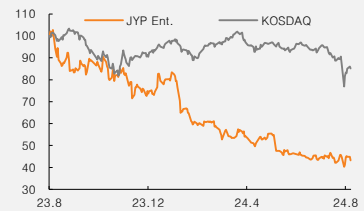


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	75,000원
현재주가(24/8/13)	54,600원
상승여력	37.4%

영업이익(24F, 십억원)	116
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	156
EPS 성장률(24F, %)	-13.2
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.2
P/E(24F, x)	21.2
MKT P/E(24F, x)	10.1
KOSDAQ	764.86
시가총액(십억원)	1,940
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	77.3
외국인 보유비중(%)	17.0
베타(12M) 일간수익률	0.75
52주 최저가(원)	50,900
52주 최고가(원)	129,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.0	-26.7	-57.9
상대주가	5.6	-19.0	-49.8



[엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

JYP Ent.

탐도 바텀도 구할 수 있는 건 신인분

2Q24 Review: 영업이익 컨센서스 67% 하회

당분기 매출 957억원(-37% YoY), 영업이익 93억원(-80% YoY)을 기록하며 영업이익 컨센서스 216억원을 67% 하회했다. JYP360 플랫폼 사업을 확장하는 과정에서 굿즈 제작 및 유통을 내재화하며 이익률이 훼손됐다.

[매출] 주요 아티스트의 컴백이 부재하며 음반원 매출이 264억원(-70% YoY)으로 부진했다. 공연 매출은 데이식스 국내 콘서트와 ITZY의 월드투어 MG 수입분이었으나 라이브네이션의 RS가 반영되며 당사 추정치보다 29억원 많은 140억원(-3% YoY)을 기록했다. 이외 광고, 출연료, 굿즈 및 기타 매출 역시 아티스트의 활동 둔화로 YoY 28% 감소한 365억원을 기록했다.

[비용] 매출원가율은 65%(13%p YoY, +10%p QoQ), 판관비율은 25%(+7%p YoY, +5%p QoQ) 증가했다. 이중 굿즈 사업 내재화로 인한 비용은 50억원/10억원으로 각각 5%p, 1%p 영향을 미쳤다. 또한 전분기와 마찬가지로 매출이 고연차 아티스트에 집중된 탓에 매출 대비 정산료가 증가(2Q23 16% → 2Q24 22%)한 것이 비용이 증가가 원가율 상승의 주된 요인이다.

2H24 Preview: 스트레이키즈 활동 본격화로 응급처치

매출도 크고 이익률도 높은 스트레이키즈가 하반기에 집중돼 있다. 3분기에는 앨범이, 4분기에는 공연이 실적을 주도할 것이다. 다만 4분기 신인 두 팀의 데뷔와 라틴 현지 그룹 L2K 프로젝트의 본격화로 영업이익률은 다소 훼손될 수 있다. 2024년 매출 6,089억원(+7% YoY), 영업이익 1,158억원(-32% YoY)로 추정한다.

목표주가 75,000원 유지, 신인에게 거는 기대

팬덤의 앨범 구매량 감소 발 매출 성장률 둔화, 굿즈 사업 내재화로 인한 이익률 저하로 주가는 하향 곡선을 그렸다. 주가 반전을 위해서는 1) 매출 성장률을 회복하고 2) 추가적인 이익률 하락을 방어할 수 있는 신인의 등장이 간절하다. 특히나 매출 비중이 가장 큰 스트레이키즈가 2025년에 계약 조건 갱신을 앞두고 있다. 정산율 재산정으로 인한 이익률 훼손을 상쇄하는 IP가 등장해야 한다. 4분기 중국 보이그룹 Project C와 LOUD 프로젝트로 결성된 보이그룹의 데뷔가 예정돼 있는 만큼 역사적 저점 수준인 현재 밸류에이션(컨센서스 PER 16.7x)에서 매수 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	194	346	567	609	678
영업이익 (십억원)	58	97	169	116	151
영업이익률 (%)	29.9	28.0	29.8	19.0	22.3
순이익 (십억원)	67	67	105	92	116
EPS (원)	1,900	1,901	2,971	2,578	3,268
ROE (%)	31.4	24.7	30.4	21.3	22.6
P/E (배)	26.7	35.7	34.1	21.2	16.7
P/B (배)	7.0	7.7	8.9	4.1	3.4
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.6	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

