

KOSDAQ | 소매(유통)

JTC (950170)

한 분기 만의 흑자 전환과 자사주 소각 확대

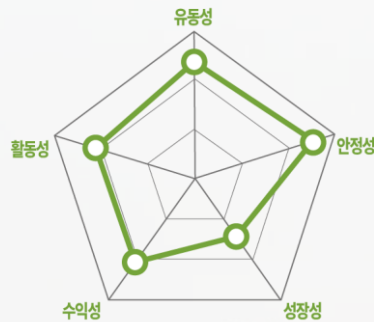
체크포인트

- JTC는 1993년 설립된 일본 현지사의 사후면세점 전문 기업. 2026년 1분기 도소매 및 온라인 사업부(전사 매출 비중 98.3%)의 국적별 매출 비중은 한국 71.1%, 태국 7.7%, 대만 6.6%, 중국 5.1%, 기타 9.5%로 구성됨
- 동사의 투자포인트는 1) 안정적인 손익 구조 확보, 2) 적극적인 주주환원 정책
- 동사 주가는 2021년 이후 PBR Band 1.1x ~ 4.5x 수준에서 형성. 현재 주가는 2026년 추정 실적 기준 PBR 1.3x로 과거 PBR Band 하단에 위치

주가 및 주요이벤트

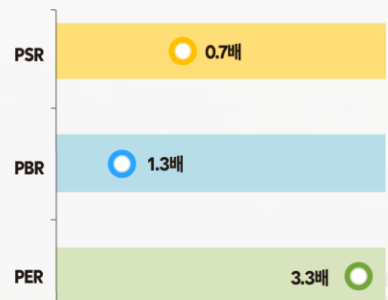


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 2Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

방일 관광객 대상 일본 사후면세점 사업 영위

JTC는 일본에서 10개 브랜드 23개 점포를 보유하고 현지 여행사 1,270여 곳과 제휴해 방일 외국인 단체관광객을 대상으로 텍스프리샵을 운영함. 2026년 1분기 부문별 매출 비중은 도소매온라인 98.3%, 부동산임대리스 1.7%로 구성됨. 도소매온라인 부문의 국적별 매출 비중은 한국 71.1%, 태국 7.7%, 대만 6.6%, 중국 5.1%, 기타 9.5%를 기록함

중국 공백에도 회복된 손익 구조

동사의 투자포인트는 중국 국적 매출 감소에도 2025년 4분기 OPM -32.1%에서 2026년 1분기 4.6%로 회복된 손익 구조. 중국 국적 매출은 2025년 4분기 4.8억엔(-89.6%, yoy)으로 감소하였고, 전사 영업실적은 매출액 47.1억엔(-40.3%, yoy), 영업손실 15.1억엔(적자전환, yoy)을 기록함. 2026년 1분기 중국 국적 매출이 2.5억엔(-96.2%, yoy)으로 추가 감소하였음에도 전사 영업실적은 매출액 49.0억엔(-51.2%, yoy), 영업이익 2.3억엔(-80.5%, yoy)으로 흑자 전환함. 수익성 회복의 배경은 비중국 국적 매출 확대와 PB 중심의 매출 믹스 개선, 고정비 부담 축소. 비중국 국적 매출은 45.7억엔(+38.3%, yoy)으로 3개 분기 연속 증가하였고, 고마진 PB 매출 비중은 68.0%에서 79.3%로 확대됨. 점포 휴업과 희망퇴직으로 임직원 수는 442명에서 370명으로 감소하며 고정비 부담도 축소됨

'26년 실적 전망: 매출액 1,751억원(-42.0%), 영업이익 63억원(+7.2%)

2026년 회계연도(2026년 3월 ~ 2027년 2월) 실적은 엔화 기준 매출액 194.7억엔(-38.8%, yoy), 영업이익 7.1억엔(+13.2%, yoy)으로 전망. 원화 기준 매출액은 1,751억원(-42.0%, yoy), 영업이익은 63억원(+7.2%, yoy). 주요 국적별 매출액은 중국 19.2억엔(-89.5%, yoy), 한국 130.9억엔(+33.5%, yoy), 대만 11.7억엔(+16.7%, yoy)로 예상됨. 우호적인 환율 환경으로 중국의 수요 조정에도 불구하고 한국 등 주요 비중국 국적향 매출이 성장할 것으로 예상. 2025년 4분기(2025년 12월 ~ 2026년 2월)부터 진행된 인력 및 점포 효율화 효과, PB 상품 매출 비중 확대가 지속되며 OPM은 3.6%(+1.6%p, yoy)를 기록할 것으로 전망됨

Forecast earnings & Valuation

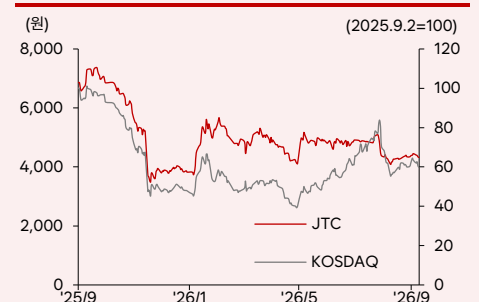
2월 결산법인	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	358	1,500	3,086	3,017	1,751
YoY(%)	156.3	318.9	105.8	-2.2	-42.0
영업이익(억원)	-150	219	476	59	63
OP 마진(%)	-41.9	14.6	15.4	2.0	3.6
지배주주순이익(억원)	-141	205	772	48	53
EPS(원)	-367	408	1,501	94	108
YoY(%)	적지	흑전	267.8	-93.8	15.3
PER(배)	N/A	11.0	3.3	52.8	40.1
PSR(배)	4.9	1.5	0.8	0.8	1.2
EV/EBITDA(배)	N/A	9.6	5.1	14.2	13.9
PBR(배)	3.3	2.6	1.4	1.5	1.3
ROE(%)	-27.1	26.4	57.5	2.7	3.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/14)	4,330원
52주 최고가	7,370원
52주 최저가	3,485원
KOSDAQ (9/14)	806.79p
자본금	9억원
시가총액	2,112억원
액면가	원
발행주식수	47백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	17.21%
주요주주	유한회사유벤티스홀딩스 투자목적회사 외 2인
	69.6%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16	-15.3	-40.8
상대주가	89	21.1	-37.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

연혁 및 지배구조

1993년 설립된

일본 현지 사후면세점 전문 기업

JTC는 1993년 설립된 일본 현지의 사후면세점 전문 기업이다. 전기제품 판매점으로 시작해 1993년 7월 면세 사업에 진출하였고, 2005년 주식회사로 전환하였다. 동사는 일본 전역의 주요 관광지과 접근성이 높은 지역을 중심으로 점포를 확대하였으며, 일본의 입국 규제 완화와 중국 등 동아시아권의 크루즈 관광 확대에 따른 방일 외국인 증가와 함께 성장하였다. 2018년 4월에는 한국예탁증권(KDR)을 발행하며 코스닥 시장에 상장하였다.

2020년 코로나-19로 방일 외국인 입국이 사실상 중단되었고, 동사는 2년 연속 자기자본의 50%를 초과하는 법인세 비용차감전계속사업손실이 발생하며, 2022년 5월 관리종목에 지정되었다. 동사의 재무구조 및 경영환경 개선을 위해 2022년 12월 어펠마캐피탈이 운영하는 어센타제오후사모투자 합자회사가 제3자배정 유상증자로 약 1,509만주권을 인수하며 2대 주주로 참여하였다. 이후 방일 관광객 회복에 힘입어 2023년 회계연도(23.03~24.02) 흑자 전환에 성공하며, 2024년 5월 관리종목 지정도 해제되었다.

현재 JTC는 Affirma Capital이 운용하는 PEF가 투자목적회사를 통해 최대주주로 참여하는 구조이다. 2026년 5월 말 기준 최대주주는 유벤티스홀딩스투자목적회사(지분율 40.3%)이며, 최대주주 및 특수관계인 지분율은 69.6%이다. 유벤티스홀딩스는 어센타제오후사모투자합자회사(PEF)가 100% 출자한 투자목적회사이며, 해당 PEF의 업무집행사원(GP)은 Affirma Capital Managers Korea Ltd.이다. 유벤티스홀딩스는 2025년 7~9월 콜옵션 행사와 공개매수를 통해 지분을 확보하며 현재의 지배구조를 형성하였다. 2026년 5월 말 기준, 자기주식 비중은 6.7%이다. 동사는 2026년 1~4월 취득한 자기주식 2,973,233주(약 150억원)를 7월 전량 소각하였으며, 5~7월 추가 취득한 자기주식 2,051,675주(약 100억원)는 2026년 9월 30일 전량 소각할 예정이다.

2026년 5월 말 기준, JTC는 (주)케이박스(지분율 100%)를 유일한 종속기업으로 보유하고 있다. (주)케이박스는 JTC가 한국 시장 진출을 목적으로 2018년 설립한 소매법인으로, 2026년 9월 제주도에 건강기능식품과 화장품, 제주 특산물 및 잡화 등을 판매하는 종합 사후면세점 '제주 해린면세점'을 오픈하였다. 2025년 회계연도(25.03~26.02) 기준, 매출액 1억엔(+32.5%, YoY), 당기순손실 0.7억엔(적지, YoY)을 기록해 연결 실적 기여도는 아직 제한적인 수준이다.

연혁

1993~2017 고객 접점 강화

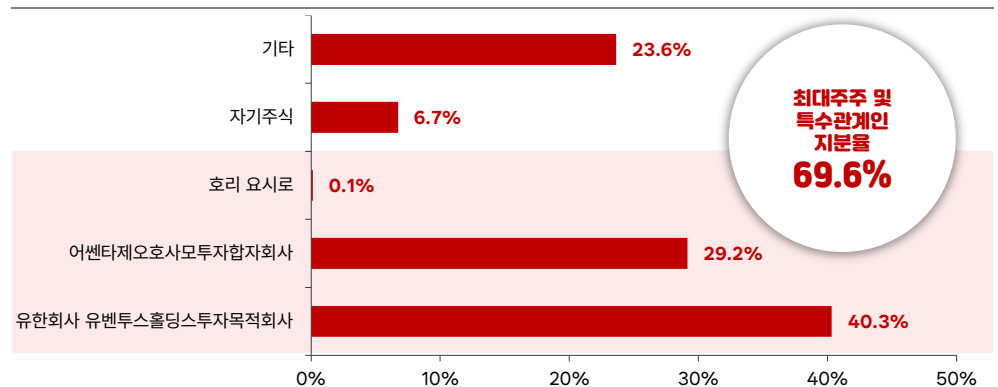
- 1993 설립
- 2005 인터넷 쇼핑몰 사이트 DUTY FREE 365(現 Every Shop) 개설
- 2012 본사 이전(오이타현 → 후쿠오카)
- 2015 AKA JEWELRY 신주쿠점 출점
- 2017 DOTON PLAZA 오사카 출점

2018~ 주주 환원 확대

- 2018 코스닥 시장 상장
- 케이박스(100% 자회사) 설립
- 2022 Affirma Capital로부터 투자(50억엔 상당의 제3자배정 유상증자)
- 2023 본사 이전(후쿠오카 → 도쿄)
- 2024 AKA JEWELRY 신주쿠점 재오픈
- 2025 최대주주 변경(구철모 → 유한회사 유벤티스홀딩스투자목적회사)
- 2026 자사주 취득(100억원 규모) 및 소각 예정
- 제주 해린면세점 오픈

