

JYP Ent.

035900

Jul 12, 2023

Buy 유지

TP 160,000 원 유지

Company Data

현재가(07/11)	134,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	138,800 원
52 주 최저가(보통주)	51,800 원
KOSPI (07/11)	2,562.49p
KOSDAQ (07/11)	878.73p
자본금	179 억원
시가총액	47,673 억원
발행주식수(보통주)	3,550 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	42.6 만주
평균거래대금(60 일)	561 억원
외국인자분(보통주)	47.21%
주요주주	
박진영 3인	15.79%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.4	64.1	2.4
상대주가	24.7	50.1	2.9



엔터/미디어 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



KYOBO 교보증권

지속될 MD 매출 호조

2Q23 Preview: OP 526억원으로 컨센서스 상회 예상

JYP Ent. 2Q23 매출 1,644억원(YoY +142.7%), OP 526억원(YoY +116.8%)으로 컨센서스(441억원) 상회하며 1분기 이어 최대실적 기록 예상. 컨센서스 상회의 주요 원인은 1)6월 발매된 SKZ 정규 5집 판매량(524만장)이 시장기대 상회했으며, 2)콘서트 관객수 증가와 JYP360 매출 증대로 인한 MD매출 호조 때문.

주요 부문별 매출은 [음반] SKZ 560만장, TWICE 44만장, NMIXX 28만장 등 반영되어 782억원(+319.8%). [콘서트] 트와이스 15회(41만명), 엔믹스 14회(4만명) 등 49만명 반영되어 144억원(+43.2%). 트와이스 일본 스타디움 4회(22만명) 2분기 반영 가정. [유티브] 소속 아티스트 합산 조회수 16.5억회(-6.0%)로 48억원(+4.7%).

지속될 MD 매출 호조

1분기 여닝 서프라이즈 요인이었던 MD매출 호조가 2분기에도 지속될 것으로 예상. 1)분기별 콘서트 관객수 증가 (1Q 44만명 > 2Q 49만명)로 인한 투어MD 판매 증가와, 2)JYP SHOP 접속자 수 증가(도표 6))에 따른 JYP360 매출 신장 지속될 것으로 예상하기 때문. 당사는 이전까지 IP 빌려주고 MD 판매금액의 일정 부분 로열티로 수취하는 형태로 매출 인식했으나, 22년 MD물 JYP360 설립해 MD 수요 내재화하고 총매출 인식하기 시작. 현재의 여러 MD판로를 JYP SHOP으로 집중할 예정.

투자의견 Buy, 목표주가 160,000원, Top pick 유지

투자의견 Buy, 목표주가 160,000원에 엔터테인먼트 업종 Top pick 유지. 목표주가는 23년 지배 EPS 5,343원에 Target P/E 30배 적용. SKZ와 TWICE의 앨범 발매 및 투어로 2~4Q 지속 분기 최대실적 경신 예상. 데뷔 2년차 NMIXX 싱글 3집 발매(7/11) 1일차에 전작 초동 63만장 넘겼으며, A2K와 Nizi Project 3분기 방영시작과 LOUD, Project C 4분기 데뷔로 향후 성장성 둔화에 대한 우려도 제한적.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	194	346	650	783	899
YoY(%)	34.3	78.4	87.8	20.5	14.8
영업이익(십억원)	58	97	210	239	282
OP 마진(%)	29.9	28.0	32.3	30.5	31.4
순이익(십억원)	68	68	178	190	223
EPS(원)	1,900	1,901	5,099	5,343	6,268
YoY(%)	128.4	0.0	168.2	4.8	17.3
PER(배)	26.7	35.7	26.3	25.1	21.4
PCR(배)	28.1	23.5	19.7	18.0	15.4
PBR(배)	7.3	8.0	10.2	7.4	5.6
EV/EBITDA(배)	27.1	21.9	20.6	17.7	14.5
ROE(%)	31.4	24.7	47.0	34.0	29.6

