

# JYP Ent. (035900)

## 다시 만난 20%대 영업이익률

### 오랜만에 실적 서프라이즈

스트레이키즈 재계약 후 배분을 변경에 따른 아티스트 인세 증가에도 2분기 사상 최대 실적을 기록했다. 해외 투어 규모 확대에 따른 MD 매출 고성장으로 영업 레버리지 효과가 확인되고 있다. 2분기 MD 매출 비중은 31%로 역대 최고 수준이다. 향후 미국/중국 등 핵심 지역에서 파트너십 강화를 통해 IP 라이선싱 사업을 확장할 계획인 만큼 MD를 중심으로 가파른 마진 개선이 지속 확인할 것이다. 스트레이키즈의 호실적 발표로 K팝 기획사 전반에 IP 레버리지를 통한 마진 개선 기대감이 더욱 높아졌으며, 핵심 IP에 대한 마진을 우려도 일부 해소됐다. 하반기에는 주요 아티스트 신보 발매와 스트레이키즈 유럽 투어(8회) 및 한국 앵콜 공연, 그리고 트와이스의 월드투어가 재개된다. 7월 말 일본 돔 투어를 시작으로 전 지역 모든 공연장 좌석을 360° 개방하는 만큼 회당 모객수 확대를 통한 공연 원가율 개선이 기대된다. 내년에는 북미, 유럽 등 지역에서 투어를 이어갈 예정이며, 아직 일정이 발표되지 않은 만큼 추가적인 실적 상향 가능성도 있다. 특히 '케이팝 데몬 헌터스' 흥행 이후 트와이스의 스포티파이 월간 청취자수는 2,500만명을 상회하며 자체 최고 기록을 경신했고(그림2), 빌보드 Hot 100에도 2023년 84위 이후 2년 만에 66위로 재진입했다. 스트리밍 지표가 꾸준히 우상향하면서 북미 공연 및 MD 수요에 대한 기대감을 더해주고 있다. 목표주가 산정 시점을 2026년으로 변경해 목표주가를 100,000원으로 6% 상향했다. Next IP에 대한 우려가 지속되고 있는 만큼 저연차 그룹의 성과가 가시화된다면 밸류에이션 상향이 가능할 것이다.

### 2Q25 Review: OP 529억원(+466% YoY)

2025년 2분기 매출액/영업이익은 각각 2,158억원(+126% YoY)/529억원(+466% YoY)으로 컨센서스(420억원)를 크게 상회했고, 당사 추정치(500억원)에는 부합했다. 주요 아티스트 재계약에 따른 아티스트 인세(643억원, +209% YoY) 증가에도 불구하고 콘서트 및 MD 부문에서 역대 최대 매출을 달성하며 OPM 24.5%(+15%p YoY)를 기록했다. 콘서트 매출액은 620억원(+342% YoY)으로, 스트레이키즈 스타디움 투어 23회(북미 13회, 남미 6회, 일본 4회) 및 북미 공연 초과 수익 가정산분, 그리고 데이식스 투어 16회 등이 반영됐다. MD 매출액은 669억원(+356% YoY)으로 일본에서만 210억원(+156% YoY)을 기록했다. 해외 투어 규모 확대에 따른 투어 MD 매출 외형 성장과 스트레이키즈(SKZOO)/다마고치, 트와이스(LOVELYS)/산리오 등 캐릭터 IP 라이선싱 협업 확대 등이 긍정적으로 작용했고, 스트레이키즈 국내 팬미팅 온라인 MD 판매분도 이번 분기에 반영되면서 사상 최대 실적을 기록했다.

### 블루캐러지 수익성 개선 본격화

블루캐러지 상반기 매출액/영업이익은 각각 513억원/50억원(OPM 10%)으로 작년 연간 영업이익 31억원(OPM 3%)을 이미 상회했다. JYP SHOP을 FANS 플랫폼으로 내재화하면서 외주업체 지급수수료 절감 효과가 나타나고 있으며, 수요 예측을 위한 데이터가 쌓이면서 재고 관리 등 물류 최적화에 따른 수익성 개선이 확인되고 있다. MD 수익성 제고 측면에서도 스트레이키즈, 트와이스 등 주요 IP를 중심으로 MD를 내재화하고, 해외 팝업이나 저연차 그룹의 MD의 경우 IP 라이선싱을 통해 비용 부담을 최소화하고 있다. 3분기에는 FANS 유료 멤버십을 도입해 수익화를 시작할 예정이며, 멤버십 전용 라이브, MD 선구매 등 혜택을 제공해 유료 구독 전환을 유도할 계획이다.

