

JYP Ent. (035900)

매수(유지)

목표주가: 110,000원(하향)

아쉬운 1분기 실적과 하반기로 쏠리는 기대

1Q24 Review: 비용 증가로 아쉬운 실적

1분기 매출액 1,365억원(+16% YoY, -13% QoQ), 영업이익 336억원(-20% YoY, -11% QoQ)을 기록하며 영업이익 컨센서스 439억원을 23% 하회했다. 지난 분기에서 이어졌던 일본 공연 매출이 모두 인식됐음에도 비용이 예상보다 컸던 점이 아쉬웠다. 음반 매출액은 309억원으로 트와이스, 엔믹스, 있지 등 약 309만장이 반영되며 전년 대비 감소했고, 공연 매출액은 1분기 모객 약 32만명에 약 70만명분의 과거 일본 공연분이 반영되며 전년 대비 네 배 가량 증가했다. 이 외에 음원, 광고, 출연 등 매출액은 증가 추세를 기록했고, MD는 분기 공연모객수 감소와 함께 줄었다. 매출액 증가에도 비용이 증가하며 영업이익이 감소한 점이 아쉬웠는데, 매니지먼트 매출 증가로 아티스트 인세도 크게 증가했고, 자사몰과 자체 플랫폼을 운영하는 JYP360의 매출이 확대되며 기타 원가와 판권비가 증가했다.

자사몰과 플랫폼 구축: 대를 위해 소를 희생

이번 실적발표에서 JYP360 이익률 가이드를 작년엔 제시했던 가이드스 10~15%보다 낮은 10%로 제시했다. 음반과 MD의 자사몰 유통 확대로 JYP360의 매출은 증가할 것이고, 마진 희석은 불가피하다. 이러한 내용과 단기 모멘텀 부재는 주가에 부정적으로 작용할 수 있다. 하지만 JYP Ent.가 최근 5개년 동안 보여준 30%에 가까운 영업이익률은 타사의 10% 초중반대 영업이익률보다 월등히 높으며, 작년 JYP360으로 인한 마진 희석은 2.3%p로 추후 얻을 수 있는 이점을 고려하면 감내할 수 있는 수준이다. MD, 플랫폼 사업을 고도화해 직접 영위함으로써 팬덤 데이터를 확보할 수 있으며 이를 통해 절대적인 이익 레벨은 높아질 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 110,000원으로 8% 하향

투자의견 매수를 유지하나 1분기 실적을 반영해 목표주가를 110,000원으로 기존 대비 8% 하향 조정한다(12MF PER 24.8배 적용). 2분기 신인 보이그룹 NEXZ의 데뷔 외에는 모멘텀이 부재한 상황이고, 6월로 예상했던 스트레이키즈의 컴백이 7월로 점쳐지고 있다. 공개된 스케줄을 고려하면 6월 컴백 가능성이 여전히 존재하지만 실적 추정에는 3분기로 가정해 하반기로 이익이 몰릴 것으로 예상된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	346	97	67	2,039	0.0	103	33.3	21.9	7.7	24.7	0.5
2023A	567	169	105	3,186	56.3	180	31.8	18.5	8.9	30.4	0.6
2024F	630	180	143	4,321	35.6	195	16.0	11.3	4.7	31.6	1.1
2025F	725	211	161	4,864	12.6	229	14.2	9.5	3.7	27.8	1.1
2026F	829	245	187	5,642	16.0	267	12.3	8.0	3.0	25.7	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

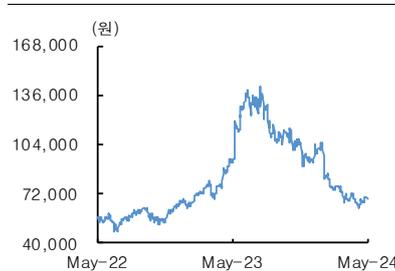
Stock Data

KOSPI(5/10)	2,728
주가(5/10)	69,300
시가총액(십억원)	2,462
발행주식수(백만)	36
52주 최고/최저(원)	141,100/62,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	41,972
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.3/25.3
주요주주(%)	박진영 외 3인 16.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.1	(33.0)	(25.3)
KOSDAQ 대비(bp)	3.5	(42.5)	(29.5)