[도표 1] JYP Ent. 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

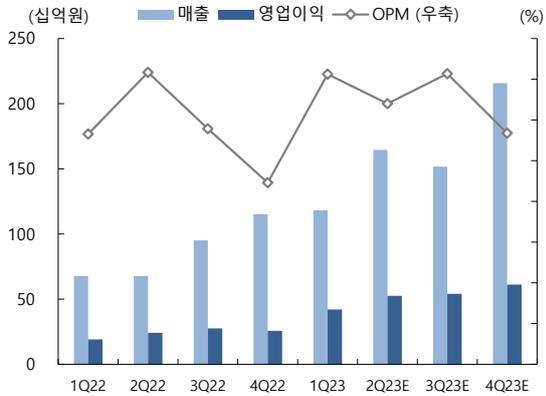
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출	67.8	67.8	95.1	115.2	118.0	164.4	151.6	215.6	193.9	345.9	649.7	782.8
음반/음원	33.7	29.4	47.1	64.6	51.9	88.7	59.9	134.1	112.8	174.7	334.6	420.1
음반	24.5	18.6	36.9	53.2	40.7	78.2	47.3	122.6	76.5	133.2	288.9	369.8
음원	9.2	10.8	10.1	11.4	11.2	10.5	12.6	11.4	36.3	41.5	45.7	50.3
매니지먼트	12.8	16.5	15.1	13.3	14.2	22.8	30.4	24.2	26.3	57.6	91.6	120.5
콘서트	3.3	10.0	7.0	4.2	6.8	14.4	20.7	15.5	12.6	21.8	22.7	25.9
광고	4.9	5.1	5.6	6.2	5.4	5.6	5.8	6.0	1.2	24.5	57.3	82.2
출연	4.6	1.3	2.5	2.9	2.1	2.8	3.9	2.8	12.4	11.3	11.6	12.4
기타	21.3	21.9	33.0	37.3	51.9	53.0	61.3	57.3	54.9	113.5	223.5	242.3
MD	7.4	8.7	15.7	17.1	27.5	28.4	35.4	30.7	12.3	48.8	122.0	130.9
기타	14.0	13.2	17.3	20.2	24.4	24.5	25.9	26.6	42.6	64.7	101.5	111.4
매출원가	34.3	33.7	49.1	59.7	56.5	87.4	76.3	119.3	89.7	189.3	344.5	421.2
매출원가율 (%)	50.5	49.7	51.7	51.8	47.8	53.2	50.3	55.3	46.3	54.7	53.0	53.8
매출총이익	31.3	37.5	41.8	46.0	60.2	75.9	75.3	93.8	104.2	156.6	305.2	361.6
GPM (%)	46.2	55.3	43.9	39.9	51.0	46.2	49.6	43.5	53.7	45.3	47.0	46.2
판매비	12.2	13.2	14.3	20.3	18.2	23.3	21.2	32.7	46.2	59.9	95.3	122.5
판매비율 (%)	18.0	19.5	15.0	17.6	15.4	14.2	14.0	15.1	23.9	17.3	14.7	15.7
영업이익	19.2	24.3	27.5	25.7	42.0	52.6	54.1	61.2	57.9	96.6	209.9	239.1
OPM (%)	28.3	35.8	28.9	22.3	35.6	32.0	35.7	28.4	29.9	27.9	32.3	30.5
순이익	16.7	15.2	22.5	13.0	42.7	43.2	44.3	50.0	67.5	67.5	180.1	193.4
NPM (%)	24.7	22.4	23.7	11.3	36.2	26.2	29.2	23.2	34.8	19.5	27.7	24.7
앨범 판매량 (만장)	253	143	337	499	366	652	416	1,017	654	1,233	2,451	3,049
TWICE	36	78	123	22	178	44	82	180	181	259	485	520
SKIZ	168	40	36	339	93	564	118	642	279	584	1,417	1,475
ITZY	7	12	103	106	7	0	108	120	90	228	235	318
NiziU	0	0	20	16	21	1	23	22	62	36	66	85
NMIXX	37	10	49	8	68	28	83	15	0	105	194	280
기타	5	3	6	8	0	15	2	38	42	21	55	371
콘서트 관객수 (만명)	10	30	32	34	44	49	97	68	1	106	258	322
TWICE	9	20	0	0	0	41	34	21	1	28	96	101
SKIZ	0	11	16	10	32	0	25	28	0	37	86	111
ITZY	0	0	1	3	9	1	11	5	0	4	27	32
NiziU	0	0	13	19	0	0	21	8	0	32	29	44
NMIXX	0	0	0	0	0	4	0	4	0	0	8	19
기타	1	0	2	2	3	3	6	1	0	5	13	15

