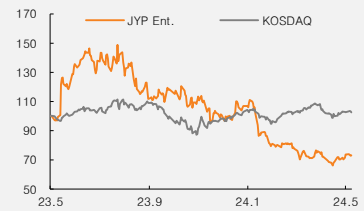


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 85,000원
현재주가(24/5/10)	69,300원
상승여력	22.7%

영업이익(24F, 십억원)	174
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	187
EPS 성장률(24F, %)	24.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	75.9
P/E(24F, x)	18.7
MKT P/E(24F, x)	11.1
KOSDAQ	864.16
시가총액(십억원)	2,462
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	77.3
외국인 보유비중(%)	25.3
베타(12M) 일간수익률	1.20
52주 최저가(원)	62,600
52주 최고가(원)	141,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.1	-33.0	-25.3
상대주가	3.5	-38.8	-28.3



[엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

JYP Ent.

예정된 이익률 하락

1Q24 Review: 고연차 아티스트 매출 집중과 JYP360 사업 확장

2024년 1분기 매출 1,365억원(+15.6% YoY), 영업이익 336억원(-20% YoY)으로 영업이익이 컨센서스 439억원을 대폭 하회했다.

앨범 매출은 트와이스, 데이식스, ITZY, NMIXX 등 네 팀이 컴백했음에도 판매량 감소 추세가 지속돼 전년비 24% 하락한 309억원을 기록했다. 그러나 국내외 음원 매출이 모두 증가해 역대 분기 최대인 158억원, 지난해 이연된 29회분의 일본 공연 매출 186억원이 반영돼 컨센서스에 부합했다.

하지만 매출 대부분이 고연차로 아티스트 정산율이 높은 트와이스에 집중돼 있었고, JYP360 사업 확장에 따른 비용 증가로 영업이익률이 24.6%로 낮아졌다. 당분기 JYP360 매출은 199억원, 영업이익률은 5.8%이다. 이에 따라 동사는 2024 JYP360 영업이익률 가이드نس를 기존 15%에서 10%로 낮췄다. 이에 따라 전체 영업이익률 가이드نس를 25~30%로 제시했다.

2Q24 전망: 아티스트 활동 둔화와 영업이익률 제자리

2분기 매출 전망을 1,480억원에서 980억원으로 하향했다. 스트레이키즈의 컴백이 7월 18일로 확정됨에 따라 기존에 2분기에 포함한 관련 음반원과 MD 매출을 3분기로 이연했기 때문이다. 그렇게 되면 2분기 역시 1분기와 마찬가지로 아티스트 정산율이 높은 트와이스에 매출이 집중되게 된다. 또한 1분기보다 앨범 발매가 감소하며 공연을 위주로 활동이 전개되는 것도 영업이익률에 부정적인 영향을 미치는 영향이다.

목표주가 85,000원으로 하향

목표주가를 직전 90,000원에서 6% 하향한 85,000원으로 조정한다. 매출 구성이 매출 원가율이 높은 공연 사업에 집중되는 데다, JYP360 사업 내재화로 인한 이익률 훼손으로 영업이익률을 29%에서 27%로 조정한 것이 가장 큰 이유다.

그러나 5월 20일 일본 보이그룹 NexZ를 시작으로 하반기 LOUD와 ProjectC 등 신인 데뷔가 예정돼 있다. 또한 트와이스, 스트레이키즈의 월드투어가 재개되면 밸류에이션이 다시 회복될 것으로 기대해 매수 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	194	346	567	646	694
영업이익 (십억원)	58	97	169	174	183
영업이익률 (%)	29.9	28.0	29.8	26.9	26.4
순이익 (십억원)	67	67	105	132	138
EPS (원)	1,900	1,901	2,971	3,710	3,888
ROE (%)	31.4	24.7	30.4	29.3	24.4
P/E (배)	26.7	35.7	34.1	18.7	17.8
P/B (배)	7.0	7.7	8.9	4.7	3.9
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.6	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

