



JYP Ent. (035900)

정말 중요한 8월의 엔믹스

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 65,000원

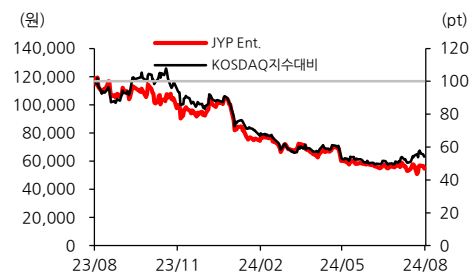
현재 주가(8/13)	54,600 원
상승여력	▲19%
시가총액	19,401 억원
발행주식수	35,532 천주
52 주 최고가 / 최저가	129,700 / 50,900 원
90 일 일평균 거래대금	274.09 억원
외국인 지분율	17.0%
주주 구성	
박진영 (외 4 인)	16.0%
자사주 (외 1 인)	6.8%
이지영 (외 1 인)	0.0%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.0	-9.2	-26.7	-57.9
상대수익률(KOSDAQ)	5.0	1.3	-17.2	-41.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	346	567	568	671
영업이익	97	169	115	145
EBITDA	103	180	127	161
지배주주순이익	67	105	71	94
EPS	1,901	2,969	2,143	2,830
순차입금	-155	-252	-259	-253
PER	35.7	34.1	25.5	19.3
PBR	8.0	9.1	4.5	3.8
EV/EBITDA	21.9	18.5	13.3	10.5
배당수익률	0.5	0.6	1.1	1.1
ROE	24.7	30.4	17.1	19.9

주가 추이



JYP Ent.도 2분기 시장 기대치를 크게 하회하는 어닝 쇼크를 기록했습니다. 지속되는 마진을 저하가 발목을 잡고 있습니다. 이익 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 65,000 원으로 낮춰 제시합니다.

2Q24 Review: OPM 9.8%, 생각지도 못했던 쇼크

동사는 2분기 연결 기준 매출액과 영업이익 각각 957억원, 93억원을 기록하며 영업이익 기준 당사 추정치(224억원), 시장 컨센서스(218억원)를 큰 폭 하회했다. 대형 IP의 음반/원 발매 및 콘서트 등의 활동 부재 영향으로 기대 없는 분기이긴 했으나 10%도 못 미치는 영업이익률을 기록한 점은 다소 실망스럽다. 마진을 급감의 주 원인은 360 매출 중 일부 인식이 3분기로 이연됨에 따른 것으로 파악된다. 뿐만 아니라 콘텐츠제작비(163억원)나 상여금(23억원)의 경우 절대적인 금액 자체가 크게 감소한 부분은 사실이나, 각각 음반/원 매출액 대비 61.9%, 상여금 반영 전 영업이익 대비 19.9%의 높은 비율로 지출된 점도 수익성 훼손의 원인이었던 것으로 추정된다.

어깨가 무거운 엔믹스

동사의 경우 그간의 분기 실적 흐름을 보면, 트와이스 투어나 스트레이 키즈 음반 관련 매출이 인식된 분기에는 원가율이 다소 높아지는 경향성이 확인된다. 이 같은 경향성은 2개 아티스트 연차가 거듭될수록 더욱 짙어질 전망이다. 따라서 조만간 컴백할, 상대적으로 저연차 아티스트로 분류되는 엔믹스의 성과가 중요하다. 지난 앨범까지는 비슷한 연차의 여자 아이돌 대비 대중성이나 흥행도가 떨어진다는 평가가 짙었다. 이번 컴백 앨범을 계기로 회사의 Next Cash Cow가 될 수 있다는 기대감을 시장에 확인시켜줄 필요가 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 65,000원으로 하향

동사의 가장 매력적인 부분이었던 고마진을 회복할 길이 다소 요원해 보인다. 산업보다도 회사의 성장이 빨랐으나 성장에 따라 IP간 고르지 못한 성장과 커진 몸집이 마진을 저하로 이어지고 있다. 올해와 내년 이익 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주기도 65,000원으로 낮춰 제시한다. 앞서 언급한 것처럼 엔믹스의 성과가 중요하다. 업사이드 리스크가 될수도, 다운사이드 리스크가 될수도 있다.

