로벌 PE인 어펠마캐피탈이 어센타제 5호 PEF 펀드를 통해 JTC가 유상증자로 발행한 신주 1,508만주(인수대금 500억원)를 인수했다. 어펠마캐피탈은 JTC 지분 30.12%를 확보하며 2대주주로 등극했다. 2022년 10월 콜옵션 계약을 체결해 최대주주의 지분 1,115만주를 주당 4,309원에 매입할 수 있는 권리를 보유하고 있다. 10월 7일까지 콜옵션을 행사할 것으로 추정되며, 최대주주가 구철모 대표에서 어펠마캐피탈로 변경되는 변화가 예상된다. 이제 막 어려운 시기를 벗어나 사업력을 펼칠 수 있는 환경이 조성되었다. 볼트온 전략에 능한 글로벌 PE의 경영 효율화 및 사업력 강화가 기대된다.

도표 13. 경쟁 상황 변화

경쟁사명	JTC	A	E	L
경쟁 상황	당사	경쟁	파산	사업 전환
주 타겟	중국인, 한국인	중국인	한국인	중국인
코로나 이전 매장수	23	26	17	40
최근 매장수	20	15	0	6

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 14. 증가하는 점포당 매출 대비 감소하는 점포당 임직원 수



자료: 회사 자료, 유진투자증권



## 실적 추정

1 분기(24년 3월~24년 05월) 매출액 823억원(+208.0%, 이하 yoy), 영업이익 79억원(흑자전환), OPM 9.6%을 전망한다. 환율은 8.85를 적용했다.

2024년 4,195억원(+179.7%, 이하 yoy), 영업이익 415억원(+408.4%), OPM 9.9%를 추정한다. 환율은 8.97을 적용했다.

도표 15. JTC 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	26.7	27.8	41.3	54.1	82.3	91.3	110.5	135.3
매출액(십억엔)	2.7	3.0	4.6	5.9	7.3	8.2	9.9	12.2
중국	0.5	4.6	9.3	20.0	41.8	48.3	61.7	75.7
한국	19.5	19.7	26.8	27.7	27.1	28.2	34.2	38.5
태국	3.1	1.0	2.4	3.7	4.1	4.6	5.5	6.4
대만	1.2	1.3	2.1	2.3	2.5	2.7	3.3	3.8
기타	0.6	0.4	0.5	0.3	6.6	7.3	5.5	3.8
매출총이익	20.9	20.7	31.6	41.6	65.1	69.0	85.5	105.3
GPM(%)	78.1	74.5	76.4	76.8	79.1	75.5	77.4	77.8
영업이익	(0.1)	(1.6)	3.0	6.9	7.9	8.9	11.0	13.8
OPM(%)	(0.5)	(5.9)	7.4	12.8	9.6	9.7	10.0	10.2
순이익	(0.1)	10.9	1.3	8.5	6.9	7.9	10.0	13.6
NPM(%)	(0.5)	39.1	3.2	15.6	8.3	8.6	9.1	10.1
<yoy % >								
매출액	917.3	711.3	377.1	156.7	208.0	228.4	167.4	150.0
중국	-	-	-	-	8,275.8	952.0	560.8	279.0
한국	-	-	-	-	39.0	43.5	27.3	39.0
태국	-	-	-	-	30.3	344.0	127.0	72.2
대만	-	-	-	-	105.3	102.5	57.6	69.8
기타	-	-	-	-	910.7	1,828.2	1,117.5	1,326.1
영업이익	적지	적지	흑전	1,769.9	흑전	흑전	261.2	99.6
순이익	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	(27.6)	660.4	60.8

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 16. Valuation

(십억원)	계산	비고
12MF 연결 순이익	40.6	
EPS(원)	808	
<b>목표주가(원)</b>	<b>8,000</b>	하나투어, 모두투어, 글로벌텍스프리 12M fwd PER에서 20% 할인 적용
Target PER(X)	9.7	
현재주가(원)	5,500	
현재주가 PER(X)	6.4	
Upside(%)	45.5	