### Company Brief

**Buy** (Maintain)

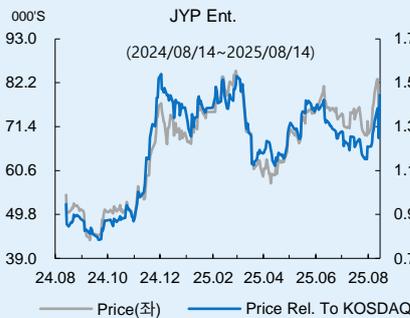
목표주가(12M)	100,000원(상향)
증가(2025.08.14)	79,300원
상승여력	26.1%

#### Stock Indicator

자본금	18십억원
발행주식수	3,553만주
시가총액	2,818십억원
외국인지분율	19.9%
52주 주가	43,500~85,100원
60일평균거래량	460,394주
60일평균거래대금	34.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	9.6	-6.5	50.5
상대수익률	-0.5	-0.6	-14.2	45.7

#### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	602	792	856	914
영업이익(십억원)	128	164	184	202
순이익(십억원)	98	179	145	159
EPS(원)	2,751	5,036	4,090	4,467
BPS(원)	13,469	18,007	21,600	25,569
PER(배)	25.4	15.7	19.4	17.8
PBR(배)	5.2	4.4	3.7	3.1
ROE(%)	22.4	32.0	20.7	18.9
배당수익률(%)	0.8	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	15.9	13.2	10.9	10.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[엔터/미디어]

황지원

jiwon.hwang@imfsec.com

2122-9180

표1. JYP 밸류에이션 및 목표주가 산출

2026년 지배주주순이익	145	십억원
주식 수	3,553	만주
EPS	4,090	원
Target P/E	25	배
목표주가	100,000	원
현재주가	79,300	원
상승여력	26	%

자료: iM증권 리서치본부

표2. 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, CIU
JYP JAPAN	NiziU, NEXZ
JYP USA	GIRLSET(VCHA)

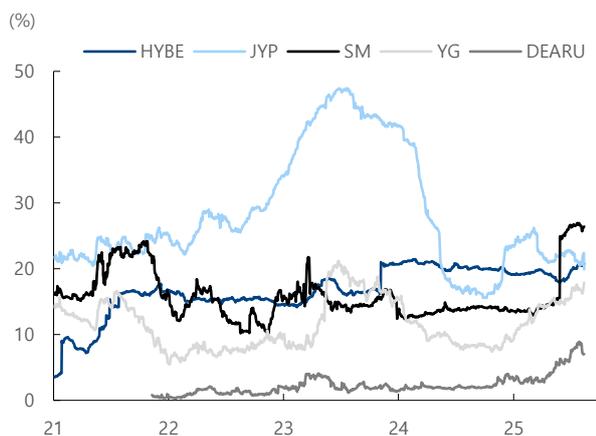
자료: JYP, iM증권 리서치본부

표3. JYP 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	23	24	25F	26F
매출액	137	96	170	199	141	216	236	200	567	602	792	856
음반/음원	47	26	68	76	45	39	79	77	263	217	239	244
광고	8	9	8	9	9	11	9	8	28	34	38	40
콘서트	29	14	22	38	22	62	55	33	63	104	171	191
출연료	5	8	5	9	9	10	9	9	14	27	36	40
MD	24	15	50	44	33	67	60	48	115	133	208	236
기타	24	23	16	24	24	27	24	25	83	87	100	105
매출총이익	61	33	84	79	52	90	92	79	268	256	313	351
GPM(%)	44	35	49	39	37	42	39	40	47	43	40	41
영업이익	34	9	48	37	20	53	51	40	169	128	164	184
OPM(%)	25	10	28	19	14	24	21	20	30	21	21	21
지배주주순이익	31	1	39	26	69	36	38	35	105	98	179	145