[표1] JYP Ent. 2Q24P 실적

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	152	137	95.7	94.3	95.7	-36.9	-29.9	1.5	0.1
영업이익	46	34	9.3	22.4	21.8	-79.6	-72.2	-58.3	-57.0
순이익	25	31	1	11	15	-94.4	-95.5	-87.0	-90.4
영업이익률	30.1	24.6	9.8	23.8	22.7	-20.4	-14.9	-14.0	-13.0
순이익률	16.7	23.0	1.5	11.7	15.6	-15.2	-21.6	-10.2	-14.1

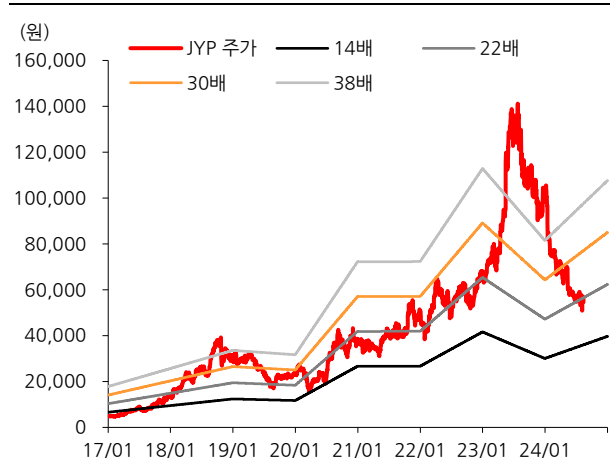
자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] JYP Ent. 목표주가 산출

	2024E	2025E
지배주주순이익(십억원)	71	87
보통주발행주식수(천주)	33,098	33,098
EPS	2,143	2,830
Target P/E		22
적정주가		62,850
최종 목표주가		65,000
현재주가		54,600
상승여력		19.0%

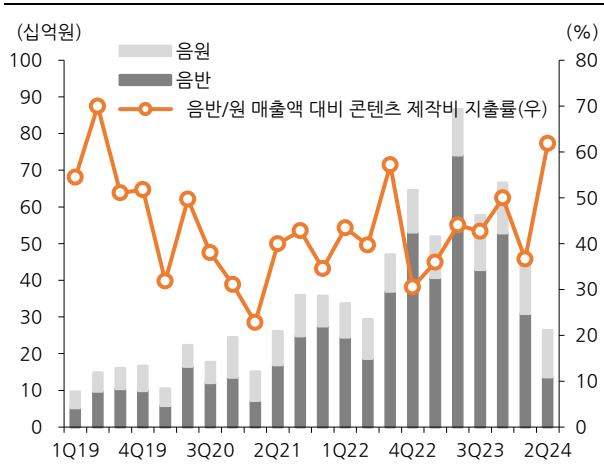
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] JYP Ent. 12mth fwd P/E Band



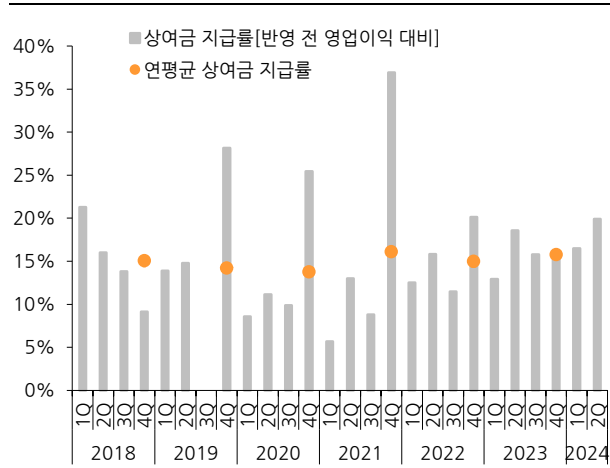
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 콘텐츠제작비/음반원매출액 비율 추이



자료: JYP Ent., 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 성과급/성과급반영전영업이익 비율 추이



