



JYP Ent. (035900)

Quantity Growth → Quality Growth

▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 165,000원

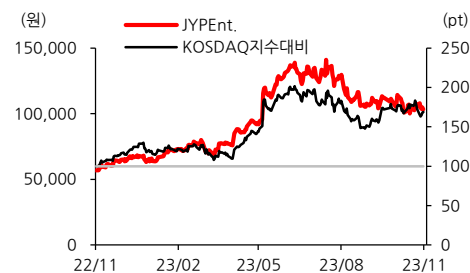
현재 주가(11/10)	103,400원
상승여력	▲59.6%
시가총액	36,725억원
발행주식수	35,517천주
52주 최고가 / 최저가	141,100 / 56,000원
90일 일평균 거래대금	594.42억원
외국인 지분율	42.3%
주주 구성	
박진영 (외 4인)	15.8%
자사주 (외 1인)	6.8%
이지영 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.1	-18.7	11.4	84.6
상대수익률(KOSDAQ)	-1.4	-5.3	16.3	73.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	194	346	582	722
영업이익	58	97	191	228
EBITDA	63	103	200	237
지배주주순이익	67	67	135	166
EPS	1,900	1,901	4,071	5,007
순차입금	-98	-155	-136	-291
PER	26.7	35.7	25.4	20.7
PBR	7.3	8.0	8.9	6.5
EV/EBITDA	27.2	21.9	17.7	14.3
배당수익률	0.7	0.5	0.4	0.4
ROE	31.4	24.7	37.8	33.8

주가 추이



앨범 성장 정체에 대한 우려가 있지만, 음원 소비량 및 공연 모객력은 지속 확대될 것으로 보입니다. 특히 공연 밴더와의 계약 변경에 따른 매출/이익 성장이 기대됩니다. 양적 성장에서 질적 성장으로 넘어가는 구간입니다. 긍정적인 의견을 지속 제시합니다.

Quantity → Quality

스트레이키즈가 10일 새 미니앨범을 발매했다. 초동 기준 전작 대비 플랫폼거나 소폭 감소할 것으로 전망하는데, K-Pop 아티스트 공통적으로 나타나는 해외 일부 지역 구매 물량 감소 탓이다.

다만 지난 3분기 인텔스에서 이야기했듯, 이제부터는 “앨범 몇장 팔았어요?”에 매몰되어서는 안 된다. 지금까지의 성장이 앨범 판매량 급증에 따른 양적 성장이었다면 앞으로 기대되는 성장은 음원+공연+MD에서 비롯될 질적 성장이다. 앨범으로 음악을 소비하는 문화는 K-Pop 특유의 문화이며, 보편화된 소비 행태가 아니다. 대중은 스트리밍으로 듣고, 공연을 본다. 아시아를 넘어 서구권 국가로까지 주력 무대를 확장하는 시점에, 앨범 보다 음원과 공연을 더 집중적으로 봐야 하는 이유다. 그리고, 스키즈의 경우 아직 신곡 발매 이후 3일밖에 지나지 않았지만 스포티파이 기준 스트리밍 수가 가파르게 올라오고 있다. 발매 첫날 수록된 모든 곡이 스포티파이 차트에 진입하는 등 전작 대비 “레벨업된” 성과를 보여주고 있다. 앨범 판매에 따른 팬덤 규모 확장을 음원 흥행으로 같음한다면, 앨범 판매에 따른 실적은 공연 모객 확대로 같음할 수 있다. 그간 “개런티 정산” 탓에 트와이스나 스키즈의 서구 지역 티켓파워 상승이 실적으로 이어지지 못했지만 당장 4분기부터는 공연 초과이익금에 대해 추가 쉐어가 가능할 전망이다(표1참고)이다. 이에 대해서는 연간전망에서 다시 다뤄 보겠다.

