



# JYP Ent. (035900)

엇박자

▶Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 80,000원

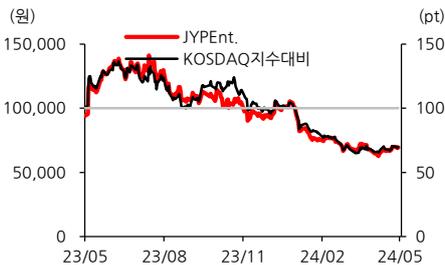
현재 주가(5/10)	69,300 원
상승여력	▲15.4%
시가총액	24,624 억원
발행주식수	35,532 천주
52 주 최고가 / 최저가	141,100 / 62,600 원
90 일 일평균 거래대금	384.08 억원
외국인 지분율	25.3%
주주 구성	
박진영 (외 4 인)	16.0%
자사주 (외 1 인)	6.8%
이지영 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.1	-8.9	-33.0	-25.3
상대수익률(KOSDAQ)	3.5	-13.5	-42.5	-29.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	346	567	618	710
영업이익	97	169	167	185
EBITDA	103	180	179	200
지배주주순이익	67	105	99	119
EPS	1,901	2,969	2,981	3,596
순차입금	-155	-252	-273	-295
PER	35.7	34.1	23.2	19.3
PBR	8.0	9.1	5.3	4.4
EV/EBITDA	21.9	18.5	12.3	10.8
배당수익률	0.5	0.6	0.8	0.8
ROE	24.7	30.4	23.1	23.3

주가 추이



JYP는 지난 1분기, 매출액 1,365 억원, 영업이익의 336 억원을 기록하며 시장 기대치에 미치지 못했습니다. 저연차 아티스트의 성장이 정체되는 구간에서 K-Pop 밸류체인 강화 목적의 투자가 집행되며 당분간 이익률 저하가 불가피할 전망입니다. 목표주가를 8만원으로 하향합니다.

1Q24 Review: 영업이익 기준 기대치 하회

동사는 1분기 매출액과 영업이익 각각 1,365억원, 336억원을 기록, 영업이익 기준 당사 추정치(450억원) 및 시장 컨센서스(439억원)를 모두 하회했다. 음반/원 발매 횟수 감소로 콘텐츠 제작비는 통제되는 모습을 확인할 수 있었다. 다만 직접 매출 증가 등에 따른 매출원가 상승, 360/팬즈 등 플랫폼 관련 비용 상승 탓에 마진 훼손이 불가피했다. 한편, 지난해 하반기 인식되지 않았던 일본 공연 29회 매출액은 모두 지난 1분기에 반영되며 콘서트 매출액 294억원을 기록했다.

엇박자

회사가 이야기하는대로 앨범을 제외한 다른 사업 부분의 매출액이 견조하게 나와주며, 세그먼트 다변화는 확인되고 있다. 다만, IP별 매출액 기여도는 여전히 분산되지 못하고 있다. 미/일 스타디움 투어가 가능해진 트와이스와 아시아/미주 중심의 높은 흥행을 기록하고 있는 스키즈 두 그룹의 매출액 기여도가 너무 높다. 해당 아티스트들의 역량이 높은 점도 있겠지만, 두 팀을 제외한 나머지 IP 성장이 더디게 나타나는 탓이다. 저연차 아티스트 성장 정체로 본업에서의 성장이 더터지는 구간인데, 회사는 K-Pop 사업 밸류체인 강화를 위해 지난해부터 플랫폼 관련 사업 강화에 힘을 쏟고 있다. 길게 보면 좋은 투자일 수 있겠지만, 내년 2개 아티스트 재계약으로 이익률 저하가 불가피할 것으로 예상되는 시점에서 이 같은 전략은 다소 아쉽다.

투자의견 Buy, 목표주가 8만원 하향

동사에 대한 목표주가를 8만원으로 하향한다. 외형 확대에 인한 절대 이익 성장도 가능하겠으나, 그보다는 동사 프리미엄의 가장 큰 부분이었던 고마진을 당분간 확인하긴 어렵겠다. 조만간 데뷔할 NEXZ의 어께가 무겁다.

[표1] JYP Ent. 1Q24P 실적

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q23	4Q23	1Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	118	157	136.5	136.1	139.4	15.6	-13.1	0.3	-2.1
영업이익	42	38	33.6	45.0	43.9	-20.0	-11.3	-25.3	-23.4
순이익	43	2	32	29	32	-25.8	1,346.7	7.6	-1.6
영업이익률	35.6	24.1	24.6	33.1	31.5	-11.0	0.5	-8.4	-6.9
순이익률	36.2	1.4	23.2	21.6	23.1	-13.0	21.8	1.6	0.1

