



JYP Ent. (035900)

어려운 구간

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 110,000원

현재 주가(1/17)	82,900원
상승여력	▲32.7%
시가총액	29,444억원
발행주식수	35,517천주
52주 최고가/최저가	141,100 / 63,900원
90일 일평균 거래대금	441.85억원
외국인 지분율	40.8%

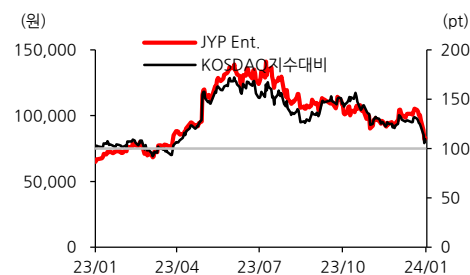
주주 구성	
박진영 (외 4인)	15.8%
자사주 (외 1인)	6.8%
이지영 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.9	-23.7	-33.1	29.7
상대수익률(KOSDAQ)	-11.3	-25.3	-25.9	12.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	346	565	635	734
영업이익	97	184	195	221
EBITDA	103	195	204	229
지배주주순이익	67	136	141	160
EPS	1,901	4,120	4,271	4,843
순차입금	-155	-152	-282	-407
PER	35.7	18.9	19.4	17.1
PBR	8.0	6.7	5.4	4.3
EV/EBITDA	21.9	13.4	13.0	11.1
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	24.7	38.2	29.6	26.0

주가 추이



앨범 판매량으로 대변되는 “실적”이 아닌, “흥행성”이 다소 우려됩니다. 흥행 산업에서의 흥행성 저하와 그에 따른 과거 대비 상대적 성장성 둔화를 반영해 목표주가를 110,000 원으로 하향합니다.

단기 기대가 어려운 구간

지난해 9월부터 우리는 시장에 “앨범 몇 장 팔았어요?”에 매몰되어서는 안 된다고 이야기해왔다. ‘23년까지의 성장이 앨범 판매량 급증에 따른 성장이었다면, 이후부터의 성장은 [음원+공연+MD]에서 비롯될 성장이라고 판단했기 때문이다. 그럼에도 불구하고 JYP의 최근 2건의 앨범 발매 초동 성적 부진은 다소 우려스럽다.

앨범 부문 실적에 대한 이야기가 아니다. 회사 성장에 대한 이야기다. 여전히 트와이스나 스키즈의 성장에 대한 의심은 없다. 트와이스의 경우 2월 앨범 발매 이후 3월까지 앙코르 투어, 7월 4회의 일본 공연을 이미 확정지어둔 상황이다. 스키즈도 작년 대비 더 커진 투어, 특히 수익성 높은 일본에서의 공연 확대가 기대되는 상황이다.

그런데 최근 ITZY나 NMIXX의 앨범 부진이 유독 부각되고, 투자자들이 그간 앨범 지표에 과몰입될 수밖에 없었던 데에는 흥행 산업의 특성상 “숫자로 된” 객관적인 지표가 앨범 판매량이 유일무이했기 때문이다. 그간 ITZY나 NMIXX의 SNS 상 바이럴 정도나 글로벌 음원 성적이 같은 시기 데뷔한 다른 그룹들 대비 떨어지더라도 성장성에 의심을 갖지 않았던 이유는, 앨범 판매량으로 대변되는 IP 흥행성이나 팬덤의 크기에 대한 확신이 있었기 때문이다. 그리고 그를 기반으로 음원/공연/MD 등에서의 성장을 기대했다. 그런데 금번의 초동 부진은 어떻게 해석하더라도 실적으로가 아닌 회사 성장 차원에서 우려스럽다. 어찌됐건 흥행 산업에서 흥행도가 떨어졌기 때문이다.

그렇다면, 그간 회사 주력 IP였던 트와이스(9년차), 스키즈(6년차) 이후에 대한 기대를 단기에 가져보기 힘들다. 내년이면 스키즈의 재계약 시점이 도래하고, 트와이스도 또다시 2번째 재계약 이야기가 나올 수 있다. 아티스트 재계약 불확실성에 대한 우려보다는, 재계약 시점이 경과한 고연차 IP 위주의 매출 발생시 이익률에 대한 우려다. 니쥬 이후 데뷔한 신인들의 성과가 지속해서 좋지 못한 점도 생각해볼 필요가 있다.

4Q23 Preview: 영업이익 기준 컨센서스 상회

동사의 4분기 실적은 매출액 1,558억원, 영업이익 529억원을 기록하며 시장 기대치(493억원)를 소폭 상회했을 것으로 추정된다. 지난 2-3분기 발생된 일본 음반/공연/MD 관련 매출의 4분기 인식을 가정했는데, 재차 인식이 이연된다면 우리 추정치에 못 미칠 가능성도 있다. 한편, 4분기 일본 지역 발생 매출액은 1분기 인식을 가정했다.

