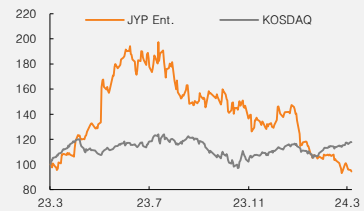


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 110,000원
현재주가(24/3/19)	67,500원
상승여력	63.0%

영업이익(23F, 십억원)	169
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	179
EPS 성장률(23F, %)	55.6
MKT EPS 성장률(23F, %)	-22.8
P/E(23F, x)	34.3
MKT P/E(23F, x)	16.9
KOSDAQ	891.91
시가총액(십억원)	2,398
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	77.3
외국인 보유비중(%)	31.7
베타(12M) 일간수익률	1.06
52주 최저가(원)	66,600
52주 최고가(원)	141,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.5	-38.4	-6.4
상대주가	-15.7	-39.0	-16.3



[엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

JYP Ent.

농부가 씨를 뿌려

목표주가 110,000원으로 하향

목표주가를 기존 140,000원에서 110,000원으로 하향 조정한다. 24F 매출 성장을 둔화와 JYP360 관련 사업 내재화로 인한 매출액 및 이익률 변경에 기인한다. 중국 공동구매 이슈와 국내 팬덤 간 경쟁 심리 악화 추세를 반영해 음반 매출을 하향 조정한 것이 주된 요인이다.

음원, 공연, 굿즈 매출의 성장이 음반 매출 감소분을 상쇄하며 탑라인 성장을 지속할 것이다. 다만 1) 신인 데뷔로 인한 비용, 2) JYP360을 필두로 한 굿즈 사업 내재화로 영업이익률은 소폭 하락할 것으로 판단한다.

4Q23 Review: 해외 콘서트 매출과 손상 차손

매출액은 1,571억원(+36.6% YoY, 예상치 1,563억원 ▲), 영업이익은 379억원(+47.5% YoY, 예상치 477억원 ▼)을 기록했다. 미국 라이브네이션의 트와이스 공연 R/S 매출 소급과 3Q23-4Q23 일본 공연 매출 지연으로 인한 효과가 혼재됐다.

24F 공연 매출에도 동일한 영향이 있을 것이나 일본 지역으로의 공연 스케줄 집중으로 후자가 보다 크게 작용할 것으로 보인다. 그러나 다음 실적 발표부터 일본 공연의 매출 반영 시기를 구체적으로 제시한다고 밝혀 예측치에 보다 가시적으로 반영돼 관련 리스크는 감소할 것이다.

당기순이익은 22억원으로 텐센트와의 합작법인 북경신성법인 영업권손상차손 47억원, 네이버제트 공정가치평가 손실 90억원 등이 반영됐다.

탑라인 성장을 회복을 위한 씨부리기 진행 중

지난 2년 간 보여준 높은 성장률 유지를 위해서는 신인들의 매출 기여도 확장이 필수적이다. VCHA, NexZ, ProjectC, LOUD 등 쟁쟁한 그룹이 대기 중이다. 하지만 신인들이 유의미한 매출을 발생시키기 위해서는 1-2년 정도의 기간이 소요된다. 또한 IP 레버리지를 일으킬 수 있는 가치사슬의 수직적 통합도 진행되고 있다. 위 사업들은 안정화 과정을 거쳐 당사의 매출 성장을 회복에 기여할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액 (십억원)	144	194	346	567	671
영업이익 (십억원)	44	58	97	169	192
영업이익률 (%)	30.6	29.9	28.0	29.8	28.6
순이익 (십억원)	30	67	67	105	144
EPS (원)	832	1,900	1,901	2,957	404
ROE (%)	17.3	31.4	24.7	30.3	39
P/E (배)	46.2	26.7	35.7	34.3	9
P/B (배)	7.0	7.0	7.7	8.9	3
배당수익률 (%)	0.4	0.7	0.5	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