자료: JTC, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황(2026년 5월 말 기준)



주) 2026년 1~4월 자기주식 취득분 2,973,233주는 7월 전량 소각, 주) 5~7월 추가 취득분 2,051,675주는 2026년 9월 30일 전량 소각 예정
 자료: JTC, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속기업 현황(2026년 5월 말 기준) 및 2025년 회계연도(25.03~26.02) 실적

(단위: 억엔)

기업명	지분율	소재지	업종	매출	당기순이익
(주)케이박스	100%	대한민국	소매업	1	-0.7

자료: JTC, 한국IR협의회 기업리서치센터

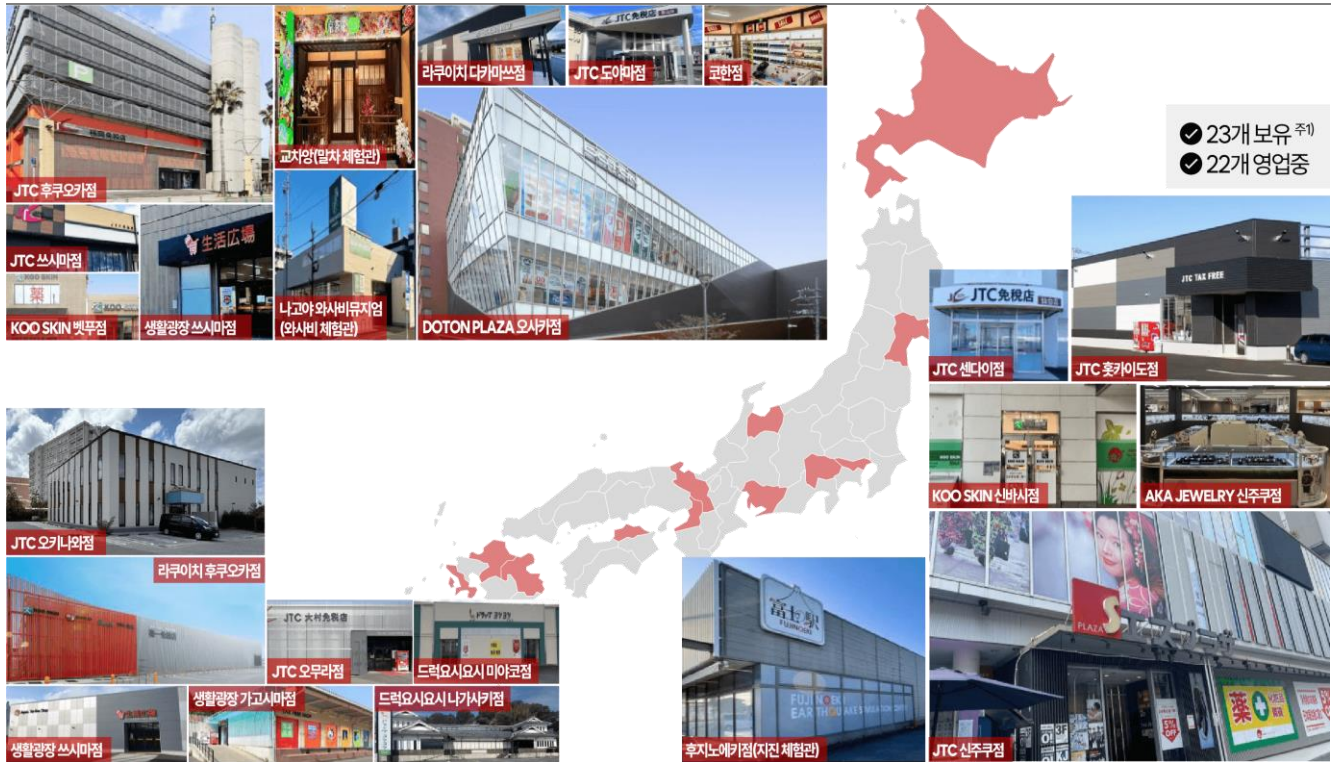
사업현황

일본 전역 10개 브랜드 및
 23개 점포와
 현지 여행사 1,270여 곳 제휴를
 기반으로 텍스프리샵 운영 중

JTC는 일본 전역에서 10개 브랜드, 23개 점포(2026년 5월 말 기준 22개 운영)와 1,270여 곳의 현지 여행사와 파트너십을 구축하고 방일 외국인 단체관광객을 대상으로 텍스프리샵을 운영하고 있다. 점포마다 관광객의 모국어로 대응할 수 있는 판매직원을 보유하고 있으며, 각 지점과 브랜드에 차별화된 전략을 적용해 지역별 관광객의 특성과 수요에 대응하고 있다. 도톤 플라자(1개 매장)는 고급 시계·카페·드렉스토어 등 다양한 상품군이 입점되어 있다.

도톤 플라자는 2025년 기준 동사 도소매 매출의 25.0%를 차지한 최대 점포로, 단체 관광객과 개별 관광객을 모두 대상으로 운영되는 1,800평 규모의 대형 복합 면세점이다. 이 외에 자체 JTC 브랜드의 화장품, 가전제품, 건강 제품 등을 판매하는 JTC 매장(8개)과 핫카이도, 후쿠오카 등에서 시계, 보석, 전자제품, 건강 제품 등을 중심으로 운영되는 라쿠이치(2개 매장), 화장품에 특화된 KOO SKIN(2개 매장), 고급 보석과 시계를 전문적으로 판매하는 AKA JEWELRY(1개 매장), 생필품 및 생활용품 중심의 생활광장(3개 매장), 드럭요시요시와 후지노에키 등이 있다. 2025년에는 체험형 점포를 포함한 신규 출점을 확대해 교토의 다도 체험 매장 '교차양'을 7월, '라쿠이치 다카마쓰 면세점'을 10월, 나고야의 와사비 테마 매장 'WASABI NAGOYA MUSEUM'을 12월 개점하였다.

JTC 점포 현황



주1) 점포운영의 효율성을 극대화하기 위해 26.03월부터 JTC 오사카점 폐점 및 KOO SKIN 베틀점 임시휴업 조치중. 기타 일부 점포도 대내외 상황을 고려하여 임시 휴업 진행중
 자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

사후면세점 사업은
고객 국적별과 브랜드별,
상품 카테고리별로 구분

2026년 1분기 기준 동사의 부문별 매출은 도소매온라인 98.3%, 부동산임대리스 1.7%로 구성된다. 도소매온라인 부문은 동사의 주력 사업인 사후면세점 사업으로, 고객 국적별과 브랜드별, 상품 카테고리별로 구분할 수 있다.

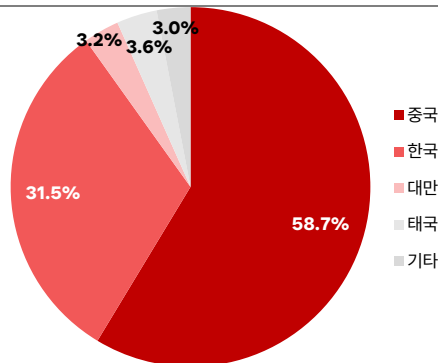
국적별 매출 비중은 2026년 1분기 기준 한국 71.1%, 태국 7.7%, 대만 6.6%, 중국 5.1%, 기타 9.5%이다. 2018년 이후 일본 관광 시장의 변화에 따라 중국 중심에서 한국 중심으로 재편되었다. 2018년 중국인 관광객은 79.9%, 한국 관광객은 17.1%를 차지하였다. 2019년 한국의 No Japan 운동 여파로 한국 관광객 비중은 7.7%까지 하락한 반면 중국인 관광객 비중은 87.5%까지 상승하였다. 2020년과 2021년에는 코로나-19 팬데믹으로 방일 입국이 사실상 중단되며 동사 매출도 제한되었다. 2022년에는 코로나-19 엔데믹에 접어들어 한국에서 억눌려 있던 해외여행 수요가 증가하였다. 엔저 효과가 반영되며 한국 관광객 비중은 84.0%로 확대된 반면, 엔데믹 전환이 늦었던 중국인 관광객 비중은 0.4%까지 하락하였다. 2023년 중국의 해외여행 재개로 중국인 관광객 비중은 23.1%까지 회복되었고 한국 관광객 비중은 62.1%를 기록하였다. 중국인 관광객 비중은 2024년 61.1%까지 확대되었으나, 2025년 11월 중일 관계 경색 이후 중국 단체 수요가 감소하며 5.1%까지 축소되었다.

브랜드별 매출 비중은 2026년 1분기 기준 PB(Private Brand, 자체 브랜드) 79.3%, NB(National Brand, 제조사 브랜드) 20.7%이다. PB 비중은 2022년 63.4%에서 2023년 70.2%로 상승하였고, 2024년 68.4%, 2025년 69.3%를 기록한 뒤 2026년 1분기 79.3%까지 확대되었다. PB는 동사가 자체적으로 기획해 일본 현지에서 제조하는 독점 상품 군으로, NB 대비 상대적으로 높은 마진율을 확보하고 있다. PB 매출은 식품이 89.7%를 차지하며, 건강보조식품을 중

심으로 구성되어 있다. NB 매출은 식품 26.9%, 화장품 21.3%, 시계·귀금속·패션 18.1% 등으로 구성되어 있다.

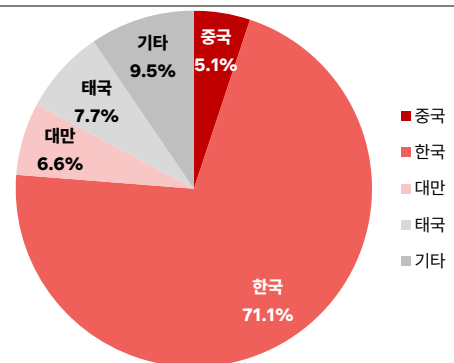
상품 카테고리별 매출 비중은 2026년 1분기 기준 식품 76.6%, 화장품 11.5%, 시계·귀금속·패션 3.8%, 생활용품 3.6%, 건강·미용 2.7%, 민예품·기호품 1.0%, 전자제품 0.7%로 구성된다. 2022년 이후에는 PB 건강보조식품 판매 확대가 반영되며 식품 비중이 상승하였다. 반면 원가율이 높은 시계·귀금속·패션과 화장품 비중은 2022년 각각 14.8%, 16.0%에서 2026년 1분기 3.8%, 11.5%로 축소되었다. 최대 품목인 식품은 '인춘당', 'HAPPION', 'TOMOYA' 등 동사 PB 건강보조식품을 중심으로 구성되며, 위스키 등 주류와 조미료도 포함된다. 화장품은 '4GF 마유' 시리즈 등 일본 메이커 제품과 동사 PB 기초화장품으로 구성되며, 시계·귀금속·패션은 스와치 그룹과 시티즌·세이코·카시오 등의 브랜드 시계와 진주 등 보석류가 주요 품목이다. 생활용품은 코세라 주방용품, 건강·미용은 의약품·의약부외품, 민예품·기호품은 담배와 테츠빈(주철 주전자), 전자제품은 파나소닉·히타치 등 일본 가전으로 구성된다.