목표주가 110,000원으로 하향. 다만 최근의 급락은 과도, 투자의견 BUY유지
 동사는 “성장주”다. 성장주에게 부여됐던 고밸류 프리미엄은 단순히 “다음번엔 잘 될 거다” 라는 말로 정당화될 수는 없다. 트와이스와 스키즈가 잘 해주고 있고, 올해 현지 신인 3개 팀, 국내 1팀이 데뷔해 기대감도 없지는 않다. 하지만 앞서 이야기했듯 고연차 2개팀과 신인 성장궤도 진입 사이를 메꿔줄 부분이 부재하다. 니쥬 이후 데뷔 팀들의 흥행률이 저조한 점도 데뷔할 신인들에 대한 기대감을 일부 훼손하는 요인이다. 이런 부분들을 반영해 적용 멀티플을 종전 30배에서 27배로 조정, 목표주가를 110,000원으로 하향한다. 다만 최근의 급락은 우려가 다소 과하게 반영되고 있다는 판단이다.

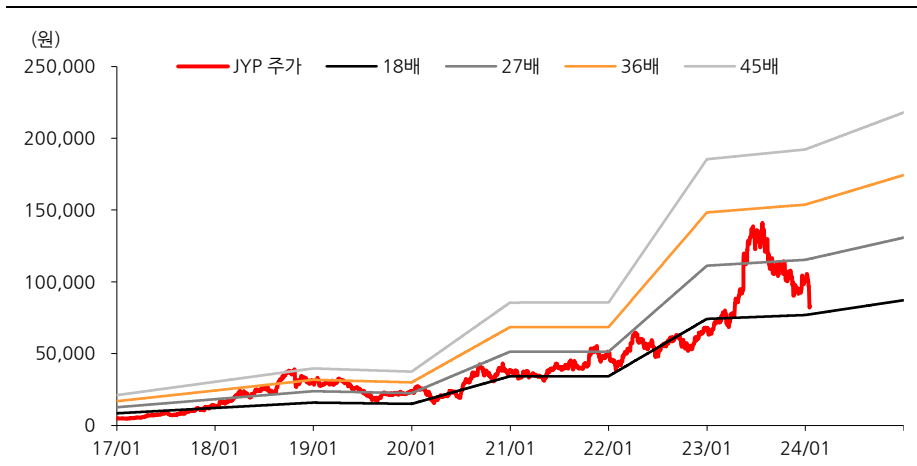
[표1] JYP Ent. 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2024E	2025E	12mth fwd
EPS			
지배주주순이익(십억원)	141	160	143
보통주발행주식수(천주)	35,502	35,502	35,502
EPS	4,271	4,843	
FWD12M EPS			4,319
Target P/E			27
적정주가			117,449
최종 목표주가			110,000
현재주가			82,900
상승여력			44.8%

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	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	118	152	140	156	137	178	163	157	346	565	635	734
음악	52	87	58	70	60	76	59	92	175	266	288	343
음반	41	74	43	56	47	61	41	75	133	214	223	264
음원	11	12	15	14	14	15	18	17	42	52	64	79
매니지먼트	14	24	25	34	25	36	18	17	57	97	96	109
광고	5	7	8	8	8	8	8	8	22	29	33	38
콘서트	7	14	12	21	13	23	6	4	25	54	46	53
출연료	2	3	5	5	4	4	4	4	11	14	17	18
기타	52	41	57	52	51	66	85	48	114	202	250	281
MD	27	22	32	27	25	39	56	18	49	108	139	159
기타	24	19	25	25	26	27	29	30	65	94	112	122
매출총이익	60	72	67	82	66	87	86	68	157	281	308	352
GPM(%)	51.0	47.7	47.8	52.4	48.5	48.8	52.7	43.6	45.3	49.7	48.5	47.9
영업이익	42	46	44	53	41	57	56	41	97	184	195	221
OPM(%)	35.6	30.1	31.4	34.0	30.1	31.8	34.3	26.3	28.0	32.6	30.7	30.1