주1: 유닛 및 솔로 포함.

주2: 콘서트 관객수는 오프라인 관객수 기준. 팬미팅 제외.

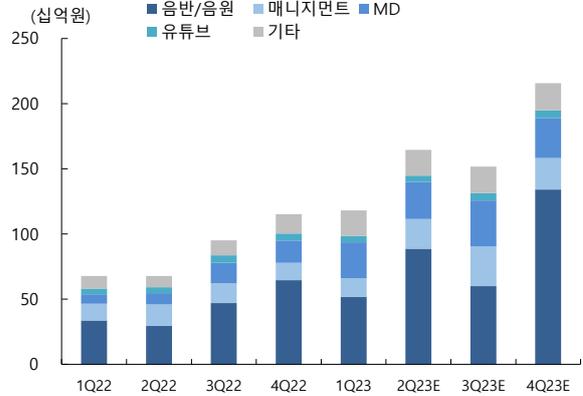
자료: 써클차트, 오리콘, Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] JYP Ent. 실적 추이 및 전망



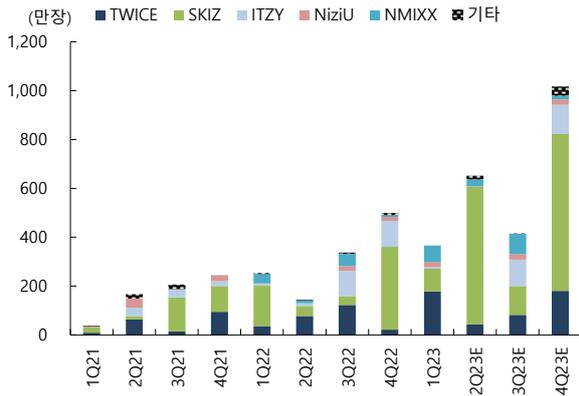
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] JYP Ent. 부문별 매출 추이 및 전망



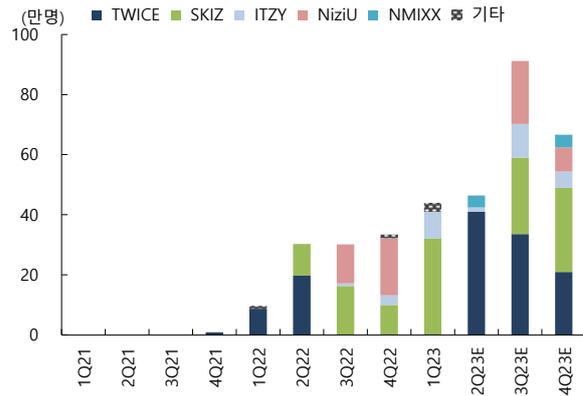
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] JYP Ent. 앨범 판매량 추이 및 전망



