

# JYP Ent. (035900)

## 원가 부담 확대에 따른 수익성 저하

### 결국 중요한 건 저연차 IP의 성장성

주요 아티스트 재계약으로 비용 레벨이 높아진 가운데, 사업 부문별 매출 비중 변화에 따라 실적 변동성이 확대되고 있다. 특히 MD 매출이 영업이익과 가장 높은 상관관계를 보이는데, 이번 분기 MD 매출 비중은 17%로 전년 동기 대비 12%p, 전분기 대비 14%p 감소했다. 전분기 실적을 돌아보면, Stray Kids 대규모 스타디움 투어가 반영되면서 아티스트 인세가 사상 최대를 기록했으나 MD 기반 영업 레버리지가 확인되며 OPM 25%를 기록했다. 이번 분기에는 국내 매니지먼트 활동과 신보 발매가 상대적으로 집중됐는데, 국내 공연/팬미팅의 경우 비용을 직접 부담하는 구조로 수익성이 제한적이고, Stray Kids 제외 앨범 당 판매량이 100만장을 넘는 아티스트가 없는 만큼 제작비 부담도 지속되고 있다. 저연차 그룹의 수익 기여가 다소 지연되는 가운데 고연차 그룹에 대한 실적 의존도가 높은 상황이다. 따라서 장기적으로 가장 중요한 것은 저연차 그룹의 성장인데, NMIXX가 내년에 북미/유럽까지 월드투어를 계획하고 있는 만큼 글로벌 팬덤 확대가 가시화되는 지 지켜볼 필요가 있다. 4분기 Stray Kids의 국내 앵콜 공연 2회를 끝으로 대규모 스타디움 투어가 마무리된다. 이에 따라 단기적으로 실적 공백이 불가피하나, 내년 활동 계획이 구체화되는 시점에 추가 모멘텀이 재차 부각될 것으로 예상된다. TWICE는 내년 북미 주요 도시 포함 20개 지역에서 총 35회 규모의 투어를 계획하고 있다. MD 전략 강화에 따른 수익성 개선 효과에 주목할 필요가 있다. 고연차 그룹의 안정적인 수익 기여에 더해 저연차 IP의 성과만 확인된다면 실적 및 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것이다.

### 3Q25 Review: OP 408억원(-16% YoY)

2025년 3분기 매출액/영업이익은 각각 2,326억원(+37% YoY)/408억원(-16%)으로 컨센서스를 하회했다. 매출원가가 전년 대비 79% 증가하며 GPM 33%(-16%p YoY)를 기록했다. 우선, 1) 아티스트 기여도가 높은 매니지먼트 매출액(공연/광고/출연)이 872억원(+143% YoY)으로 전체 매출의 37%(+16%p YoY)를 차지하면서 아티스트 인세(623억원)가 전년 대비 165% 증가했고, 2) 신보 발매, 국내 공연 및 팬미팅, 신인 데뷔 (GIRLSET(미국), CIU(중국), 영빈(이넷엔터))가 집중되면서 콘텐츠 제작비(468억원)와 기타 원가(462억원)가 각각 전년 대비 +26%/+79% 증가했다.

**[음반]** 매출액은 670억원(+23%YoY)으로 Stray Kids, TWICE, KickFlip, DAY6 등 7개의 신보가 발매됐고, 특히 Stray Kids만 400만장 가까이 판매하며 2023년 2분기(740억원) 이후 최고 매출을 달성했다. 4분기에도 Stray Kids, TWICE, NMIXX, ITZY, NEXZ 등 대부분의 아티스트가 컴백할 예정이다. **[공연]** 매출액은 633억원(+187% YoY)으로 Stray Kids 8회(유럽) 및 유럽 초과 수익 가정산분, TWICE 12회(한국 2회, 일본 8회, 마카오 2회), DAY6 3회(한국 2회, 태국 1회) 등이 반영되며 사상 최대 매출을 기록했다. 4분기에는 TWICE 14회(아시아), DAY6 4회(한국 3회, 베트남 1회), Stray Kids 2회(한국), NMIXX 2회(한국) 등이 예정돼 있다. **[MD]** 매출액은 400억원(-21% YoY)으로 투어 MD 호조에도 불구하고 높은 기저효과와 대규모 기획 MD 부재로 전년 동기 대비 감소했다. 작년 3분기에는 블루개러지를 통해 진행됐던 Stray Kids의 'SKZOO' 팝업 관련 온라인 MD 매출이 대규모 반영됐는데, 이번 분기 진행된 Stray Kids의 'KARMA(정규 4집)' 팝업의 경우 파트너사를 통해 진행돼 매출 규모가 예상보다 작았던 것으로 추정된다. 4분기에는 TWICE 10주년 팝업, Stray Kids X BAPE 협업 등으로 MD 및 라이선싱 매출 호조가 기대된다.