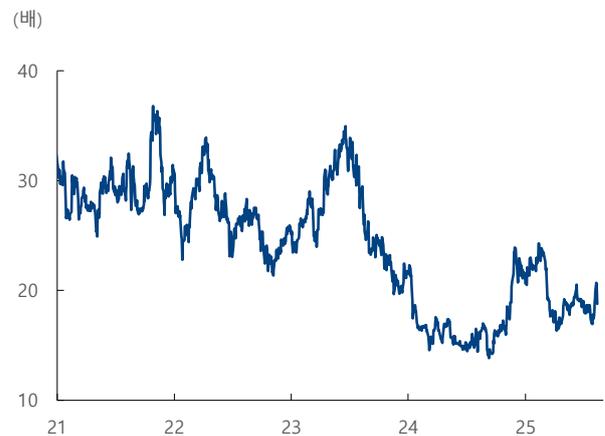
자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림1. 주요 엔터사 외국인 지분율 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. JYP 12MFP/E 추이



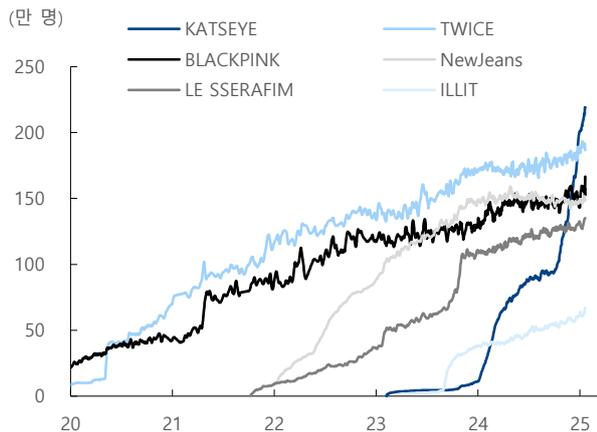
자료: iM증권 리서치본부

표4. JYP 아티스트 라인업 - 데뷔 8년차부터 회색 표시

	18	19	20	21	22	23	24	25F	26F
2PM	재계약								
DAY6					재계약				
TWICE					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

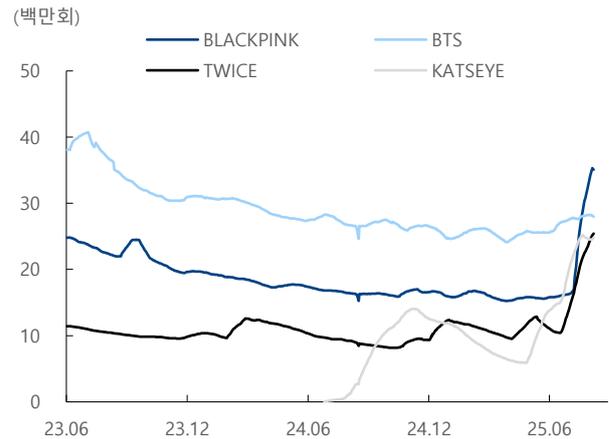
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 주요 걸그룹 미국 틱톡 팔로워 수 추이