표 1. JYP 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023	2024F
매출	68	68	95	115	118	152	140	157	346	567	671
YoY	110%	67%	66%	81%	74%	124%	47%	36%	78%	64%	18%
영업이익	19	24	28	26	42	46	44	38	97	169	192
YoY	39%	153%	51%	58%	119%	88%	59%	48%	67%	75%	13%
영업이익률	28%	36%	29%	22%	36%	30%	31%	24%	28%	30%	29%
지배주주순이익	17	15	22	13	41	26	35	4	67	105	144
YoY	39%	215%	36%	-62%	155%	67%	54%	-83%	0%	56%	36%
지배주주순이익률	25%	22%	24%	11%	36%	17%	25%	1%	20%	19%	21%
부문별 매출											
음반	24	19	37	53	41	74	43	53	133	211	205
스트리밍	9	11	10	11	11	12	15	14	42	52	71
국내	2	2	2	2	2	2	2	2	9	8	9
해외	7	9	8	9	9	10	13	11	33	44	62
광고	5	5	6	6	5	7	8	8	22	28	34
콘서트	3	10	7	4	7	14	12	30	25	63	93
출연료	5	1	3	3	2	3	5	5	11	14	16
굿즈	7	9	16	17	27	22	32	33	49	115	155
기타	14	13	17	20	24	19	25	14	65	83	98
유튜브	4	5	6	5	5	5	6	5	20	20	22
기타	10	9	12	15	20	14	20	9	45	63	76
부문별 비중											
음반	36%	27%	39%	46%	34%	49%	31%	34%	39%	37%	31%
스트리밍	14%	16%	11%	10%	9%	8%	11%	9%	12%	9%	11%
국내	25%	18%	24%	18%	17%	18%	11%	17%	21%	15%	12%
해외	75%	82%	76%	82%	83%	82%	89%	83%	79%	85%	88%
광고	7%	8%	6%	5%	5%	5%	6%	5%	6%	5%	5%
콘서트	5%	15%	7%	4%	6%	10%	8%	19%	7%	11%	14%
출연료	7%	2%	3%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	2%
굿즈	11%	13%	17%	15%	23%	14%	23%	21%	14%	20%	23%
기타	21%	20%	18%	18%	21%	13%	18%	9%	19%	15%	15%
유튜브	6%	7%	6%	5%	4%	3%	4%	3%	6%	4%	3%
기타	14%	13%	12%	13%	17%	9%	14%	6%	13%	11%	11%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. JYP 목표 주가 산출

항목	값	
24F 지배주주순이익(십억원)	143.6	1) 트와이스와 스키즈의 미국 진출 +긍정적인 성과 획득과
Target P/E	28x	2) NiziU의 일본 데뷔 이벤트가 발생한 21-22년 평균 P/E
목표 시가총액(십억원)	4,022	
주식수(천주)	35,517	
목표주가(원)	110,000	* 만원 미만 반올림
현재주가(원)	67,500	
상승여력	63%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 2024년 추정치 변경표 (십억원)

	변경 전	변경 후	변경률	변경 이유
매출액	717.2	670.8	-6.5%	1) 앨범 판매량 둔화 추세
영업이익	228.4	191.7	-16%	2) 공연 모객량 및 ATP 재조정
지배주주순이익	173.4	143.6	-17%	3) 굿즈 및 기타 사업 내재화로 인한 매출 및 비용 반영

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 4Q23 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	157.1	170.0	-7.6%	156.3	14%
영업이익	37.9	54.8	-31%	47.7	-10%
영업이익률	24.1	32.0	-25%	30.7	-20%
지배주주순이익	3.9	41.6	-90%	37.4	-90%

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 23년 트와이스 미주 공연 중 RS 계약으로 인한 추가 매출이 발생한 것으로 예상되는 공연

날짜	횟수	지역	국가	도시	공연장	좌석수	총 모객	RS
6/10	1	미주	미국	캘리포니아	소파이 스타디움	100,000	100,000	●
6/12	2	미주	미국	오클랜드	오클랜드 아레나	20,000	40,000	●
6/16	1	미주	미국	타코마	타코마 돔	23,000	23,000	
6/21	1	미주	미국	알링턴	글로브 라이프 필드	40,000	40,000	●
6/24	2	미주	미국	휴스턴	도요타 센터	18,000	36,000	●
6/28	2	미주	미국	시카고	유나이티드센터	23,000	46,000	●
7/2	2	미주	캐나다	토론토	스코샤뱅크 아레나	19,800	39,600	●
7/6	1	미주	미국	이스트러더퍼드	메트라이프 스타디움	80,000	80,000	●
7/9	1	미주	미국	애틀랜타	트루이스트 파크	40,000	40,000	●