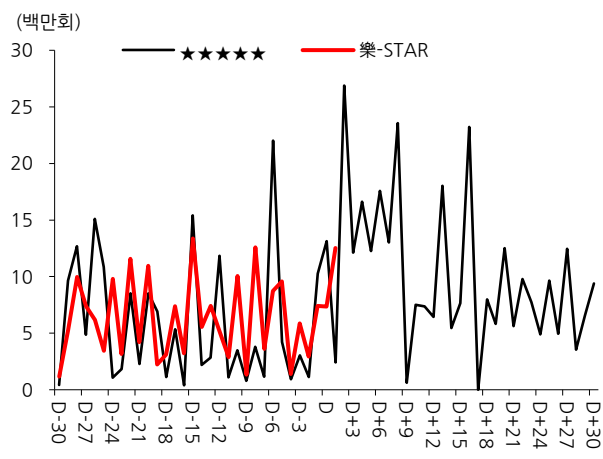
투자의견 Buy, 목표주가 165,000원 유지

동사의 주력 아티스트가 트와이스와 스키즈라는 데 이견이 없다. 상대적으로 성숙기에 진입한 IP인 탓에 앨범 성장 정체가 더 확연히 드러나, 주가에 부담으로 작용할 수 있다. 하지만 음원으로 확인할 대중성에 더불어 공연 실적 증가 만으로도 충분히 upside risk가 될 수 있다. 긍정적인 의견을 유지한다.

3Q23 Review: 영업이익 기준 컨센서스 부합

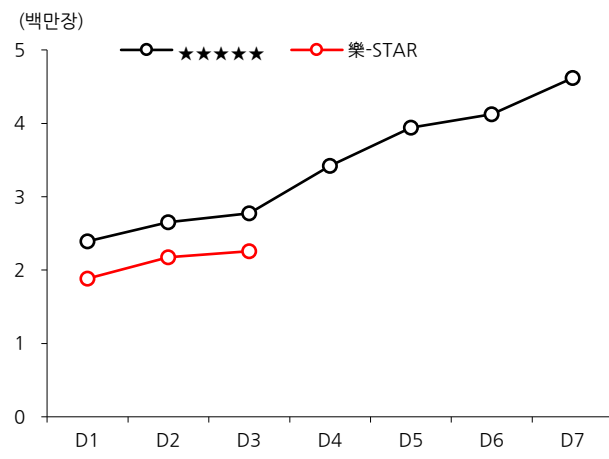
동사의 3분기 실적은 매출액 1,397억원(+47%, 이하 YoY), 영업이익 438억원(+59%)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(426억원)에 부합했다. 3분기 발매된 스트레이키즈 일본 앨범 인식 시점 추정 오차로 당사 추정치 대비로는 약 10% 하회했다. 그 외 3분기 실적 중 특이 사항으로는 1분기 진행했던 스트레이키즈 미주 공연 반영, 2-3분기 진행된 소속 아티스트들의 일본 공연 4분기 이연 인식 등이 있었다. 2분기 우려를 모았던 콘텐츠제작비와 상여금 등은 QoQ 감소했다. 한편 3분기까지 누계 기준 해외 지역 매출액 비중은 약 58%를 기록했다. 북미 지역 매출액이 포함된 기타 지역 매출액도 전분기 대비 약 17% 증가한 512억원을 기록했다.

[그림1] 스키즈 최근 2개 앨범 스포티파이 일간 음원 스밍 추이



자료: Spotify, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 스키즈 최근 2개 앨범 초동 판매량 추이



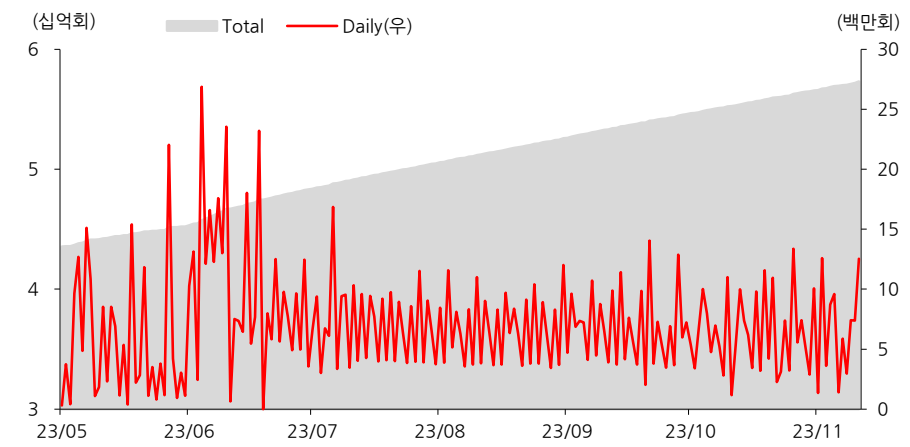
자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 공연 계약 구조 변경 시나리오

