



JYP Ent. (035900)

JYP스러움이 필요한 때

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 80,000원

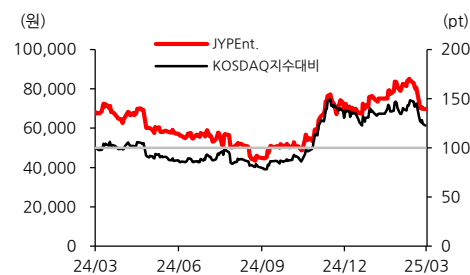
현재 주가(3/17)	69,700원
상승여력	▲14.8%
시가총액	24,766억원
발행주식수	35,532천주
52주 최고가 / 최저가	85,100 / 43,500원
90일 일평균 거래대금	495.83억원
외국인 지분율	25.2%
주주 구성	
박진영 (외 4인)	16.0%
자사주 (외 1인)	6.8%
이지영 (외 1인)	0.0%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.8	0.7	54.2	1.6
상대수익률(KOSDAQ)	-8.5	-6.3	52.8	17.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	567	602	674	765
영업이익	169	128	136	163
EBITDA	180	143	161	189
지배주주순이익	105	96	97	117
EPS	2,969	2,907	2,920	3,520
순차입금	-252	-218	-247	-228
PER	34.1	20.6	23.9	19.8
PBR	9.1	4.6	4.6	3.9
EV/EBITDA	18.5	13.4	13.8	11.9
배당수익률	0.6	1.0	0.8	0.8
ROE	30.4	22.6	19.4	19.9

주가 추이



4분기 영업이익률은 약 19%를 기록했는데, '25 년에도 당분간 마진을 저하가 불가피할 것으로 보입니다. 목표주가를 8 만원으로 하향합니다.

4Q24 Review: 콘서트/MD 매출 호조가 불러온 마진을 저하

동사는 4분기 매출 1,991억원(YoY +27%), 영업이익 369억원(YoY -3%)을 기록했다. 콘서트 매출액은 380억원을 기록하며 사상 최대 분기 매출액을 기록했고, MD도 공연 MD 및 오프라인 팝업스토어 MD 판매 확대로 439억원의 비교적 큰 규모의 매출액을 기록했다. 다만 콘서트 및 MD 매출 호조가 매출원가(지급수수료 및 기타원가) 증가를 야기하며 부진한 이익률을 기록했다. 기타 특이사항으로는 안분 인식되던 중국 지역 음원 정산 매출액이 이번 분기 일시 반영(114억원)된 것과 “판따라” 제작비 47억원이 판관비(광고전선비)에 반영된 것 등이 있다. 판따라 제작비는 1분기에도 약 20억원가량 반영될 예정이다.

JYP스러움이 필요한 때. 목표주가 8만원으로 하향

지난 4분기 실적으로 우리는 또다시 고연차 IP 의존도 증가와 사업 확대에 따른 마진을 저하를 확인했다. 특히 블루개러지의 MD 매출 확대는 사입 원가나 팝업 및 플랫폼 운영 관련 비용, 배송/결제 등 기타 지급수수료 증가 등을 야기하는 것처럼 보인다. 경쟁사들과 달리 MD 매출 확대가 오히려 수익성 저해 요인으로 작용하는 양상이다. 이렇듯 상대적으로 쉬워 보이는 MD 비즈니스에서도 해매고 있는 블루개라지에 AI 관련 투자 등까지 확대하겠다는 회사의 전략에 공감하기 어렵다. 뿐만 아니라 A2K의 부진을 경험하고도 신규 법인 설립을 통한 하반기 L2K(라틴 현지 그룹 데뷔) 프로젝트 진행 계획은 더욱더 긍정적으로 평가하기 어려운 부분이다.

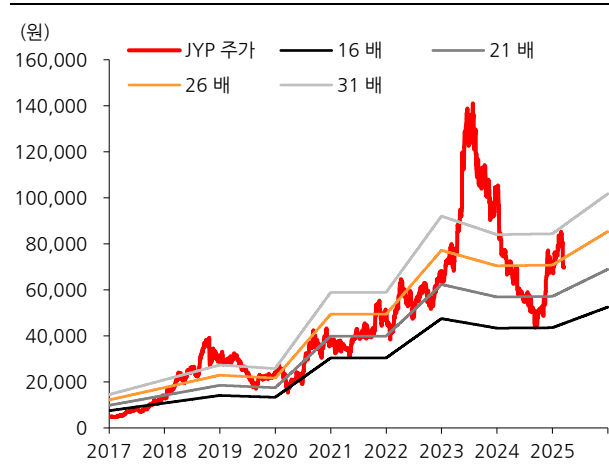
주식시장의 투자자들은 과거 동사의 높은 ROIC를 매력적인 점으로 평가한 바 있는데, 최근의 행보는 거리가 있어 보인다. 미래를 위한 투자는 중요하다. 다만 방향성이 확실하지 않고, 성과가 보이지 않는다면 투자하기 보다는 소모적 비용 지출이라 보는 편이 맞겠다. 당분간 동사의 가장 매력적인 부분이었던 고마진을 회복할 길이 다소 요원해보인다. 올해와 내년 이익 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가가 8만원으로 낮춰 제시한다. '22~'23년의 JYP스러움이 필요한 시기다.