### Company Brief

Buy (Maintain)

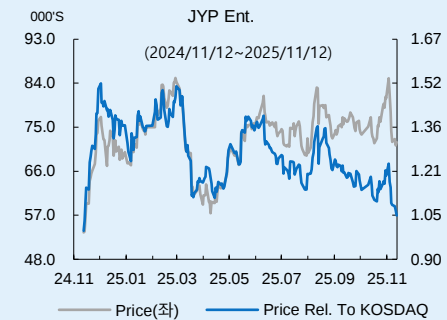
|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 100,000원(유지) |
| 증가(2025.11.12) | 71,900원      |
| 상승여력           | 39.1%        |

#### Stock Indicator

|           |                |
|-----------|----------------|
| 자본금       | 18십억원          |
| 발행주식수     | 3,553만주        |
| 시가총액      | 2,555십억원       |
| 외국인지분율    | 17.4%          |
| 52주 주가    | 53,500~85,100원 |
| 60일평균거래량  | 489,795주       |
| 60일평균거래대금 | 37.8십억원        |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M    | 12M  |
|----------|-------|-------|-------|------|
| 절대수익률    | -6.6  | -5.0  | 5.9   | 33.9 |
| 상대수익률    | -12.0 | -16.4 | -18.0 | 2.4  |

#### Price Trend



| FY           | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 602    | 778    | 848    | 902    |
| 영업이익(십억원)    | 128    | 149    | 164    | 179    |
| 순이익(십억원)     | 98     | 157    | 126    | 137    |
| EPS(원)       | 2,751  | 4,425  | 3,539  | 3,855  |
| BPS(원)       | 13,469 | 17,396 | 20,437 | 23,794 |
| PER(배)       | 25.4   | 16.2   | 20.3   | 18.7   |
| PBR(배)       | 5.2    | 4.1    | 3.5    | 3.0    |
| ROE(%)       | 22.4   | 28.7   | 18.7   | 17.4   |
| 배당수익률(%)     | 0.8    | 1.0    | 1.0    | 1.0    |
| EV/EBITDA(배) | 15.9   | 12.9   | 10.9   | 10.2   |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[엔터]

황지원

jiwon.hwang@imfnsec.com

2122-9180

표1. JYP 멀티 레이블 체제

| 레이블       | 담당 IP                     |
|-----------|---------------------------|
| STRIDE    | J.Y.Park, TWICE, KickFlip |
| ONE LABEL | 2PM, Stray Kids           |
| Studio J  | DAY6, Xdinary Heroes      |
| BLU:M     | ITZY                      |
| SQU4D     | NMIXX                     |
| JYP CHINA | BOY STORY, CUIU           |
| JYP JAPAN | NiziU, NEXZ               |
| JYP USA   | GIRLSET (VCHA)            |