모객수	(명)	70,000	50,000	30,000	10,000
ATP	(원)	154,000	154,000	154,000	154,000
초과이익률	(*라이브네이션 콘서트사업 조정이익률 평균)	5%	5%	5%	5%
공연 밴더 초과이익금	(억원)	5.39	3.85	2.31	0.77
개런티 가정	(단순 가정, 억원)	9.00	6.50	4.00	1.30
초과이익배분률 가정	30%	1.617	1.155	0.693	0.231
계약구조 변경에 따른 공연 매출액	(억원)	10.62	7.66	4.69	1.53
변경에 따른 매출액 증가율	(%)	18%	18%	17%	18%
초과이익배분률 가정	20%	1.078	0.77	0.462	0.154
계약구조 변경에 따른 공연 매출액	(억원)	10.08	7.27	4.46	1.45
변경에 따른 매출액 증가율	(%)	12%	12%	12%	12%
초과이익배분률 가정	10%	0.539	0.385	0.231	0.077
계약구조 변경에 따른 공연 매출액	(억원)	9.54	6.89	4.23	1.38
변경에 따른 매출액 증가율	(%)	6%	6%	6%	6%

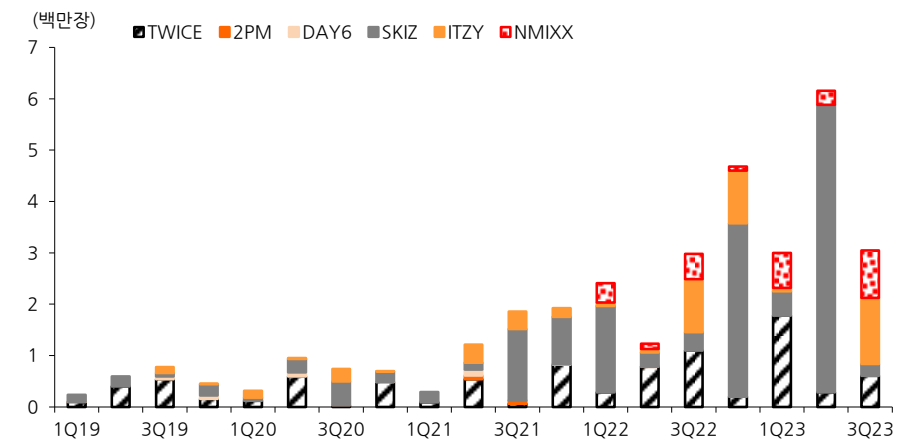
자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] Stray Kids 스포티파이 스트리밍 추이



자료: Spotify, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] JYP Ent. 분기별 앨범 판매량



자료: Circle Chart, 한화투자증권 리서치센터

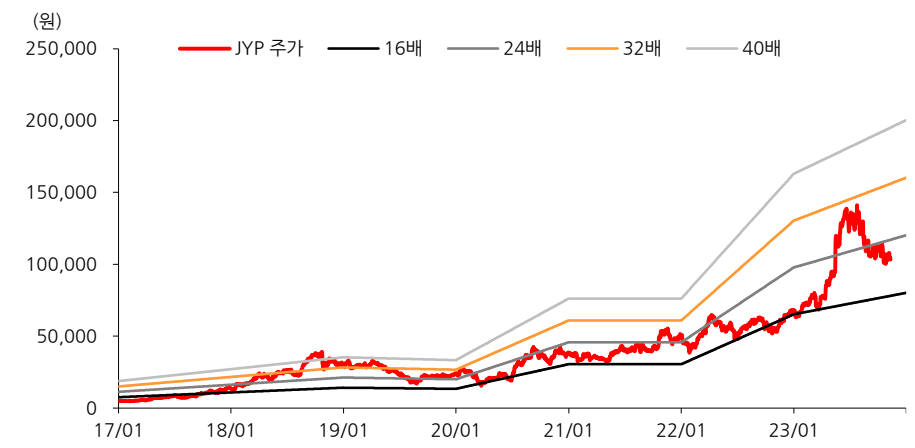
[표2] JYP Ent. 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2023E	2024E	비고
지배주주순이익	135	166	
보통주 발행주식수	33,098	33,098	
EPS	4,071	5,007	
Target P/E		32.0	'21~'22 년 평균*10% 할인
적정주가		160,360	
최종 목표주가		165,000	
현재주가		103,400	11/10 일 기준
상승여력		59.6%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] JYP Ent. 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] JYP Ent. 3Q23P 실적