주가추이



자료: FnGuide

안도영

doyoung.ahn@koreainvestment.com

<표 1> 분기 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	118.0	151.7	139.7	157.1	136.5	105.9	195.7	191.4	345.9	566.5	629.5	725.3
% YoY	74.1	123.9	46.8	36.3	15.6	(30.2)	40.2	21.9	78.4	63.8	11.1	15.2
음반	40.7	74.1	42.8	52.9	30.9	14.1	87.8	60.7	133.2	210.6	193.5	241.5
음원	11.2	12.4	14.9	13.7	15.8	16.4	17.8	15.7	41.5	52.2	65.7	76.5
공연	6.8	14.5	11.8	30.2	29.4	12.8	14.7	28.8	24.6	63.2	85.8	96.5
광고	5.4	7.1	8.1	7.7	7.9	8.6	9.7	9.3	21.8	28.4	35.5	39.0
출연	2.1	2.7	4.8	4.7	4.7	4.0	4.6	4.7	11.3	14.3	18.0	19.8
MD	27.5	21.7	31.9	33.5	23.9	29.3	31.6	48.5	48.8	114.6	133.3	143.5
기타	24.4	19.1	25.4	14.5	23.9	20.7	29.4	23.8	64.7	83.3	97.7	108.4
매출원가	57.8	79.4	72.8	88.1	75.8	57.0	101.7	99.7	189.3	298.2	334.1	388.5
% YoY	58.7	162.2	36.5	27.3	31.1	(28.3)	39.6	13.1	111.0	57.5	12.0	16.3
매출총이익	60.2	72.3	66.8	68.9	60.7	48.9	94.0	91.8	156.6	268.3	295.4	336.7
% YoY	92.1	93.0	59.9	50.0	0.8	(32.4)	40.7	33.1	50.3	71.4	10.1	14.0
GPM(%)	51.0	47.7	47.8	43.9	44.5	46.2	48.0	47.9	45.3	47.4	46.9	46.4
판매비	18.2	26.6	23.0	31.0	27.1	26.5	29.1	32.6	59.9	98.8	115.2	125.8
% YoY	49.2	101.8	60.9	53.2	48.9	(0.6)	26.4	5.2	29.6	64.9	16.6	9.2
영업이익	42.0	45.7	43.8	37.9	33.6	22.4	65.0	59.1	96.6	169.4	180.2	210.9
% YoY	119.3	88.3	59.3	47.5	(20.0)	(50.9)	48.3	56.0	66.9	75.4	6.3	17.1
OPM(%)	35.6	30.1	31.4	24.1	24.6	21.2	33.2	30.9	27.9	29.9	28.6	29.1
세전이익	52.6	39.3	44.3	19.5	38.9	23.1	66.0	60.3	94.1	155.7	188.3	216.0
법인세비용	9.9	13.9	9.6	17.3	7.4	5.8	16.5	15.1	26.6	50.7	44.8	54.0
지배주주순이익	41.5	25.6	34.5	3.9	31.7	17.2	49.2	45.0	67.5	105.5	143.2	161.2
% YoY	148.9	67.3	54.1	(70.2)	(23.6)	(32.5)	42.6	1,051.9	0.0	56.3	35.8	12.6
NPM(%)	35.1	16.8	24.7	2.5	23.2	16.3	25.2	23.5	19.5	18.6	22.7	22.2

자료: JYP Ent., 한국투자증권

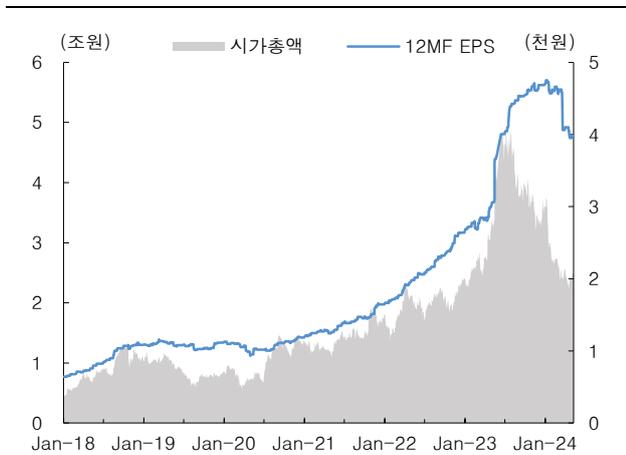
<표 2> 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	가치	세부사항
적정 기업가치	3,765.4	
12MF 지배주주순이익	151.7	
목표 PER	24.8	2021~2023년 평균 12MF PER에 10% 할인 적용
총 주식수(천주)	35,532.0	
적정주가	105,972	
목표주가	110,000	