표 1. JYP 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	118	152	140	157	137	96	188	188	567	609	678
YoY	74%	124%	47%	36%	16%	-37%	35%	20%	64%	7%	11%
영업이익	42	46	44	38	34	9	45	28	169	116	151
YoY	119%	88%	59%	48%	-20%	-80%	2%	-26%	75%	-32%	30%
영업이익률	36%	30%	31%	24%	25%	10%	24%	15%	30%	19%	22%
지배주주순이익	41	26	35	4	50	1.4	37	22	105	92	116
YoY	155%	67%	54%	-83%	21%	-94%	6%	460%	56%	-13%	27%
지배주주순이익률	36%	17%	25%	1%	37%	1%	19%	12%	19%	15%	17%
부문별 매출											
음반	41	74	43	53	31	14	71	61	211	177	188
스트리밍	11	12	15	14	16	13	14	13	52	56	63
국내	2	2	2	2	3	2	2	2	8	8	9
해외	9	10	13	11	13	11	12	12	44	48	54
광고	5	7	8	8	8	9	8	6	28	32	37
콘서트	7	14	12	30	29	14	22	32	63	97	113
출연료	2	3	5	5	5	8	6	3	14	22	22
굿즈	27	22	32	33	24	15	37	44	115	119	144
기타	24	19	25	14	24	23	31	28	83	106	111
유튜브	5	5	6	5	5	5	6	5	20	20	21
기타	20	14	20	9	19	19	26	23	63	86	90
부문별 비중											
음반	34%	49%	31%	34%	23%	14%	38%	33%	37%	29%	28%
스트리밍	9%	8%	11%	9%	12%	13%	7%	7%	9%	9%	9%
국내	17%	18%	11%	17%	17%	16%	12%	14%	15%	15%	14%
해외	83%	82%	89%	83%	83%	84%	88%	86%	85%	85%	86%
광고	5%	5%	6%	5%	6%	10%	4%	3%	5%	5%	5%
콘서트	6%	10%	8%	19%	22%	15%	11%	17%	11%	16%	17%
출연료	2%	2%	3%	3%	3%	8%	3%	2%	3%	4%	3%
굿즈	23%	14%	23%	21%	17%	15%	20%	23%	20%	20%	21%
기타	21%	13%	18%	9%	17%	25%	17%	15%	15%	17%	16%
유튜브	4%	3%	4%	3%	4%	5%	3%	3%	4%	3%	3%
기타	17%	9%	14%	6%	14%	20%	14%	12%	11%	14%	13%

자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 2Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	96	92	+4%	96	-
영업이익	9	19	-52%	27	-67%
영업이익률	10%	21%	-11%p	23%	-13%p
지배주주순이익	7	13	-46%	17	-59%

자료: JYP Ent., Fn가이드, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 실적 변경표

(십억원)

	3Q24		2024		변경 사유
	기존	변경	기존	변경	
매출	178	188	622	609	앨범 ATP 가정 변경으로 분기 매출
영업이익	53	36	164	116	상항, 콘서트 사업부 매출 변경으로
지배주주순이익	38	29	115	92	연간 매출 하향

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. JYP 목표 주가 산출

항목	값	
2H24-1H25 지배주주순이익(십억원)	116.5	일본 시장에서 주로 활동하던 2019년 평균 P/E
Target P/E (배)	23	
목표 시가총액(십억원)	2,680	
주식수(천주)	35,517	
목표주가(원)	75,000	
현재주가(원)	54,600	
상승여력	37.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 5. 2024년 및 주요 일정

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
앨범	한국 3, 미국 1	한국 3	한국 2, 일본 3	
공연	콘서트 18회	콘서트 31회, 팬미팅 4회	콘서트 43회	
2PM	준호 콘서트 2회		준케이 콘서트 7회 준케이/닉쿤/우영 콘서트 4회	
트와이스	미니 앨범(2/23) 콘서트 5회	나연 솔로(6/14)	일본 정규(7/17) 콘서트 14회	
데이식스	미니 앨범(3/18)	콘서트 3회	콘서트 3회	콘서트 4회
스트레이키즈	팬미팅 3회	팬미팅 4회	미니 앨범(7/14) 콘서트 5회	콘서트 15회
ITZY	미니 앨범(1/8) 콘서트 6회	콘서트 24회	콘서트 3회	
엔믹스	미니 앨범(1/15)		미니 3집(8/19)	팬콘 3회
엑스디너리 히어로즈		정규 앨범(4/30)	콘서트 3회	
NiziU		콘서트 4회	미니 앨범(7/24) 콘서트 4회	
VCHA	정식 데뷔(1/26) 싱글 2집(3/15)			
ProjectC				데뷔
LOUD				데뷔
NexZ		데뷔 싱글 앨범(5/20)	일본 싱글 앨범(7/5)	
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	609	678
매출원가	189	298	367	407
매출총이익	157	269	242	271
판매비와관리비	60	99	126	121
조정영업이익	97	169	116	151
영업이익	97	169	116	151
비영업손익	-3	-13	2	3
금융손익	1	2	2	2
관계기업등 투자손익	1	4	45	0
세전계속사업손익	94	156	118	154
계속사업법인세비용	27	51	30	38
계속사업이익	68	105	89	115
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	68	105	89	115
지배주주	67	105	92	116
비지배주주	0	0	-3	0
총포괄이익	64	105	89	115
지배주주	64	105	92	116
비지배주주	0	-1	-3	-4
EBITDA	103	180	129	165
FCF	86	139	-36	65
EBITDA 마진율 (%)	29.8	31.7	21.2	24.3
영업이익률 (%)	28.0	29.8	19.0	22.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.4	18.5	15.1	17.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	237	369	298	335
현금 및 현금성자산	140	217	140	153
매출채권 및 기타채권	20	19	26	36
재고자산	2	24	14	16
기타유동자산	75	109	118	130
비유동자산	174	203	344	424
관계기업투자등	48	53	57	63
유형자산	38	56	185	241
무형자산	42	41	48	62
자산총계	411	572	642	759
유동부채	101	154	154	173
매입채무 및 기타채무	32	56	48	55
단기금융부채	3	4	4	5
기타유동부채	66	94	102	113
비유동부채	5	19	20	22
장기금융부채	2	7	7	7
기타비유동부채	3	12	13	15
부채총계	107	173	174	195
지배주주지분	301	394	467	563
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	77	78	78	78
이익잉여금	218	311	383	480
비지배주주지분	4	4	1	1
자본총계	305	398	468	564