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q22	2Q23	3Q23P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	95	152	140	144	134	46.8	-8.0	-2.7	3.9
영업이익	28	46	44	48.2	42.6	59.3	-4.1	-9.1	3.0
순이익	23	25	35	32	33	53.2	36.0	8.8	5.2
영업이익률	28.9	30.1	31.4	33.6	31.7	2.5	1.3	-2.2	-0.3
순이익률	23.7	16.7	24.7	22.1	24.4	1.0	8.0	2.6	0.3

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표4] JYP Ent. 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	68	68	95	115	118	152	140	173	346	583	722	896
음악	34	29	47	65	52	87	58	87	175	283	316	396
음반	24	19	37	53	41	74	43	73	133	231	251	318
음원	9	11	10	11	11	12	15	14	42	52	64	78
매니지먼트	13	16	15	13	14	24	25	34	57	97	130	165
광고	5	5	6	6	5	7	8	8	22	29	37	49
콘서트	3	10	7	4	7	14	12	21	25	54	76	98
출연료	5	1	3	3	2	3	5	5	11	14	17	18
기타	21	22	33	37	52	41	57	52	114	202	276	335
MD	7	9	16	17	27	22	32	27	49	108	164	213
기타	14	13	17	20	24	19	25	25	65	94	112	122
매출총이익	31	37	42	46	60	72	67	87	157	286	349	431
GPM(%)	46.2	55.3	43.9	39.9	51.0	47.7	47.8	50.2	45.3	49.1	48.3	48.1
영업이익	19	24	28	26	42	46	44	59	97	191	228	281
OPM(%)	28.3	35.8	28.9	22.3	35.6	30.1	31.4	34.1	28.0	32.7	31.6	31.4

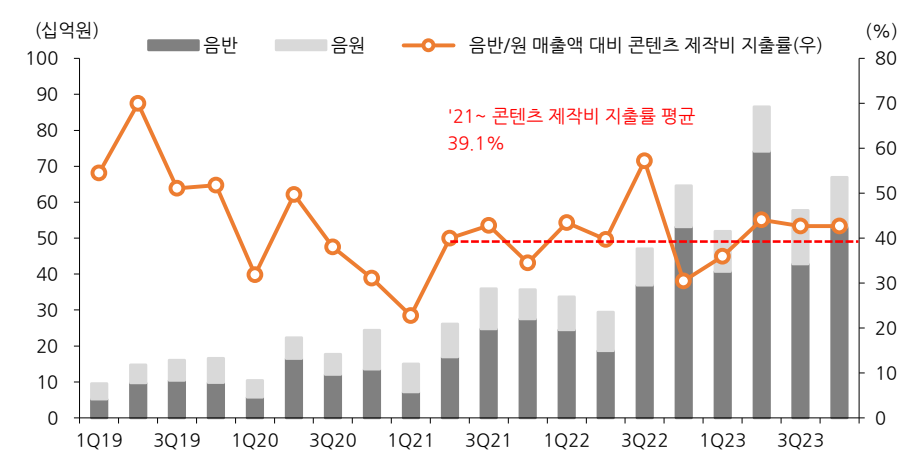
자료: JYP Ent, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표5] JYP Ent. IP 라인업

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
TWICE	영어 디지털싱글/미니앨범	투어/일본 싱글앨범	투어/미사모 유닛 앨범/ 지효 솔로 앨범	투어
Stray Kids	투어/일본 정규앨범	정규앨범	투어/일본 미니앨범	투어/미니앨범
ITZY	투어		미니앨범	일본 정규앨범
NMIXX	미니앨범	쇼케이스투어	싱글앨범	
NiziU	싱글앨범		정규앨범/투어	한국 싱글앨범
Xdinary Heroes		미니앨범		미니앨범/투어
A2K Project			VCHA 프리데뷔	1Q24 다싱 데뷔 예정
Project C				정식 데뷔 예정
NiziU Boy			NiziU 시즌 2 공개 @Youtube/Hulu	NiziU 시즌2 일본 지상파 정규 편성 @니혼TV[1H24 데뷔]
Loud Project	1H24 데뷔 예정			