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

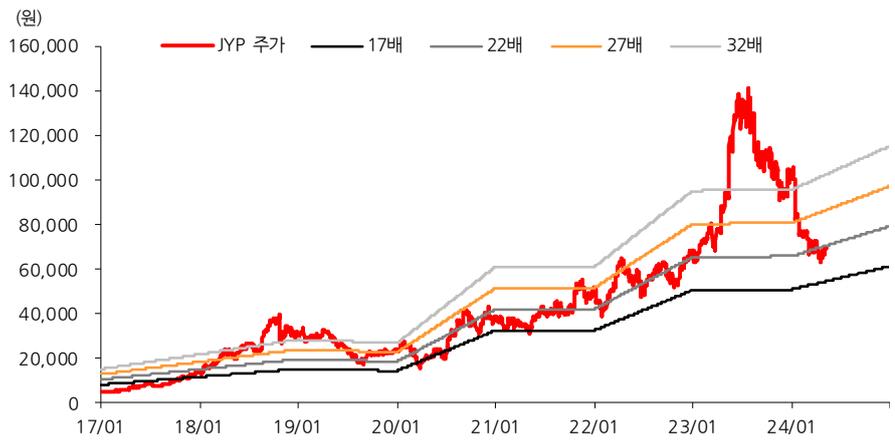
[표2] JYP Ent. 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2024E	2025E	12mth fwd
EPS			
지배주주순이익(십억원)	99	119	107
보통주발행주식수(천주)	33,098	33,098	33,098
EPS	2,981	3,596	
<b>FWD12M EPS</b>			<b>3,237</b>
<b>Target P/E</b>			<b>22</b>
적정주가			80,735
<b>최종 목표주가</b>			<b>80,000</b>
현재주가			69,300
상승여력			15.4%

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] JYP Ent. 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] JYP Ent. 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	118	152	140	157	137	121	188	173	346	566.5	627	710
음악	52	87	58	67	55	40	84	85	175	263	263	302
음반	41	74	43	53	42	26	67	70	133	211	205	239
음원	11	12	15	14	12	14	16	15	42	52	57	63
매니지먼트	14	24	25	43	42	19	26	48	57	106	134	152
광고	5	7	8	8	8	8	8	8	22	28	32	36
콘서트	7	14	12	30	29	6	13	35	25	63	84	96
출연료	2	3	5	5	5	5	5	5	11	14	19	20
기타	52	41	57	48	48	62	79	41	114	198	230	256
MD	27	22	32	33	24	42	52	25	49	115	144	166
기타	24	19	25	14	24	20	27	15	65	83	86	90
매출총이익	60	72	67	69	61	67	85	73	157	268	286	328
GPM(%)	51.0	47.7	47.8	43.9	44.5	55.3	45.5	42.0	45.3	47.4	45.6	46.2
영업이익	42	46	44	38	34	40	52	41	97	169	167	185
OPM(%)	35.6	30.1	31.4	24.1	24.6	32.8	27.9	23.8	28.0	29.9	26.7	26.0

자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] JYP Ent. IP 라인업

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
TWICE	투어/앨범	나연솔로	(투어)	(앨범/투어)
Stray Kids		디싱/팬미팅	앨범/(투어)	(앨범/투어)
ITZY	미니앨범/투어	투어	투어	(앨범)
NMIXX	미니앨범		(앨범)	
NEXZ	프리데뷔	(데뷔)		
LOUD			(데뷔)	
Poject C				(데뷔)

자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터 추정

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	194	346	567	618	710
매출총이익	104	157	268	286	328
영업이익	58	97	169	167	185
EBITDA	63	103	180	179	200
순이자손익	1	1	2	2	2
외화관련손익	1	0	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	5	0
세전계속사업손익	86	94	156	171	181
당기순이익	68	68	105	101	122
지배주주순이익	67	67	105	99	119
<b>증가율(%)</b>					
매출액	34.3	78.4	63.8	9.2	14.8
영업이익	31.2	66.9	75.4	-1.4	10.7
EBITDA	29.8	64.0	75.8	-1.0	12.0
순이익	127.8	0.0	55.6	-4.1	20.6
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	53.7	45.3	47.4	46.2	46.2
영업이익률	29.9	27.9	29.9	27.0	26.0
EBITDA 이익률	32.3	29.7	31.9	28.9	28.2
세전이익률	44.3	27.2	27.5	27.7	25.5
순이익률	34.8	19.5	18.5	16.3	17.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	46	88	151	42	136
당기순이익	68	68	105	101	122
자산상각비	5	6	11	12	15
운전자본증감	-8	5	15	-49	1
매출채권 감소(증가)	-29	-24	18	-48	0
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-22	3	0
매입채무 증가(감소)	4	18	4	-5	0
투자현금흐름	-26	17	-61	-4	-96
유형자산처분(취득)	0	-1	-12	-6	-66
무형자산 감소(증가)	-1	-13	-1	0	-24
투자자산 감소(증가)	7	45	-27	1	-2
재무현금흐름	-6	-13	-13	-19	-19
차입금의 증가(감소)	-2	-2	-3	0	0
자본의 증가(감소)	-5	-12	-12	-19	-19
배당금의 지급	5	12	12	-19	-19
총현금흐름	64	102	179	91	135
(-)운전자본증가(감소)	5	-23	-23	49	-1
(-)설비투자	0	1	12	6	66
(+)자산매각	-1	-13	-1	0	-24
Free Cash Flow	58	111	188	36	46
(-)기타투자	34	31	28	-1	4
잉여현금	24	80	160	37	41
NOPLAT	45	69	114	98	124
(+) Dep	5	6	11	12	15
(-)운전자본투자	5	-23	-23	49	-1
(-)Capex	0	1	12	6	66
OpFCF	44	97	136	55	74