국적별 매출 비중(FY2025 기준)



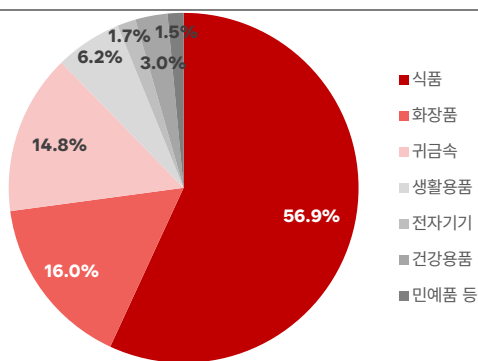
주: 도소매 및 온라인 매출 기준
자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

국적별 매출 비중(FY1Q26 기준)



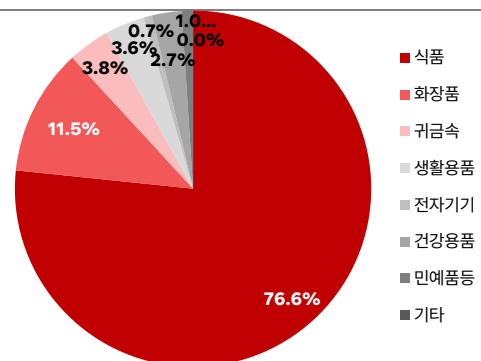
주: 도소매 및 온라인 매출 기준
자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

상품 카테고리별 매출 비중(FY2022 기준)



주: 도소매 및 온라인 매출 기준
자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

상품 카테고리별 매출 비중(FY1Q26 기준)



주: 도소매 및 온라인 매출 기준
자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 방일 외국인 관광객 시장 현황

**2025년 방일 외국인
4,268만명(+15.8%, yoy),
여행소비액
9조 4,549억엔
(+16.4%, yoy)으로
역대 최대 규모 기록**

일본 인바운드 관광시장은 입국규제 해제와 국제선 공급 회복을 바탕으로 2025년 방일 외국인 4,268만명(+15.8%, yoy), 여행소비액 9조 4,549억엔(+16.4%, yoy)으로 역대 최대 규모를 기록하였다.

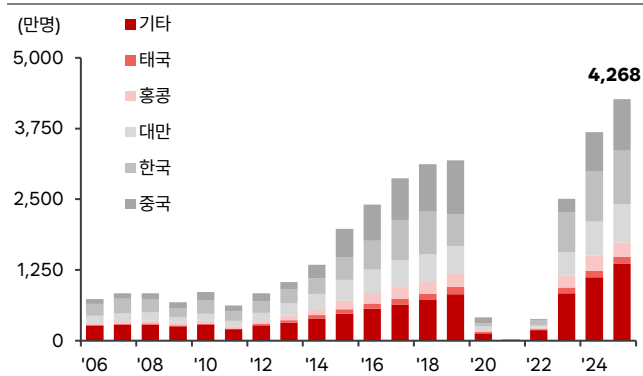
방일 외국인은 2019년 3,188만명(+2.2%, yoy)에서 코로나19 확산과 입국규제로 2020년 412만명(-87.1%, yoy), 2021년 25만명(-94.0%, yoy)까지 감소하였다. 일본 정부가 2022년 10월 개인여행 허용, 무비자 입국 재개, 입국자 수 상한 폐지를 시행하며 2022년 383만명(+1,458.6%, yoy), 2023년 2,507만명(+554.1%, yoy)으로 회복하였다. 2023년에는 전년 4분기 시행된 입국규제 완화가 연간 방문객 증가로 반영되었고, 국제선 복항·증편과 8월 중국의 일본행 단체여행·패키지상품 판매 재개도 방일 관광객 회복에 기여하였다.

2024년 방일 외국인은 3,687만명(+47.1%, yoy)으로 2019년 수준을 15.6% 상회했으며, 국제선 공급 회복과 중국·한국·대만 등 주요 시장의 여행수요 증가가 방문객 확대를 뒷받침하였다. 중국인 방문객은 2023년 8월 일본행 단체여행 판매 재개 이후 회복이 본격화되며 698만명(+187.9%, yoy)을 기록하였다. 한국은 882만명(+26.7%, yoy), 대만은 604만명(+43.8%, yoy)으로 증가하였다. 연중 발생한 자연재해 관련 이슈는 일부 지역의 여행수요에 영향을 미쳤다. 2024년 8월 8일 미야자키현 앞바다 지진 이후 난카이 해곡 지진 임시정부가 발표되며 와카야마·미야자키·고치 등 서일본 태평양 연안 숙박시설에서 예약 취소가 증가하였다. 그러나 8월 방일객은 293만명(+36.0%, yoy)으로 당시 8월 기준 역대 최대치를 기록해 영향은 전국적인 수요 감소보다 일부 지역과 시기에 집중되었던 것으로 분석된다.

2025년 방일 외국인은 4,268만명(+15.8%, yoy)으로 역대 최대치를 경신하였다. 국가별로는 중국 910만명(+30.3%, yoy), 한국 946만명(+7.3%, yoy), 대만 676만명(+11.9%, yoy), 태국 123만명(+7.3%, yoy)을 기록했다. 중국은 전년 대비 증가하였으나 2019년 959만명보다는 5.2% 낮았고, 한국은 2019년 558만명 대비 69.4% 높은 수준을 기록하였다. 학교 방학과 벚꽃·여름휴가·단풍·연말연시 등 계절별 여행수요가 지속되었고 국제선 운항편과 좌석 공급도 확대되었다. 반면 홍콩은 2025년 252만명(-6.2%, yoy)으로 감소하였다. 상반기 홍콩에서 '7월 5일 일본에 대지진이 발생한다'는 근거 없는 정보가 SNS 등을 통해 확산되며 일본 여행상품 취소와 항공편 감편으로 이어졌다.

2026년에는 중일 관계 악화로 중국인 방일 수요가 급감한 반면 한국·대만 등 다른 국가의 방문객은 증가하였다. 2026년 1~7월 방일 외국인은 2,453만명(-1.7%, yoy)으로 전년 동기 대비 약 43만명 감소하였다. 중국인은 전년 동기 569만명에서 249만명(-56.3%, yoy)까지 감소하였다. 반면 한국은 657만명(+20.3%, yoy), 대만은 474만명(+21.8%, yoy), 홍콩은 157만명(+8.6%, yoy), 태국은 76만명(+4.0%, yoy)으로 증가하였다. 중국인 방문객 감소에는 2025년 11월 일본 총리의 대만 관련 발언 이후 고조된 중일 간 외교적 긴장이 영향을 미쳤다. 이후 중국 정부의 방일 자제 권고와 중국 항공사의 무료 환불·변경 조치, 일부 일본 노선 감편이 이어지며 방일 수요가 축소되었다.

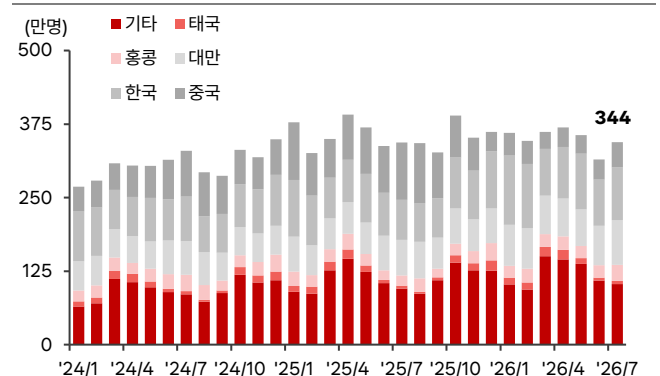
방일 외국인 수(연간 국적별)



주: 2026년 7월 누적 방일 외국인 2,453만명(-1.7%, yoy)

자료: 일본정부관광국(JNTO), 한국IR협회의 기업리서치센터

방일 외국인 수(월별 국적별)



자료: 일본정부관광국(JNTO), 한국IR협회의 기업리서치센터

단체여행 비중은

2019년 20.2%에서

2025년 10.1%로 하락

여행 형태는 개별여행 중심으로 재편되며 관광-레저 목적 방문객의 단체투어 참가 비중(일본 관광청 출국객 표본조사)이 2019년 20.2%에서 2025년 10.1%로 10.1%p 하락하였다. 국가별로는 한국 6.8%(-6.2%p, 2019년 대비), 대만 18.0%(-9.5%p), 중국 13.1%(-17.2%p), 태국 21.2%(-1.2%p)를 기록하였다. 단체투어 비중은 전반적으로 낮아졌으나, 재방문율과 항공 노선, 여행상품 공급 등 국가별 시장 특성에 따라 변화 폭에는 차이가 나타났다.

한국은 단체투어 비중이 2019년 13.0%에서 2023년 11.2%, 2024년 10.7%, 2025년 6.8%까지 하락하였다. 일본 방문 경험이 축적된 재방문객을 중심으로 개별여행이 확대되고 있다. 2026년 JNTO가 발표한 조사(2024년 10~12월 조사)에서도 해외여행 경험이 있는 한국인의 약 60%가 일본을 2회 이상 방문한 것으로 나타났다. 재방문객은 주요 도시와 교통수단에 대한 정보 접근성이 높아 여행사가 전체 일정을 구성하는 단체상품의 필요성이 상대적으로 낮다. 일본 각지로 연결되는 지방공항 직항 노선의 북항-중편과 전세기 운항 확대도 도쿄-오사카 등 주요 공항을 경유하지 않고 지방 목적지로 직접 이동할 수 있는 여건을 확대하였다.

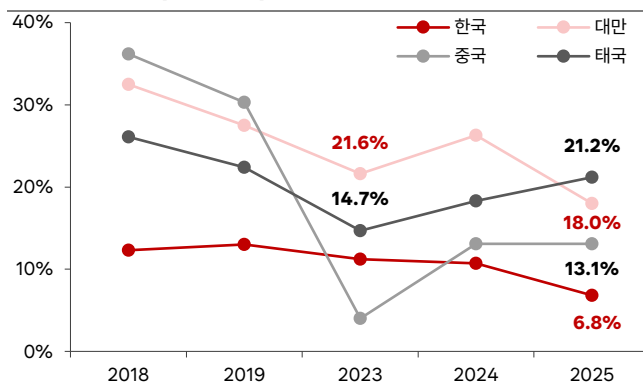
대만은 단체투어 비중이 2019년 27.5%에서 2023년 21.6%, 2024년 26.3%, 2025년 18.0%로 변화하였다. 2019년 관광-레저 목적 일본 재방문객은 349만명으로 주요 국가 중 가장 많았으며, 최근 JNTO 조사에서도 해외여행 경험이 있는 대만인의 약 절반이 일본을 4회 이상 방문한 것으로 나타났다. 높은 재방문율과 지방 직항 노선 확대는 개별여행 증가의 기반으로 작용하고 있다. 2023~2025년에는 타오위안~구마모토·기타큐슈, 가오슝~신치토세 등 대만과 일본 지방공항을 연결하는 노선 공급이 확대되었다. 대만 단체상품은 벚꽃·단풍·설경·계절 콘텐츠에 맞춘 전세기 노선과 지방 단일지역을 3박4일~4박5일 동안 여행하는 상품을 중심으로 판매되고 있다. 개별여행이 확대되는 가운데 대중교통 접근성이 낮은 지방과 계절 특화 상품에서는 단체여행 수요도 유지되고 있다.