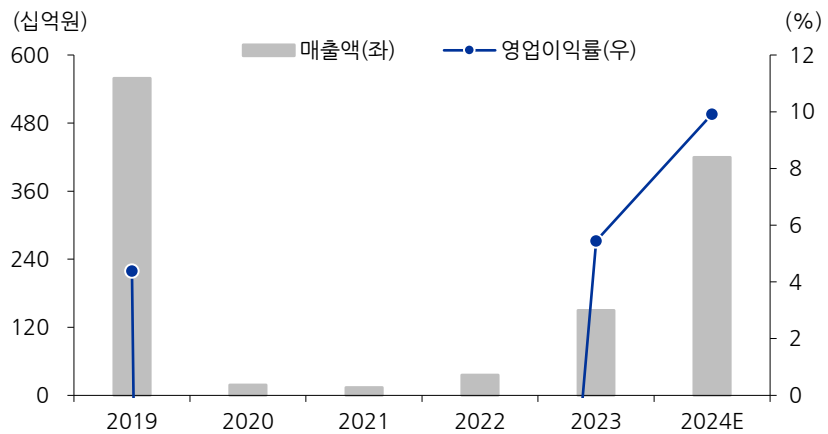
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 17. JTC 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	559.2	18.2	14.0	35.8	150.0	419.5	537.9
매출액(십억엔)	51.9	1.6	1.3	3.7	16.3	37.6	48.4
중국	-	-	-	0.1	34.4	227.5	312.9
한국	-	-	-	24.2	93.7	127.9	148.2
태국	-	-	-	3.2	10.3	20.6	26.9
대만	-	-	-	0.8	6.9	12.3	16.4
기타	-	-	-	0.5	1.7	23.2	23.4
매출총이익	388.2	(3.7)	(8.3)	27.7	114.7	324.9	417.1
GPM(%)	69.4	(20.6)	(59.6)	77.2	76.5	77.4	77.5
영업이익	24.5	(59.3)	(40.1)	(15.0)	8.2	41.5	54.9
OPM(%)	4.4	(326.3)	(287.1)	(42.0)	5.4	9.9	10.2
순이익	(10.5)	(105.1)	(92.0)	(14.1)	20.5	38.4	49.8
NPM(%)	(1.9)	(578.6)	(658.3)	(39.3)	13.7	9.1	9.2
<yoy % >							
매출액	7.8	(96.8)	(23.1)	156.3	318.9	179.7	28.2
중국	-	-	-	-	32,116.0	561.5	37.5
한국	-	-	-	-	286.4	36.6	15.8
태국	-	-	-	-	219.0	99.3	30.8
대만	-	-	-	-	779.4	78.6	32.5
기타	-	-	-	-	248.3	1,226.4	0.8
영업이익	7.2	적전	적지	적지	흑전	408.4	32.1
순이익	적전	적지	적지	적지	흑전	86.9	29.7

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 18. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망