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	88	151	100	130
당기순이익	68	105	89	115
비현금수익비용가감	35	74	41	51
유형자산감가상각비	4	6	8	9
무형자산상각비	2	5	6	5
기타	29	63	27	37
영업활동으로인한자산및부채의변동	5	15	-2	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-24	18	-9	-10
재고자산 감소(증가)	-1	-22	10	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	4	-9	5
법인세납부	-21	-44	-30	-38
투자활동으로 인한 현금흐름	17	-61	-154	-93
유형자산처분(취득)	-1	-12	-137	-65
무형자산감소(증가)	-13	-1	-13	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	30	-34	-5	-8
기타투자활동	1	-14	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-13	-13	-19	-19
장단기금융부채의 증가(감소)	1	6	0	1
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	-12	-12	-19	-19
기타재무활동	-2	-8	0	-1
현금의 증가	91	78	-77	12
기초현금	49	140	217	140
기말현금	140	217	140	153

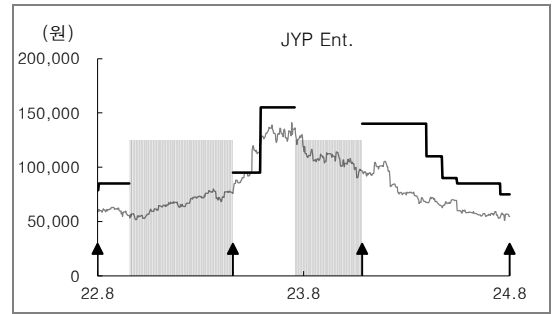
자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	35.7	34.1	21.2	16.7
P/CF (x)	23.5	20.1	14.9	11.7
P/B (x)	7.7	8.9	4.1	3.4
EV/EBITDA (x)	22.0	18.6	13.6	10.6
EPS (원)	1,901	2,971	2,578	3,268
CFPS (원)	2,881	5,030	3,659	4,675
BPS (원)	8,809	11,435	13,473	16,192
DPS (원)	369	574	574	574
배당성향 (%)	18.1	18.1	21.4	16.5
배당수익률 (%)	0.5	0.6	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	78.4	63.8	7.5	11.4
EBITDA증가율 (%)	64.0	75.8	-28.3	27.4
조정영업이익증가율 (%)	66.9	75.4	-31.7	30.0
EPS증가율 (%)	0.0	56.3	-13.2	26.8
매출채권 회전율 (회)	15.5	32.4	30.8	23.3
재고자산 회전율 (회)	180.6	42.2	31.3	44.5
매입채무 회전율 (회)	12.8	10.1	11.1	13.1
ROA (%)	18.5	21.4	14.6	16.4
ROE (%)	24.7	30.4	21.3	22.6
ROIC (%)	113.6	206.2	71.4	50.0
부채비율 (%)	35.0	43.6	37.3	34.6
유동비율 (%)	233.9	238.9	193.2	193.2
순차입금/자기자본 (%)	-51.0	-63.3	-38.1	-34.7
조정영업이익/금융비용 (x)	1,069.4	640.8	304.7	381.8

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
JYP Ent. (035900)				
2024.07.29	매수	75,000	-	-
2024.05.13	매수	85,000	-32.71	-28.71
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 적용기준

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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.