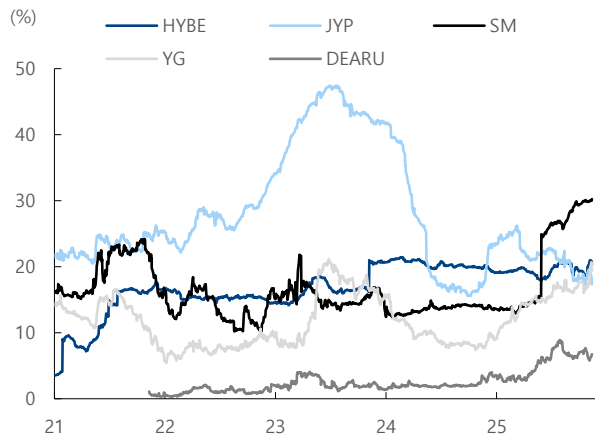
자료: JYP, iM증권 리서치본부

표2. JYP 실적 테이블

| (십억원)   | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25P | 4Q25F | 23  | 24  | 25F | 26F |
|---------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-----|-----|-----|-----|
| 매출액     | 137  | 96   | 170  | 199  | 141  | 216  | 233   | 188   | 567 | 602 | 778 | 848 |
| 음반/음원   | 47   | 26   | 68   | 76   | 45   | 39   | 80    | 73    | 263 | 217 | 237 | 251 |
| 광고      | 8    | 9    | 8    | 9    | 9    | 11   | 13    | 10    | 28  | 34  | 43  | 45  |
| 콘서트     | 29   | 14   | 22   | 38   | 22   | 62   | 63    | 41    | 63  | 104 | 188 | 199 |
| 출연료     | 5    | 8    | 5    | 9    | 9    | 10   | 11    | 10    | 14  | 27  | 39  | 43  |
| MD      | 24   | 15   | 50   | 44   | 33   | 67   | 40    | 32    | 115 | 133 | 171 | 205 |
| 기타      | 24   | 23   | 16   | 24   | 24   | 27   | 25    | 24    | 83  | 87  | 100 | 105 |
| 매출총이익   | 61   | 33   | 84   | 79   | 52   | 90   | 77    | 72    | 268 | 256 | 292 | 318 |
| GPM(%)  | 44   | 35   | 49   | 39   | 37   | 42   | 33    | 38    | 47  | 43  | 38  | 38  |
| 영업이익    | 34   | 9    | 48   | 37   | 20   | 53   | 41    | 35    | 169 | 128 | 149 | 164 |
| OPM(%)  | 25   | 10   | 28   | 19   | 14   | 25   | 18    | 19    | 30  | 21  | 19  | 19  |
| 지배주주순이익 | 31   | 1    | 39   | 26   | 69   | 36   | 27    | 25    | 105 | 98  | 157 | 126 |

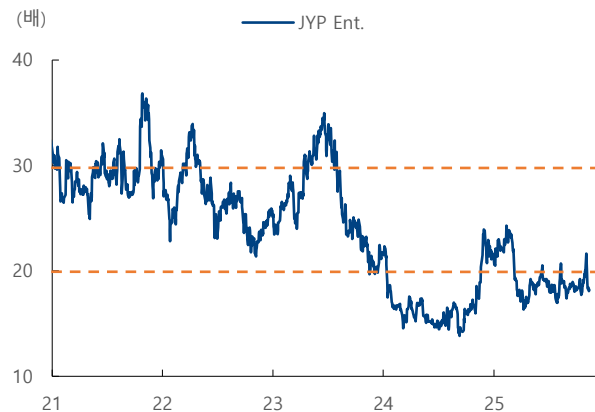
자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림1. 주요 엔터사 외국인 지분율 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. JYP 12MF P/E 추이



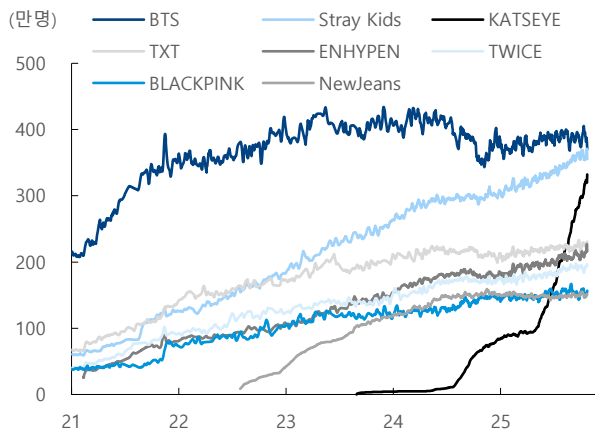
자료: iM증권 리서치본부

표3. JYP 아티스트 라인업 - 데뷔 8년차부터 회색 표시

|                | 18  | 19 | 20 | 21 | 22  | 23 | 24  | 25   | 26F |
|----------------|-----|----|----|----|-----|----|-----|------|-----|
| 2PM            | 재계약 |    |    |    |     |    | 재계약 |      |     |
| DAY6           |     |    |    |    | 재계약 |    |     | 재계약  |     |
| TWICE          |     |    |    |    | 재계약 |    |     | 재계약  |     |
| Stray Kids     | 데뷔  |    |    |    |     |    |     | 재계약  |     |
| BOY STORY(중국)  | 데뷔  |    |    |    |     |    |     | 재계약  |     |
| ITZY           |     | 데뷔 |    |    |     |    |     |      | 재계약 |
| NiziU(일본)      |     |    | 데뷔 |    |     |    |     |      |     |
| Xdinary Heroes |     |    |    | 데뷔 |     |    |     |      |     |
| NMIXX          |     |    |    |    | 데뷔  |    |     |      |     |
| GIRLSET(미국)    |     |    |    |    |     |    | 데뷔  | 리브랜딩 |     |
| NEXZ(일본)       |     |    |    |    |     |    | 데뷔  |      |     |
| KickFlip       |     |    |    |    |     |    |     | 데뷔   |     |
| CIU(중국)        |     |    |    |    |     |    |     | 데뷔   |     |
| L2K(라틴)        |     |    |    |    |     |    |     |      | 데뷔  |
| New K-Projects |     |    |    |    |     |    |     |      | 데뷔  |