자료: JYP Ent., 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

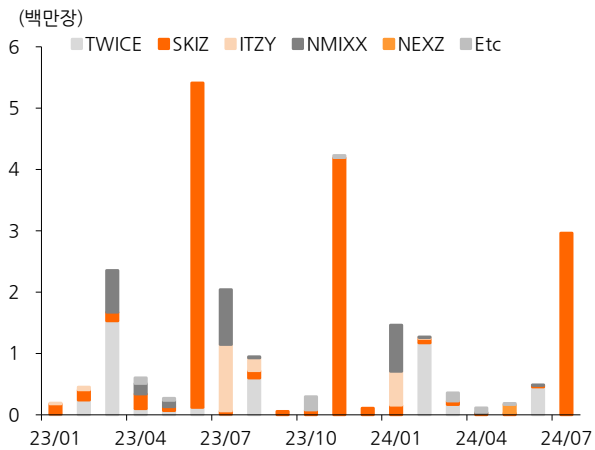
[표3] JYP Ent. 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	118	152	140	157	137	96	167	169	346	566.5	568	671	734
음악	52	87	58	67	47	26	82	69	175	263	224	287	305
음반	41	74	43	53	31	14	66	54	133	211	164	221	232
음원	11	12	15	14	16	13	16	15	42	52	60	66	73
매니지먼트	14	24	25	43	42	31	27	52	57	106	153	173	195
광고	5	7	8	8	8	9	9	9	22	28	36	41	47
콘서트	7	14	12	30	29	14	10	35	25	63	88	102	117
출연료	2	3	5	5	5	8	8	8	11	14	28	30	31
기타	52	41	57	48	48	38	57	49	114	198	192	211	234
MD	27	22	32	33	24	15	31	33	49	115	102	118	135
기타	24	19	25	14	24	23	27	15	65	83	89	94	98
매출총이익	60	72	67	69	61	33	66	69	157	268	228	275	310
GPM(%)	51.0	47.7	47.8	43.9	44.5	34.8	39.5	40.5	45.3	47.4	40.2	41.1	42.2
영업이익	42	46	44	38	34	9	35	37	97	169	115	145	153
OPM(%)	35.6	30.1	31.4	24.1	24.6	9.8	21.2	21.6	28.0	29.9	20.2	21.7	20.8

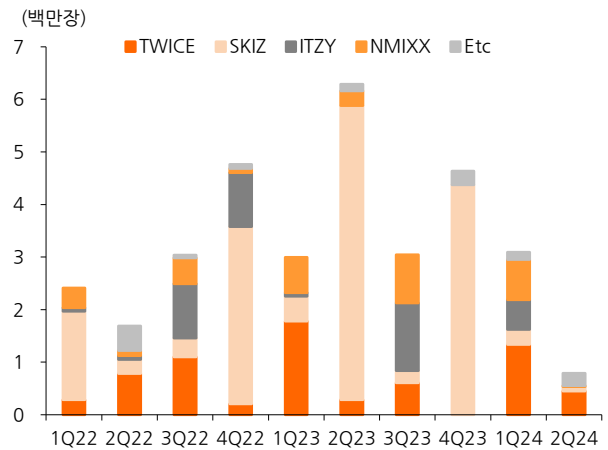
자료: JYP Ent, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] JYP Ent. 월별 앨범판매량



자료: 서울차트, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] JYP Ent. 분기별 앨범판매량



자료: 서울차트, 한화투자증권 리서치센터

[표4] JYP Ent. IP 라인업

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
TWICE	투어/앨범	나연솔로/일본정규	투어/썬위솔로	(앨범/투어)
Stray Kids		팬미팅	앨범/투어	스페셜앨범/투어
ITZY	미니앨범/투어	투어	투어	(앨범)
NMIXX	미니앨범		앨범	
NEXZ	프리데뷔	데뷔	일본 데뷔	
LOUD				(데뷔)
Poject C				(데뷔)

자료: JYP Ent, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	194	346	567	568	671
매출총이익	104	157	268	228	275
영업이익	58	97	169	115	145
EBITDA	63	103	180	127	161
순이자손익	1	1	2	3	3
외화관련손익	1	0	-1	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	86	94	156	115	143
당기순이익	68	68	105	70	96
지배주주순이익	67	67	105	71	94
증가율(%)					
매출액	809.3	78.4	63.8	0.3	18.1
영업이익	흑전	66.9	75.4	-32.2	26.4
EBITDA	흑전	64.0	75.8	-29.8	26.8
순이익	흑전	0.0	55.6	-33.2	36.3
이익률(%)					
매출총이익률	53.7	45.3	47.4	40.2	41.1
영업이익률	29.9	27.9	29.9	20.2	21.7
EBITDA 이익률	32.3	29.7	31.9	22.3	23.9
세전이익률	44.3	27.2	27.5	20.3	21.3
순이익률	34.8	19.5	18.5	12.4	14.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	46	88	151	22	108
당기순이익	68	68	105	72	96
자산상각비	5	6	11	12	15
운전자본증감	-8	5	15	-47	-2
매출채권 감소(증가)	-29	-24	18	-2	2
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-22	-4	1
매입채무 증가(감소)	4	18	4	-27	-4
투자현금흐름	-26	17	-61	-20	-97
유형자산처분(취득)	0	-1	-12	-10	-66
무형자산 감소(증가)	-1	-13	-1	-1	-24
투자자산 감소(증가)	7	45	-27	-4	-2
재무현금흐름	-6	-13	-13	0	-19
차입금의 증가(감소)	-2	-2	-3	-1	0
자본의 증가(감소)	-5	-12	-12	-18	-19
배당금의 지급	5	12	12	-19	-19
총현금흐름	64	102	179	76	109
(-)운전자본증가(감소)	5	-23	-23	27	2
(-)설비투자	0	1	12	10	66
(+)자산매각	-1	-13	-1	-1	-24
Free Cash Flow	58	111	188	39	18
(-)기타투자	34	31	28	26	5
잉여현금	24	80	160	13	13
NOPLAT	45	69	114	70	97
(+) Dep	5	6	11	12	15
(-)운전자본투자	5	-23	-23	27	2
(-)Capex	0	1	12	10	66
OpFCF	44	97	136	45	45