중국은 단체여행 관련 정책 변화와 여행 형태의 변화가 함께 반영되었다. 단체투어 비중은 2019년 30.3%에서 2022년 0.0%까지 하락한 뒤 2023년 4.0%, 2024년 13.1%, 2025년 13.1%를 기록하였다. 개인여행 입국은 2022년 10월 재개되었으나 중국 여행사의 일본행 단체여행·패키지상품 판매는 2023년 8월 10일까지 금지되었다. 개인여행과 단체여행의 재개 시점 차이로 2022~2023년 단체투어 비중이 낮게 형성되었으며, 판매 금지 해제 이후 단체상품 공급이 재개되면서 2024년에는 13.1%까지 상승하였다. 그러나 2019년 수준에는 미치지 못하였다. 코로나-19 이후

20~30명 규모의 대형버스 중심 단체상품 수요는 감소하고, 6~10여명 규모의 소규모 그룹과 일정·숙박·식사를 고객이 선택하는 맞춤형 상품의 비중이 확대된 것으로 분석된다. 2025년 11월 이후에는 중일 관계 악화로 중국인 방일 수요가 감소하면서 단체투어 비중도 2026년 1분기 0.8%, 2분기 1.4%까지 축소되었다.

태국은 단체투어 비중이 2019년 22.4%에서 2022년 25.2%로 상승한 후 2023년 14.7%로 하락하였으며, 2024년 18.3%, 2025년 21.2%로 다시 높아졌다. 2023년 관광 목적 태국인 방문객의 78.6%가 일본 재방문객으로 2019년 69.9%보다 높아졌으며, OTA(Online Travel Agency)의 태국어 지원과 여행사의 항공권·철도패스·항공+숙박 상품 판매, 교통·렌터카 관련 태국어 정보 확충도 개별여행을 용이하게 하였다. 이에 2023년 개별여행 비중은 85.3%까지 상승하였다. 이후 항공 공급과 여행사의 단체상품 판매가 회복되면서 단체투어 비중도 2024~2025년 다시 확대되었다. 태국은 언어와 지방 교통수단 확보, 숙박 예약 등의 부담으로 단체상품을 선택하는 수요가 존재하며, 여행 경험이 적은 관광객과 중·장년층 등을 대상으로 프리미엄 단체상품·소규모 그룹상품·인센티브 여행도 판매되고 있다. 2026년 2분기에는 단체투어 비중이 10.5%(-7.6%p, yoy)로 다시 낮아졌다. 2024~2025년 단체상품 판매가 회복되었으나, 높은 재방문율과 여행정보·이동수단 확대를 기반으로 한 개별여행 중심의 시장 구조는 지속되고 있는 것으로 판단된다.

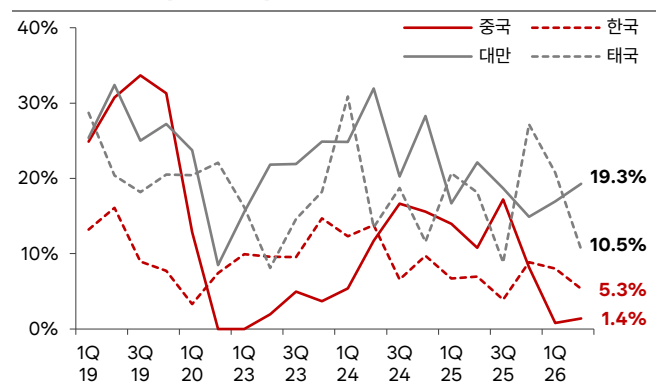
단체투어 비중 추이(연간 국적별)



주: 코로나-19 시기 미발표

자료: 일본 관광청, 한국IR협회의 기업리서치센터

단체투어 비중 추이(분기 국적별)



주: 코로나-19 시기 미발표

자료: 일본 관광청, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 방일 외국인 여행소비액은 9조 4,110억엔 (+16.5%, yoy)으로 역대 최대치를 기록

방일 외국인 여행소비액(일반객 기준)은 2025년 9조 4,110억엔(+16.5%, yoy)으로 역대 최대치를 기록하였으며, 일반객 수가 코로나-19 이전 수준에 미달했던 2023년에 이미 2019년 소비액을 상회하였다. 2023년에는 일반객 수 감소에도 1인당 여행지출 증가로 여행소비액이 확대되었다. 2024년에는 일반객 수와 1인당 여행지출이 모두 증가하였고, 2025년에는 1인당 여행지출 증가율이 둔화된 반면 일반객 수 증가가 소비액 확대의 주요 요인으로 작용하였다.

2023년 여행소비액은 5조 2,978억엔으로 2019년 대비 11.9% 증가하였다. 일반객 수는 2019년 2,986만명에서 2023년 2,490만명으로 16.6% 감소하였다. 같은 기간 일반객 1인당 여행지출은 158,531엔에서 212,764엔으로 34.2% 증가하였고, 평균 숙박일수도 8.8박에서 10.1박으로 1.3박 늘어났다. 방문객 수 감소에도 체류기간과 1인당 지출이 증가하며 여행소비액은 코로나-19 이전 수준을 상회하였다.

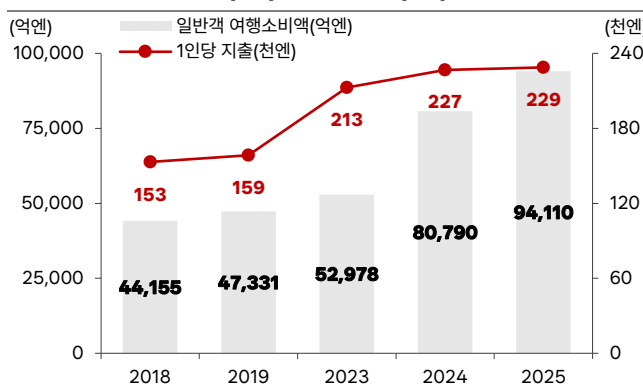
2024년 여행소비액은 8조 790억엔(+52.5%, yoy)으로 증가하였다. 일반객 수는 3,561만명(+43.0%, yoy), 일반객 1

인당 여행지출은 226,851엔(+6.6%, yoy)을 기록하였다. 쇼핑비는 66,046엔(+17.7%, yoy), 숙박비는 76,743엔(+4.2%, yoy), 음식비는 48,907엔(+1.9%, yoy)으로 증가하였다. 평균 숙박일수는 10.1박에서 9.0박으로 감소하였으나, 쇼핑비를 중심으로 주요 지출 항목이 증가하며 1인당 여행지출은 전년을 상회하였다.

2025년 여행소비액은 9조 4,110억엔(+16.5%, yoy)으로 역대 최대치를 기록하였다. 일반객 수는 4,114만명(+15.5%, yoy), 일반객 1인당 여행지출은 228,782엔(+0.9%, yoy)을 기록하였다. 평균 숙박일수는 9.0박에서 9.5박으로 0.5박 증가하였으며, 숙박비는 84,057엔(+9.5%, yoy), 음식비는 50,221엔(+2.7%, yoy)으로 증가하였다. 반면 쇼핑비는 61,136엔(-7.4%, yoy), 교통비는 22,933엔(-6.0%, yoy), 오락·서비스비는 10,295엔(-3.8%, yoy)으로 감소하였다. 전체 방일 외국인 기준 여행소비액에서 쇼핑비가 차지하는 비중은 2024년 29.5%에서 2025년 27.0%로 2.5%p 하락하였다.

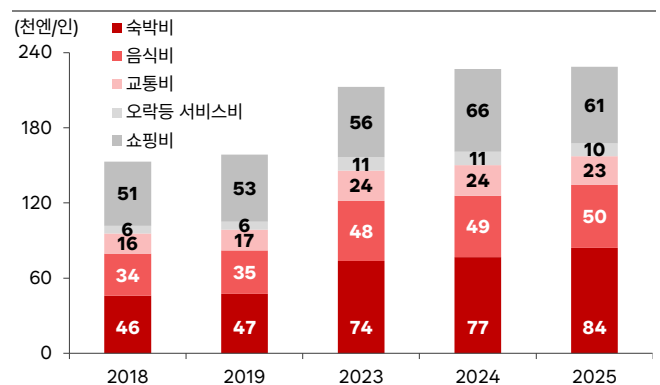
국가별 소비액은 일반객 수와 1인당 여행지출의 증감에 따라 차별화되었다. 2025년 중국 일반객 소비액은 1조 9,737억엔(+16.8%, yoy)을 기록하였다. 일반객 수는 801만명(+31.0%, yoy)으로 증가하였으나, 1인당 여행지출은 246,550엔(-10.9%, yoy)으로 감소하였다. 쇼핑비는 91,457엔(-23.4%, yoy)으로 감소하였고, 교통비와 오락·서비스비도 각각 11.9%, 14.9% 감소하였다. 한국은 일반객 수가 942만명(+7.1%, yoy)으로 증가하였으나 1인당 여행지출은 105,058엔(-3.7%, yoy)으로 감소하였고, 전체 소비액은 9,897억엔(+3.1%, yoy)을 기록하였다. 쇼핑비는 25,639엔(-11.1%, yoy)으로 감소하였고 평균 숙박일수도 4.2박에서 4.0박으로 0.2박 줄었다. 대만은 일반객 수가 12.3% 증가한 반면 1인당 여행지출은 1.7% 감소해 소비액 1조 1,958억엔(+10.5%, yoy)을 기록하였다. 숙박비와 음식비는 각각 8.9%, 2.8% 증가하였으나 쇼핑비가 12.4% 감소하였다. 태국은 일반객 수가 7.3%, 1인당 여행지출이 4.0% 증가하며 소비액은 2,526억엔(+11.6%, yoy)으로 확대되었다. 평균 숙박일수는 0.6박 증가하였고, 숙박비와 쇼핑비도 각각 12.3%, 4.4% 증가해 1인당 여행지출 확대에 반영되었다.