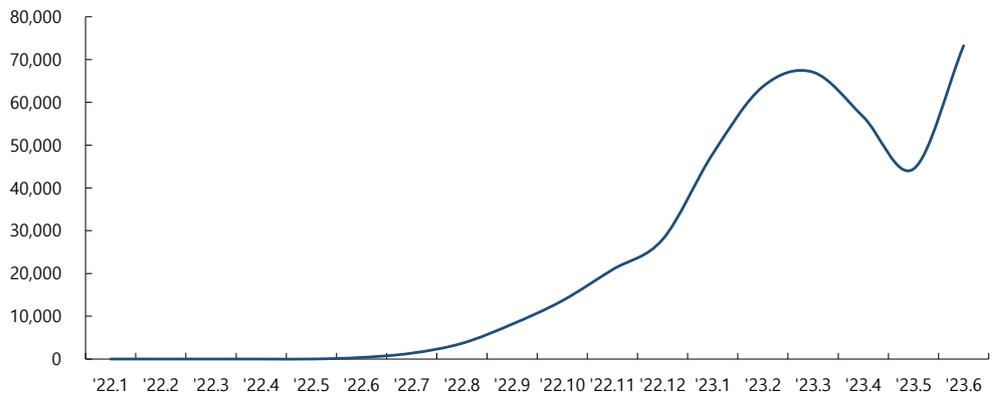
자료: 씨클차트, 오리콘차트, 교보증권 리서치센터

[도표 5] JYP Ent. 콘서트 관객수 추이 및 전망



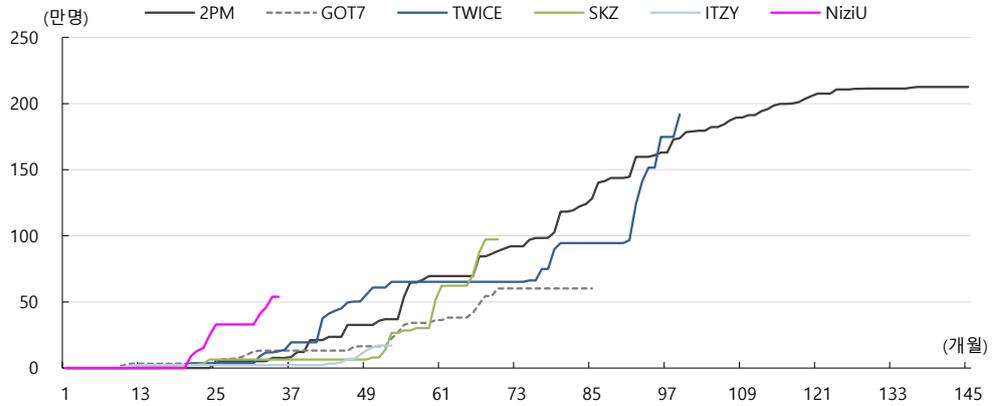
자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 'theyjypshop.com' 트래픽 추이



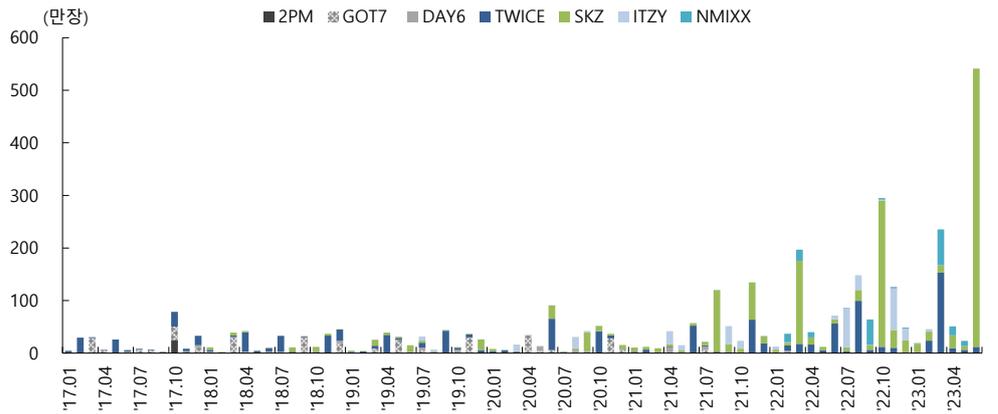
자료: SEMRUSH, 교보증권 리서치센터

[도표 7] JYP Ent. 데뷔연차에 따른 누적 콘서트 관객수 추이



주: 솔로 및 유닛 포함
 자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 8] JYP Ent. 씨클차트 월별 앨범 판매량 추이