[표1] JYP Ent. 목표주가 산출

	2025E	2026E
지배주주순이익	97	117
보통주 발행주식수	35,532	35,532
-자기주식수	2,399	2,399
EPS	2,722	3,283
12mth Fwd EPS		2,862
Target P/E		27
적정주가		77,287
최종 목표주가		80,000
현재주가		69,700
상승여력		14.8%

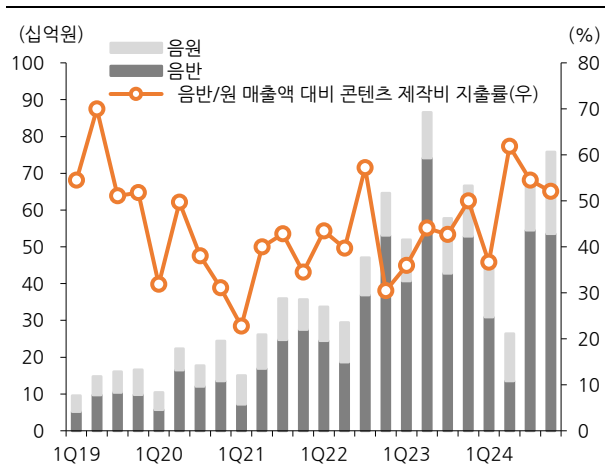
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] JYP Ent. 12mth fwd P/E Band



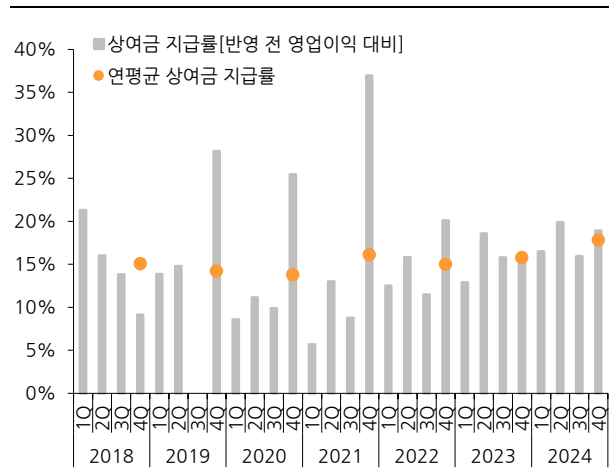
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 콘텐츠제작비/음반원매출액 비율 추이



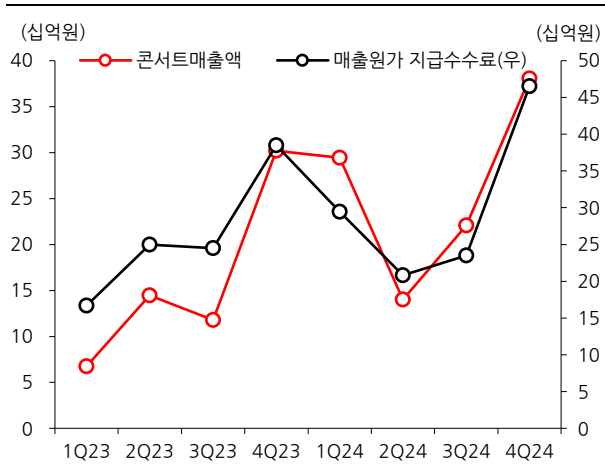
자료: JYP Ent., 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 성과급/성과급반영전영업이익 비율 추이



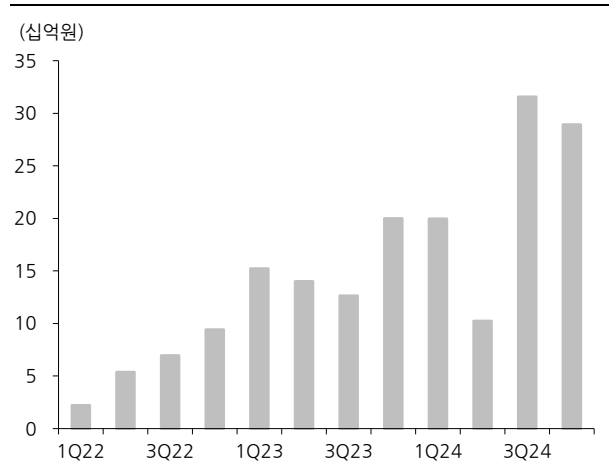
자료: JYP Ent., 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 콘서트 매출액 및 지급수수료(매출원가) 추이