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	159	237	369	411	405
현금성자산	101	160	263	269	263
매출채권	25	20	19	44	42
재고자산	1	2	24	25	24
비유동자산	158	174	203	210	290
투자자산	90	95	106	114	119
유형자산	38	38	56	61	118
무형자산	30	42	41	35	53
자산총계	317	411	572	622	695
유동부채	58	101	154	164	162
매입채무	17	40	67	98	94
유동성이자부채	2	3	4	4	4
비유동부채	8	5	19	19	20
비유동이자부채	1	2	7	6	6
부채총계	67	107	173	183	182
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	77	77	78	79	79
이익잉여금	162	218	311	363	438
자본조정	-11	-12	-13	-25	-25
자기주식	-12	-12	-12	-12	-12
자본총계	251	305	398	438	513

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,900	1,901	2,969	2,143	2,830
BPS	6,948	8,467	11,094	12,228	14,332
DPS	369	369	574	574	574
CFPS	1,803	2,881	5,028	2,141	3,081
ROA(%)	24.9	18.5	21.5	11.9	14.2
ROE(%)	31.4	24.7	30.4	17.1	19.9
ROIC(%)	61.7	99.4	169.0	87.0	74.5
Multiples(x, %)					
PER	26.7	35.7	34.1	25.5	19.3
PBR	7.3	8.0	9.1	4.5	3.8
PSR	9.3	7.0	6.4	3.4	2.9
PCR	28.1	23.5	20.1	25.5	17.7
EV/EBITDA	27.2	21.9	18.5	13.3	10.5
배당수익률	0.7	0.5	0.6	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	26.6	35.0	43.6	41.8	35.5
Net debt/Equity	-39.0	-51.0	-63.3	-59.0	-49.3
Net debt/EBITDA	-156.2	-151.2	-139.7	-204.4	-157.5
유동비율	272.9	233.9	238.9	250.6	249.6
이자보상배율(배)	1,541.1	1,069.4	640.8	757.3	963.7
자산구조(%)					
투하자본	27.5	20.8	15.6	19.4	30.7
현금+투자자산	72.5	79.2	84.4	80.6	69.3
자본구조(%)					
차입금	1.3	1.4	2.6	2.3	1.9
자기자본	98.7	98.6	97.4	97.7	98.1

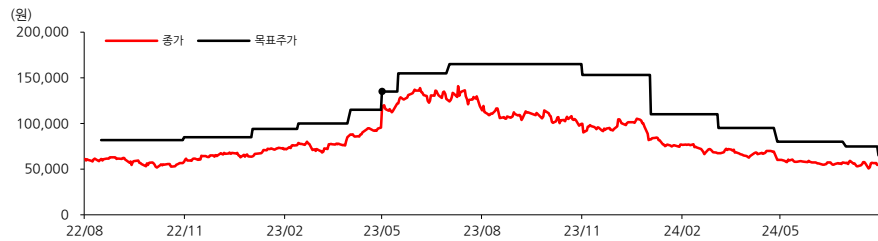
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 08월 14일)

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 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 책임소지에 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	2024.04.15	2024.05.13	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	95,000	95,000	80,000	80,000
일 시	2024.07.15	2024.08.14				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	75,000	65,000				

[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	-31.43	-23.09
2024.03.20	Buy	95,000	-28.47	-23.68
2024.05.13	Buy	80,000	-28.08	-24.25
2024.07.15	Buy	75,000	-25.67	-21.33
2024.08.14	Buy	65,000		

[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 투자 의견 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: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%