자료: 씨클차트, 교보증권 리서치센터

[도표 9] JYP Ent. 아티스트 포트폴리오

아티스트	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
2PM		재계약			재계약						
GOT7	데뷔							계약해지			
DAY6		데뷔							재계약		
TWICE		데뷔							재계약		
Stray Kids					데뷔						
ITZY						데뷔					
NiziU							데뷔				
Xdinary Heroes								데뷔			
NMIXX									데뷔		
LOUD										데뷔예정	
Project C										데뷔예정	
Nlzi Project 2											데뷔예정
A2K											데뷔예정

자료: 교보증권 리서치센터

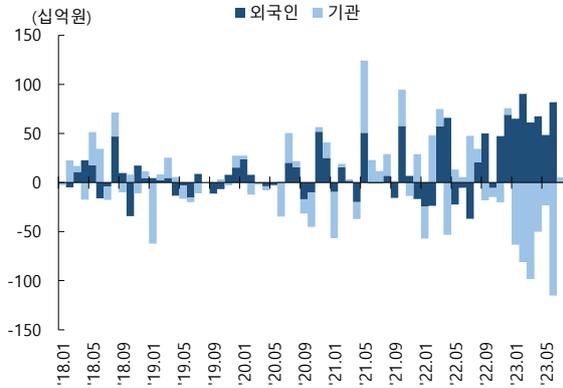
[도표 10] JYP Ent. 공연 일정

아티스트	공연명	분기	날짜	국가	구분	장소	횟수	예상 관객수
준호	2023 ARENA TOUR	3Q23	07/22	일본	콘서트	피아 아레나 MM	2	20,000
		3Q23	08/05	일본	콘서트	고베 월드 기념홀	2	20,000
		3Q23	08/26	일본	콘서트	일본 가이시홀	2	20,000
우영	Solo Tour 2023	2Q23	05/24	일본	콘서트	후쿠오카 선팔라스	1	2,316
		2Q23	05/28	일본	콘서트	파시피코 요코하마 국립대 컨벤션 홀	1	5,000
		2Q23	06/03	일본	콘서트	니폰 부도칸	1	12,000
		2Q23	06/10	일본	콘서트	오릭스 극장	2	4,800
TWICE	READY TO BE	2Q23	04/15	한국	콘서트	KSPO DOME	2	22,000
		2Q23	05/03	오세아니아	콘서트	Qudos Bank Arena	2	28,000
		2Q23	05/06	오세아니아	콘서트	ROD LAVER ARENA	2	26,000
		2Q23	05/13	일본	콘서트	YANMAR STADIUM NAGAI	2	110,000
		2Q23	05/20	일본	콘서트	AJINOMOTO STADIUM	2	110,000
		2Q23	06/10	북미	콘서트	SOFI STADIUM	1	40,000
		2Q23	06/13	북미	콘서트	OAKLAND ARENA	2	25,000
		2Q23	06/16	북미	콘서트	TACOMA DOME	1	20,000
		2Q23	06/21	북미	콘서트	GLOBE LIFE FIELD	1	27,000
		2Q23	06/24	북미	콘서트	TOYOTA CENTER	2	23,480
		2Q23	06/28	북미	콘서트	UNITED CENTER	2	34,000
		3Q23	07/02	북미	콘서트	SCOTIABANK ARENA	2	30,000
		3Q23	07/06	북미	콘서트	METLIFE STADIUM	1	40,000
		3Q23	07/09	북미	콘서트	TRUIST PARK	1	35,000
		3Q23	09/02	동남아	콘서트	싱가포르 실내경기장	2	24,000
		3Q23	09/08	유럽	콘서트	o2 아레나	2	40,000
		3Q23	09/11	유럽	콘서트	아코르호텔 아레나	1	20,000
		3Q23	09/14	유럽	콘서트	메르세데스 벤츠 아레나	2	25,000
		3Q23	09/23	동남아	콘서트	임팩트 아레나	2	22,000
3Q23	09/30	동남아	콘서트	필리핀 아레나	2	100,000		
4Q23	12/16	일본	콘서트	반테린 나고야 돔	2	90,000		
4Q23	12/27	일본	콘서트	후쿠오카 페이페이 돔	2	80,000		
ITZY	CHECKMATE	2Q23	04/08	동남아	콘서트	썬더 돔	1	13,500
SKZ	PILOT : FOR ★★★★★★ 5-STAR DOME TOUR	3Q23	07/01	한국	팬미팅	KSPO 돔	2	22,000
		3Q23	08/16	일본	콘서트	후쿠오카 paypay 돔	2	80,000
		3Q23	09/02	일본	콘서트	반테린 나고야 돔	2	80,000
		3Q23	09/09	일본	콘서트	쿄세라 오사카 돔	2	70,000
		3Q23	09/30	한국	콘서트	KSPO 돔	2	20,000
4Q23	10/29	일본	콘서트	도쿄 돔	2	100,000		