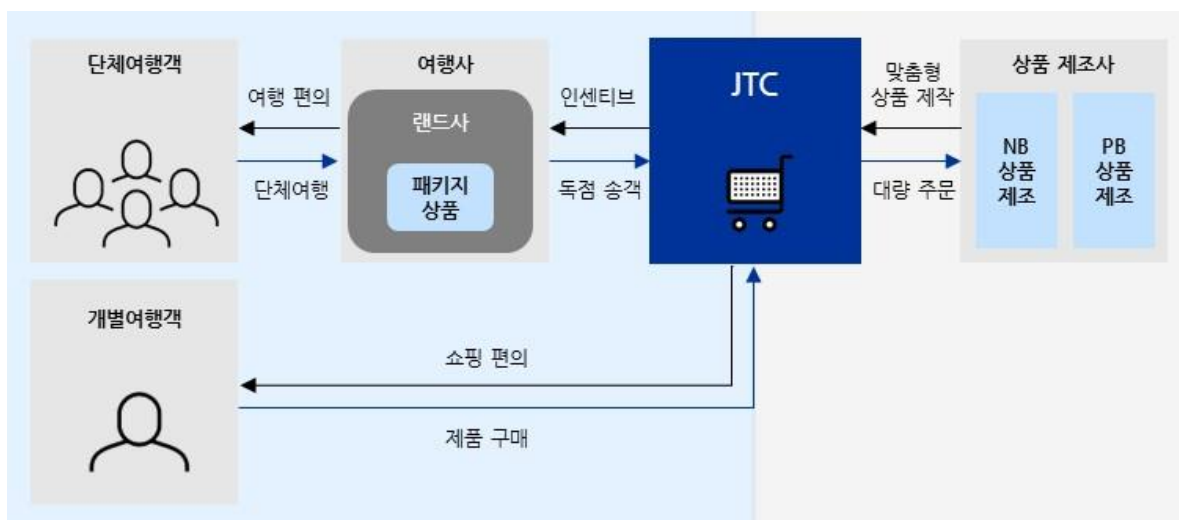


자료: 회사 자료, 유진투자증권

## JTC 개요

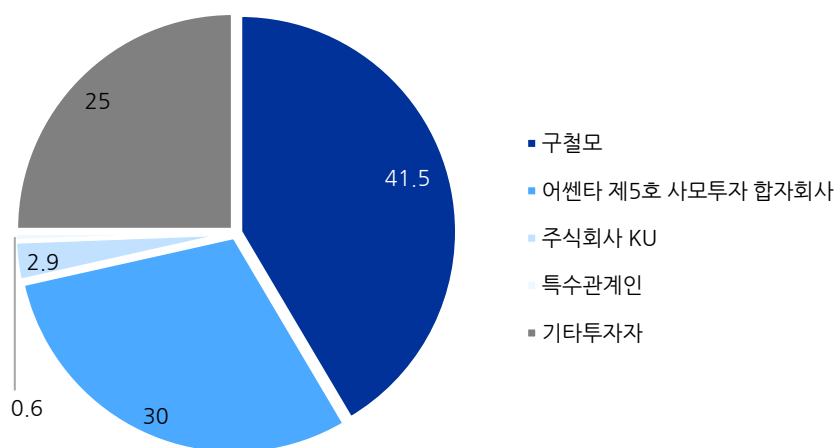
일본에서 사후 면세점 사업을 영위하고 있다. 1994년 법인 전환 후, 2018년 4월 코스닥 시장에 상장했다. 당사 창립자인 구철모 대표는 한국인이지만 본사는 일본 후쿠오카에 위치해있다. 최대주주는 구철모 대표로 지분 41.5%를 보유하고 있고, 2대 주주는 어펠마캐피탈매니저스코리아로 지분 30%를 보유 중이다. 2019년 노재팬, 2020년 코로나로 여행길이 막히는 상황에 면세 시장도 어려움을 겪었다. 법인세비용차감전 계속사업손실이 지속되며 관리 종목에 지정되었으나 2024년 5월 30일 관리 종목 지정이 해제되었다.

도표 19. JTC 사업 구조



자료: 언론 자료, 유진투자증권

도표 20. 회사 지배 구조도



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 21. 듀티프리와 텍스프리 비교

	듀티프리(Duty Free)_사전면세점	텍스 프리(Tax Free)_사후면세점
면세방식	판매 시 가격에서 공제	판매 시 카운터에서 즉시 환급
면세 대상 범위	소비세, 관세, 주세, 담배세	소비세
구매처	공항 출국장 면세점, 시내 면세점	드럭 스토어 등 시내 면세점, JTC
관세율	국내 소비세: 10% 담배세, 주세: 약 70%, (듀티프리 면세점에서 약 3~40% 할인 가격에서 구매 가능)	일본 소비세: 8~10%, 품목별 상이
입국 시 면세한도	기본 \$800 에 담배 1 보루, 술 2 병(2L, \$400 이내), 향수 60ml 추가 반입 가능	

자료: 언론 종합, 유진투자증권

도표 22. 지역별 매장 운영



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 23. JTC 연혁

시점	내용
1993	도쿄전기상회 벳푸점 창업
2006	자본금 7,000 만엔 증자
2012	본사 후쿠오카로 이전
2013	중국 여행객 및 크루즈 여행객 본격 입점
2014	매출 300 억엔 돌파
2015	JTC 내점객 300 만 돌파
2018	코스닥 상장 (4 월), (주)케이박스 설립&증자(100%)
2018	한국사후면세점인수 (주)KTCTaxFree(51%), 한국사전면세점인수 (주)시티플러스(70%)
2022	500 억원 유상증자(제 3 자 배정)
2023	본사 도쿄로 이전, (주)시티플러스 전량 매각
2024	자본금 1 억엔으로 무상감자, (주)KTCTaxFree 전량매각