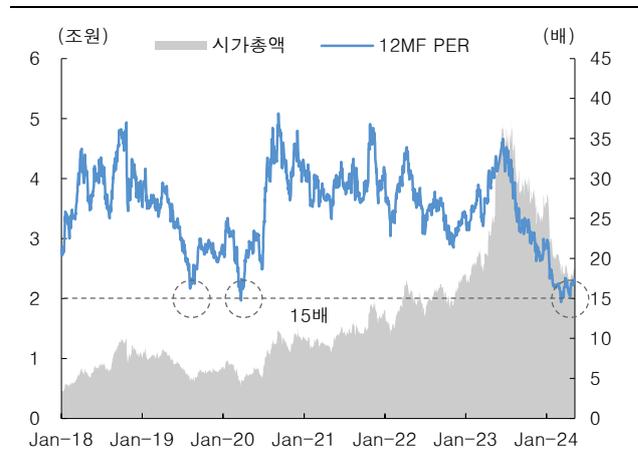
자료: 한국투자증권

[그림 1] 시가총액 및 컨센서스 12MF EPS 추이



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] 시가총액 및 12MF PER 추이



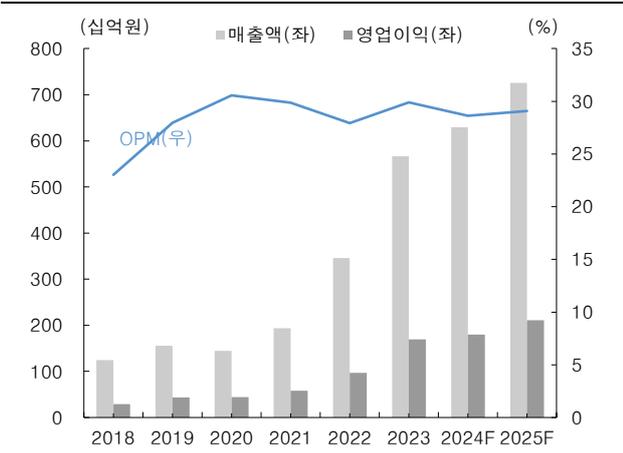
주: 컨센서스 12MF EPS 기준
자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 3> 주요 아티스트 라인업

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
2PM	[Active]						
GOT7	[Active]						
DAY6	[Active]						
TWICE	[Active]						
스트레이키즈	데뷔	[Active]					
ITZY	[Active]		데뷔	[Active]			
NiziU (일본)	[Active]			데뷔	[Active]		
Xdinary Heros	[Active]				데뷔	[Active]	
엔믹스	[Active]					데뷔	[Active]
VCHA (북미)	[Active]						1/26 데뷔
NEXZ (일본)	[Active]						2분기 데뷔
중국 남자	[Active]						하반기 데뷔
한국 남자	[Active]						하반기 데뷔