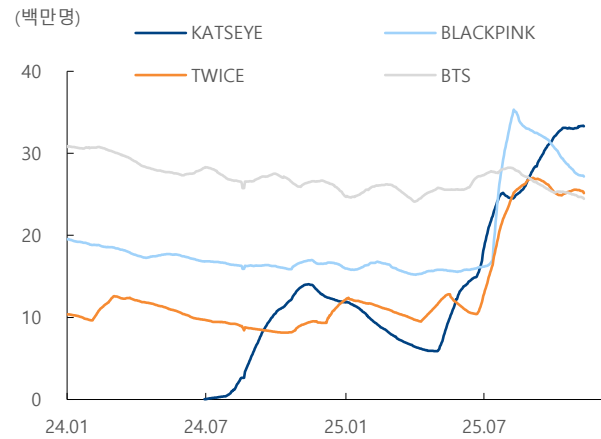
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 주요 K팝 그룹 미국 틱톡 팔로워 수 추이(150만명 이상)



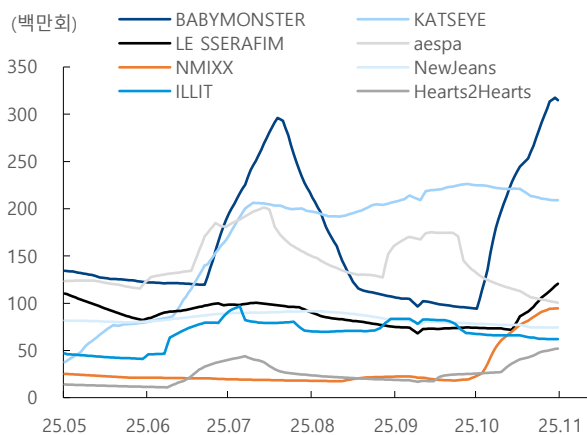
자료: 틱톡, iM증권 리서치본부

그림4. 주요 K팝 그룹 스포티파이 월간 청취자 수 추이(2천만명 이상)