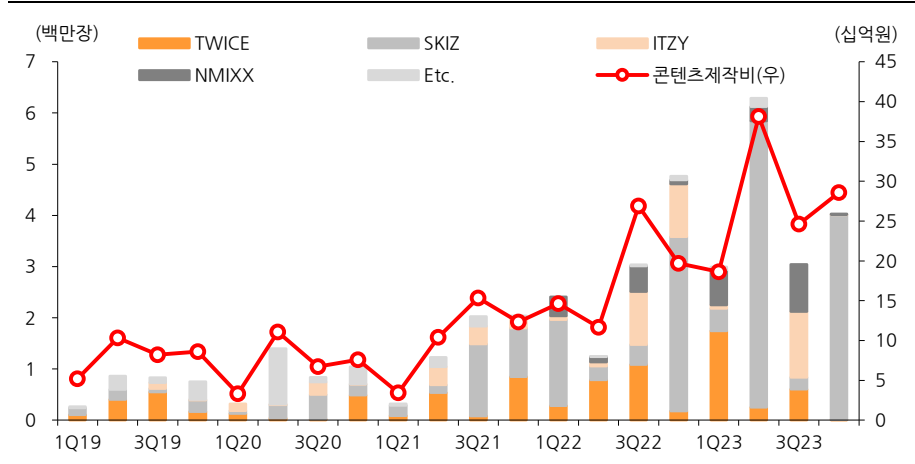
자료: JYP Ent, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] JYP Ent. 음반/원 매출액 대비 콘텐츠 제작비 지출률



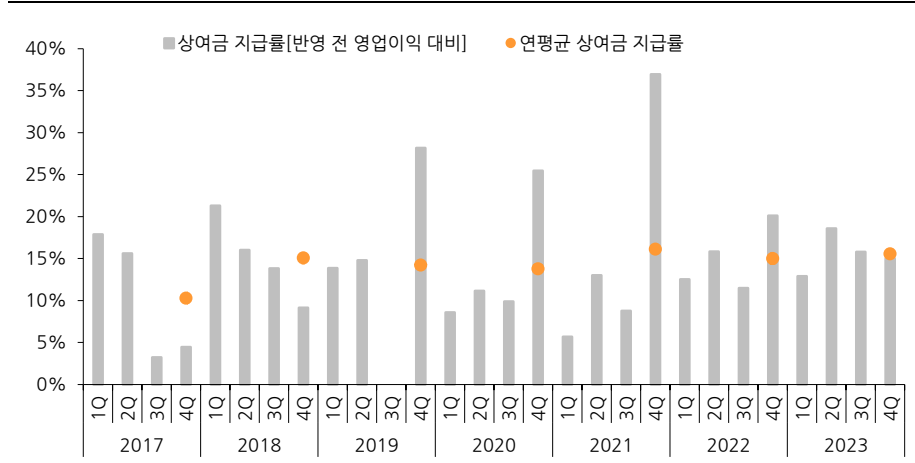
자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림7] JYP Ent. 분기별 앨범 판매량과 콘텐츠 제작비 추이



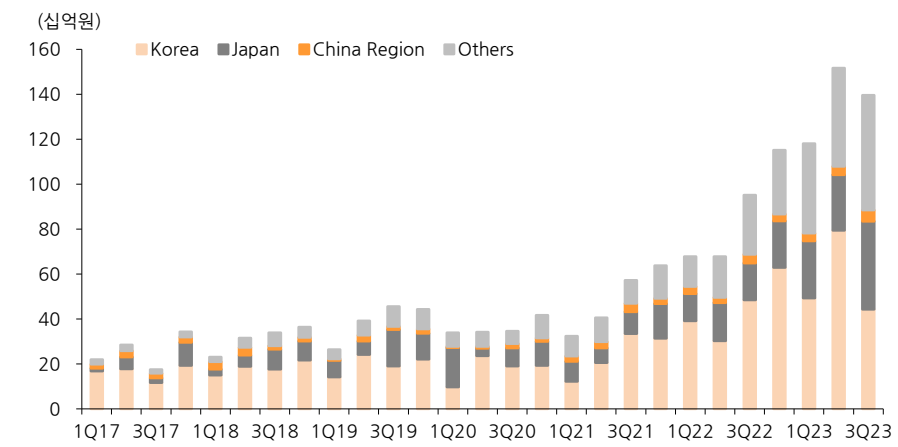
자료: Circle Chart, JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림8] JYP Ent. 분기별 상여금 지급률 추이