NiziU	NiziU Live with U 2023	3Q23	07/01	일본	콘서트	사가 아레나	2	20,000
		3Q23	07/05	일본	콘서트	국립 요요기 경기장 제 1 체육관	4	40,000
		3Q23	07/19	일본	콘서트	오사카 성 홀	2	20,000
		3Q23	08/09	일본	콘서트	히로시마 그린 아레나	2	20,000
		3Q23	08/19	일본	콘서트	포트메세 나고야 제 1 전시관	2	20,000
		3Q23	08/23	일본	콘서트	세키스이 하임 슈퍼 아레나	1	10,000
		3Q23	09/02	일본	콘서트	훗카이 기타에루	2	20,000
		3Q23	09/17	일본	콘서트	zozo marine stadium	2	60,000
XH	BAND CLUB XV	3Q23	07/15	한국	팬미팅	상명아트센터 계당홀	2	2,000
NMIXX	NICE TO MIXX YOU	2Q23	05/02	북미	콘서트	MOORE THEATRE	1	1,634
		2Q23	05/04	북미	콘서트	SAN JOSE CIVIC	1	1,425
		2Q23	05/05	북미	콘서트	THE WILTERN	1	1,850
		2Q23	05/08	북미	콘서트	THE PAVILION AT TOYOTA MUSIC FACTORY	1	4,000
		2Q23	05/09	북미	콘서트	BAYOU MUSIC CENTER	1	1,850
		2Q23	05/12	북미	콘서트	COCA-COLA ROXY	1	1,800
		2Q23	05/14	북미	콘서트	WARNER THEATRE	1	1,847
		2Q23	05/16	북미	콘서트	KINGS THEATRE	1	1,165
		2Q23	06/04	동남아	콘서트	Impact Exhibition Hall 5-6	2	7,000
		2Q23	06/09	동남아	콘서트	The Kasablanka Hall	1	3,500
		2Q23	06/18	중화권	콘서트	TICC	1	2,170
		2Q23	06/23	동남아	콘서트	THE STAR THEATRE	1	1,505
		2Q23	06/30	동남아	콘서트	New Frontier Theater	1	1,670

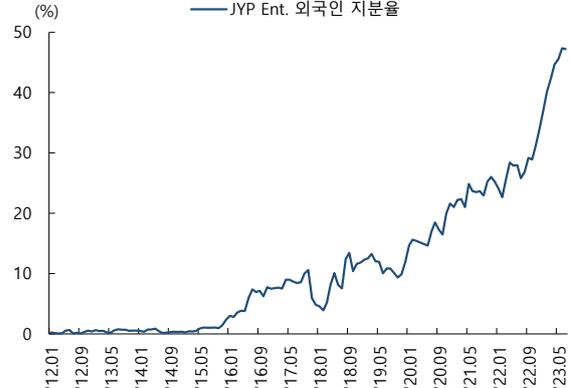
자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

