



JYP Ent. (035900)

일본 초집중

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 95,000원

현재 주가(3/19)	67,500원
상승여력	▲40.7%
시가총액	23,984억원
발행주식수	35,532천주
52 주 최고가 / 최저가	141,100 / 66,600원
90 일 일평균 거래대금	484.11억원
외국인 지분율	31.9%

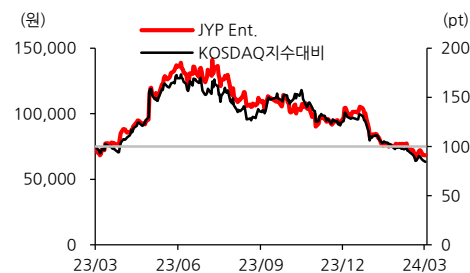
주주 구성	
박진영 (외 4 인)	16.0%
자사주 (외 1 인)	6.8%
이지영 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.5	-35.3	-38.4	-6.4
상대수익률(KOSDAQ)	-16.3	-39.3	-39.3	-18.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	346	567	672	777
영업이익	97	169	184	193
EBITDA	103	180	194	205
지배주주순이익	67	104	117	124
EPS	1,901	3,149	3,546	3,734
순차입금	-155	-109	-192	-229
PER	35.7	24.7	19.0	18.1
PBR	8.0	7.3	5.0	4.1
EV/EBITDA	21.9	14.8	11.4	10.6
배당수익률	0.5	0.7	0.9	0.9
ROE	24.7	30.6	27.3	23.3

주가 추이



4Q 공연 매출 이연에도, 분기 콘서트 매출 300 억의 배경에는 美 공연 재계약이 있었습니다. 美 공연 수익성 증가에도 불구, 회사는 올해 일본에 집중할 계획입니다. 공연 관련 모객 수 및 횟수 등을 변경, 실적 추정치를 하향 조정했습니다. 목표주가를 95,000 원으로 하향합니다.

4Q23 Review: 영업이익 컨센서스 하회, 콘서트는 서프

동사의 4분기 실적은 매출액 1,571억원, 영업이익 379억원을 기록, 영업이익 기준 컨센서스와 동사 추정치를 모두 하회했다. 콘서트의 경우 당사 추정치였던 210억원을 상회하는 300억원을 기록했다. 4분기 추정에 반영했던 스트레이키즈의 4회 및 니쥬 17회 인식이 '24년으로 이연됐음에도 추정치를 상회했다. 회사 설명대로 일본 투어 총 29회 이연시, 4Q 콘서트 매출액은 약 150억원 규모였을 것으로 추정된다. 실제 인식 금액 300억원과의 차액 150억원은 라이브네이션과의 미국 공연 재계약에 따른 과거 정산분으로 보인다. 트와이스의 미국 공연 성과가 확인된 분기였다. 다만, 매출원가 단에서 지급인세 및 콘텐츠 제작비가 증가했고, 360 재고자산 상각 등의 이슈로 영업이익률 24%를 기록, 비교적 낮은 영업이익을 기록했던 것으로 파악된다.

일본 초집중

지난 in-depth 자료 [The Two Pillars for Growth: Japan & USA]에서 이야기했듯, 지금 J-Pop 시장은 자니스 부재가 부각되며, K-Pop 사업자에게는 기회로 비춰지고 있다. 일본 시장은 높은 이익률에 더불어, 뿌리 깊은 한류 덕에 견조한 코어 팬덤 성장세, 앨범 판매량 및 규모있는 투어를 기대할 수 있다. 동사도 올해는 미국보다는 일본에 집중할 전망이다. 회사는 연간 예상 모객 190만명 중 약 62%가 일본 투어에서 모객될 것으로 제시할 정도로 스키즈 및 트와이스를 중심으로 일본에서의 활동 강화를 예고했다. 한편 이런 상황에 맞물려 2Q 벡스지 데뷔 이벤트는, 껴여있는 센터를 끌어올릴 수 있을 것으로 보인다.

투자의견 Buy, 목표주가 95,000원 하향

공연 관련 연간 추정치를 변경, 실적 추정치를 하향 조정했다. 추정치 조정에 따라 목표 주가를 하향한다. 목표 배수 27배(12mth Fwd P/E 기준)는 유지한다. 지난해 대비 성장 둔화를 고려하더라도 연초 이후 연일 계속되는 주가 하락은 과도하다는 판단이다.