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	159	237	369	437	461
현금성자산	101	160	263	283	306
매출채권	25	20	19	67	67
재고자산	1	2	24	21	21
비유동자산	158	174	203	201	280
투자자산	90	95	106	110	115
유형자산	38	38	56	57	114
무형자산	30	42	41	34	52
<b>자산총계</b>	<b>317</b>	<b>411</b>	<b>572</b>	<b>638</b>	<b>742</b>
유동부채	58	101	154	152	156
매입채무	17	40	67	62	62
유동성이자부채	2	3	4	4	4
비유동부채	8	5	19	20	20
비유동이자부채	1	2	7	7	7
<b>부채총계</b>	<b>67</b>	<b>107</b>	<b>173</b>	<b>172</b>	<b>176</b>
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	78	78	78
이익잉여금	162	218	311	391	491
자본조정	-11	-12	-13	-25	-25
자기주식	-12	-12	-12	-12	-12
<b>자본총계</b>	<b>251</b>	<b>305</b>	<b>398</b>	<b>466</b>	<b>566</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,900	1,901	2,969	2,981	3,596
BPS	6,948	8,467	11,094	12,997	15,815
DPS	369	369	574	574	574
CFPS	1,803	2,881	5,028	2,560	3,795
ROA(%)	24.9	18.5	21.5	16.3	17.3
ROE(%)	31.4	24.7	30.4	23.1	23.3
ROIC(%)	61.7	99.4	169.0	108.7	82.8
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	26.7	35.7	34.1	23.2	19.3
PBR	7.3	8.0	9.1	5.3	4.4
PSR	9.3	7.0	6.4	4.0	3.5
PCR	28.1	23.5	20.1	27.1	18.3
EV/EBITDA	27.2	21.9	18.5	12.3	10.8
배당수익률	0.7	0.5	0.6	0.8	0.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	26.6	35.0	43.6	37.0	31.1
Net debt/Equity	-39.0	-51.0	-63.3	-58.5	-52.1
Net debt/EBITDA	-156.2	-151.2	-139.7	-152.6	-147.4
유동비율	272.9	233.9	238.9	286.4	296.1
이자보상배율(배)	1,541.1	1,069.4	640.8	277.0	306.6
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	27.5	20.8	15.6	22.2	30.8
현금+투자자산	72.5	79.2	84.4	77.8	69.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	1.3	1.4	2.6	2.2	1.9
자기자본	98.7	98.6	97.4	97.8	98.1

[ Compliance Notice ]

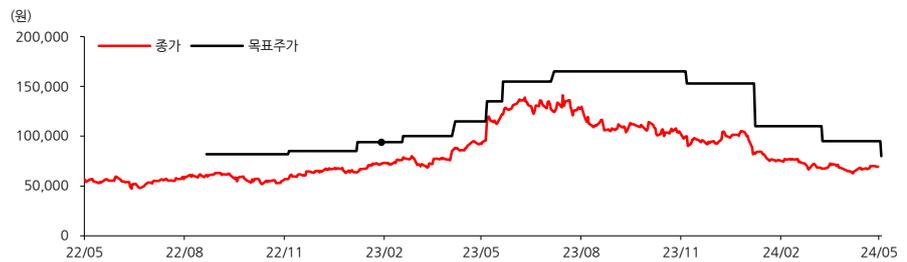
(공표일: 2024년 05월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ JYP Ent. 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.08.31	2022.08.31	2022.11.15	2022.11.16	2023.01.17
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		박수영	82,000	85,000	85,000	94,000
일 시	2023.02.28	2023.03.15	2023.03.27	2023.04.17	2023.05.16	2023.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	115,000	135,000	155,000
일 시	2023.07.17	2023.08.14	2023.09.12	2023.10.16	2023.11.13	2023.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	165,000	165,000	165,000	165,000	165,000	153,000
일 시	2024.01.18	2024.02.01	2024.03.20	2024.04.15	2024.05.13	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	110,000	110,000	95,000	95,000	80,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.08.31	Buy	82,000	-29.91	-23.17
2022.11.15	Buy	85,000	-24.64	-19.76
2023.01.17	Buy	94,000	-23.84	-18.83
2023.02.28	Buy	100,000	-24.42	-15.00
2023.04.17	Buy	115,000	-21.46	-16.96
2023.05.16	Buy	135,000	-13.93	-9.48
2023.05.31	Buy	155,000	-15.43	-10.45
2023.07.17	Buy	165,000	-31.33	-14.48
2023.11.16	Buy	153,000	-36.84	-31.11
2024.01.18	Buy	110,000	-31.43	-23.09
2024.03.20	Buy	95,000	-28.47	-23.68
2024.05.13	Buy	80,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%