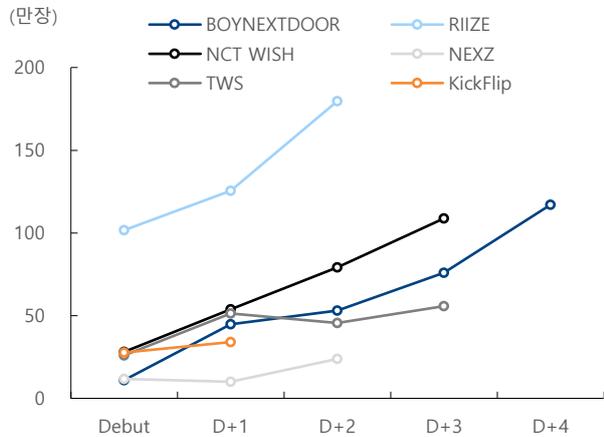
자료: 씨클차트, iM증권 리서치본부

그림4. K팝 그룹 TOP4 스포티파이 월간 청취자 수 추이



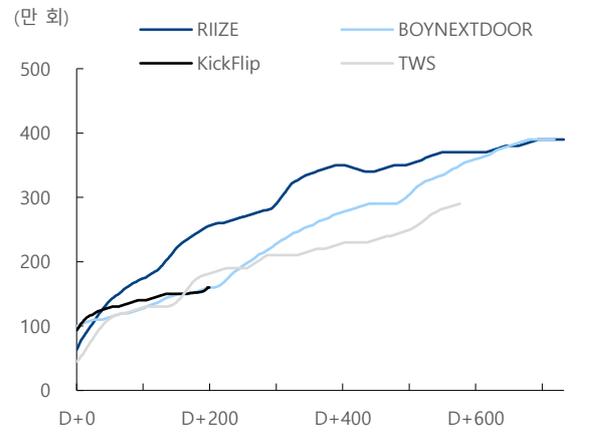
자료: 틱톡, iM증권 리서치본부

그림5. 5년차 미만 보이그룹 앨범 초동 판매량 추이



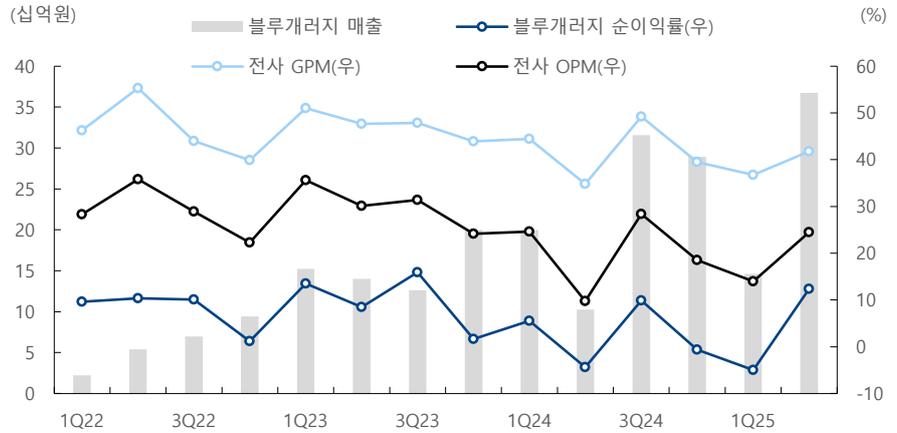
자료: 씨클차트, iM증권 리서치본부

그림6. 주요 신인 보이그룹 데뷔 후 틱톡 팔로워 수 증가 추이



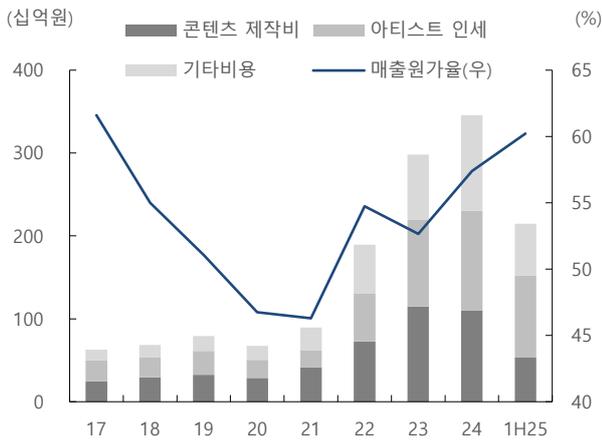
자료: 틱톡, iM증권 리서치본부

그림7. 블루개러지(전 JYP360) 분기 매출/순이익률 및 JYP 전사 GPM/OPM 추이 비교



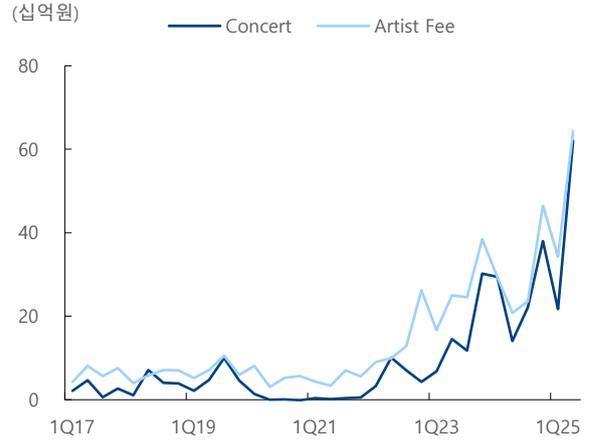
주: 2025년 상반기 블루개러지 매출액/영업이익은 각각 513억원/50억원  
 자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림8. JYP 항목별 매출원가 추이