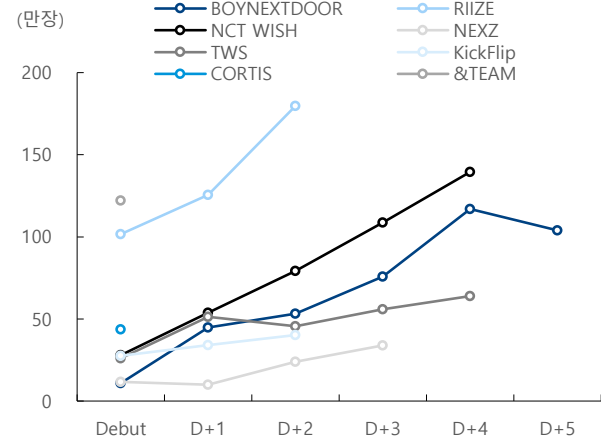
자료: 스포티파이, iM증권 리서치본부

그림5. 2020년 이후 데뷔 걸그룹 유튜브 조회수 추이



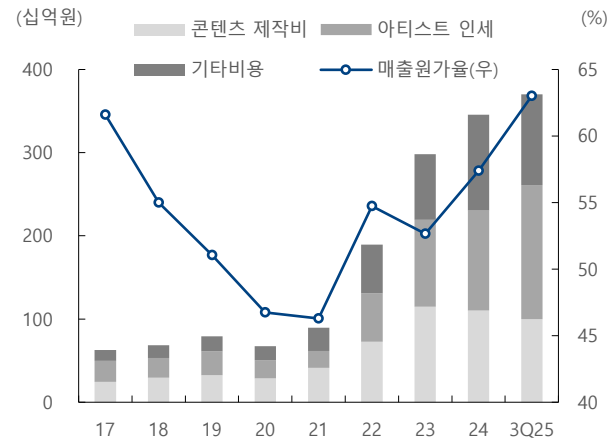
자료: 유튜브, iM증권 리서치본부

그림6. 5년차 미만 보이그룹 앨범 초동 판매량 추이



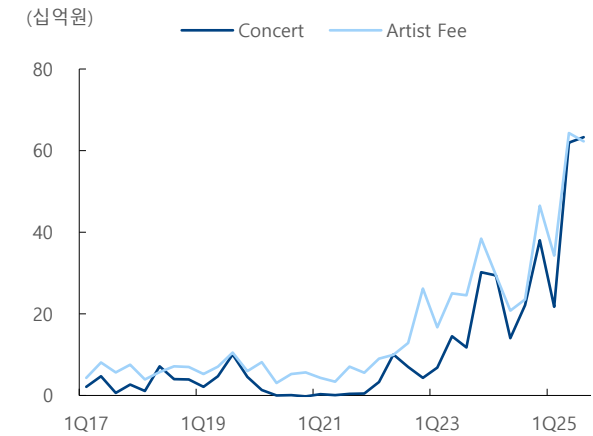
자료: 한터차트, iM증권 리서치본부

그림7. JYP 항목별 매출원가 추이



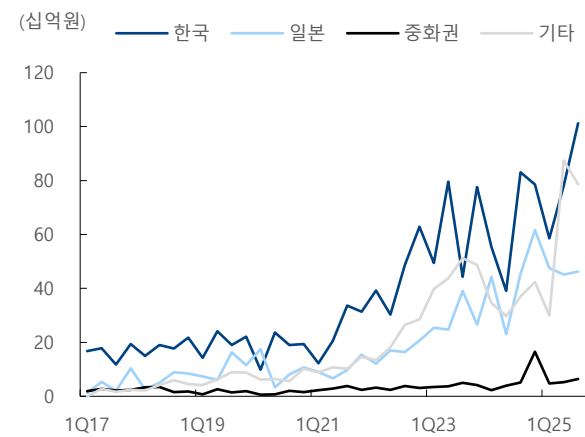
자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림8. JYP 분기별 콘서트 매출 및 아티스트 인세 추이



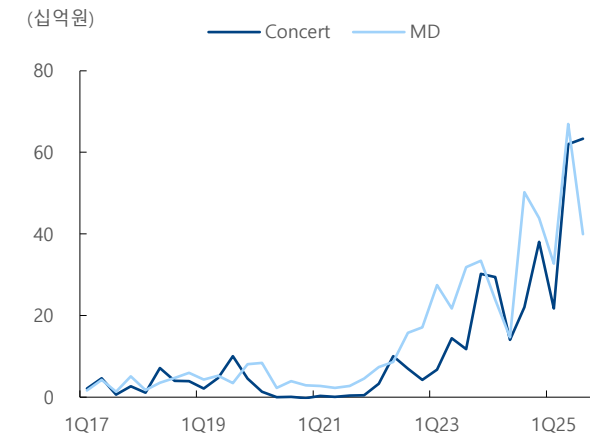
자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림9. JYP 지역별 분기 매출 추이



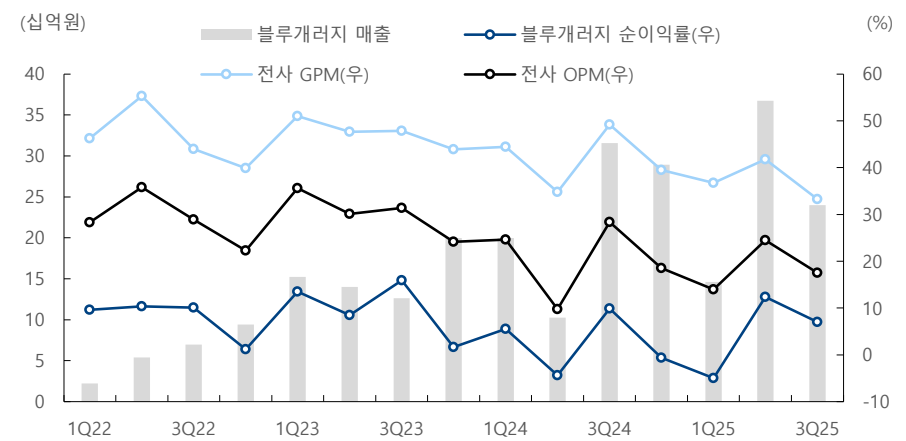
자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림10. JYP 분기별 콘서트 및 MD 매출 추이