자료: 회사 자료, 유진투자증권

## JTC(950170.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>265</b>	<b>263</b>	<b>324</b>	<b>384</b>	<b>476</b>
유동자산	85	102	167	230	321
현금성자산	45	41	57	90	164
매출채권	5	18	26	34	38
재고자산	34	40	80	103	116
비유동자산	180	161	157	154	155
투자자산	50	46	50	54	60
유형자산	130	115	106	100	94
기타	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>199</b>	<b>182</b>	<b>206</b>	<b>219</b>	<b>225</b>
유동부채	47	49	73	86	93
매입채무	12	19	44	56	63
유동성이자부채	33	29	29	29	29
기타	2	1	1	1	1
비유동부채	151	133	133	133	133
비유동이자부채	142	124	124	124	124
기타	9	8	8	8	9
<b>자본총계</b>	<b>67</b>	<b>82</b>	<b>118</b>	<b>165</b>	<b>250</b>
지배지분	70	85	122	169	254
자본금	72	1	1	1	1
자본잉여금	72	66	66	66	66
이익잉여금	(75)	(24)	12	59	144
기타	0	43	43	43	43
비지배지분	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)
<b>자본총계</b>	<b>67</b>	<b>82</b>	<b>118</b>	<b>165</b>	<b>250</b>
총차입금	175	154	154	154	154
순차입금	130	112	97	64	(10)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>(1)</b>	<b>8</b>	<b>18</b>	<b>36</b>	<b>78</b>
당기순이익	(14)	20	36	47	85
자산상각비	13	13	13	12	12
기타비현금성손익	(5)	(13)	(12)	(12)	(15)
운전자본증감	6	(12)	(25)	(18)	(10)
매출채권감소(증가)	(2)	(7)	(9)	(7)	(4)
재고자산감소(증가)	5	(8)	(41)	(23)	(13)
매입채무증가(감소)	2	4	24	12	7
기타	1	(1)	0	0	0
<b>투자현금</b>	<b>0</b>	<b>11</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>
단기투자자산감소	3	1	2	2	2
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	1	3	4	5	6
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>재무현금</b>	<b>16</b>	<b>(14)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금증가	(34)	(15)	0	0	0
자본증가	50	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	<b>15</b>	<b>5</b>	<b>16</b>	<b>33</b>	<b>74</b>
기초현금	23	36	40	55	88
기말현금	38	41	55	88	162
Gross Cash flow	(6)	21	43	54	88
Gross Investment	(2)	2	30	23	16
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(3)</b>	<b>19</b>	<b>13</b>	<b>31</b>	<b>72</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>36</b>	<b>150</b>	<b>419</b>	<b>538</b>	<b>604</b>
증가율(%)	156.3	318.9	179.7	28.2	12.3
매출원가	8	35	95	121	137
<b>매출총이익</b>	<b>28</b>	<b>115</b>	<b>325</b>	<b>417</b>	<b>467</b>
판매 및 일반관리비	43	107	283	362	368
기타영업손익	34	150	166	28	1
<b>영업이익</b>	<b>(15)</b>	<b>8</b>	<b>42</b>	<b>55</b>	<b>100</b>
증가율(%)	적지	흑전	408.4	32.1	81.4
<b>EBITDA</b>	<b>(2)</b>	<b>22</b>	<b>55</b>	<b>67</b>	<b>111</b>
증가율(%)	적지	흑전	153.1	22.9	65.5
<b>영업외손익</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	2	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	13	2	2	2
<b>세전순이익</b>	<b>(14)</b>	<b>21</b>	<b>42</b>	<b>56</b>	<b>100</b>
증가율(%)	적지	흑전	105.7	31.6	80.3
법인세비용	(0)	0	6	8	15
<b>당기순이익</b>	<b>(14)</b>	<b>20</b>	<b>36</b>	<b>47</b>	<b>85</b>
증가율(%)	적지	흑전	75.8	31.6	80.3
지배주주지분	(14)	21	36	47	85
증가율(%)	적지	흑전	74.9	31.6	80.3
비지배지분	(0)	(0)	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>(281)</b>	<b>408</b>	<b>714</b>	<b>940</b>	<b>1,694</b>
증가율(%)	적지	흑전	74.9	31.6	80.3
수정EPS(원)	(281)	408	714	940	1,694
증가율(%)	적지	흑전	74.9	31.6	80.3

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(281)	408	714	940	1,694
BPS	1,391	1,700	2,421	3,361	5,055
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	n/a	11.0	7.7	5.9	3.2
PBR	3.3	2.6	2.3	1.6	1.1
EV/ EBITDA	n/a	15.7	7.0	5.2	2.5
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	10.8	6.4	5.1	3.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	(42.0)	5.4	9.9	10.2	16.5
EBITDA이익률	(5.2)	14.4	13.0	12.5	18.4
순이익률	(40.0)	13.6	8.6	8.8	14.1
ROE	(27.1)	26.5	34.6	32.5	40.3
ROIC	(5.2)	4.2	17.3	21.0	36.0
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	195.5	137.6	82.1	38.7	(4.1)
유동비율	180.1	207.9	228.0	268.8	347.1
이자보상배율	(8.9)	8.3	41.5	53.7	95.5
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.1	0.6	1.4	1.5	1.4
매출채권회전율	10.9	13.4	19.0	17.8	16.8
재고자산회전율	1.1	4.1	7.0	5.9	5.5
매입채무회전율	3.7	9.6	13.3	10.8	10.2

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