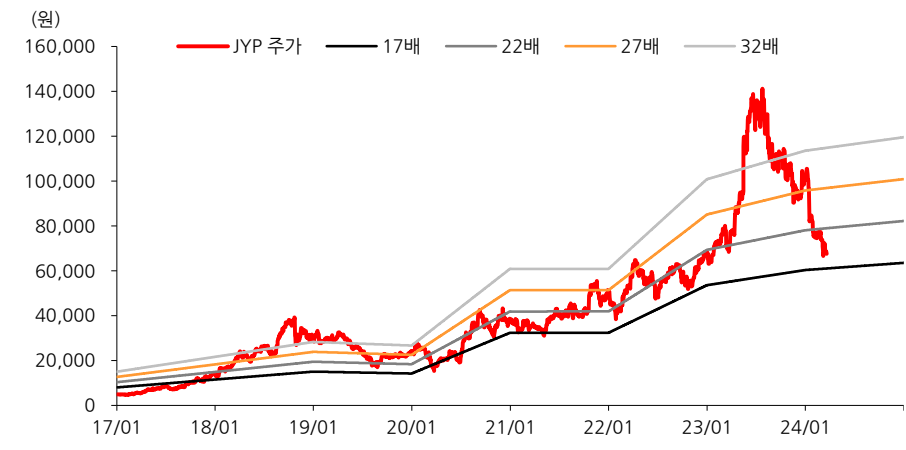
[표1] JYP Ent. 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2024E	2025E	12mth fwd
EPS			
지배주주순이익(십억원)	117	124	119
보통주발행주식수(천주)	33,098	33,098	33,098
EPS	3,546	3,734	
FWD12M EPS			3,593
Target P/E			27
적정주가			97,709
최종 목표주가			95,000
현재주가			67,500
상승여력			40.74%

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] JYP Ent. 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

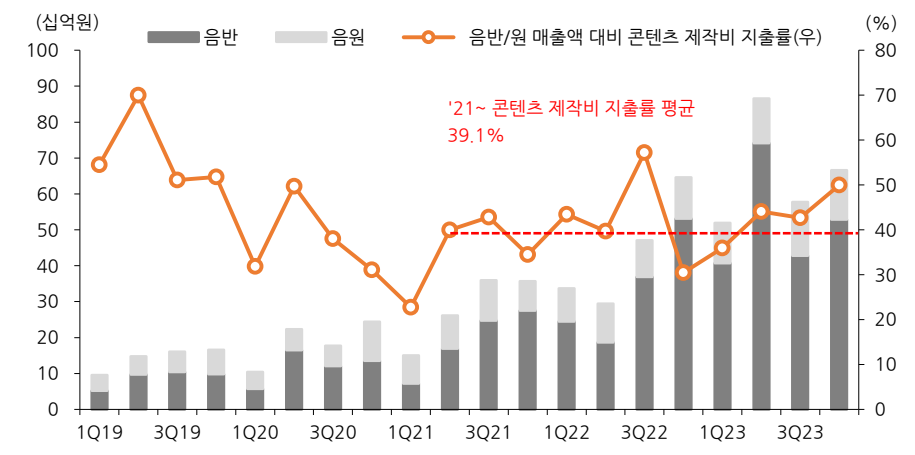
[표2] JYP Ent. 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q2E	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	118.0	152	140	157	166	161	145	199	346	566.5	672	777
음악	52	87	58	67	56	80	62	83	175	263	281	335
음반	41	74	43	53	42	65	44	67	133	211	217	256
음원	11	12	15	14	14	15	18	17	42	52	64	79
매니지먼트	14	24	25	43	27	25	23	36	57	106	111	126
광고	5	7	8	8	8	8	8	8	22	28	33	37
콘서트	7	14	12	30	15	13	11	24	25	63	62	71
출연료	2	3	5	5	4	4	4	4	11	14	17	18
기타	52	41	57	48	84	56	60	79	114	198	279	315
MD	27	22	32	33	61	32	35	53	49	115	180	207
기타	24	19	25	14	23	24	25	27	65	83	99	108
매출총이익	60	72	67	69	87	69	70	91	157	268	317	345
GPM(%)	51.0	47.7	47.8	43.9	52.2	42.6	48.1	45.9	45.3	47.4	47.2	44.5
영업이익	42	46	44	38	54	38	39	54	97	169	184	193
OPM(%)	35.6	30.1	31.4	24.1	32.3	23.3	26.6	27.3	28.0	29.9	27.4	24.8