자료: JYP, iM증권 리서치본부

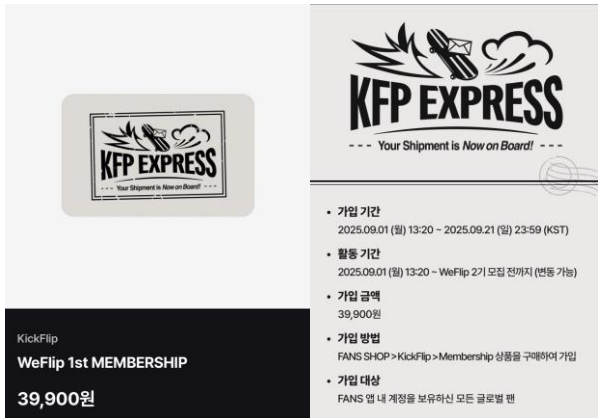
그림11. 블루개러지(전 JYP360) 분기 매출/순이익률 및 JYP 전사 GPM/OPM 추이 비교



주: 블루개러지 3분기 누적 매출액 약 753억원(+22% YoY), OPM 9%

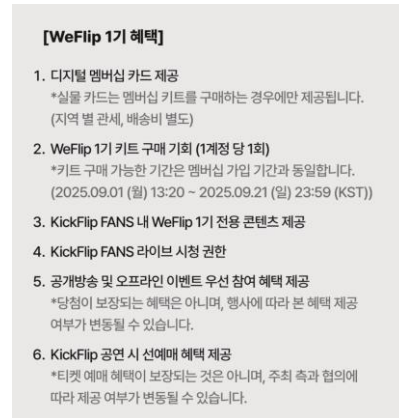
자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림12. 킥플립 공식 팬클럽 멤버십 판매



자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림13. 라이브 시청, 전용 콘텐츠 등 FANS 내 혜택 포함



자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림14. 트와이스 LOVELYS&amp;산리오 협업 MD 출시



주: 트와이스 일본 월드투어 팝업(7/4~7/27) MD 라인업에 포함  
 자료: 산리오, iM증권 리서치본부

그림15. 트와이스 LOVELYS 랜덤 토이 2025년 신제품 6종 출시



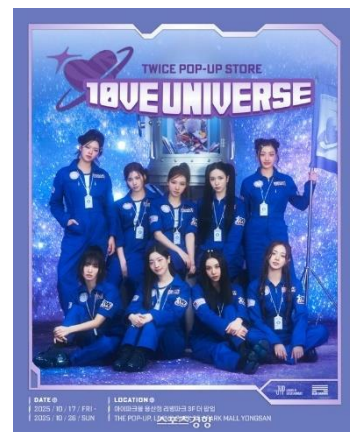
자료: 반다이남고, iM증권 리서치본부

그림16. SKZ X BAPE 협업 MD 출시(10/17~)



자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림17. TWICE 10주년 팝업 개최(10/17~10/26)



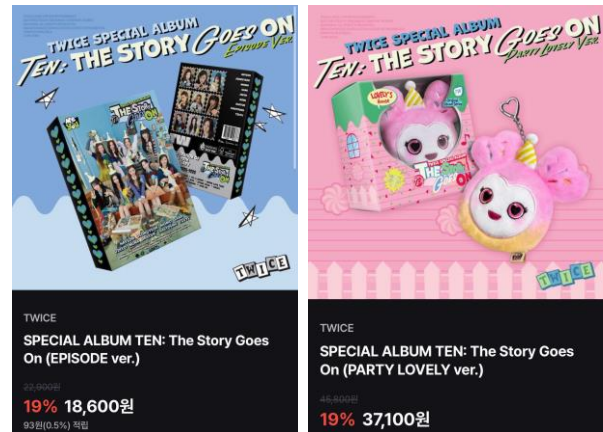
자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림18. SKZ 정규 4집 일반/캐릭터 버전 앨범 가격 비교



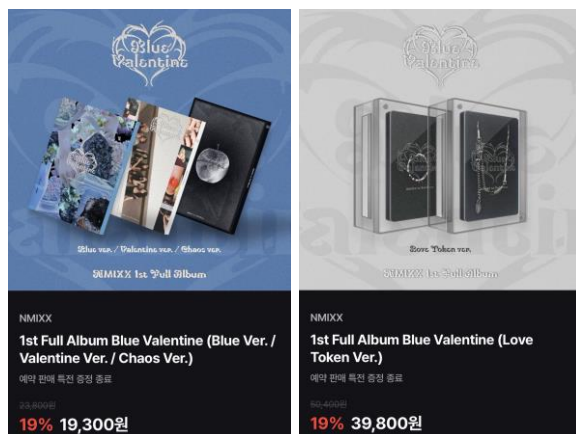
자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림19. TWICE 일반/캐릭터 버전 앨범 가격 비교