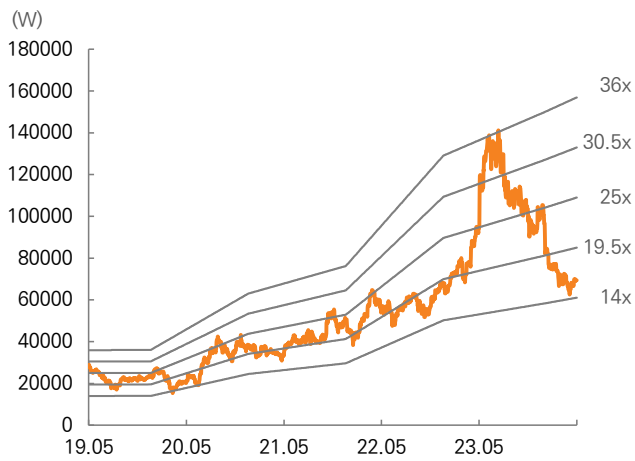
자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

표 1. JYP 목표 주가 산출

항목	값	
24F 지배주주순이익(십억원)	131.8	일본 시장에서 주로 활동하던 2019년 평균 P/E
Target P/E	23	
목표 시가총액(십억원)	3,032	
주식수(천주)	35,517	
목표주가(원)	85,000	
현재주가(원)	69,300	
상승여력	23%	

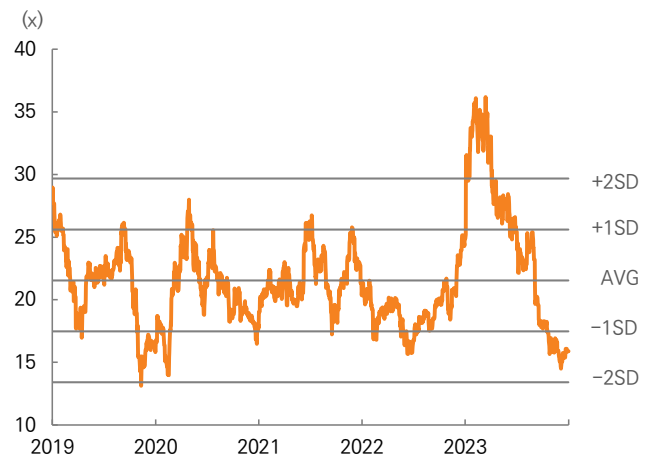
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. JYP 12MF P/E 밴드차트 I



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. JYP 12MF P/E 밴드차트 II



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. JYP 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	118	152	140	157	137	98	191	224	567	646	694
YoY	74%	124%	47%	36%	16%	-35%	37%	42%	64%	14%	7%
영업이익	42	46	44	38	34	26	53	61	169	174	183
YoY	119%	88%	59%	48%	-20%	-44%	21%	62%	75%	2%	6%
영업이익률	36%	30%	31%	24%	25%	26%	28%	27%	30%	27%	26%
지배주주순이익	41	26	35	4	31	26	48	27	105	132	142
YoY	155%	67%	54%	-83%	-24%	0%	39%	593%	56%	25%	8%
지배주주순이익률	36%	17%	25%	1%	23%	26%	25%	12%	19%	20%	20%
부문별 매출											
음반	41	74	43	53	31	13	68	70	211	182	198
스트리밍	11	12	15	14	16	16	17	16	52	61	71
국내	2	2	2	2	3	2	2	2	8	9	11
해외	9	10	13	11	13	13	15	14	44	55	65
광고	5	7	8	8	8	8	9	9	28	34	41
콘서트	7	14	12	30	29	17	21	31	63	98	111
출연료	2	3	5	5	5	5	5	4	14	19	19
굿즈	27	22	32	33	24	15	46	69	115	154	149
기타	24	19	25	14	24	25	25	25	83	99	105
유티브	5	5	6	5	5	6	6	6	20	22	23
기타	20	14	20	9	19	19	19	19	63	77	82
부문별 비중											
음반	34%	49%	31%	34%	23%	13%	36%	31%	37%	28%	29%
스트리밍	9%	8%	11%	9%	12%	16%	9%	7%	9%	9%	10%
국내	17%	18%	11%	17%	17%	15%	12%	14%	15%	15%	15%
해외	83%	82%	89%	83%	83%	85%	88%	86%	85%	90%	91%
광고	5%	5%	6%	5%	6%	9%	5%	4%	5%	5%	6%
콘서트	6%	10%	8%	19%	22%	17%	11%	14%	11%	15%	16%
출연료	2%	2%	3%	3%	3%	5%	3%	2%	3%	3%	3%
굿즈	23%	14%	23%	21%	17%	16%	24%	31%	20%	24%	21%
기타	21%	13%	18%	9%	17%	25%	13%	11%	15%	15%	15%
유티브	4%	3%	4%	3%	4%	6%	3%	3%	4%	3%	3%
기타	17%	9%	14%	6%	14%	20%	10%	9%	11%	12%	12%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 1Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	137	131	+5%	139	-1%
영업이익	34	42	-19%	44	-23%
영업이익률	25%	33%	-8%p	31%	-6%p
지배주주순이익	31	33	-6%	32	-3%

