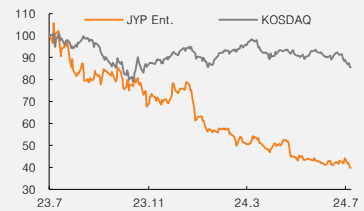


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 75,000원
현재주가(24/7/26)	53,200원
상승여력	41.0%

영업이익(24F, 십억원)	162
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	160
EPS 성장률(24F, %)	2.7
MKT EPS 성장률(24F, %)	84.3
P/E(24F, x)	17.4
MKT P/E(24F, x)	10.6
KOSDAQ	797.56
시가총액(십억원)	1,890
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	77.3
외국인 보유비중(%)	16.4
벤투(12M) 일간수익률	0.95
52주 최저가(원)	53,200
52주 최고가(원)	136,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.0	-35.0	-59.2
상대주가	1.4	-31.8	-54.0



[엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

JYP Ent.

아무래도 흑한기에는 예열이 필요하니까

2Q24 Preview: 매출 924억원, 영업이익 194억원으로 컨센서스 하회

2분기 실적은 매출 924억원(-39% YoY), 영업이익 194억원(-57% YoY)으로 컨센서스를 각각 9%/4% 하회할 것으로 추정한다. 스트레이키즈의 컴백이 3분기로 지연돼 음반원 매출이 251억원(-71% YoY, -46% QoQ)으로 부진했다. 공연 매출은 119억원(-18% YoY, -60% QoQ)으로 예상한다. ITZY의 월드투어 MG 수입과 데이식스 국내 콘서트 외 일본 공연이 모두 지연되는 반면, 당분기 인식되는 일본 공연 매출분이 부재했다.

[음반원] 총 판매량은 85만여장으로 YoY 86%, QoQ 70% 감소했다. 나연의 「NA」가 45만장으로 53%를 차지해 1분기와 마찬가지로 매출원가율에 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다. 뒤를 이어 신보를 발매한 NexZ가 16%, 엑스디너리 히어로즈가 11%, ITZY(일본 싱글)가 7%의 비중을 차지했다. 스트레이키즈 구보 기여도는 약 10%다. 스트리밍 역시 신보 발매 부진의 영향이 있었다. 스포티파이 총 스트리밍 수는 15.2억회로 YoY 4%, QoQ 12% 감소했다.

[공연] 당분기 매출 반영되는 공연은 데이식스와 엑스디너리 히어로즈의 국내 콘서트와 ITZY 월드투어의 아시아, 미주, 유럽 지역의 MG 수익분이다. 2분기 총 관객수 중 과반 이상이 일본 지역에 집중돼 있다. 스트레이키즈의 돔 팬미팅, ITZY 아레나 콘서트, NiziU의 아레나 콘서트 매출이 모두 지연된다. 다만 일본 지역 굿즈 매출은 모두 당분기 반영됐다.

[비용] 비용 증가로 인한 이익률 하락은 지속될 예정이다. 매출이 고연차 아티스트에 집중돼 있어 원가율이 증가하고 있다. 사업구조 개편 진행 중으로 콘텐츠 역량 강화를 위해 레이블별 관련 인원을 충원했다. 영업이익률은 20%로 YoY -10%p, QoQ 5%p 감소할 것으로 판단한다.