여행소비액 — 일반객 기준 (억엔) 및 1인당 지출 (천엔)



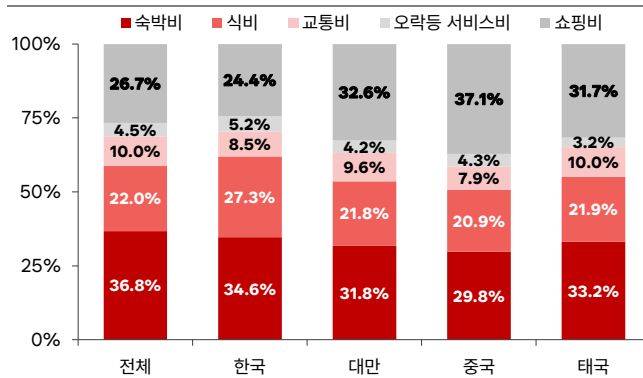
주: 2020년 ~ 2022년 미발표
자료: 일본 관광청, 한국IR협회의 기업리서치센터

일반객 1인당 카테고리별 지출 금액 추이



주: 2020년 ~ 2022년 미발표
자료: 일본 관광청, 한국IR협회의 기업리서치센터

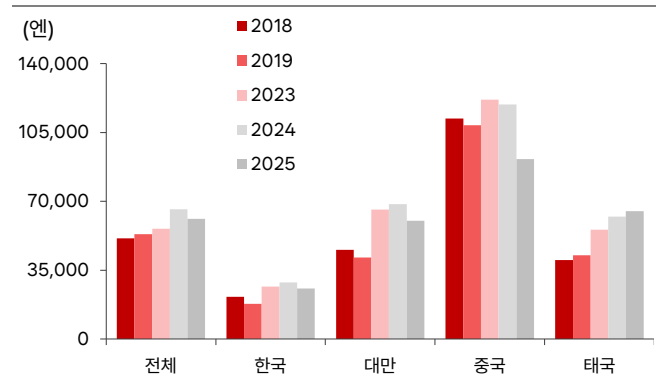
2025년 일반객 1인당 여행지출 비목 구성



주: 2020년 ~ 2022년 미발표

자료: 일본 관광청, 한국IR협회의 기업리서치센터

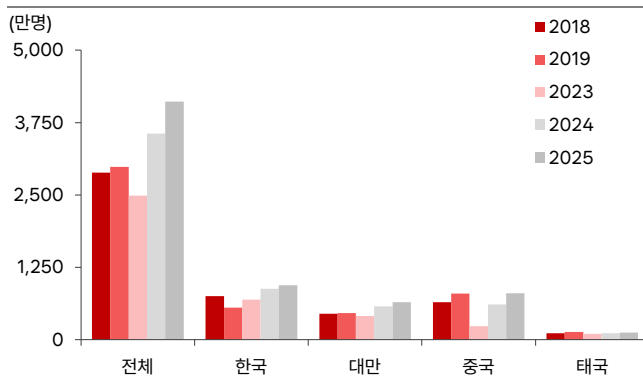
국적별 1인당 쇼핑비 추이



주: 2020년 ~ 2022년 미발표

자료: 일본 관광청, 한국IR협회의 기업리서치센터

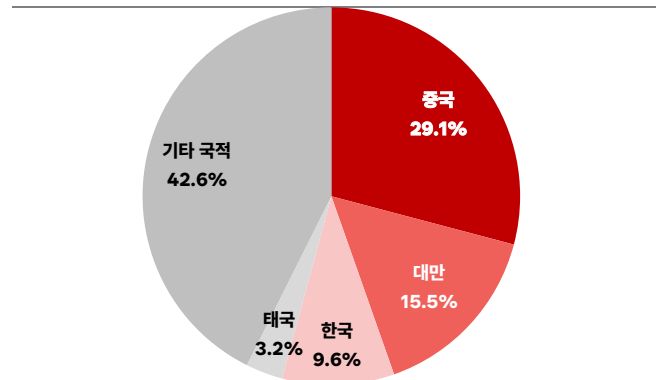
연간 국적별 일반객 수



주: 2020년 ~ 2022년 미발표, 크루즈 제외

자료: 일본 관광청, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 쇼핑비 국적별 점유 비중



자료: 일본 관광청, 한국IR협회의 기업리서치센터

일본 사후면세점 제도와 2026년 리펀드 전환

Tax-free Shop 현황과 리펀드 방식으로의 제도 변경

일본의 여행자 대상 면세판매는 관세법 등 관련 법령에 따른 Duty-free Shop과 소비세법에 따른 Tax-free Shop으로 구분된다. Duty-free Shop은 출국자에게 소비세·관세·주세·담배세 등을 면제해 판매하는 점포다. 외국에서 반입된 상품은 수입허가 전 관세 등의 징수가 유보된 보세상태로 보관되며, 구매자는 출국장에서 상품을 구매하거나 수령하여 국외로 반출한다. Tax-free Shop은 일정 요건을 충족한 비거주자에게 소비세를 면제해 일반물품과 소모품을 판매하는 점포다. 두 방식 모두 국외 반출을 전제로 면세가 적용된다. 면제 대상 세목에는 차이가 있다. Tax-free Shop은 원칙적으로 소비세만 면제되며, 상품에 부과된 관세·주세·담배세 등은 면제 대상에 포함되지 않는다.

Tax-free Shop에서 구매한 상품의 일본 내 사용 가능 여부는 품목에 따라 구분된다. 의류·가방·시계·가전제품 등 일반 물품은 일본 내에서 사용하더라도 출국 시 국외로 반출하면 면세가 적용된다. 식품·음료·의약품·화장품 등 소모품은 일본 내 소비가 제한되며, 현행 제도에서는 특수포장을 개봉하지 않은 상태로 국외 반출해야 한다.

일본에서 Tax-free Shop이 확대된 배경은 일반 소매점에서도 면세판매가 가능한 운영 구조와 높은 접근성이다. Duty-free Shop은 국제공항·항만의 출국구역 등에 주로 위치한다. Tax-free Shop은 사업자의 납세지를 관할하는 세

무서장의 허가를 받아 백화점·드럭스토어·쇼핑몰·전문점·관광지 매장 등 일반 소매점에서도 운영할 수 있다. 관광객의 주요 이동 경로에서 면세 구매가 가능하고 상품을 매장에서 바로 수령할 수 있다는 점도 이용 편의성을 높였다. 현행 제도에서는 계산대에서 소비세를 제외한 금액을 결제하거나, 소비세 포함 가격으로 결제한 뒤 구매 당일 별도 면세 카운터에서 소비세 상당액을 환급받는 방식이 활용된다.

Tax-free Shop은 2014년 이후 면세 대상 확대와 구매 요건 완화에 따라 점포 수가 증가하였다. 2014년 4월 소비세율이 5%에서 8%로 인상되었고, 같은 해 10월에는 일반물품에 한정되었던 면세 대상이 소모품까지 확대되었다. 2015년 4월에는 쇼핑몰·상점가 내 복수 점포가 면세 절차를 공동 카운터 운영자에게 위탁하는 수속위탁형 제도가 도입되었다. 동일 특정상업시설 내 복수 점포의 구매금액을 합산할 수 있게 되면서 개별 점포에서 최소 구매금액을 충족하지 못한 경우에도 면세 적용이 가능해졌다. 2016년 5월에는 일반물품의 최소 구매금액이 세전 1만엔 초과에서 5천엔 이상으로 인하되었다. 2019년 10월에는 소비세 표준세율이 8%에서 10%로 인상되며 표준세를 적용 상품의 소비세 면제 금액도 증가하였다.

전국 Tax-free Shop은 2014년 4월 5,777개에서 같은 해 10월 9,361개, 2015년 4월 18,779개(+225.1%, yoy), 2016년 4월 35,202개(+87.5%, yoy)로 증가하였다. 이후 2019년 4월 50,198개(+12.4%, yoy), 2020년 3월 말 54,667개까지 확대되었다. 코로나-19 확산과 방일 수요 위축으로 2022년 9월 말 52,227개(-1.2%, yoy)로 감소하였다. 방일 관광객이 증가하면서 2023년 9월 말 56,577개(+8.3%, yoy), 2024년 9월 말 61,392개(+8.5%, yoy), 2025년 9월 말 64,499개(+5.1%, yoy)를 기록하였다.

2026년 11월 1일 이후 판매분부터 Tax-free Shop의 소비세 면세제도는 출국 시 세관의 반출 확인을 거쳐 소비세 상당액을 환급하는 리펀드 방식으로 변경될 예정이다. 현행 제도는 구매 단계에서 소비세를 면제하고 출국 시 국외 반출 여부를 확인한다. 2022년 4월~2024년 3월 1회 입국당 면세 구매액이 1억엔 이상인 출국자는 연인원 690명, 구매액은 2,332억엔이었다. 이 중 약 90% 출국 시 세관 검사 대상에 포함되지 않았다. 세관 확인 대상자 중 90% 이상은 면세품의 국외 반출이 확인되지 않아 소비세가 부과되었으며, 부과된 소비세 대부분도 납부되지 않았다. 이러한 반출 확인과 소비세 징수의 한계를 보완하기 위해 면세 적용 절차를 출국 단계의 반출 확인과 연계하는 방식으로 개편한다.

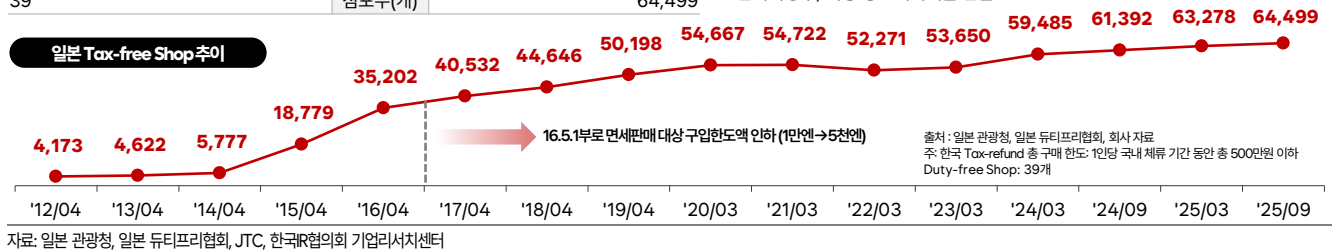
새 제도에서는 구매자가 매장에서 소비세 포함 가격으로 결제하고 구매일로부터 90일 이내에 출국해 세관의 반출 확인을 받아야 한다. 세관 확인정보는 국세청 면세판매관리시스템을 통해 판매사업자에게 전달되며, 국외 반출이 확인된 거래에 소비세 면제가 적용된다. 판매사업자는 해당 거래의 소비세 상당액을 구매자에게 환급한다. 반출이 확인되지 않은 거래는 소비세가 포함된 결제 상태가 유지되어 환급 대상에서 제외된다. 이에 따라 소비세 환급은 구매 단계가 아닌 출국 시 반출 확인 이후 처리된다.

리펀드 방식 도입과 함께 일반물품과 소모품의 구분, 소모품의 세전 50만엔 구매 상한, 특수포장 의무와 통상생활용품 해당 여부에 대한 판매점의 판단 의무도 폐지된다. 동일 구매자가 동일 점포에서 하루 세전 5천엔 이상 구매해야 하는 하한은 유지된다. 특수포장 의무가 폐지되더라도 국외 반출 요건은 유지되므로 일본에서 소비한 식품·화장품 등은 환급 대상에 포함되지 않는다. 제도 시행 이후 판매사업자의 품목 구분, 구매 상한 확인, 특수포장 관련 업무는 축소되고

세관 확인정보에 기반한 환급 처리와 관련 시스템 운영 업무가 추가될 예정이다.