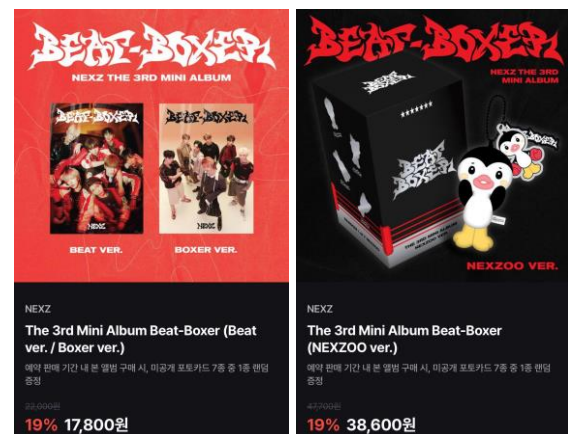
자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림20. NMIXX 정규 1집 일반/굿즈 버전 앨범 가격 비교



자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림21. NEXZ 미니 3집 일반/캐릭터 버전 앨범 가격 비교



자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림22. 트와이스 일본 돔 투어 360° 개방 - 8회 40만명 동원



주: 오사카(7/26-27), 나고야(8/23-24), 후쿠오카(8/30-31), 도쿄(9/16-17)

자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림23. 2026년 봄 일본 공연 추가 개최 발표



자료: JYP, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

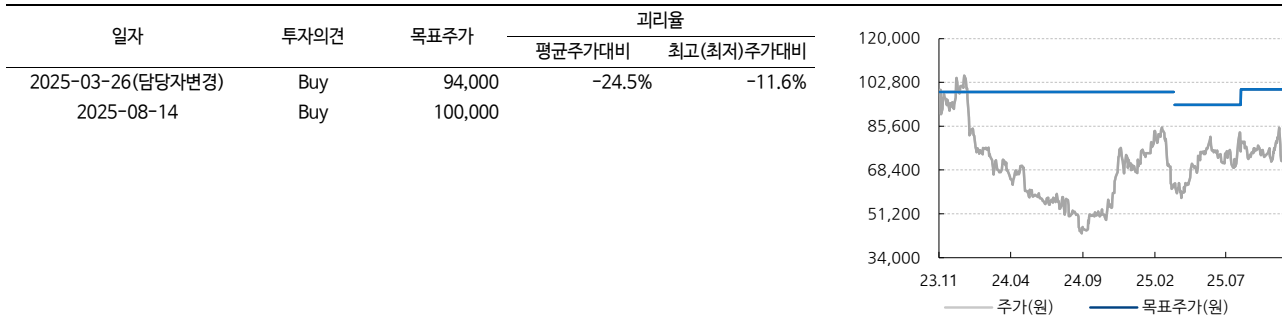
| 재무상태표      |      |       |       |       | 포괄손익계산서     |       |       |       |       |
|------------|------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원)      | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | (십억원, %)    | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
| 유동자산       | 362  | 467   | 620   | 772   | 매출액         | 602   | 778   | 848   | 902   |
| 현금 및 현금성자산 | 191  | 261   | 376   | 490   | 증가율(%)      | 6.2   | 29.2  | 9.1   | 6.3   |
| 단기금융자산     | 27   | 15    | 9     | 5     | 매출원가        | 345   | 486   | 530   | 559   |
| 매출채권       | 52   | 67    | 73    | 77    | 매출충이익       | 256   | 292   | 318   | 343   |
| 재고자산       | 14   | 23    | 34    | 36    | 판매비와관리비     | 128   | 143   | 154   | 164   |
| 비유동자산      | 317  | 359   | 323   | 300   | 연구개발비       | 1     | 1     | 2     | 2     |
| 유형자산       | 140  | 198   | 170   | 150   | 기타영업수익      | -     | -     | -     | -     |
| 무형자산       | 60   | 44    | 37    | 33    | 기타영업비용      | -     | -     | -     | -     |
| 자산총계       | 679  | 826   | 943   | 1,072 | 영업이익        | 128   | 149   | 164   | 179   |
| 유동부채       | 175  | 183   | 192   | 201   | 증가율(%)      | -24.3 | 15.8  | 10.2  | 9.4   |
| 매입채무       | 57   | 60    | 63    | 66    | 영업이익률(%)    | 21.3  | 19.1  | 19.3  | 19.9  |
| 단기차입금      | -    | -     | -     | -     | 이자수익        | 3     | 4     | 5     | 6     |
| 유동성장기부채    | -    | -     | -     | -     | 이자비용        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채      | 21   | 21    | 21    | 21    | 지분법이익(손실)   | -     | -     | -     | -     |
| 사채         | -    | -     | -     | -     | 기타영업외손익     | -4    | -3    | -4    | -4    |
| 장기차입금      | -    | -     | -     | -     | 세전계속사업이익    | 136   | 225   | 172   | 188   |
| 부채총계       | 196  | 204   | 213   | 222   | 법인세비용       | 38    | 67    | 47    | 51    |
| 지배주주지분     | 479  | 618   | 726   | 845   | 세전계속이익률(%)  | 22.6  | 28.9  | 20.3  | 20.8  |
| 자본금        | 18   | 18    | 18    | 18    | 당기순이익       | 98    | 157   | 126   | 137   |
| 자본잉여금      | 79   | 79    | 79    | 79    | 순이익률(%)     | 16.2  | 20.2  | 14.8  | 15.2  |
| 이익잉여금      | 390  | 524   | 626   | 740   | 지배주주귀속 순이익  | 98    | 157   | 126   | 137   |
| 기타자본항목     | -8   | -2    | 3     | 9     | 기타포괄이익      | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 비지배주주지분    | 4    | 4     | 4     | 4     | 총포괄이익       | 103   | 163   | 131   | 142   |
| 자본총계       | 483  | 622   | 730   | 850   | 지배주주귀속총포괄이익 | -     | -     | -     | -     |