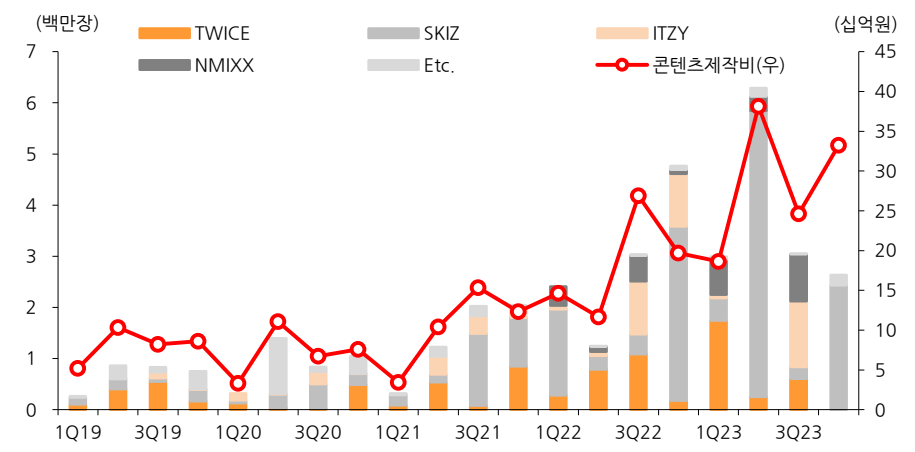
자료: JYP Ent, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] JYP Ent. 음반/원 매출액 대비 콘텐츠 제작비 지출률



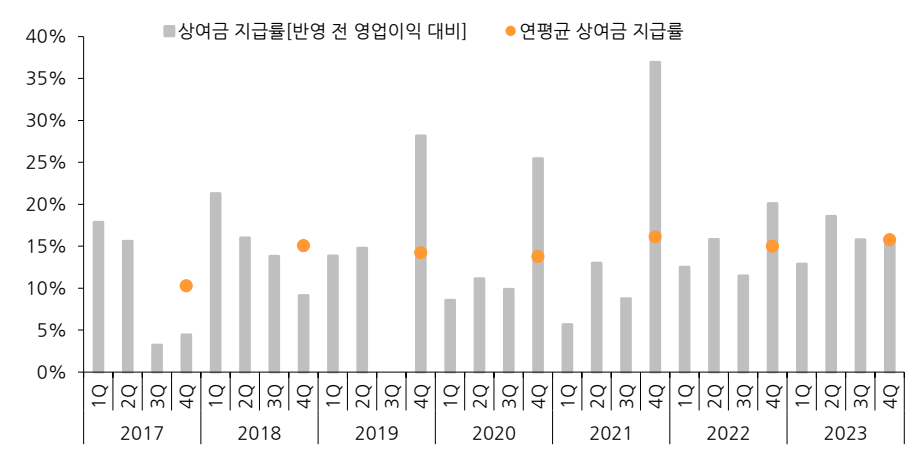
자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] JYP Ent. 분기별 앨범 판매량과 콘텐츠 제작비 추이



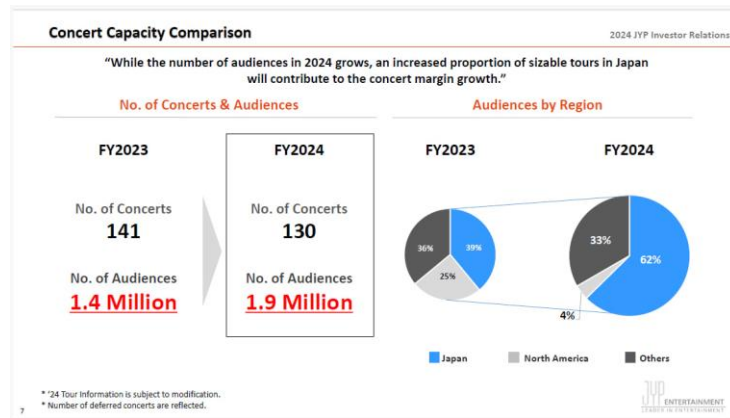
자료: Circle Chart, JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] JYP Ent. 분기별 상여금 지급률 추이