자료: JYP, Fn가이드, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 실적 변경표

(십억원)

	2Q24F		2024F		변경 사유
	기존	변경	기존	변경	
매출	148	98	646	646	아티스트 컴백 시기 가정 변경
영업이익	46	26	187	174	매출원가 및 판관비 상승 영향 반영
지배주주순이익	39	26	135	132	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 2024년 및 주요 일정

	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
2PM				
	준호 콘서트 2회			
트와이스	미니 앨범(2/23)	나연 솔로(6/14)	일본 정규(7/17)	
	콘서트 5회		콘서트 6회	
데이식스	미니 앨범(3/18)			
		콘서트 3회		
스트레이키즈			미니 앨범(7/14)	
	팬미팅 3회	팬미팅 4회		
ITZY	미니 앨범(1/8)			
	콘서트 6회	콘서트 20회		
엔믹스	미니 앨범(1/15)			
엑스디너리 히어로즈		정규 앨범(4/30)		
NiziU				
VCHA	정식 데뷔(1/26)			
	싱글 2집(3/15)			
ProjectC				
LOUD				
NexZ		데뷔 싱글 앨범(5/20)		
JYP360	Fan's 베타 서비스(1/13)			

주: 미보도 일정은 당사 추정
자료: 미래에셋증권 리서치센터

JYP Ent. (035900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	346	567	646	694
매출원가	189	298	359	389
매출총이익	157	269	287	305
판매비와관리비	60	99	114	122
조정영업이익	97	169	174	183
영업이익	97	169	174	183
비영업손익	-3	-13	0	0
금융손익	1	2	2	2
관계기업등 투자손익	1	4	0	0
세전계속사업손익	94	156	174	183
계속사업법인세비용	27	51	42	46
계속사업이익	68	105	132	138
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	68	105	132	138
지배주주	67	105	132	138
비지배주주	0	0	0	-1
총포괄이익	64	105	131	138
지배주주	64	105	130	137
비지배주주	0	-1	1	1
EBITDA	103	180	182	193
FCF	86	139	22	96
EBITDA 마진율 (%)	29.8	31.7	28.2	27.8
영업이익률 (%)	28.0	29.8	26.9	26.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.4	18.5	20.4	19.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	237	369	371	442
현금 및 현금성자산	140	217	203	256
매출채권 및 기타채권	20	19	28	37
재고자산	2	24	15	16
기타유동자산	75	109	125	133
비유동자산	174	203	325	387
관계기업투자등	48	53	60	65
유형자산	38	56	169	215
무형자산	42	41	39	49
자산총계	411	572	695	829
유동부채	101	154	164	177
매입채무 및 기타채무	32	56	51	57
단기금융부채	3	4	5	5
기타유동부채	66	94	108	115
비유동부채	5	19	21	22
장기금융부채	2	7	7	7
기타비유동부채	3	12	14	15
부채총계	107	173	185	199
지배주주지분	301	394	507	626
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	77	78	78	78
이익잉여금	218	311	424	543
비지배주주지분	4	4	4	3
자본총계	305	398	511	629