[도표 11] JYP Ent. 외국인/기관 월별 누적 순매수대금



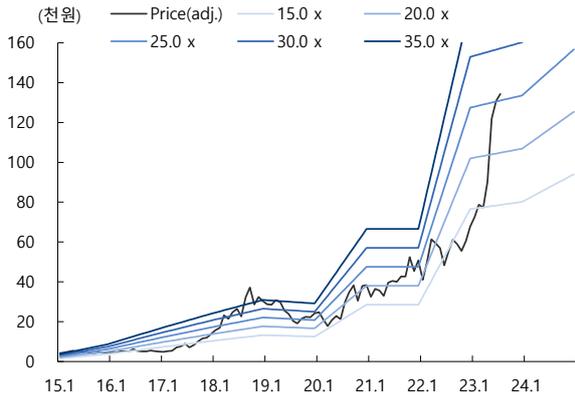
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 12] JYP Ent. 외국인 지분율 추이



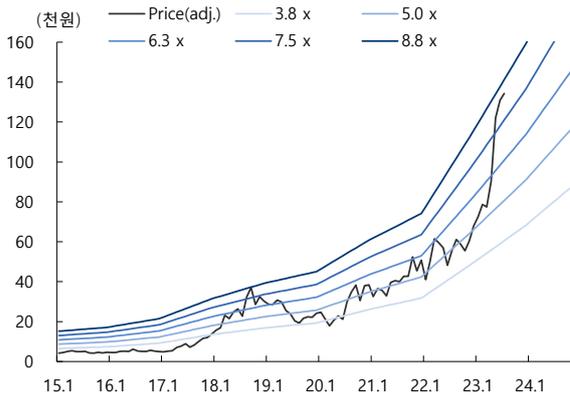
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 13] JYP Ent. PER 밴드 차트



주: 당사 추정 EPS 기준
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 14] JYP Ent. PBR 밴드 차트



주: 당사 추정 BPS 기준
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[JYP Ent. 035900]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	194	346	650	783	899
매출원가	90	189	345	421	473
매출총이익	104	157	305	362	426
매출총이익률 (%)	53.7	45.3	47.0	46.2	47.4
판매비와관리비	46	60	95	123	144
영업이익	58	97	210	239	282
영업이익률 (%)	29.9	27.9	32.3	30.5	31.4
EBITDA	63	103	216	246	289
EBITDA Margin (%)	32.3	29.7	33.3	31.4	32.2
영업외손익	28	-3	19	9	9
관계기업손익	15	1	13	9	9
금융수익	18	6	10	3	3
금융비용	-3	-7	-2	-2	-2
기타	-3	-2	-2	-1	-1
법인세비용차감전순이익	86	94	229	248	291
법인세비용	18	27	51	58	68
계속사업순이익	68	68	178	190	223
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	68	178	190	223
당기순이익률 (%)	34.8	19.5	27.3	24.3	24.8
비지배지분순이익	0	0	-3	0	0
지배지분순이익	67	67	181	190	222
지배순이익률 (%)	34.8	19.5	27.9	24.2	24.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-4	-3	-3	-3
포괄순이익	69	64	175	187	220
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	69	64	175	187	220

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	46	88	186	203	236
당기순이익	68	68	178	190	223
비현금항목의 가감	-4	35	46	59	69
감가상각비	4	4	4	3	2
외환손익	0	1	0	0	0
자본법평가손익	7	-2	-13	-9	-9
기타	-14	31	55	65	76
자산부채의 증감	-8	5	11	12	12
기타현금흐름	-10	-20	-49	-57	-67
투자활동 현금흐름	-26	17	-22	-22	-15
투자자산	-30	-8	-15	-15	-15
유형자산	0	-1	-7	-7	0
기타	5	26	0	0	0
재무활동 현금흐름	-6	-13	-13	-13	-14
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-12	-12	-12	-13
기타	-1	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	15	91	153	113	151
기초 현금	35	49	140	293	406
기말 현금	49	140	293	406	557
NOPLAT	45	69	163	183	216
FCF	42	79	174	194	235