일본 현행 면세 제도

사전면세점(Duty-free Shop)	VS	사후면세점(Tax-free Shop)	사후면세점(Tax-free Shop)이 발달한이유
관세법상 보세장치장 설치 허가(경쟁입찰)를 받은 보세구역 필요(주로 공항에 입점)	사업을 영위하려면?	점포 납세지를 관할하는 세무소장의 허가필요	일본 관세 제도 ■ 면세점의 주요 상품인 화장품류 의약품류 귀금속류의 관세율이 5% 이하로 낮음 주류 등에 대해서는 대부분 관세를 부과하지 않음 ■ 한국의 경우, 주류 담배는 30~40%. 일반품은 8% 수준으로 관세를 부과함
출국자(일본인, 외국인)	대상자	비거주자	물품 수령 방식 ■ 도쿄 시내 사전면세점에서 구매 시 하네다/나리타 공항에서만 수령 가능 ■ 한국의 경우, 전국 면세점에서 구매한 물품 전국 출국장에서 수령 가능
소비세 관세	면세 대상	소비세(즉부가가치세)	리테일 문화 및 환급 편의성 ■ 로드샵, 드럭스토어, 병행수입이 발달하여 사후면세점에서의 상품 선택지가 비교적 넓은 구매 즉시 세금(10%) 환급 가능 ■ 한국의 경우, 지정 장소에서 세금 환급
담배세 주세			
위 세금이 붙은 물품 술, 담배 등	대상 물품	일반물품 및 소모품 가전제품, 귀금속, 화장품 등	
출국 절차 후 면세품 인도장에서 물품 수령	물품 수령	즉시	
-	구매 한도	5천엔 이상 50만엔 이하	
39	점포수(개)	64,499	



개정되는 면세 제도

2026년 11월 Tax-free 에서 Tax-refund로 변경 예정

2026년 면세 제도 개정 배경

부정거래 빈번	구매액 1억엔을 초과한 고객 구매자의 대부분이 납세 없이 출국(세수 손실로 연결)
세관 검사 한계	현재 세관의 검사가 임의로 이루어지고 있으며 충분한 확인이 어려운 실정
소매점 부담 완화	일반물품과 소모품을 구분해 특수포장 및 본인 확인 절차 등 해소

면세 제도 개정에 따른 영향 분석

구분	현행 (Before)	개정 (After)
구매 방식	관광객 : 면세가로 즉시 구매(소비세 0%)	관광객 : 소비세 포함가로 구매(소비세 10%)
환급 절차	해당 사항 없음	출국 시 환급 (수수료 有)
시장 본질	■ 단체 수요 (방일 관광객의 80%가 중국, 한국, 대만) ■ 랜덤사 인센티브 구조 기반	

자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

안정적인 손익 구조 확보

2026년 1분기 중국 매출은 2.5억엔(-96.2%, yoy)까지 감소하였으나 비중국 매출 성장, PB 매출 비중 확대, 점포와 인력 효율화로 영업이익 흑자 기록

동사의 첫 번째 투자포인트는 중국 매출 급감 이후에도 2026년 1분기 영업흑자로 전환한 점이다. 2025년 4분기(2025년 12월~2026년 2월) 중국 매출은 4.8억엔(-89.6%, yoy)으로 감소하였고, 전사 매출액 47.1억엔(-40.3%, yoy), 영업손실 15.1억엔을 기록하였다. 2026년 1분기(2026년 3~5월) 중국 매출은 2.5억엔(-96.2%, yoy)으로 추가 감소하였으며, 도소매·온라인 매출에서 중국이 차지하는 비중도 5.1%까지 하락하였다. 그러나 중국 매출의 하락에도 불구하고 1분기 동사 영업 실적은 매출액 49.0억엔(-51.2%, yoy), 영업이익 2.3억엔(-80.5%, yoy), OPM 4.6%를 기록하며 한 분기 만에 흑자로 전환하였다.

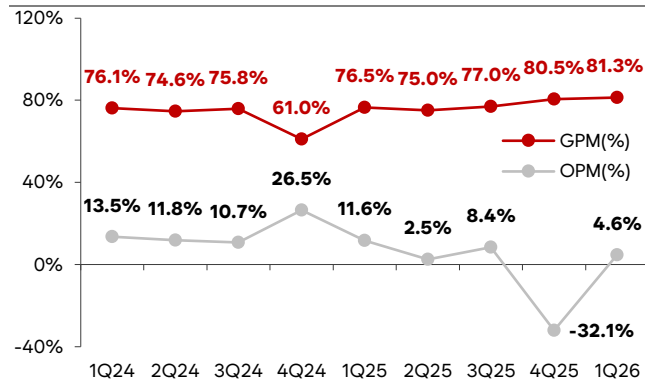
비중국 국적 매출은 한국을 중심으로 증가하였으며, 대만·동남아 지역에서도 매출 기반을 확대하고 있다. 비중국 국적 매출은 2025년 3분기 33.8억엔(+12.6%, yoy), 4분기 41.1억엔(+30.3%, yoy), 2026년 1분기 45.7억엔(+38.3%, yoy)으로 3개 분기 연속 증가하였다. 2026년 1분기 한국 매출은 34.3억엔(+36.9%, yoy)으로 증가하였으며, 도소매·온라인 매출 비중은 71.1%를 기록하였다. 대만 매출은 3.2억엔, 태국 매출은 3.7억엔을 기록하였고, 기타 국가와 개별 여행객(FIT) 합산 매출도 4.6억엔으로 증가하였다. 동사는 대만 여행사를 대상으로 영업과 인센티브를 강화하고 있으며, 태국·베트남·필리핀·말레이시아에서는 현지 대응 인력과 여행사 네트워크를 확대해 고객 국적 다변화를 추진하고 있다.

PB 중심의 상품 믹스 개선으로 매출총이익률이 상승하였다. PB 매출 비중은 2025년 1분기 68.0%에서 2026년 1분기 79.3%로 11.3%p 상승하였다. 동사는 식품·화장품·건강·미용 제품을 중심으로 자체 상품을 개발하고 있으며, NB 대비 상대적으로 마진율이 높은 PB 판매 비중을 확대하고 있다. 매출총이익률은 같은 기간 76.5%에서 81.3%로 4.8%p 상승하였다.

비용 구조 측면에서는 주요 변동비인 판매촉진비가 매출 감소 영향으로 축소되었다. 판매촉진비는 단체관광객을 송객하는 여행사에 지급하는 수수료로, 매출액 대비 비중은 2024년 1분기 이후 49.1~53.8% 수준을 유지하고 있다. 2026년 1분기 매출액이 전년 동기 대비 51.5억엔 감소하는 동안 판매촉진비도 25.1억엔 축소되었다.

고정비 측면에서는 2025년 4분기부터 진행한 점포와 인력 효율화가 2026년 회계연도 수익성 개선으로 반영될 전망이다. 동사는 점포 6곳을 휴업하고 희망퇴직과 순환휴직을 시행하였으며, 중화권 고객 담당 파트타임·아라바이트 고용을 중단하였다. 임직원 수는 2026년 2월 말 442명에서 5월 말 370명으로 16.3% 감소하였고, 2026년 1분기 인건비는 3.9억엔(-26.4%, yoy)으로 축소되었다. 판매촉진비를 제외한 판관비는 11.6억엔(-19.1%, yoy)으로 감소하였으며, 판관비율은 직전 분기 83.4%에서 77.1%로 6.3%p 하락하였다. 2026년 회계연도 매출액은 중국 매출 부진으로 194.7억엔(-38.8%, yoy)까지 축소될 전망이다. 다만 매출에 연동되는 판매촉진비가 외형 감소와 유사한 폭으로 조정되고, 고정비 절감과 PB 중심의 상품 믹스 개선이 더해지며 영업이익은 7.1억엔(+13.2%, yoy), OPM은 3.6%(+1.6%p, yoy)로 개선될 것으로 판단한다.

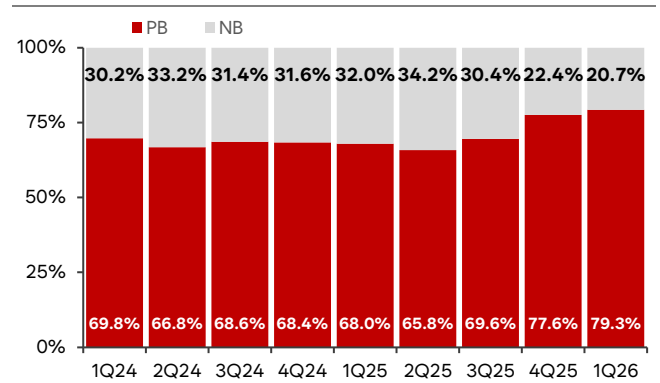
매출총이익률과 영업이익률 추이



주: 2월 결산 법인

자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

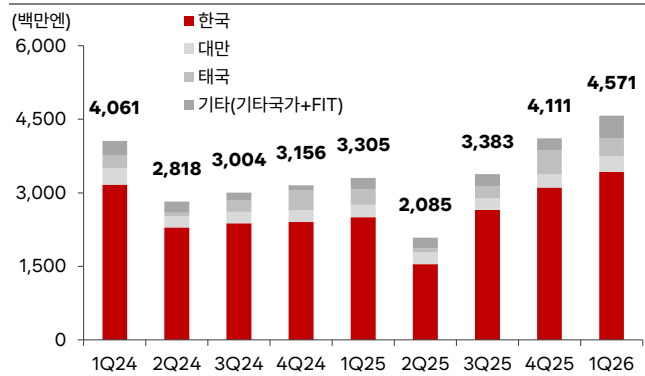
NB 및 PB 상품 비중 변화 추이



주: 2월 결산 법인

자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

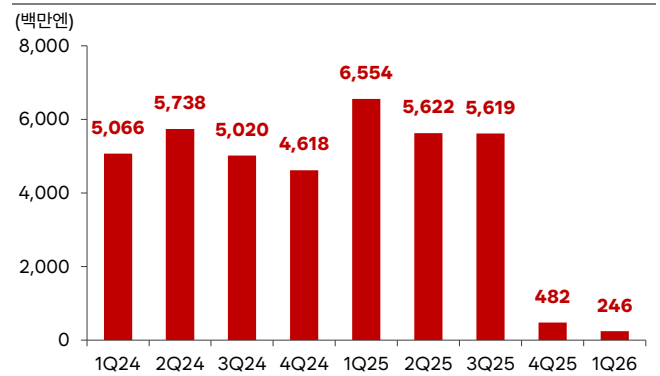
비중국 국적별 매출 추이



주: 2월 결산 법인

자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

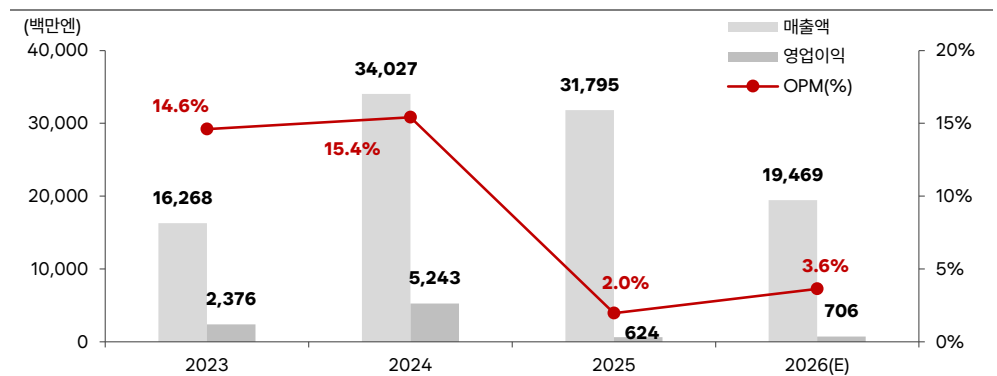
중국국적 매출 추이



주: 2월 결산 법인

자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

JTC 영업실적 추이 및 전망



주: 2월 결산 법인

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

**2026년 총 250억원 규모의
자기주식 5,024,908증권 취득
9월 30일까지 소각 완료될 예정.
배당 기준일도 연 2회에서
매 분기 말 연 4회로 확대**

적극적인 주주환원 정책

동사의 두 번째 투자포인트는 자기주식 취득·소각과 배당 제도 개편이다. 동사는 2026년 두 차례에 걸쳐 총 250억원 규모의 자기주식 5,024,908증권을 취득하였으며, 전량 소각을 진행하고 있다. 1차 자기주식 취득은 2026년 1월 7일 이사회에서 150억원 규모로 결의하였고, 1월 26일부터 4월 6일까지 2,973,233증권을 취득하였다. 취득 규모는 취득 전 발행증권총수의 5.7%이며, 5월 20일 이사회 결의를 거쳐 7월 21일 전량 소각하였다. 2차 자기주식 취득은 4월 30일 이사회에서 100억원 규모로 결의하였으며, 5월 7일부터 7월 29일까지 2,051,675증권을 평균 4,874원에 취득하였다. 취득 규모는 취득 전 발행증권총수의 4.0%이다. 동사는 8월 19일 이사회에서 해당 증권의 전량 소각을 결의하였으며, 소각 예정일은 9월 30일이다. 2차 소각까지 완료되면 발행증권총수는 51,746,348증권에서 46,721,440증권으로 9.7% 감소한다.