자료: JYP Ent, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	194	346	565	635	734
매출총이익	104	157	281	308	352
영업이익	58	97	184	195	221
EBITDA	63	103	195	204	229
순이자손익	1	1	1	0	0
외화관련손익	1	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	86	94	181	193	219
당기순이익	68	68	131	144	164
지배주주순이익	67	67	136	141	160
증가율(%)					
매출액	34.3	78.4	63.4	12.3	15.6
영업이익	31.2	66.9	90.9	5.6	13.3
EBITDA	29.8	64.0	89.9	4.6	12.5
순이익	127.8	0.0	93.5	10.5	13.4
이익률(%)					
매출총이익률	53.7	45.3	49.7	48.5	47.9
영업이익률	29.9	27.9	32.6	30.7	30.1
EBITDA 이익률	32.3	29.7	34.5	32.2	31.3
세전이익률	44.3	27.2	32.1	30.5	29.9
순이익률	34.8	19.5	23.1	22.7	22.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	46	88	99	153	160
당기순이익	68	68	138	144	164
자산상각비	5	6	11	9	9
운전자본증감	-8	5	-32	2	-9
매출채권 감소(증가)	-29	-24	-16	-1	-20
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-11	0	-2
매입채무 증가(감소)	4	18	-3	0	10
투자현금흐름	-26	17	-78	-10	-23
유형자산처분(취득)	0	-1	-73	-6	-6
무형자산 감소(증가)	-1	-13	0	0	-13
투자자산 감소(증가)	7	45	8	0	0
재무현금흐름	-6	-13	-14	-12	-12
차입금의 증가(감소)	-2	-2	-2	0	0
자본의 증가(감소)	-5	-12	-12	-12	-12
배당금의 지급	5	12	-12	-12	-12
총현금흐름	64	102	165	151	169
(-)운전자본증가(감소)	5	-23	31	-2	9
(-)설비투자	0	1	73	6	6
(+)자산매각	-1	-13	0	0	-13
Free Cash Flow	58	111	61	147	141
(-)기타투자	34	31	14	4	4
잉여현금	24	80	47	143	137
NOPLAT	45	69	133	145	165
(+) Dep	5	6	11	9	9
(-)운전자본투자	5	-23	31	-2	9
(-)Capex	0	1	73	6	6
OpFCF	44	97	40	151	158

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	159	237	288	419	566
현금성자산	101	160	158	288	413
매출채권	25	20	105	105	125
재고자산	1	2	13	13	15
비유동자산	158	174	260	261	275
투자자산	90	95	103	108	112
유형자산	38	38	110	113	116
무형자산	30	42	47	40	47
자산총계	317	411	548	680	841
유동부채	58	101	123	126	140
매입채무	17	40	56	56	66
유동성이자부채	2	3	3	3	3
비유동부채	8	5	6	6	6
비유동이자부채	1	2	3	3	3
부채총계	67	107	129	133	146
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77	77
이익잉여금	162	218	342	471	619
자본조정	-11	-12	-24	-24	-24
자기주식	-12	-12	-12	-12	-12
자본총계	251	305	418	547	695

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,900	1,901	4,120	4,271	4,843
BPS	6,948	8,467	11,629	15,268	19,440
DPS	369	369	369	369	369
CFPS	1,803	2,881	4,640	4,248	4,768
ROA(%)	24.9	18.5	28.5	23.0	21.1
ROE(%)	31.4	24.7	38.2	29.6	26.0
ROIC(%)	61.7	99.4	108.8	83.1	90.3
Multiples(x, %)					
PER	26.7	35.7	18.9	19.4	17.1
PBR	7.3	8.0	6.7	5.4	4.3
PSR	9.3	7.0	4.9	4.6	4.0
PCR	28.1	23.5	16.8	19.5	17.4
EV/EBITDA	27.2	21.9	13.4	13.0	11.1
배당수익률	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	26.6	35.0	31.0	24.2	21.0
Net debt/Equity	-39.0	-51.0	-36.2	-51.5	-58.5
Net debt/EBITDA	-156.2	-151.2	-77.7	-138.3	-177.3
유동비율	272.9	233.9	232.9	331.6	406.0
이자보상배율(배)	1,541.1	1,069.4	899.9	819.8	928.7
자산구조(%)					
투하자본	27.5	20.8	40.5	30.3	26.8
현금+투자자산	72.5	79.2	59.5	69.7	73.2
자본구조(%)					
차입금	1.3	1.4	1.5	1.1	0.9
자기자본	98.7	98.6	98.5	98.9	99.1

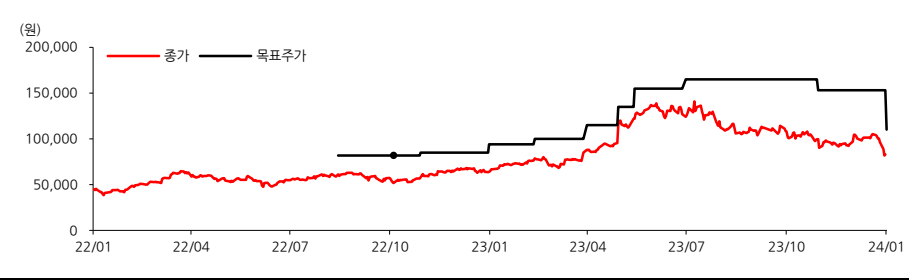
[Compliance Notice](공표일: 2024 년 01 월 18 일)

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 종목의 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					
투자의견	Buy					
목표가격	110,000					

[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		

[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%