목표주가 75,000원으로 12% 하향

직전 목표주가 85,000원에서 75,000원으로 목표 주가를 하향한다. 주가가 전환될 수 있는 요건은 세가지다: 1) 스트레이키즈의 미국 스타디움 투어, 2) 신인 LOUD의 긍정적인 시장 반응, 3) 라틴 프로젝트의 잠재력 증명. 올해 4분기 예고된 모멘텀으로 JYP의 역량을 증명하는 것이 전환점이 될 것이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	194	346	567	622	664
영업이익 (십억원)	58	97	169	164	175
영업이익률 (%)	29.9	28.0	29.8	26.4	26.4
순이익 (십억원)	67	67	105	115	125
EPS (원)	1,900	1,901	2,971	3,247	3,524
ROE (%)	31.4	24.7	30.4	26.1	23.0
P/E (배)	26.7	35.7	34.1	16.4	15.1
P/B (배)	7.0	7.7	8.9	3.8	3.1
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	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	118	152	140	157	137	92	178	176	567	622	664
YoY	74%	124%	47%	36%	16%	-39%	27%	12%	64%	10%	7%
영업이익	42	46	44	38	34	19	53	57	169	164	175
YoY	119%	88%	59%	48%	-20%	-57%	22%	51%	75%	-3%	7%
영업이익률	36%	30%	31%	24%	25%	21%	30%	32%	30%	26%	26%
지배주주순이익	41	26	35	4	50	13	38	32	105	115	125
YoY	155%	67%	54%	-83%	21%	-47%	10%	724%	56%	9%	9%
지배주주순이익률	36%	17%	25%	1%	37%	15%	21%	18%	19%	19%	19%
부문별 매출											
음반	41	74	43	53	31	11	54	46	211	182	175
스트리밍	11	12	15	14	16	14	13	13	52	56	63
국내	2	2	2	2	3	2	2	2	8	8	9
해외	9	10	13	11	13	12	12	11	44	48	54
광고	5	7	8	8	8	8	8	8	28	32	37
콘서트	7	14	12	30	29	12	22	34	63	97	113
출연료	2	3	5	5	5	5	6	3	14	19	19
굿즈	27	22	32	33	24	18	38	42	115	122	138
기타	24	19	25	14	24	24	35	31	83	114	119
유튜브	5	5	6	5	5	5	6	5	20	20	21
기타	20	14	20	9	19	19	30	26	63	94	98
부문별 비중											
음반	34%	49%	31%	34%	23%	12%	31%	26%	37%	29%	26%
스트리밍	9%	8%	11%	9%	12%	15%	8%	7%	9%	9%	9%
국내	17%	18%	11%	17%	17%	15%	12%	14%	15%	15%	14%
해외	83%	82%	89%	83%	83%	85%	88%	86%	85%	85%	86%
광고	5%	5%	6%	5%	6%	9%	5%	4%	5%	5%	6%
콘서트	6%	10%	8%	19%	22%	13%	13%	19%	11%	16%	17%
출연료	2%	2%	3%	3%	3%	5%	3%	2%	3%	3%	3%
굿즈	23%	14%	23%	21%	17%	20%	22%	24%	20%	20%	21%
기타	21%	13%	18%	9%	17%	26%	20%	18%	15%	18%	18%
유튜브	4%	3%	4%	3%	4%	5%	3%	3%	4%	3%	3%
기타	17%	9%	14%	6%	14%	21%	17%	15%	11%	15%	15%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 실적 변경표 (십억원)

	2Q24F		2024F		변경 사유
	기존	변경	기존	변경	
매출	98	92	646	622	아티스트 컴백 시기 가정 변경
영업이익	26	19	174	164	앨범 및 기타 매출 추정 하향
지배주주순이익	26	13	132	115	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

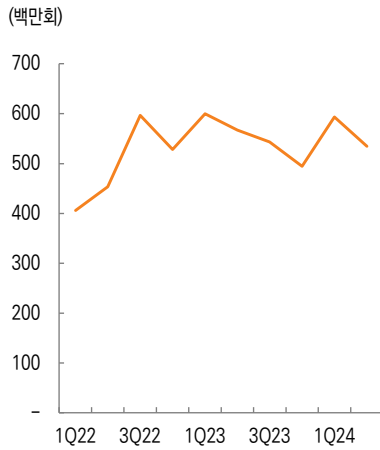
표 3. JYP 목표 추가 산출

항목	값	
24F 지배주주순이익(십억원)	115.4	일본 시장에서 주로 활동하던 2019년 평균 P/E
Target P/E	23	
목표 시가총액(십억원)	2,665	
주식수(천주)	35,517	
목표주가(원)	75,000	
현재주가(원)	53,200	
상승여력	41.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