자료: JYP Ent., 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 블루개러지 매출액 추이



자료: JYP Ent., 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

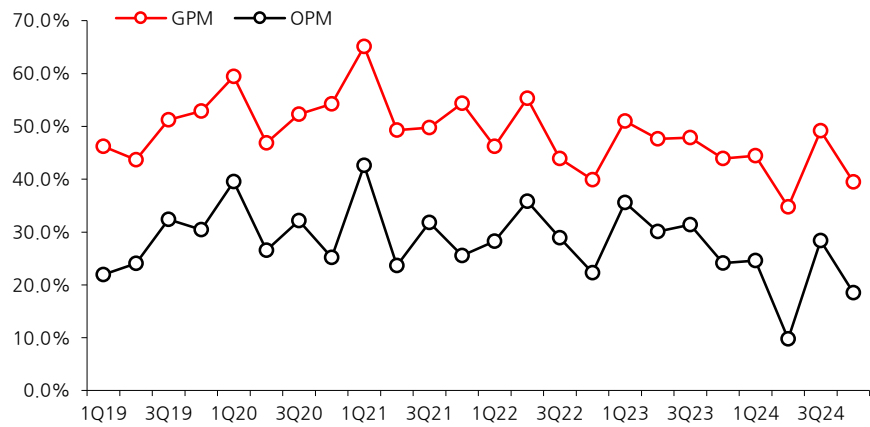
[표2] JYP Ent. 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	567	602	674	765	137	96	170	199	101	172	225	176
음악	263	217	244	279	47	26	68	76	40	48	66	90
음반	211	153	175	202	31	14	55	54	23	30	49	73
음원	52	65	70	77	16	13	14	22	17	17	17	17
매니지먼트	106	165	174	200	42	31	36	56	27	39	63	46
광고	28	34	38	43	8	9	8	9	9	9	9	9
콘서트	63	104	105	121	29	14	22	38	9	21	45	29
출연료	14	27	31	36	5	8	5	9	8	8	8	8
기타	198	220	256	286	48	38	66	67	35	85	96	40
MD	115	133	176	202	24	15	50	44	15	65	76	20
기타	83	87	80	84	24	23	16	24	20	20	20	20
매출총이익	268	256	299	347	61	33	84	79	43	85	105	67
GPM(%)	47.4%	42.6%	44.4%	45.4%	44.5%	34.8%	49.2%	39.5%	42.8%	49.2%	46.4%	37.9%
영업이익	169	128	136	163	34	9	48	37	19	37	48	32
OPM(우)	29.9%	21.3%	20.2%	21.4%	24.6%	9.8%	28.4%	18.5%	18.7%	21.8%	21.3%	18.1%

자료: JYP Ent, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] JYP 이익률 추이



자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	346	567	602	674	765
매출총이익	157	268	256	299	347
영업이익	97	169	128	136	163
EBITDA	103	180	143	161	189
순이자손익	1	2	3	3	3
외화관련손익	0	-1	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	94	156	124	132	159
당기순이익	68	105	94	99	119
지배주주순이익	67	105	96	97	117
증가율(%)					
매출액	613.4	63.8	6.2	12.1	13.4
영업이익	1,070.3	75.4	-24.3	6.3	19.8
EBITDA	1,075.7	75.8	-20.8	12.9	17.4
순이익	759.9	55.6	-10.8	5.3	20.6
이익률(%)					
매출총이익률	45.3	47.4	42.6	44.4	45.4
영업이익률	27.9	29.9	21.3	20.2	21.4
EBITDA 이익률	29.7	31.9	23.8	23.9	24.8
세전이익률	27.2	27.5	20.6	19.5	20.7
순이익률	19.5	18.5	15.6	14.6	15.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	88	151	35	129	141
당기순이익	68	105	96	99	119
자산상각비	6	11	15	25	26
운전자본증감	5	15	-36	7	-2
매출채권 감소(증가)	-24	18	-20	11	-7
재고자산 감소(증가)	-1	-22	-2	2	-2
매입채무 증가(감소)	18	4	0	-8	5
투자현금흐름	17	-61	-39	-82	-143
유형자산처분(취득)	-1	-12	-16	-75	-135
무형자산 감소(증가)	-13	-1	-24	0	-1
투자자산 감소(증가)	45	-27	14	-1	-1
재무현금흐름	-13	-13	-21	-19	-19
차입금의 증가(감소)	-2	-3	-3	0	0
자본의 증가(감소)	-12	-12	-18	-19	-19
배당금의 지급	12	12	-19	-19	-19
총현금흐름	102	179	120	122	143
(-)운전자본증감(감소)	-23	-23	54	-7	2
(-)설비투자	1	12	16	75	135
(+)자산매각	-13	-1	-24	0	-1
Free Cash Flow	111	188	26	54	4
(-)기타투자	31	28	-4	5	5
잉여현금	80	160	30	49	-1
NOPLAT	69	114	97	102	123
(+) Dep	6	11	15	25	26
(-)운전자본투자	-23	-23	54	-7	2
(-)Capex	1	12	16	75	135
OpFCF	97	136	41	59	11