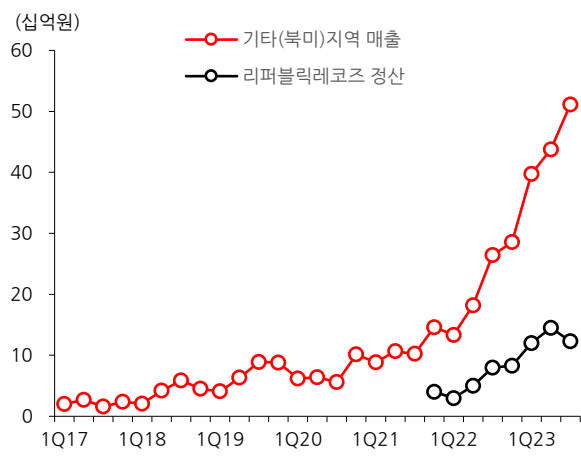
자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림9] JYP Ent. 지역별 매출 추이



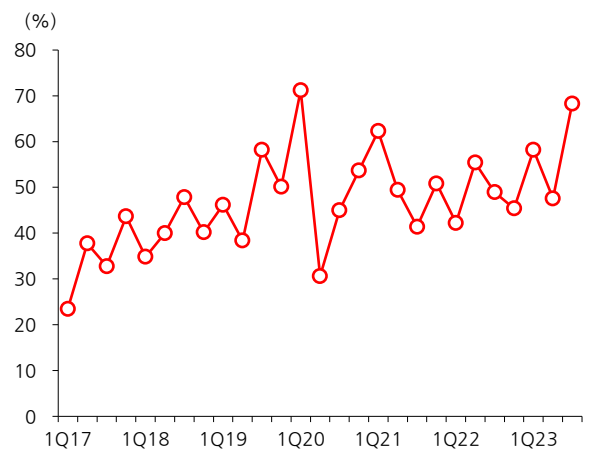
자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 기타(북미)지역 및 리퍼블릭레코즈 정산 매출 추이



자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 해외 매출액 비중 추이



자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	144	194	346	582	722
매출총이익	77	104	157	286	349
영업이익	44	58	97	191	228
EBITDA	48	63	103	200	237
순이자손익	1	1	1	1	0
외화관련손익	-1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	38	86	94	188	227
당기순이익	30	68	68	131	169
지배주주순이익	30	67	67	135	166
증가율(%)					
매출액	-7.1	34.3	78.4	68.4	23.9
영업이익	1.6	31.2	66.9	97.2	19.7
EBITDA	2.5	29.8	64.0	95.1	18.2
순이익	-5.1	127.8	0.0	93.6	29.4
이익률(%)					
매출총이익률	53.3	53.7	45.3	49.1	48.3
영업이익률	30.6	29.9	27.9	32.7	31.6
EBITDA 이익률	33.4	32.3	29.7	34.4	32.8
세전이익률	26.3	44.3	27.2	32.3	31.4
순이익률	20.5	34.8	19.5	22.4	23.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	22	46	88	80	173
당기순이익	30	68	68	137	169
자산상각비	4	5	6	10	9
운전자본증감	-12	-8	5	-56	-1
매출채권 감소(증가)	-6	-29	-24	-57	-4
재고자산 감소(증가)	0	-1	-1	-6	0
매입채무 증가(감소)	1	4	18	9	3
투자현금흐름	-20	-26	17	-77	-7
유형자산처분(취득)	-4	0	-1	-72	-2
무형자산 감소(증가)	0	-1	-13	0	0
투자자산 감소(증가)	-13	7	45	6	-1
재무현금흐름	-5	-6	-13	-13	-12
차입금의 증가(감소)	-2	-2	-2	-1	0
자본의 증가(감소)	-5	-5	-12	-12	-12
배당금의 지급	5	5	12	-12	-12
총현금흐름	47	64	102	156	174
(-)운전자본증가(감소)	20	5	-23	55	1
(-)설비투자	4	0	1	72	2
(+)자산매각	0	-1	-13	0	0
Free Cash Flow	23	58	111	29	171
(-)기타투자	-4	34	31	12	4
잉여현금	27	24	80	17	167
NOPLAT	34	45	69	132	170
(+) Dep	4	5	6	10	9
(-)운전자본투자	20	5	-23	55	1
(-)Capex	4	0	1	72	2
OpFCF	15	44	97	15	175