주: 최대 좌석수가 4만석 이상이거나 2회 이상 진행한 공연

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. JYP 주요 아티스트 앨범 판매량 추이

아티스트	발매일	앨범명	누적판매량	증감	중국(만장)
트와이스	2022-08-26	BETWEEN 1&2	1,146,958		25.5
	2023-03-10	READY TO BE	1,688,387	47%	29
	2024-02-23	With YOU-th(Nemo)	1,171,571		
스트레이키즈	2022-03-18	ODDINARY	1,947,508		
	2022-10-07	MAXIDENT	3,569,082	83%	
	2023-06-02	★★★★★ (5-STAR)	5,261,191	47%	114
	2023-11-10	樂-STAR	4,192,693	-20%	
ITZY	2022-07-15	CHECKMATE	1,025,434		20
	2022-11-30	CHESHIRE	1,056,316	3%	22.1
	2023-07-31	KILL MY DOUBT	1,225,925	16%	10
	2024-01-08	Born to be	568,106		
NMIXX	2022-02-22	AD MARE	483,603		18.6
	2022-09-19	ENTWURF	562,596	16%	7.6
	2023-03-20	expérgo	955,422	70%	22
	2023-07-11	A Midsummer NMIXX's Dream	918,449	-4%	8
	2024-01-15	FE304:BREAK	757,430		
엑스디너리 히어로즈	2022-11-11	Overload	82,469		
	2023-04-26	Deadlock	129,698	57%	
	2023-10-11	Livelock	99,402	-23%	

주: 2024년 발매 앨범은 2월 판매분까지 반영

자료: 써클차트, 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

아티스트별 스포티파이 스트리밍 추이

그림 1. 2PM

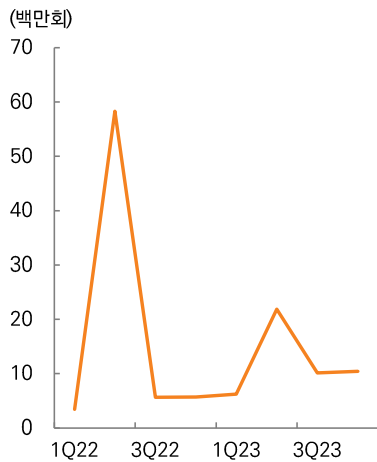


그림 2. 트와이스(솔로 포함)

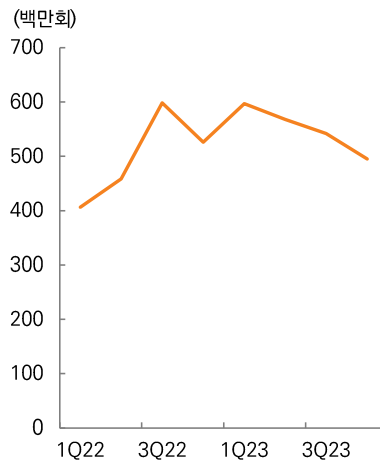


그림 3. 데이식스(솔로 포함)