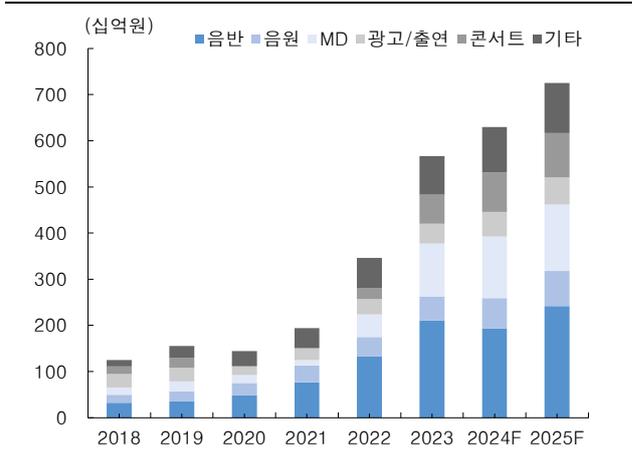
주: 파란색은 8년차 이상
자료: 한국투자증권

[그림 3] 실적 추이 및 전망



자료: JYP Ent., 한국투자증권

[그림 4] 부문별 매출액 추이



자료: JYP Ent., 한국투자증권

〈표 4〉 2023년 하반기 이후 피지컬 앨범 라인업

아티스트	앨범	발매일	구분
NiziU	Coconut	2023-07-19	일본 정규 2집
엔믹스	A Midsummer NMIXX's Dream	2023-07-11	싱글 3집
미사모(트와이스)	Masterpiece	2023-07-26	일본 미니 1집
ITZY	KILL MY DOUBT	2023-07-31	미니 7집
지효(트와이스)	ZONE	2023-08-18	미니 1집
스트레이키즈	Social Path (feat. LiSA) / Super Bowl -Japanese ver.-	2023-09-06	일본 EP 1집
ITZY	RINGO	2023-10-18	일본 정규 1집
NiziU	Press Play	2023-10-30	한국 싱글 1집
스트레이키즈	樂-STAR	2023-11-10	미니 8집
준케이(2PM)	The Best	2023-12-13	일본 베스트 앨범
ITZY	BORN TO BE	2024-01-08	미니 8집
엔믹스	Fe3O4: Break	2024-01-15	미니 2집
트와이스	With YOU-th	2024-02-23	미니 13집
DAY6	Fouever	2024-03-18	미니 8집
Xdinary Heroes	Trouble Shooting	2024-04-30	정규 1집
ITZY	Algorhythm	2024-05-15	일본 싱글 3집
NEXZ	RIDE THE VIBE	2024-05-20	데뷔
나연(TWICE)	Na	2024-06-14	미니 2집
NMIXX	TBA	여름	TBA
TWICE	DIVE	2024-07-17	일본 정규 5집
스트레이키즈	TBA	2024-07-19(예상)	TBA
한국보이(LOUD 출신)	TBA	2H24	데뷔
중국보이(Project C)	TBA	2H24	데뷔

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 4Q23~2024 주요 공연 라인업

아티스트	지역	공연명	공연일	회차
트와이스	호주, 일본, 동남아	READY TO BE	2023.6.10~12.28	30
스트레이키즈	일본, 한국	5-STAR DOME TOUR	2023.10.21~10.29	4
Xdinary Heroes	한국, 유럽	Break the Brake	2023.11.3~11.22	9
2PM	일본	2PM 15th Anniversary Concert <IT's 2PM>	2023.10.7~10.8	2
영케이(DAY6)	동남아	Letters with notes	2023.10.28~12.2	2
DAY6	한국	The Present : You are My Day	2023.12.23~12.25	3
박진영	한국	80's Night	2023.12.30~12.31	2
NMIXX	홍콩	NMIXX CHANGE UP : MIXX UNIVERSITY	2024.1.6~1.7	2
준호(2PM)	한국	다시 만나는 날	2024.1.13~1.14	2
트와이스	남미, 북미, 일본	READY TO BE	2024.2.2~7.14	11
ITZY	한국, 동남아, 호주, 남미, 유럽, 북미, 일본	BORN TO BE	2024.2.24~8.10	32
Xdinary Heroes	동남아	Break the Brake	2024.3.2~3.31	5
스트레이키즈	한국	SKZ'S MAGIC SCHOOL	2024.3.29~3.31	3
준케이(2PM)	한국	Command C + You	2024.4.6~4.7	2
스트레이키즈	일본	SKZ TOY WORLD	2024.4.6~4.28	4
DAY6	한국	Welcome to the Show	2024.4.12~4.14	3
Xdinary Heroes	한국	Closed beta: v6.0	2024.4.19~4.21	3
닉쿤(2PM)	인도네시아	NO. 624	2024.4.24	1
Xdinary Heroes	한국	Closed beta: v6.1	2024.5.31~6.2	3
NiziU	일본	NiziU Fan Meeting with U 2024 Nizi"U"niversity	2024.7.27~7.28	2
스트레이키즈	TBD	TBD	TBD	TBD
NMIXX	TBD	TBD	TBD	TBD

주: 올해 공연분은 공연일, 회차 수 변동 가능
 자료: 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	346	567	630	725	829
매출원가	189	298	334	389	446
매출총이익	157	268	295	337	382
판매관리비	60	99	115	126	137
영업이익	97	169	180	211	245
영업이익률(%)	27.9	29.9	28.6	29.1	29.6
EBITDA	103	180	195	229	267
EBITDA Margin(%)	29.7	31.9	30.9	31.6	32.2
영업외수익	(3)	(13)	8	5	5
금융수익	6	6	12	11	12
금융비용	7	18	6	7	8
기타영업외손익	(2)	(6)	(1)	(2)	(2)
관계기업관련손익	1	4	3	4	4
세전계속사업이익	94	156	188	216	250
법인세비용	27	51	45	54	63
연결당기순이익	68	105	144	162	188
지배주주지분순이익	67	105	143	161	187
지배주주순이익률(%)	19.5	18.6	22.7	22.2	22.6
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	78.4	63.8	11.1	15.2	14.2
영업이익 증가율	66.9	75.4	6.3	17.1	16.1
지배주주순이익 증가율	0.0	56.3	35.8	12.6	16.0
EPS 증가율	0.0	56.3	35.6	12.6	16.0
EBITDA 증가율	64.0	75.8	7.8	17.7	16.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	88	151	137	131	140
당기순이익	68	105	144	162	188
유형자산감가상각비	4	6	9	12	14
무형자산상각비	2	5	6	7	8
자산부채변동	5	15	(19)	(47)	(68)
기타	9	20	(3)	(3)	(2)
투자활동현금흐름	17	(61)	(114)	(77)	(83)
유형자산투자	(1)	(12)	(97)	(44)	(47)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	32	(48)	(8)	(13)	(14)
무형자산순증	(13)	(1)	(10)	(14)	(15)
기타	(1)	0	1	(6)	(7)
재무활동현금흐름	(13)	(13)	(20)	(20)	(20)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	(2)	(3)	6	6	6
배당금지급	(12)	(12)	(19)	(26)	(26)
기타	1	1	(7)	0	0
기타현금흐름	(1)	0	0	0	0
현금의증가	91	78	3	34	36
FCF	76	139	32	79	84