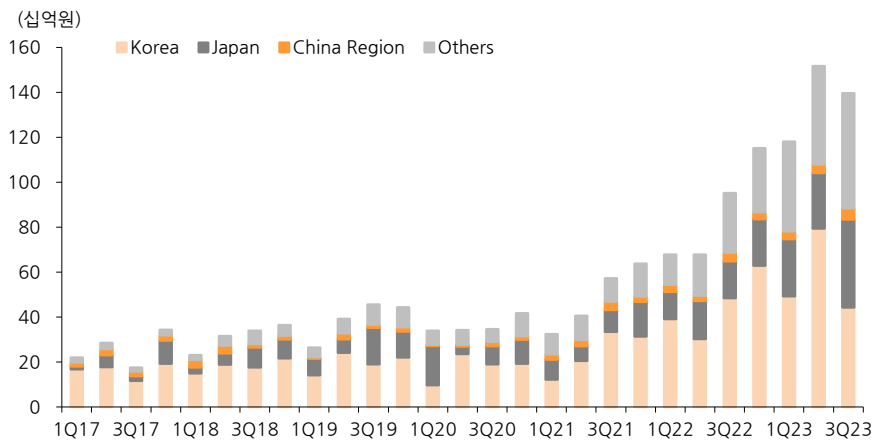
자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] JYP Ent. 공연 연간 계획



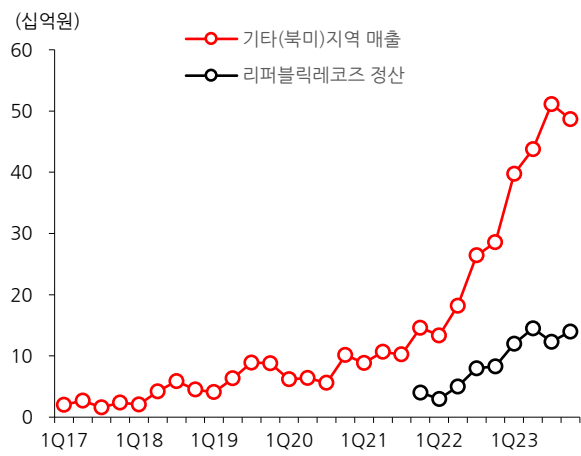
자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터

[그림6] JYP Ent. 지역별 매출 추이



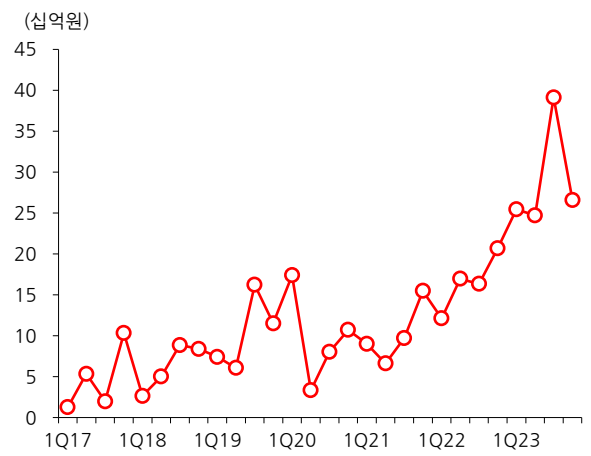
자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 기타(북미)지역 및 리퍼블릭레코드 정산 매출 추이



자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 일본 지역 매출액 추이



자료: JYP Ent., 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	194	346	567	672	777
매출총이익	104	157	268	317	345
영업이익	58	97	169	184	193
EBITDA	63	103	180	194	205
순이자손익	1	1	1	0	0
외화관련손익	1	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-5	-18	-18
세전계속사업손익	86	94	148	161	169
당기순이익	68	68	98	120	126
지배주주순이익	67	67	104	117	124
증가율(%)					
매출액	34.3	78.4	63.8	18.6	15.6
영업이익	31.2	66.9	75.4	8.7	4.6
EBITDA	29.8	64.0	75.3	7.6	5.8
순이익	127.8	0.0	44.9	22.4	5.3
이익률(%)					
매출총이익률	53.7	45.3	47.4	47.2	44.5
영업이익률	29.9	27.9	29.9	27.4	24.8
EBITDA 이익률	32.3	29.7	31.8	28.8	26.4
세전이익률	44.3	27.2	26.2	23.9	21.8
순이익률	34.8	19.5	17.3	17.8	16.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	46	88	80	130	157
당기순이익	68	68	106	120	126
자산상각비	5	6	11	9	12
운전자본증감	-8	5	-33	-15	3
매출채권 감소(증가)	-29	-24	-17	-28	2
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-11	-3	0
매입채무 증가(감소)	4	18	-2	15	-1
투자현금흐름	-26	17	-101	-28	-101
유형자산처분(취득)	0	-1	-83	-6	-66
무형자산 감소(증가)	-1	-13	0	0	-13
투자자산 감소(증가)	7	45	-1	0	0
재무현금흐름	-6	-13	-14	-19	-19
차입금의 증가(감소)	-2	-2	-2	0	0
자본의 증가(감소)	-5	-12	-12	-19	-19
배당금의 지급	5	12	-12	-19	-19
총현금흐름	64	102	146	145	154
(-)운전자본증가(감소)	5	-23	32	15	-3
(-)설비투자	0	1	83	6	66
(+)자산매각	-1	-13	0	0	-13
Free Cash Flow	58	111	32	125	78
(-)기타투자	34	31	19	22	22
잉여현금	24	80	13	102	56
NOPLAT	45	69	112	137	144
(+) Dep	5	6	11	9	12
(-)운전자본투자	5	-23	32	15	-3
(-)Capex	0	1	83	6	66
OpFCF	44	97	8	127	94