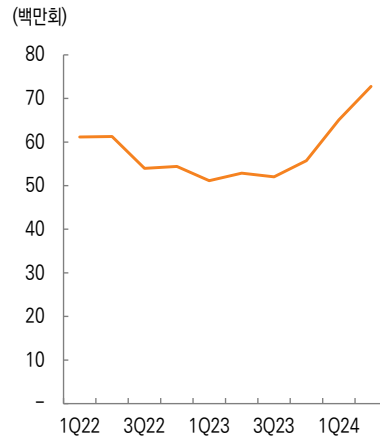
JYP 주요 아티스트별 스포티파이 스트리밍 추이

그림 1. 트와이스



주: 솔로 포함

그림 2. 데이식스



주: 솔로 포함

그림 3. 스트레이키즈

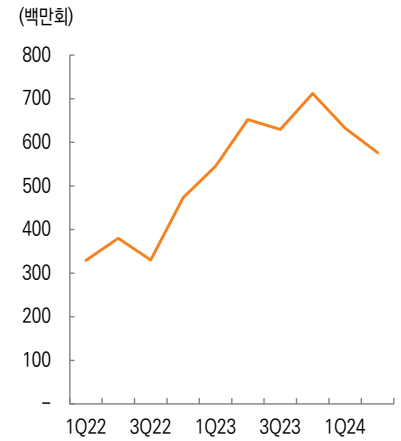


그림 4. ITZY

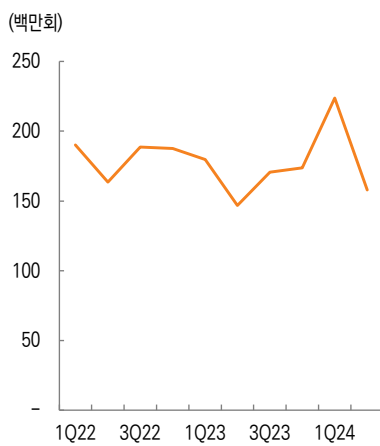


그림 5. 엑스디너리 히어로즈

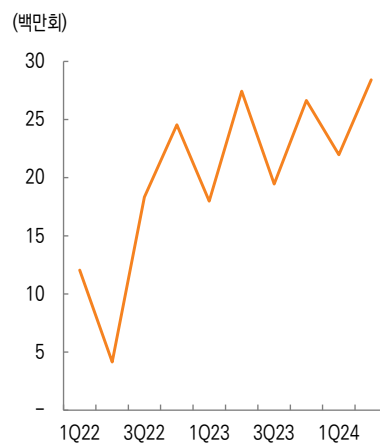


그림 6. NMIXX

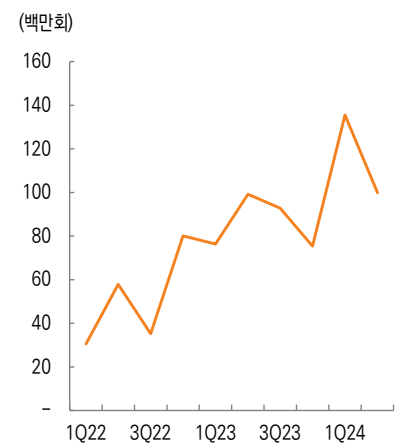


그림 7. NiziU

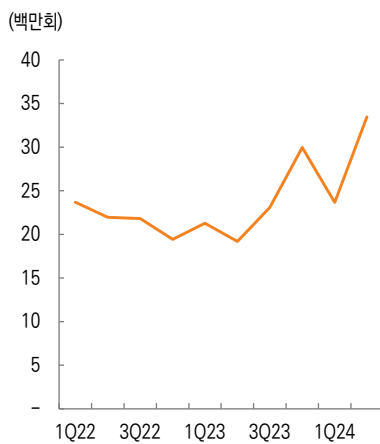


그림 8. NexZ

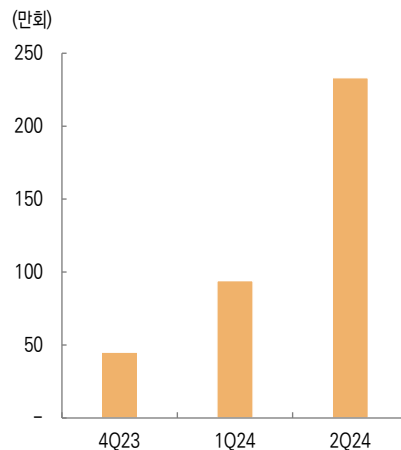
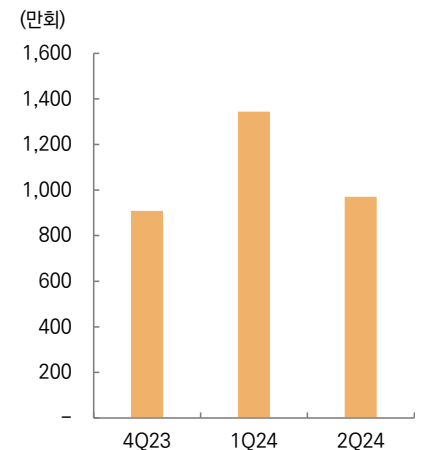