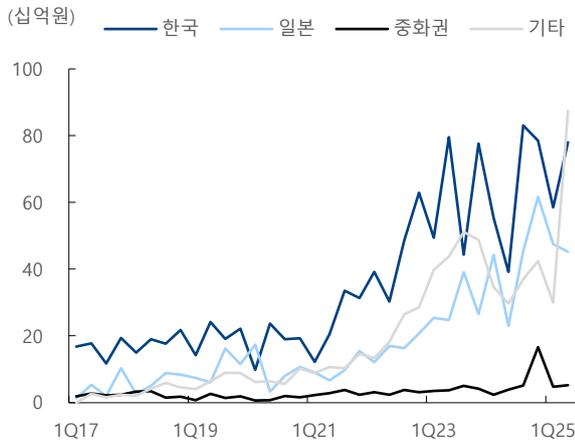
자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림9. JYP 분기별 콘서트 매출 및 아티스트 인세 추이



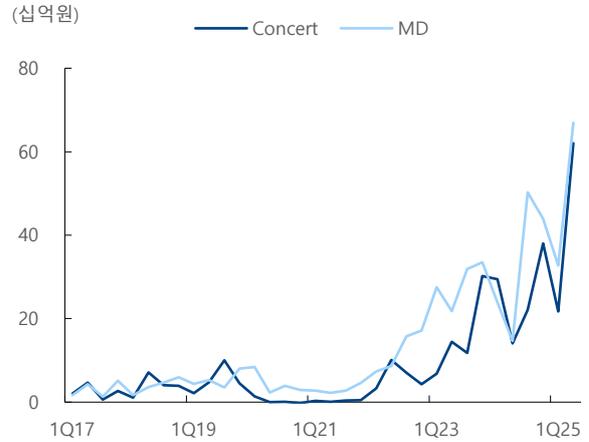
자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림10. JYP 지역별 분기 매출 추이



자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림11. JYP 분기별 콘서트 및 MD 매출 추이



자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림12. 트와이스 LOVELYS&산리오 1차 협업 MD 출시



주: 트와이스 일본 팬클럽 8주년 기념 팝업(3/21~4/6) MD 라인업에 포함  
 자료: 산리오, iM증권 리서치본부

그림13. 트와이스 LOVELYS&산리오 2차 협업 MD 출시



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

그림14. 트와이스 LOVELYS&반다이남코 팝업(3/17~5/6)



주: 2025년 3월 신종 가사폰 출시 기념 팝업스토어 개최  
 자료: 반다이남코, iM증권 리서치본부

그림15. 트와이스 LOVELYS 랜덤 토이 신제품 지속 출시



자료: 반다이남코, iM증권 리서치본부

그림16. SKZ 일본 월드투어 팝업(4/25~6/1) 한정 랜덤 토이 출시



주: 팝업 한정 선판매 후 정식 출시.  
 자료: 반다이남코, iM증권 리서치본부

그림17. SKZOO 다마고치 출시



자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림18. TME와 협업해 ITZY 디지털 포토카드 출시