자기주식 취득 재원은 별도 차입 없이 보유 현금으로 충당하였다. 동사는 코로나-19 기간 누적된 결손에 대응해 2022년 12월 제3자배정 유상증자로 약 1,509만증권을 발행하고 51.7억엔을 조달하였다. 영업활동현금흐름은 2024년 회계연도 53.8억엔, 2025년 회계연도 27.8억엔을 기록하였다. 2026년 5월 말 연결 기준 현금및현금성자산은 62.4억엔, 차입금은 9.7억엔으로 순현금 52.8억엔을 보유하고 있다. 유동비율은 313.3%를 기록해 자기주식 취득 이후에도 유동성을 유지하고 있다.

최대주주 변경 이후 배당 관련 정관도 개정하였다. 2025년 9월 최대주주는 구철폐에서 Affirma Capital이 운영하는 PEF의 투자목적회사인 유벤티스홀딩스투자목적회사로 변경되었다. 2026년 5월 말 기준 유벤티스홀딩스의 지분율은 40.3%이며, 최대주주 및 특수관계인 합산 지분율은 69.6%이다. 동사는 2026년 1월 7일 임시주주총회에서 정관을 개정해 배당 기준일을 기존 기말과 8월 말 연 2회에서 매 분기 말 연 4회로 확대하였다. 잉여금 배당의 결의 주체도 주주총회에서 이사회로 변경해 배당 의사결정 절차를 간소화하였다.



실적 추이 및 전망

2025년 실적 Review

2025년 영업실적

매출액 318.0억엔(-6.6%, yoy),

영업이익 6.2억엔(-88.1%, yoy)

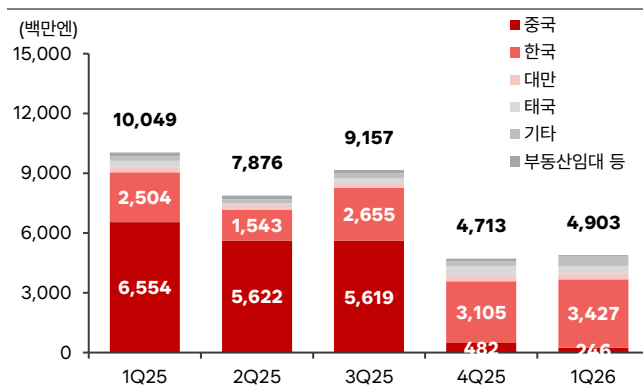
동사는 2월 결산법인으로 기능통화 및 표시통화는 일본 엔화(JPY)다. 재무제표는 엔화 기준으로 작성하며, 원화 환산 재무제표는 재무상태표와 현금흐름표에 기말환율, 손익계산서에 평균환율을 적용한다.

2025년 회계연도(2025년 3월~2026년 2월) 실적은 엔화 기준 매출액 318.0억엔(-6.6%, yoy), 영업이익 6.2억엔(-88.1%, yoy)을 기록하였다. 원화 기준 매출액은 3,018억원(-2.2%, yoy), 영업이익은 59억원(-87.6%, yoy)이다.

2025년 매출은 3분기 누적까지 전년 동기를 상회하였으나 4분기 중국 단체관광객 수요 급감으로 연간 기준 감소하였다. 1분기에는 벚꽃 시즌과 중국-태국 단체관광객 유입으로 매출이 증가하였다. 2분기에는 대지진 발생설, 기록적인 폭염, 캄차카반도 지진에 따른 쓰나미 경보, 중국 내 반일 정서 등이 방일 수요에 영향을 미쳤다. 3분기에는 관광 수요 회복과 영업 강화가 반영되며 3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 3.6% 증가하였다. 2025년 11월 중국의 방일 여행 자제 이후 중국 단체관광객 수요가 급감하였고, 4분기 중국 매출은 직전 분기 대비 91.3% 감소하였다. 4분기 매출 감소가 반영되며 연간 매출액은 전년 대비 6.6% 감소하였다.

수익성은 4분기 매출 감소와 기타영업비용 증가로 하락하였다. OPM은 2024년 15.4%에서 2025년 2.0%로 13.4%p 낮아졌다. 매출원가율은 27.9%에서 23.2%로 하락하였고, 매출총이익은 244.3억엔(-0.5%, yoy)으로 전년과 유사한 수준을 기록하였다. 판매비와관리비는 225.9억엔(+1.4%, yoy)으로 증가하였다. 4분기 중국 단체관광객 감소로 매출이 축소되면서 고정비 부담도 상승하였다. 기타영업손익에서는 유형자산손상차손 16.4억엔, 손상차손환입 7.2억엔, 기타의대손상각비 2.0억엔 등이 반영되며 12.2억엔의 순비용이 발생하였다.

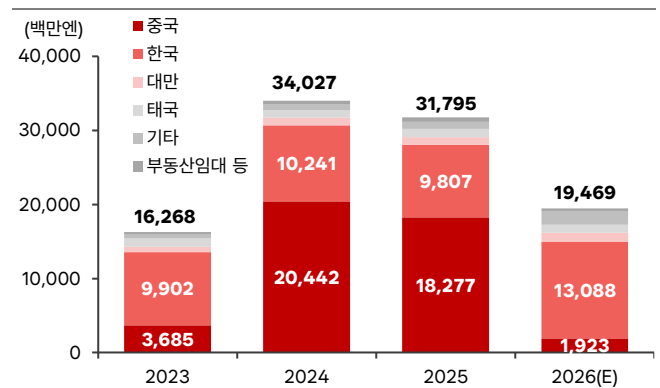
분기별 매출액 추이



주: 2월 결산 법인

자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

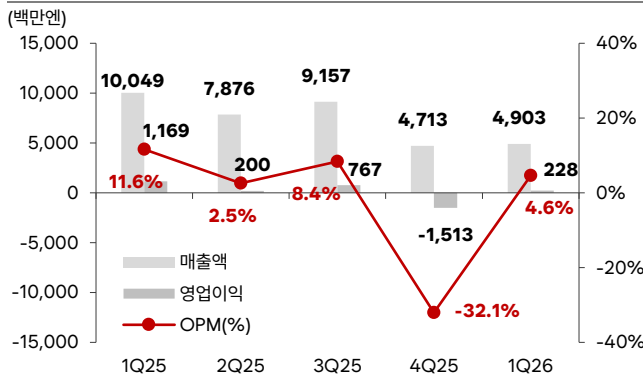
연간 매출액 추이



주: 2월 결산 법인

자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

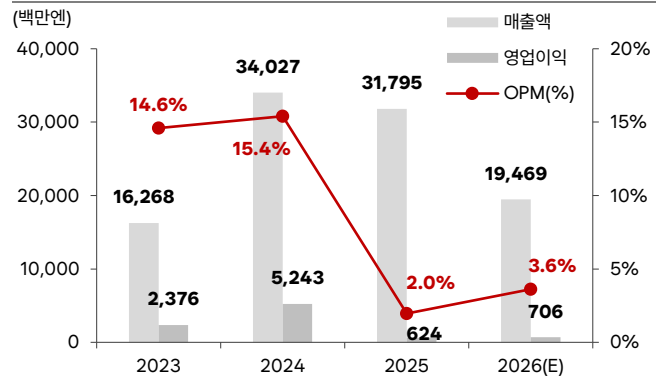
분기별 영업실적 추이



주: 2월 결산 법인

자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 영업실적 추이



주: 2월 결산 법인

자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

2026년 실적 전망

2026년 영업실적은

매출액 -38.8%,

영업이익 +13.2% 전망

2026년 1분기(2026년 3월~5월) 실적은 엔화 기준 매출액 49.0억엔(-51.2%, yoy), 영업이익 2.3억엔(-80.5%, yoy)을 기록하였다. 원화 기준 매출액은 45.9억엔(-53.4%, yoy), 영업이익은 2.1억엔(-81.4%, yoy)이다. 중국 매출은 2.5억엔(-96.2%, yoy)으로 감소하였으며, 도소매·온라인 매출 비중도 5.1%까지 하락하였다. 한국 매출은 34.3억엔(+36.9%, yoy)으로 증가하며 도소매·온라인 매출의 71.1%를 차지하였다. 대만과 태국 매출은 각각 3.2억엔(+25.9%, yoy), 3.7억엔(+18.0%, yoy)을 기록하였다. PB 매출 비중 확대와 인력·점포 효율화로 수익성이 개선되었으며, OPM은 직전 분기 -32.1%에서 4.6%로 상승하여 한 분기 만에 흑자로 전환하였다.

2026년 회계연도(2026년 3월~2027년 2월) 실적은 엔화 기준 매출액 194.7억엔(-38.8%, yoy), 영업이익 7.1억엔(+13.2%, yoy)으로 전망된다. 원화 기준 매출액은 1,751억엔(-42.0%, yoy), 영업이익은 63억엔(+7.2%, yoy) 수준이다. 주요 국적별 매출액은 중국 19.2억엔(-89.5%, yoy), 한국 130.9억엔(+33.5%, yoy), 대만 11.7억엔(+16.7%, yoy)으로 전망된다. 중국 매출 감소로 전체 매출액은 전년 대비 축소되는 반면, 한국과 대만 매출은 증가할 것으로 예상된다. 2025년 4분기부터 시행한 인력·점포 효율화와 PB 매출 비중 확대가 반영되며, OPM은 2025년 2.0%에서 2026년 3.6%로 1.6%p 상승할 전망이다.