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	159	237	246	361	397
현금성자산	101	160	115	198	236
매출채권	25	20	106	134	132
재고자산	1	2	13	17	16
비유동자산	158	174	270	271	342
투자자산	90	95	103	108	112
유형자산	38	38	120	123	182
무형자산	30	42	47	40	48
자산총계	317	411	516	632	738
유동부채	58	101	124	141	143
매입채무	17	40	56	71	70
유동성이자부채	2	3	3	3	3
비유동부채	8	5	6	6	6
비유동이자부채	1	2	3	3	3
부채총계	67	107	130	148	149
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77	77
이익잉여금	162	218	310	408	513
자본조정	-11	-12	-24	-24	-24
자기주식	-12	-12	-12	-12	-12
자본총계	251	305	386	484	589

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,900	1,901	3,149	3,546	3,734
BPS	6,948	8,467	10,724	13,495	16,442
DPS	369	369	574	574	574
CFPS	1,803	2,881	4,115	4,079	4,330
ROA(%)	24.9	18.5	22.5	20.5	18.0
ROE(%)	31.4	24.7	30.6	27.3	23.3
ROIC(%)	61.7	99.4	87.6	71.0	62.3
Multiples(x, %)					
PER	26.7	35.7	24.7	19.0	18.1
PBR	7.3	8.0	7.3	5.0	4.1
PSR	9.3	7.0	4.9	3.6	3.1
PCR	28.1	23.5	18.9	16.6	15.6
EV/EBITDA	27.2	21.9	14.8	11.4	10.6
배당수익률	0.7	0.5	0.7	0.9	0.9
안정성(%)					
부채비율	26.6	35.0	33.7	30.5	25.4
Net debt/Equity	-39.0	-51.0	-28.2	-39.7	-38.9
Net debt/EBITDA	-156.2	-151.2	-60.5	-99.4	-112.0
유동비율	272.9	233.9	198.4	255.5	277.1
이자보상배율(배)	1,541.1	1,069.4	826.6	775.7	811.7
자산구조(%)					
투하자본	27.5	20.8	46.3	39.4	43.1
현금+투자자산	72.5	79.2	53.7	60.6	56.9
자본구조(%)					
차입금	1.3	1.4	1.6	1.3	1.0
자기자본	98.7	98.6	98.4	98.7	99.0

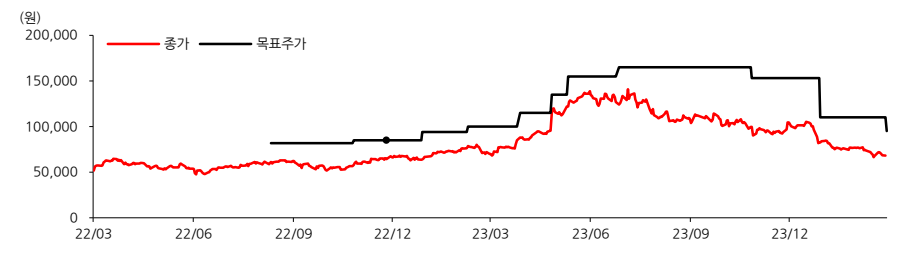
[Compliance Notice](공표일: 2024 년 03 월 20 일)

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 3 자에게 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	2023.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	165,000	165,000	165,000	165,000	165,000	153,000
일 시	2024.01.18	2024.02.01	2024.03.20			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	110,000	110,000	95,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 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	-31.33	-14.48
2023.11.16	Buy	153,000	-36.84	-31.11
2024.01.18	Buy	110,000	-31.25	-23.09
2024.03.20	Buy	95,000		

[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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%