자료: QQ뮤직, iM증권 리서치본부

그림19. JYP 소속 아티스트 TIMA(TME 뮤직 어워드) 대거 출연



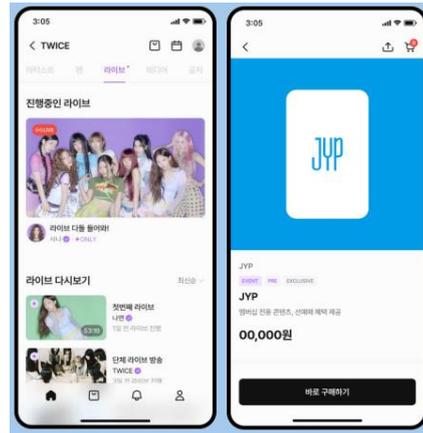
자료: TME, iM증권 리서치본부

그림20. 캐릭터 IP 연계 앨범 출시 등 앨범 형태 다변화



자료: JYP, iM증권 리서치본부

그림21. 유료 구독형 멤버십 전용 라이브 혜택 제공



자료: JYP, iM증권 리서치본부

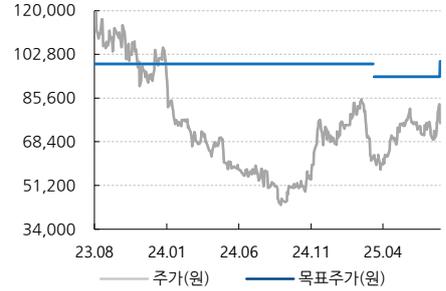
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	362	489	661	835	매출액	602	792	856	914
현금 및 현금성자산	191	281	416	551	증가율(%)	6.2	31.6	8.1	6.8
단기금융자산	27	15	9	5	매출원가	345	479	505	530
매출채권	52	68	73	78	매출총이익	256	313	351	384
재고자산	14	24	34	37	판매비와관리비	128	149	167	183
비유동자산	317	359	323	300	연구개발비	1	1	2	2
유형자산	140	198	170	150	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	60	44	37	33	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	679	848	984	1,135	영업이익	128	164	184	202
유동부채	175	183	192	201	증가율(%)	-24.3	27.5	12.3	9.7
매입채무	57	60	63	66	영업이익률(%)	21.3	20.7	21.5	22.0
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	3	4	6	7
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	21	21	21	21	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	-3	-3	-3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	136	245	194	212
부채총계	196	204	213	222	법인세비용	38	66	48	53
지배주주지분	479	640	767	909	세전계속이익률(%)	22.6	31.0	22.6	23.1
자본금	18	18	18	18	당기순이익	98	179	145	159
자본잉여금	79	79	79	79	순이익률(%)	16.2	22.6	17.0	17.4
이익잉여금	390	545	667	803	지배주주귀속 순이익	98	179	145	159
기타자본항목	-8	-2	3	9	기타포괄이익	6	6	6	6
비지배주주지분	4	4	4	4	총포괄이익	103	184	151	164
자본총계	483	644	772	913	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-
<b>현금흐름표</b>					<b>주요투자지표</b>				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	89	164	149	152	주당지표(원)				
당기순이익	98	179	145	159	EPS	2,751	5,036	4,090	4,467
유형자산감가상각비	9	12	29	20	BPS	13,469	18,007	21,600	25,569
무형자산상각비	6	16	7	3	CFPS	3,164	5,820	5,105	5,135
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	534	700	700	700
투자활동 현금흐름	-100	-59	6	3	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-87	-70	-	-	PER	25.4	15.7	19.4	17.8
무형자산의 처분(취득)	-24	-	-	-	PBR	5.2	4.4	3.7	3.1
금융상품의 증감	-7	0	0	0	PCR	22.1	13.6	15.5	15.4
재무활동 현금흐름	-22	-21	-26	-26	EV/EBITDA	15.9	13.2	10.9	10.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	22.4	32.0	20.7	18.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	23.8	24.2	25.7	24.6
배당금지급	-19	-18	-23	-23	부채비율	40.6	31.7	27.6	24.3
현금및현금성자산의증감	-27	91	135	135	순부채비율	-45.0	-46.0	-55.1	-61.0
기초현금및현금성자산	217	191	281	416	매출채권회전율(x)	16.9	13.3	12.1	12.1
기말현금및현금성자산	191	281	416	551	재고자산회전율(x)	31.1	41.6	29.5	25.8

자료 : JYP Ent., iM증권 리서치본부

JYP Ent. 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-03-26(담당자변경)	Buy	94,000	-24.5%	-11.6%
2025-08-14	Buy	100,000		



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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%