JTC 분기 영업실적 Table

(단위: 백만원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	9,266	8,704	8,165	7,892	10,049	7,876	9,157	4,713	4,903
도소매 및 온라인	9,127	8,556	8,024	7,774	9,859	7,707	9,002	4,593	4,817
중국	5,066	5,738	5,020	4,618	6,554	5,622	5,619	482	246
한국	3,167	2,295	2,377	2,402	2,504	1,543	2,655	3,105	3,427
대만	338	229	239	241	251	249	230	271	317
태국	265	68	239	404	312	81	244	496	369
기타	291	226	149	109	238	212	254	239	458
부동산임대 및 리스	138	148	141	118	190	169	155	121	85
영업이익	1,254	1,029	871	2,089	1,169	200	767	-1,513	228
OPM(%)	13.5%	11.8%	10.7%	26.5%	11.6%	2.5%	8.4%	-32.1%	4.6%

자료: JTC, 한국IR협회의 기업리서치센터

JTC 연간 영업실적 Table

(단위: 백만엔)

	2023	2024	2025	2026(E)
매출액	16,268	34,027	31,795	19,469
도소매 및 온라인	15,960	33,482	31,161	19,128
중국	3,685	20,442	18,277	1,923
한국	9,902	10,241	9,807	13,088
대만	703	1,047	1,001	1,168
태국	1,129	976	1,133	1,078
기타	541	776	943	1,871
부동산임대 및 리스	308	545	634	340
영업이익	2,376	5,243	624	706
OPM(%)	14.6%	15.4%	2.0%	3.6%

자료: JTC, 한국IR협의회 기업리서치센터

JTC 분기 영업실적 Table(원화 환산)

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	820	776	746	741	986	741	861	441	459
도소매 및 온라인	808	763	733	730	967	725	846	429	451
중국	448	512	459	433	643	529	528	45	23
한국	280	205	217	225	246	145	250	290	321
대만	30	20	22	23	25	23	22	25	30
태국	23	6	22	38	31	8	23	46	35
기타	26	20	14	10	23	20	24	22	43
부동산임대 및 리스	12	13	13	11	19	16	15	11	8
영업이익	111	92	80	196	115	19	72	-141	21
OPM(%)	13.5%	11.8%	10.7%	26.5%	11.6%	2.5%	8.4%	-32.1%	4.6%

자료: JTC, 한국IR협의회 기업리서치센터

JTC 연간 영업실적 Table(원화 환산)

(단위: 억원)

	2023	2024	2025	2026(E)
매출액	1,500	3,086	3,018	1,751
도소매 및 온라인	1,471	3,036	2,958	1,720
중국	340	1,854	1,735	173
한국	913	929	931	1,177
대만	65	95	95	105
태국	104	89	108	97
기타	50	70	89	168
부동산임대 및 리스	28	49	60	31
영업이익	219	475	59	63
OPM(%)	14.6%	15.4%	2.0%	3.6%

자료: JTC, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 Historical Valuation 비교

동사 주가는

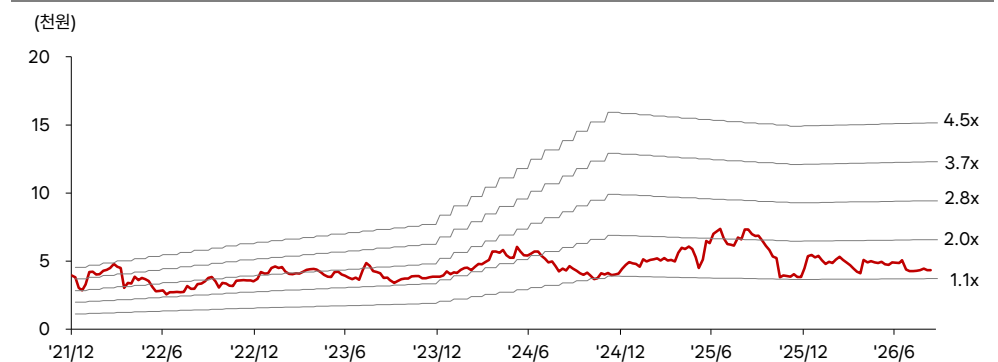
과거 PBR Band 하단 위치

2021년 이후 동사의 주가는 PBR Band 1.1x~4.5x 수준에서 형성되었다. 2026년 추정 실적 기준 현재 주가의 밸류에이션은 PBR 1.3x로 과거 PBR Band 하단에 위치해 있다.

동사의 주가는 코로나-19 이후 일본 관광시장 회복 속도와 재무구조 변화에 따라 높은 변동성을 기록하였다. 2022년 4월 관리종목 지정 우려가 반영되며 3,000원 수준까지 하락했고, 같은 해 7월에는 국내 증시 약세까지 더해지며 2,420원까지 낮아졌다. 이후 일본의 외국인 입국 제한 완화와 2022년 10월 500억원 규모의 제3자배정 유상증자를 통한 재무구조 개선이 반영되며 주가는 4,000원 수준을 회복하였다. 2024년 5월 관리종목에서 해제된 이후에는 실적 정상화 기대가 확대되며 6,000원 이상까지 상승하였다.

2025년에는 관광객 회복과 실적 확대 기대가 반영되며 주가가 한때 7,000원대까지 상승하였으나 이후 조정을 받았다. 2026년 5월에는 자사주 소각 발표 이후 5,000원 수준까지 반등하였으며, 현재는 4,000원 수준에서 거래되고 있다. 최근 주가는 중국 매출 감소에 따른 외형 축소 우려를 반영하고 있으며, 향후 비중국 매출 확대와 비용 효율화에 따른 이익 개선, 지속적인 주주환원 정책이 주가 회복의 주요 요인이 될 것으로 기대된다.

JTC PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

정치·외교 및 자연재해 등 대외변수 영향력이 높은 산업

정치·외교 갈등과 자연재해 관련 이슈는 방일 단체관광 수요를 위축시켜 동사 실적에 직접 영향을 줄 수 있는 리스크 요인이다. 2019년에는 한일 관계 악화 이후 한국에서 일본 제품 불매운동과 방일여행 자체 움직임이 확산되었다. 방일 한국인은 2018년 754만명에서 2019년 558만명(-25.9%, yoy)으로 감소하였으며, 동사의 한국 매출 비중도 17.0%에서 7.7%로 하락하였다. 2023년 8월 중국이 일본 단체여행 금지를 해제한 직후에는 후쿠시마 제1원전 처리수 방류에 대한 중국 내 반발로 일부 단체여행과 크루즈가 취소되며 초기 회복이 제한되었다. 2024년 8월에는 일본 기상청의 난카이 해곡 지진 임시정보 발표 이후 서일본을 중심으로 숙박 예약 취소가 증가하였고, 2025년 상반기에는 홍콩에서 확산된 대지진 풍문으로 홍콩발 방일객이 감소하였다. 2025년 11월에는 중일 관계 경색으로 중국 단체 송객이 위축되었으며, 동사의 중국 매출은 2025년 3분기 56.2억엔에서 4분기 4.8억엔, 2026년 1분기 2.5억엔으로 감소하였다. 단체관광객 의존도가 높은 사업구조상 정치·외교 관계와 자연재해 관련 변수는 점포 방문객 감소와 분기 실적 변동으로 이어질 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	358	1,500	3,086	3,017	1,751
증가율(%)	156.3	318.9	105.8	-2.2	-42.0
매출원가	82	353	860	699	336
매출원가율(%)	22.9	23.5	27.9	23.2	19.2
매출총이익	277	1,147	2,226	2,319	1,415
매출이익률(%)	77.2	76.5	72.1	76.8	80.8
판매관리비	427	1,066	2,020	2,143	1,365
판매관리율(%)	119.3	71.1	65.5	71.0	78.0
EBITDA	-18	348	626	221	222
EBITDA 이익률(%)	-5.1	23.2	20.3	7.3	12.7
증가율(%)	적지	흑전	79.8	-64.6	0.3
영업이익	-150	219	476	59	63
영업이익률(%)	-41.9	14.6	15.4	2.0	3.6
증가율(%)	적지	흑전	117.1	-87.6	6.7
영업외손익	5	-13	-36	18	-0
금융수익	74	8	12	57	23
금융비용	69	22	48	40	23
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-145	206	439	77	63
증가율(%)	적지	흑전	113.8	-82.5	-17.8
법인세비용	-1	1	-333	28	10
계속사업이익	-143	205	772	48	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-143	205	772	48	53
당기순이익률(%)	-40.0	13.6	25.0	1.6	3.0
증가율(%)	적지	흑전	277.6	-93.7	9.3
지배주주지분 순이익	-141	205	772	48	53

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-8	78	517	254	284
당기순이익	-143	205	772	48	53
유형자산 상각비	131	129	150	162	158
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	35	8	27	0
운전자본의감소(증가)	56	-113	36	-39	68
기타	-53	-179	-450	55	4
투자활동으로인한현금흐름	2	109	-93	-88	-28
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	3
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-26	-77	-84	-45
기타	9	135	-17	-4	14
재무활동으로인한현금흐름	165	-140	-147	-236	-332
차입금의 증가(감소)	-39	4	6	-28	-147
사채의증가(감소)	-131	0	-10	0	0
자본의 증가	502	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-167	-144	-143	-208	-185
기타현금흐름	-10	3	8	32	-4
현금의증가(감소)	148	51	286	-38	-80
기초현금	232	348	432	681	644
기말현금	380	399	717	644	564

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	854	1,024	1,349	1,196	1,056
현금성자산	379	399	717	644	564
단기투자자산	71	15	92	71	60
매출채권	25	90	92	58	76
재고자산	340	396	324	292	219
기타유동자산	39	124	125	131	138
비유동자산	1,799	1,620	2,231	2,046	1,926
유형자산	1,301	1,157	1,403	1,262	1,149
무형자산	3	2	2	2	2
투자자산	248	217	228	223	221
기타비유동자산	247	244	598	559	554
자산총계	2,653	2,644	3,580	3,242	2,982
유동부채	474	493	433	318	323
단기차입금	110	85	30	26	26
매입채무	22	56	63	23	22
기타유동부채	342	352	340	269	275
비유동부채	1,511	1,332	1,318	1,210	1,077
사채	10	0	0	0	0
장기차입금	56	77	100	69	62
기타비유동부채	1,445	1,255	1,218	1,141	1,015
부채총계	1,986	1,825	1,750	1,528	1,400
자배주주지분	697	858	1,830	1,714	1,582
자본금	723	9	10	9	9
자본잉여금	717	660	782	743	743
자본조정 등	29	436	497	409	474
기타포괄이익누계액	-27	-4	-18	-20	-20
이익잉여금	-746	-243	559	573	376
자본총계	667	819	1,830	1,714	1,582

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	N/A	11.0	3.3	52.8	40.1
P/B(배)	3.3	2.6	1.4	1.5	1.3
P/S(배)	4.9	1.5	0.8	0.8	1.2
EV/EBITDA(배)	N/A	9.6	5.1	14.2	13.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-367	408	1,501	94	108
BPS(원)	1,391	1,706	3,536	3,313	3,386
SPS(원)	933	2,983	6,000	5,831	3,568
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-27.1	26.4	57.5	2.7	3.2
ROA	-5.3	7.7	24.8	1.4	1.7
ROIC	-8.9	13.8	29.8	4.9	3.7
안정성(%)					
유동비율	180.1	207.9	311.9	376.4	327.3
부채비율	297.5	222.8	95.6	89.1	88.5
순차입금비율	195.5	137.6	32.4	33.9	33.1
이자보상배율	-8.8	22.3	56.0	7.0	8.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.1	0.6	1.0	0.9	0.6
매출채권회전율	21.7	26.0	33.9	40.1	26.1
재고자산회전율	1.1	4.1	8.6	9.8	6.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
JTC	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.09.16	JTC-한 분기 만의 흑자 전환과 자사주 소각 확대
2024.12.30	JTC -일본 관광 산업 성장의 대표 수혜주

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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/irsofficial)" 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 '가치한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.