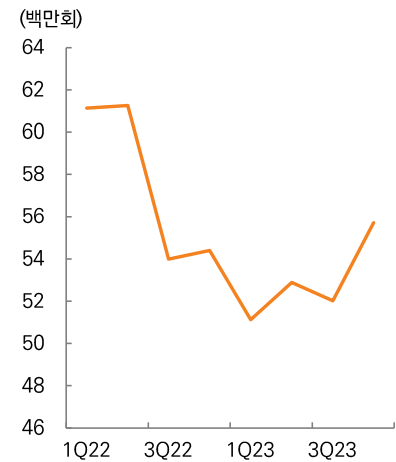


그림 4. 스트레이키즈

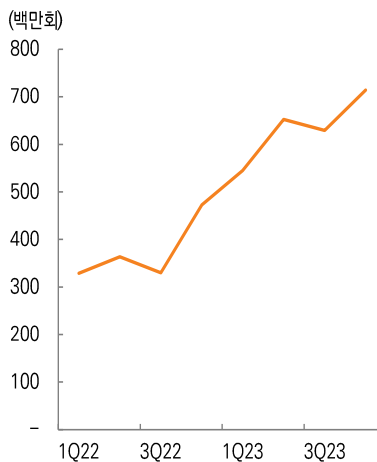


그림 5. ITZY

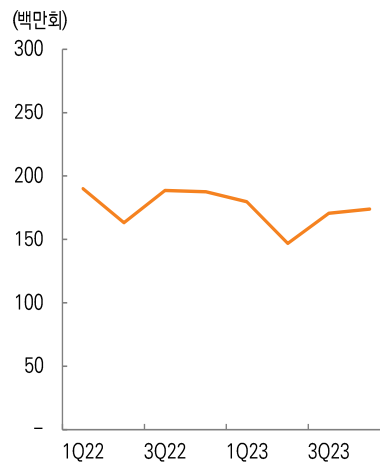


그림 6. 엑스디너리 히어로즈

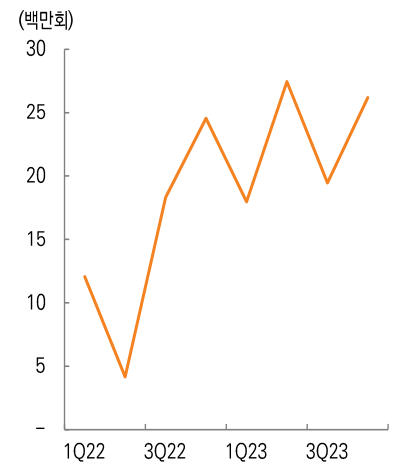


그림 7. 엔믹스

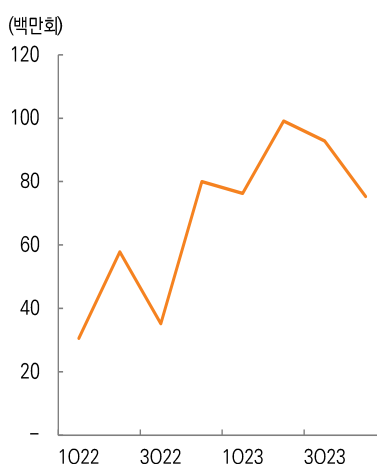


그림 8. 니쥬

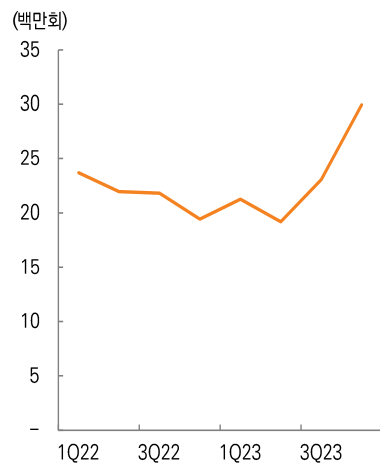
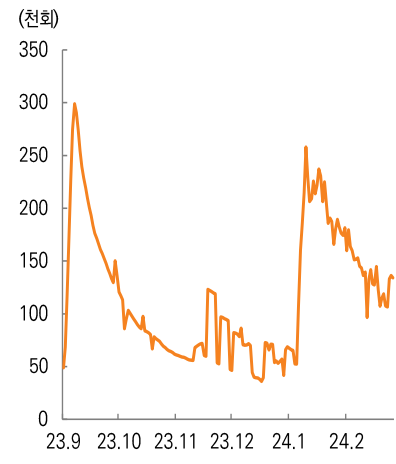


그림 9. VCHA



자료: 스포티파이, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 2023년 및 주요 일정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
2PM			콘서트 2회 준호 솔로 콘서트 6회	준케이 일본 앨범(12/13) 콘서트 2회 준호 솔로 팬미팅 8회
트와이스	리믹스 앨범(1/24) 미니 앨범(3/10)*		미사모 일본 앨범(7/26) 지호 솔로(9/15)	
		콘서트 19회	콘서트 15회	콘서트 8회
데이식스			영케이 솔로 앨범(9/21)	
				콘서트 3회
스트레이키즈		미니 앨범(6/2)		미니 앨범(11/10)
	콘서트 20회		콘서트 6회	콘서트 4회
ITZY	콘서트 9회	콘서트 1회	미니 앨범(7/31)	일본 앨범(10/18)
엔믹스	미니 앨범(3/20)			
엑스디너리 히어로즈	미니 앨범(4/26)		미니 앨범(10/11)	
NiziU			일본 정규 앨범(7/19) 콘서트 15회	싱글 앨범(10/30)
VCHA			프리 데뷔(9/22)	
JYP360				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 2024년 및 주요 일정

	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
2PM	준호 콘서트 2회			
트와이스	미니 앨범(2/23) 콘서트 5회	콘서트 2회		
데이식스	미니 앨범(3/18)	콘서트 3회		
스트레이키즈	팬미팅 3회	앨범		
ITZY	미니 앨범(1/8) 콘서트 6회	미니 앨범 콘서트 20회		
엔믹스	미니 앨범(1/15)	미니 앨범		
엑스디너리 히어로즈				
NiziU	디지털싱글 2곡			
VCHA	정식 데뷔(1/26) 싱글 2집(3/15)			
ProjectC				
NexZ				
JYP360	Fan's 베타서비스(1/13)			