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

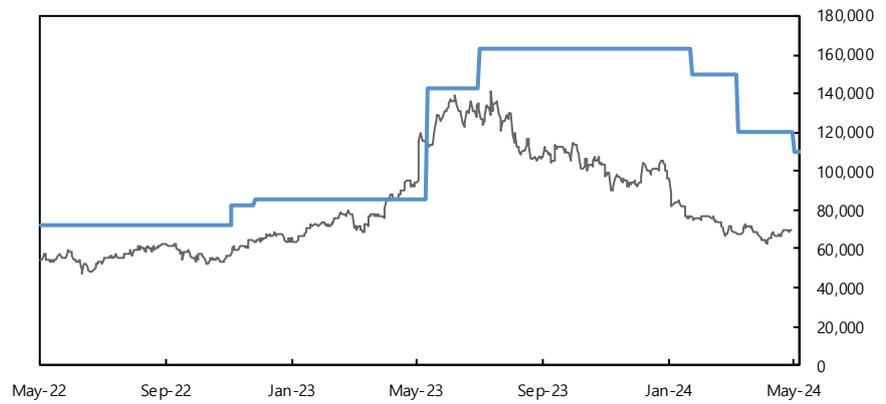
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	411	572	665	776	894
유동자산	237	369	357	411	470
현금성자산	140	217	220	254	290
매출채권및기타채권	20	19	21	25	28
재고자산	2	24	27	31	36
비유동자산	174	203	308	365	424
투자자산	93	97	108	125	142
유형자산	38	56	145	177	210
무형자산	42	41	45	52	59
부채총계	107	173	149	124	80
유동부채	101	154	129	98	48
매입채무및기타채무	40	67	75	86	98
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	19	20	26	32
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	2	7	11	16	21
자본총계	305	398	516	652	814
지배주주지분	301	394	511	647	808
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	78	78	78	78
기타자본	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
이익잉여금	218	311	428	564	725
비지배주주지분	4	4	4	5	6
순차입금	(155)	(252)	(247)	(281)	(318)

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,039	3,186	4,321	4,864	5,642
BPS	8,809	11,435	14,733	18,542	23,076
DPS	369	574	779	779	779
수익성(%)					
ROA	18.5	21.4	23.2	22.5	22.5
ROE	24.7	30.4	31.6	27.8	25.7
배당수익률	0.5	0.6	1.1	1.1	1.1
배당성향	18.1	18.0	18.0	16.0	13.8
안정성					
부채비율(x)	35.0	43.6	28.9	19.1	9.8
차입금/자본총계비율(%)	1.4	2.7	3.3	3.6	3.6
이자보상배율(x)	1,069.4	640.8	29.5	29.1	29.6
순차입금/EBITDA(x)	-1.5	-1.4	-1.3	-1.2	-1.2
Valuation(x)					
PER	33.3	31.8	16.0	14.2	12.3
최고	33.5	46.0	24.5	21.8	18.8
최저	18.4	19.5	14.5	12.9	11.1
PBR	7.7	8.9	4.7	3.7	3.0
최고	7.8	12.8	7.2	5.7	4.6
최저	4.3	5.4	4.2	3.4	2.7
PSR	7.0	6.3	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	21.9	18.5	11.3	9.5	8.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
JYP Ent. (035900)	2022.04.20	매수	72,000원	-21.5	-12.5
	2022.11.15	매수	82,000원	-24.9	-21.2
	2022.12.07	매수	85,000원	-10.0	40.9
	2023.05.23	매수	143,000원	-9.6	-2.9
	2023.07.13	매수	163,000원	-35.3	-13.4
	2024.02.04	매수	150,000원	-51.1	-48.5
	2024.03.20	매수	120,000원	-43.4	-39.6
	2024.05.13	매수	110,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 5월 13일 현재 JYP Ent. 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 JYP Ent. 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유통성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.7%	15.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.