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	237	369	357	374	364
현금성자산	160	263	228	258	239
매출채권	20	19	93	82	90
재고자산	2	24	20	18	20
비유동자산	174	203	251	306	422
투자자산	95	106	123	128	133
유형자산	38	56	69	134	259
무형자산	42	41	60	45	30
자산총계	411	572	608	680	786
유동부채	101	154	123	117	125
매입채무	40	67	68	60	65
유동성이자부채	3	4	5	5	5
비유동부채	5	19	21	22	22
비유동이자부채	2	7	6	6	6
부채총계	107	173	144	139	147
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	78	79	79	79
이익잉여금	218	311	388	466	563
자본조정	-12	-13	-25	-25	-25
자기주식	-12	-12	-12	-12	-12
자본총계	305	398	464	541	639

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,901	2,969	2,907	2,920	3,520
BPS	8,467	11,094	12,941	15,128	17,875
DPS	369	574	574	574	574
CFPS	2,881	5,028	3,378	3,441	4,030
ROA(%)	18.5	21.5	16.3	15.0	15.9
ROE(%)	24.7	30.4	22.6	19.4	19.9
ROIC(%)	99.4	169.0	85.8	56.9	47.4
Multiples(x, %)					
PER	35.7	34.1	20.6	23.9	19.8
PBR	8.0	9.1	4.6	4.6	3.9
PSR	7.0	6.4	3.5	3.7	3.2
PCR	23.5	20.1	17.8	20.3	17.3
EV/EBITDA	21.9	18.5	13.4	13.8	11.9
배당수익률	0.5	0.6	1.0	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	35.0	43.6	31.1	25.7	23.0
Net debt/Equity	-51.0	-63.3	-46.9	-45.7	-35.6
Net debt/EBITDA	-151.2	-139.7	-152.2	-153.3	-120.2
유동비율	233.9	238.9	289.9	319.0	291.9
이자보상배율(배)	1,069.4	640.8	647.5	833.0	998.2
자산구조(%)					
투자자본	20.8	15.6	31.0	34.3	45.9
현금+투자자산	79.2	84.4	69.0	65.7	54.1
자본구조(%)					
차입금	1.4	2.6	2.3	2.0	1.7
자기자본	98.6	97.4	97.7	98.0	98.3

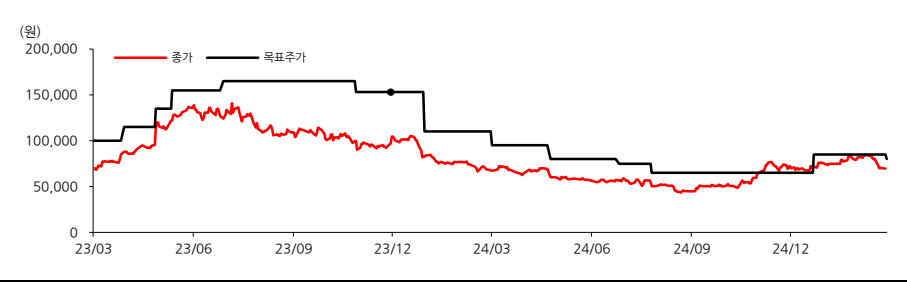
[Compliance Notice]

(공표일: 2025 년 3 월 18 일)

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 3 자에게 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[JYP Ent. 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.03.27	2023.04.17	2023.05.16	2023.05.31	2023.07.17
투자 의견	투자 등급 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		100,000	115,000	135,000	155,000	165,000
일 시	2023.08.14	2023.09.12	2023.10.16	2023.11.13	2023.11.16	2024.01.18
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	165,000	165,000	165,000	165,000	153,000	110,000
일 시	2024.02.01	2024.03.20	2024.04.15	2024.05.13	2024.06.04	2024.07.15
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	110,000	95,000	95,000	80,000	80,000	75,000
일 시	2024.08.14	2024.08.16	2024.10.15	2024.11.01	2024.11.14	2025.01.10
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	85,000
일 시	2025.03.18					
투자 의견	Buy					
목표 가격	80,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-28.08	-24.25
2024.07.15	Buy	75,000	-25.67	-21.33
2024.08.14	Buy	65,000	-11.12	18.62
2025.01.10	Buy	85,000	-8.36	0.12
2025.03.18	Buy	80,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%