자료: JYP Ent., 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	159	237	367	497	667
현금및현금성자산	49	140	293	406	557
매출채권 및 기타채권	25	20	38	46	52
재고자산	1	2	5	5	6
기타유동자산	83	75	32	40	52
비유동자산	158	174	235	297	349
유형자산	38	38	41	45	43
관계기업투자금	43	48	63	78	93
기타금융자산	47	45	54	64	74
기타비유동자산	31	43	77	109	139
자산총계	317	411	603	794	1,017
유동부채	58	101	121	130	138
매입채무 및 기타채무	17	40	59	68	75
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	41	61	62	62	63
비유동부채	8	5	6	8	11
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	5	6	8	11
부채총계	67	107	127	138	149
지배지분	247	301	469	647	856
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77	77
이익잉여금	162	218	386	564	773
기타자본변동	-12	-12	-12	-12	-12
비지배지분	4	4	6	8	11
자본총계	251	305	475	655	867
총차입금	1	2	3	4	6

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

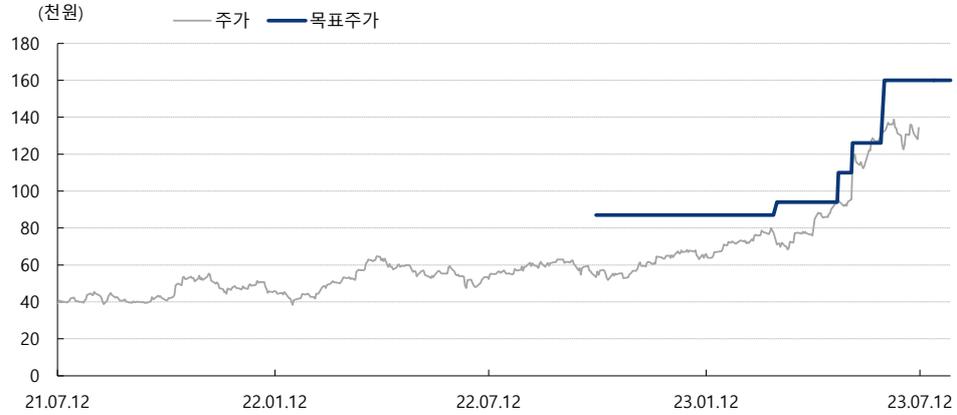
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,900	1,901	5,099	5,343	6,268
PER	26.7	35.7	26.3	25.1	21.4
BPS	6,948	8,467	13,222	18,220	24,115
PBR	7.3	8.0	10.2	7.4	5.6
EBITDAPS	1,763	2,892	6,093	6,930	8,152
EV/EBITDA	27.1	21.9	20.6	17.7	14.5
SPS	5,462	9,744	18,303	22,053	25,316
PSR	9.3	7.0	7.3	6.1	5.3
CFPS	1,184	2,232	4,888	5,478	6,614
DPS	369	369	369	400	450

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	34.3	78.4	87.8	20.5	14.8
영업이익 증가율	31.2	66.9	117.2	13.9	17.9
순이익 증가율	127.8	0.0	163.2	6.9	17.3
수익성					
ROIC	99.7	263.1	527.1	249.8	188.0
ROA	24.9	18.5	35.7	27.2	24.6
ROE	31.4	24.7	47.0	34.0	29.6
안정성					
부채비율	26.6	35.0	26.8	21.1	17.2
순차입금비율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
이자보상배율	1,541.1	1,069.4	2,004.7	5,095.8	5,340.9

JYP Ent. 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022-10-11	Buy	87,000	(36.72)	(34.02)					
2022-11-15	Buy	87,000	(30.45)	(21.61)					
2023-01-09	Buy	87,000	(25.19)	(8.05)					
2023-03-13	Buy	94,000	(15.46)	0.85					
2023-05-04	Buy	110,000	(15.35)	(13.18)					
2023-05-16	Buy	126,000	(3.88)	4.13					
2023-06-12	Buy	160,000	(17.36)	(13.25)					
2023-07-12	Buy	160,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.5	0.0	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하