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	127	159	237	308	470
현금성자산	99	101	160	141	296
매출채권	5	25	20	97	101
재고자산	0	1	2	8	9
비유동자산	97	158	174	252	250
투자자산	26	90	95	97	101
유형자산	41	38	38	108	108
무형자산	31	30	42	47	40
자산총계	224	317	411	560	719
유동부채	33	58	101	135	141
매입채무	13	17	40	69	72
유동성이자부채	1	2	3	3	3
비유동부채	4	8	5	7	7
비유동이자부채	2	1	2	3	3
부채총계	38	67	107	142	148
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77	77
이익잉여금	100	162	218	340	494
자본조정	-12	-11	-12	-22	-22
자기주식	-12	-12	-12	-12	-12
자본총계	186	251	305	418	572

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	832	1,900	1,901	4,071	5,007
BPS	5,146	6,948	8,467	11,636	15,960
DPS	154	369	369	369	369
CFPS	1,310	1,803	2,881	4,401	4,914
ROA(%)	13.7	24.9	18.5	27.8	25.9
ROE(%)	17.3	31.4	24.7	37.8	33.8
ROIC(%)	54.4	61.7	99.4	100.8	88.1
Multiples(x, %)					
PER	46.2	26.7	35.7	25.4	20.7
PBR	7.5	7.3	8.0	8.9	6.5
PSR	9.4	9.3	7.0	6.3	5.1
PCR	29.3	28.1	23.5	23.5	21.0
EV/EBITDA	26.3	27.2	21.9	17.7	14.3
배당수익률	0.4	0.7	0.5	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	20.2	26.6	35.0	34.0	25.8
Net debt/Equity	-50.8	-39.0	-51.0	-32.5	-50.8
Net debt/EBITDA	-196.2	-156.2	-151.2	-67.8	-122.7
유동비율	380.8	272.9	233.9	227.5	333.3
이자보상배율(배)	471.9	1,541.1	1,069.4	1,012.7	1,149.1
자산구조(%)					
투하자본	37.7	27.5	20.8	45.1	32.5
현금+투자자산	62.3	72.5	79.2	54.9	67.5
자본구조(%)					
차입금	2.1	1.3	1.4	1.3	1.0
자기자본	97.9	98.7	98.6	98.7	99.0

[Compliance Notice]

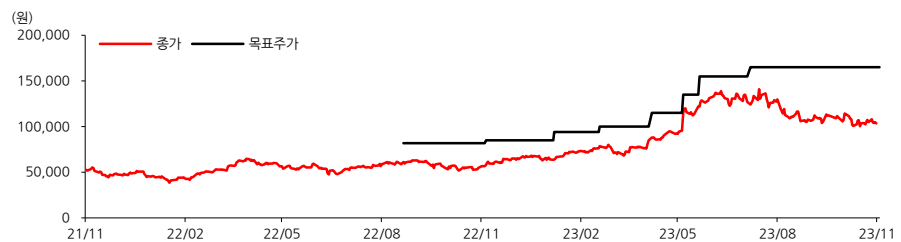
(공표일: 2023년 11월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[JYP Ent. 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.08.31	2022.08.31	2022.11.15	2022.11.16	2023.01.17
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		박수영	82,000	85,000	85,000	94,000
일 시	2023.02.28	2023.03.15	2023.03.27	2023.04.17	2023.05.16	2023.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	115,000	135,000	155,000
일 시	2023.07.17	2023.08.14	2023.09.12	2023.10.16	2023.11.13	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	165,000	165,000	165,000	165,000	165,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.08.31	Buy	82,000	-29.91	-23.17
2022.11.15	Buy	85,000	-24.64	-19.76
2023.01.17	Buy	94,000	-23.84	-18.83
2023.02.28	Buy	100,000	-24.42	-15.00
2023.04.17	Buy	115,000	-21.46	-16.96
2023.05.16	Buy	135,000	-13.93	-9.48
2023.05.31	Buy	155,000	-15.43	-10.45
2023.07.17	Buy	165,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%