그림 9. VCHA



자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 2024년 발매한 앨범

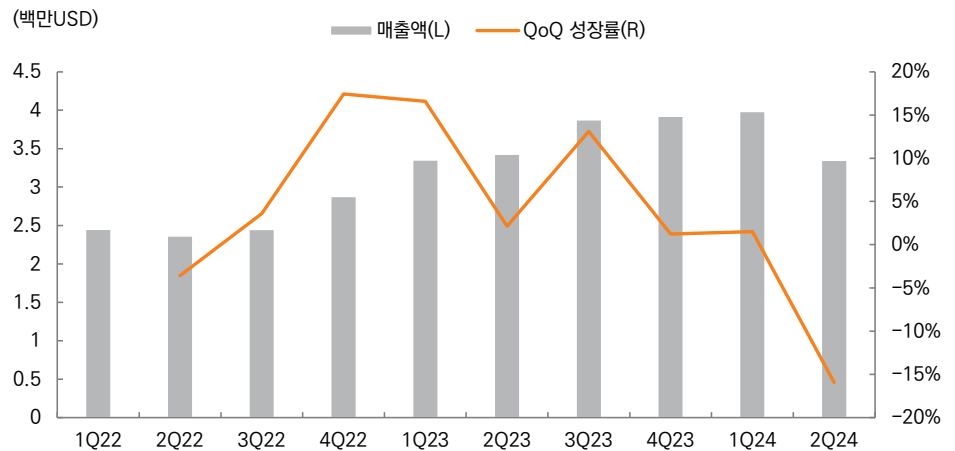
(원/십억원)

아티스트	분기	발매일	앨범명	정가	판매량(2Q 누적)	총 판매금액	합계
ITZY	1Q	24.1.8	BORN TO BE	13,400	536,052	5.7	6.0
			BORN TO BE(NEMO)	10,400	32,054	0.3	
엔믹스		24.1.15	Fe3O4: BREAK	14,900	743,126	8.9	9.1
			Fe3O4: BREAK (Nemo)	10,400	27,135	0.2	
트와이스		24.2.23	With YOU~th	18,600	1,123,028	16.7	17.7
			With YOU~th (Nemo)	10,400	114,956	1.0	
데이식스		24.3.18	Fourever	17,100	122,337	1.7	1.9
			Fourever (Nemo)	10,400	22,405	0.2	
엑스디너리 히어로즈	2Q	24.4.30	Troubleshooting	17,800	73,628	1.0	1.2
			Troubleshooting (Nemo)	10,400	19,592	0.2	
NexZ		24.4.30	Ride the Vibe	13,400	26,630	1.1	1.2
			Ride the Vibe(Nemo)	10,400	8,375	0.1	
ITZY		24.5.15	Algorhythm(일본, 통상반)	1,300JPY			
			Algorhythm(일본, 초회한정판)	3,200JPY			
나연		24.6.14	NA	18,600	422,740	6.3	6.5
			NA(Nemo)	10,400	26,630	0.2	

주: 씨클차트 기준으로 실제 판매량과 차이 존재. JYP에서 인식하는 매출은 정가가 아닌 유통가를 기준으로 함으로 정가에 유통 수수료를 제외한 금액을 매출로 인식

자료: JYP사, 씨클차트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 센서타워 추정 Bubble for JYPnation 분기별 매출액



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. Bubble for JYPnation 매출액 국가 순위

2023년							2024년					
6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
미국	미국	미국	미국	일본	미국	미국	미국	미국	미국	미국	미국	미국
일본	일본	일본	일본	미국	일본	일본	일본	일본	일본	대한민국	일본	대한민국
대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	일본	대한민국	일본
중국	중국	중국	중국	중국	중국	중국	중국	중국	중국	중국	중국	중국
중화민국	중화민국	중화민국	중화민국	중화민국	중화민국	중화민국	중화민국	중화민국	중화민국	중화민국	중화민국	중화민국
독일	독일	독일	독일	독일	독일	독일	독일	영국	영국	독일	영국	독일
호주	멕시코	영국	영국	영국	영국	영국	영국	독일	독일	영국	독일	영국
멕시코	영국	멕시코	멕시코	호주	호주	호주	호주	호주	호주	멕시코	튀르키예	튀르키예
영국	호주	호주	호주	멕시코	멕시코	멕시코	멕시코	멕시코	멕시코	호주	호주	멕시코
튀르키예	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스