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

JYP Ent. (035900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	194	346	567	671
매출원가	90	189	298	359
매출총이익	104	157	269	312
판매비와관리비	46	60	99	120
조정영업이익	58	97	169	192
영업이익	58	97	169	192
비영업손익	28	-3	-13	4
금융손익	1	1	2	2
관계기업등 투자손익	15	1	38	64
세전계속사업손익	86	94	156	196
계속사업법인세비용	18	27	51	51
계속사업이익	68	68	105	145
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	68	68	105	145
지배주주	67	67	105	144
비지배주주	0	0	0	2
총포괄이익	69	64	105	144
지배주주	69	64	105	142
비지배주주	0	0	0	2
EBITDA	63	103	174	200
FCF	45	86	140	96
EBITDA 마진율 (%)	32.5	29.8	30.7	29.8
영업이익률 (%)	29.9	28.0	29.8	28.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	34.5	19.4	18.5	21.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	159	237	330	442
현금 및 현금성자산	49	140	170	253
매출채권 및 기타채권	25	20	33	39
재고자산	1	2	4	5
기타유동자산	84	75	123	145
비유동자산	158	174	229	317
관계기업투자등	43	48	79	94
유형자산	38	38	56	119
무형자산	30	42	40	48
자산총계	317	411	559	759
유동부채	58	101	154	221
매입채무 및 기타채무	15	32	72	85
단기금융부채	2	3	4	5
기타유동부채	41	66	78	131
비유동부채	8	5	7	8
장기금융부채	1	2	2	2
기타비유동부채	7	3	5	6
부채총계	67	107	162	229
지배주주지분	247	301	393	525
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	77	77
이익잉여금	162	218	310	442
비지배주주지분	4	4	4	5
자본총계	251	305	397	530

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	46	88	147	164
당기순이익	68	68	105	145
비현금수익비용가감	-4	35	55	57
유형자산감가상각비	4	4	4	6
무형자산상각비	1	2	2	2
기타	-9	29	49	49
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	5	36	11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-29	-24	-13	-6
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	18	34	10
법인세납부	-11	-21	-51	-51
투자활동으로 인한 현금흐름	-26	17	-29	-88
유형자산처분(취득)	0	-1	-8	-69
무형자산감소(증가)	-1	-13	0	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	10	30	-20	-9
기타투자활동	-35	1	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-6	-13	-11	-11
장단기금융부채의 증가(감소)	1	1	2	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	-12	-12	-12
기타재무활동	-2	-2	-1	0
현금의 증가	15	91	31	82
기초현금	35	49	140	170
기말현금	49	140	170	253

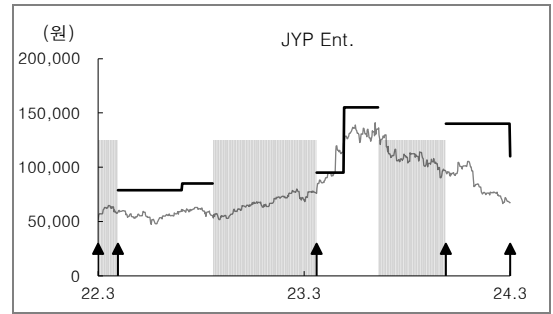
자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	26.7	35.7	34.3	16.5
P/CF (x)	28.1	23.5	22.4	11.7
P/B (x)	7.0	7.7	8.9	4.4
EV/EBITDA (x)	27.3	22.0	19.5	10.4
EPS (원)	1,900	1,901	2,957	4,042
CFPS (원)	1,803	2,881	4,513	5,688
BPS (원)	7,289	8,809	11,416	15,109
DPS (원)	369	369	369	369
배당성향 (%)	18.1	18.1	11.6	8.4
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.4	0.6
매출액증가율 (%)	34.3	78.4	63.8	18.4
EBITDA증가율 (%)	29.8	64.0	69.9	14.5
조정영업이익증가율 (%)	31.2	66.9	75.4	13.1
EPS증가율 (%)	128.4	0.0	55.6	36.7
매출채권 회전율 (회)	13.1	15.5	21.6	18.9
재고자산 회전율 (회)	206.1	180.6	179.2	156.4
매입채무 회전율 (회)	14.5	12.8	7.7	5.9
ROA (%)	24.9	18.5	21.6	22.0
ROE (%)	31.4	24.7	30.3	31.3
ROIC (%)	71.7	113.6	231.4	199.1
부채비율 (%)	26.6	35.0	40.7	43.2
유동비율 (%)	272.9	233.9	213.9	200.4
순차입금/자기자본 (%)	-39.0	-51.0	-49.6	-53.7
조정영업이익/금융비용 (x)	1,541.1	1,069.4	640.8	1,257.6

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
JYP Ent. (035900)				
2024.03.20	매수	110,000	-	-
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
2021.12.15	분석 대상 제외		-	-



* 괴리율 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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 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.