| 현금흐름표        |      |       |       |       | 주요투자지표                 |        |        |        |        |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)        | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |                        | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 영업활동 현금흐름    | 89   | 144   | 129   | 131   | 주당지표(원)                |        |        |        |        |
| 당기순이익        | 98   | 157   | 126   | 137   | EPS                    | 2,751  | 4,425  | 3,539  | 3,855  |
| 유형자산감가상각비    | 9    | 12    | 29    | 20    | BPS                    | 13,469 | 17,396 | 20,437 | 23,794 |
| 무형자산상각비      | 6    | 16    | 7     | 3     | CFPS                   | 3,164  | 5,209  | 4,553  | 4,523  |
| 지분법관련손실(이익)  | -    | -     | -     | -     | DPS                    | 534    | 700    | 700    | 700    |
| 투자활동 현금흐름    | -100 | -59   | 6     | 3     | Valuation(배)           |        |        |        |        |
| 유형자산의 처분(취득) | -87  | -70   | -     | -     | PER                    | 25.4   | 16.2   | 20.3   | 18.7   |
| 무형자산의 처분(취득) | -24  | -     | -     | -     | PBR                    | 5.2    | 4.1    | 3.5    | 3.0    |
| 금융상품의 증감     | -7   | 0     | 0     | 0     | PCR                    | 22.1   | 13.8   | 15.8   | 15.9   |
| 재무활동 현금흐름    | -22  | -21   | -26   | -26   | EV/EBITDA              | 15.9   | 12.9   | 10.9   | 10.2   |
| 단기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     | Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     | ROE                    | 22.4   | 28.7   | 18.7   | 17.4   |
| 자본의증감        | -    | -     | -     | -     | EBITDA이익률              | 23.8   | 22.7   | 23.5   | 22.5   |
| 배당금지급        | -19  | -18   | -23   | -23   | 부채비율                   | 40.6   | 32.8   | 29.1   | 26.1   |
| 현금및현금성자산의증감  | -27  | 71    | 115   | 114   | 순부채비율                  | -45.0  | -44.4  | -52.7  | -58.3  |
| 기초현금및현금성자산   | 217  | 191   | 261   | 376   | 매출채권회전율(x)             | 16.9   | 13.2   | 12.2   | 12.0   |
| 기말현금및현금성자산   | 191  | 261   | 376   | 490   | 재고자산회전율(x)             | 31.1   | 41.3   | 29.6   | 25.8   |

자료 : JYP Ent., iM증권 리서치본부

## JYP Ent. 투자이전 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자이전]

## 종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자등급 비율 2025-09-30 기준]

| 매수  | 중립(보유) | 매도   |
|-----|--------|------|
| 91% | 8.3%   | 0.7% |