자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 2024년 및 주요 일정

	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
2PM			준케이 콘서트 7회	
	준호 콘서트 2회		준케이, 닉쿤, 우영 콘서트 4회	
트와이스	미니 앨범(2/23)	나연 솔로(6/14)	일본 정규(7/17)	
	콘서트 5회		콘서트 14회	
데이식스	미니 앨범(3/18)			
		콘서트 3회		
스트레이키즈			미니 앨범(7/14)	
	팬미팅 3회	팬미팅 4회	콘서트 5회	콘서트 14회
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	
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	622	664
매출원가	189	298	342	372
매출총이익	157	269	280	292
판매비와관리비	60	99	116	117
조정영업이익	97	169	164	175
영업이익	97	169	164	175
비영업손익	-3	-13	-3	-1
금융손익	1	2	2	2
관계기업등 투자손익	1	4	45	0
세전계속사업손익	94	156	161	174
계속사업법인세비용	27	51	45	49
계속사업이익	68	105	115	125
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	68	105	115	125
지배주주	67	105	115	125
비지배주주	0	0	0	-1
총포괄이익	64	105	114	123
지배주주	64	105	114	123
비지배주주	0	-1	0	0
EBITDA	103	180	171	184
FCF	86	139	3	82
EBITDA 마진율 (%)	29.8	31.7	27.5	27.7
영업이익률 (%)	28.0	29.8	26.4	26.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.4	18.5	18.5	18.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	237	369	349	407
현금 및 현금성자산	140	217	188	228
매출채권 및 기타채권	20	19	27	35
재고자산	2	24	15	16
기타유동자산	75	109	119	128
비유동자산	174	203	323	384
관계기업투자등	48	53	58	62
유형자산	38	56	170	217
무형자산	42	41	39	49
자산총계	411	572	672	791
유동부채	101	154	158	170
매입채무 및 기타채무	32	56	49	54
단기금융부채	3	4	5	5
기타유동부채	66	94	104	111
비유동부채	5	19	20	21
장기금융부채	2	7	7	7
기타비유동부채	3	12	13	14
부채총계	107	173	178	191
지배주주지분	301	394	490	597
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	77	78	78	78
이익잉여금	218	311	407	514
비지배주주지분	4	4	4	3
자본총계	305	398	494	600

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	88	151	122	133
당기순이익	68	105	115	125
비현금손익비용가감	35	74	51	56
유형자산감가상각비	4	6	5	4
무형자산상각비	2	5	2	5
기타	29	63	44	47
영업활동으로인한자산및부채의변동	5	15	-1	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-24	18	-10	-8
재고자산 감소(증가)	-1	-22	10	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	4	-8	4
법인세납부	-21	-44	-45	-49
투자활동으로 인한 현금흐름	17	-61	-126	-70
유형자산처분(취득)	-1	-12	-119	-51
무형자산감소(증가)	-13	-1	-1	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	30	-34	-6	-5
기타투자활동	1	-14	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-13	-13	-19	-19
장단기금융부채의 증가(감소)	1	6	0	0
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	-12	-12	-19	-19
기타재무활동	-2	-8	0	0
현금의 증가	91	78	-29	40
기초현금	49	140	217	188
기말현금	140	217	188	228

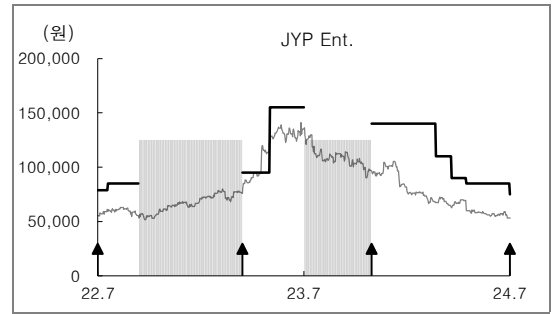
자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	35.7	34.1	16.4	15.1
P/CF (x)	23.5	20.1	11.4	10.4
P/B (x)	7.7	8.9	3.8	3.1
EV/EBITDA (x)	22.0	18.6	9.7	8.8
EPS (원)	1,901	2,971	3,247	3,524
CFPS (원)	2,881	5,030	4,663	5,097
BPS (원)	8,809	11,435	14,143	17,139
DPS (원)	369	574	574	574
배당성향 (%)	18.1	18.1	16.5	15.2
배당수익률 (%)	0.5	0.6	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	78.4	63.8	9.8	6.8
EBITDA증가율 (%)	64.0	75.8	-5.3	7.8
조정영업이익증가율 (%)	66.9	75.4	-3.4	7.1
EPS증가율 (%)	0.0	56.3	9.3	8.5
매출채권 회전율 (회)	15.5	32.4	31.1	22.9
재고자산 회전율 (회)	180.6	42.2	31.8	43.6
매입채무 회전율 (회)	12.8	10.1	10.3	12.0
ROA (%)	18.5	21.4	18.5	17.1
ROE (%)	24.7	30.4	26.1	23.0
ROIC (%)	113.6	206.2	107.1	64.1
부채비율 (%)	35.0	43.6	36.0	31.9
유동비율 (%)	233.9	238.9	221.8	239.5
순차입금/자기자본 (%)	-51.0	-63.3	-46.0	-45.0
조정영업이익/금융비용 (x)	1,069.4	640.8	428.8	444.5

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

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 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 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.