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	88	151	141	146
당기순이익	68	105	132	138
비현금수익비용가감	35	74	48	53
유형자산감가상각비	4	6	6	5
무형자산상각비	2	5	2	5
기타	29	63	40	43
영업활동으로인한자산및부채의변동	5	15	1	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-24	18	-11	-9
재고자산 감소(증가)	-1	-22	9	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	4	-7	4
법인세납부	-21	-44	-42	-46
투자활동으로 인한 현금흐름	17	-61	-129	-71
유형자산처분(취득)	-1	-12	-119	-51
무형자산감소(증가)	-13	-1	-1	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	30	-34	-9	-6
기타투자활동	1	-14	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-13	-13	-18	-19
장단기금융부채의 증가(감소)	1	6	1	0
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	-12	-12	-19	-19
기타재무활동	-2	-8	0	0
현금의 증가	91	78	-14	52
기초현금	49	140	217	203
기말현금	140	217	203	256

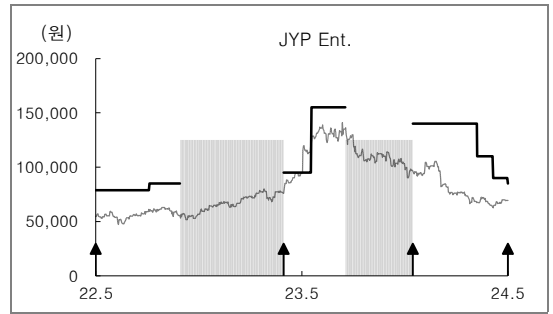
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	35.7	34.1	18.7	17.8
P/CF (x)	23.5	20.1	13.7	12.9
P/B (x)	7.7	8.9	4.7	3.9
EV/EBITDA (x)	22.0	18.6	12.2	11.2
EPS (원)	1,901	2,971	3,710	3,888
CFPS (원)	2,881	5,030	5,058	5,369
BPS (원)	8,809	11,435	14,606	17,958
DPS (원)	369	574	574	574
배당성향 (%)	18.1	18.1	14.4	13.8
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	78.4	63.8	14.1	7.4
EBITDA증가율 (%)	64.0	75.8	0.8	6.2
조정영업이익증가율 (%)	66.9	75.4	2.5	5.6
EPS증가율 (%)	0.0	-	24.9	4.8
매출채권 회전율 (회)	15.5	32.4	31.5	22.9
재고자산 회전율 (회)	180.6	42.2	32.5	43.7
매입채무 회전율 (회)	12.8	10.1	10.6	12.0
ROA (%)	18.5	21.4	20.8	18.0
ROE (%)	24.7	30.4	29.3	24.4
ROIC (%)	113.6	206.2	121.9	71.2
부채비율 (%)	35.0	43.6	36.1	31.7
유동비율 (%)	233.9	238.9	226.5	249.2
순차입금/자기자본 (%)	-51.0	-63.3	-47.8	-47.7
조정영업이익/금융비용 (x)	1,069.4	640.8	451.2	457.2

자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
JYP Ent. (035900)				
2024.05.13	매수	85,000	-	-
2024.04.17	매수	90,000	-24.70	-22.22
2024.03.20	매수	110,000	-37.79	-34.09
2023.11.27	매수	140,000	-39.20	-24.71
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	155,000	-15.22	-8.97
2023.04.12	매수	95,000	3.35	28.63
2022.10.11	분석 대상 제외		-	-
2022.08.17	매수	85,000	-29.43	-25.88
2022.04.25	매수	79,000	-29.96	-22.53



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 JYP Ent. 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.