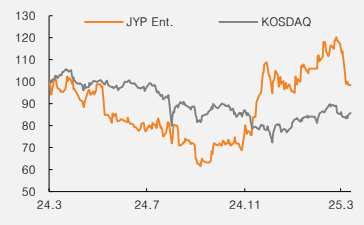


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	90,000원
현재주가(25/3/17)	69,700원
상승여력	29.1%

영업이익(24F,십억원)	128
Consensus 영업이익(24F,십억원)	130
EPS 성장률(24F,%)	-11.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.1
P/E(24F,x)	26.6
MKT P/E(24F,x)	10.9
KOSDAQ	743.51
시가총액(십억원)	2,477
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	77.3
외국인 보유비중(%)	25.2
벤투(12M) 일간수익률	0.53
52주 최저가(원)	43,500
52주 최고가(원)	85,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.8	54.2	1.6
상대주가	-8.8	52.1	20.3



[미디어/엔터테인먼트]

김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com

JYP Ent.

매출 일시 반영과 일회성 비용의 콜라보

4Q24 리뷰: 매출 일시 반영과 일회성 비용의 콜라보

동분기 매출 1,991억원으로 컨센서스 1,706억원을 17% 상회했으나 영업이익은 369억원으로 컨센서스 389억원을 5% 하회했다. 잠정 실적은 공식 실적발표에 앞서 지난 7일 장 마감 후 발표됐는데 이후 주가가 약 9% 하락했다. 영업이익률이 18.4%로 컨센서스보다 5%p 낮았기 때문이다.

매출 서프라이즈는 1) 해외 스트리밍, 2) 콘서트와 출연료에 기인한다.

1) 해외 스트리밍: 중국 음악 스트리밍 사업자와의 선계약금 114억원을 일시 반영. 기존에는 계약금을 계약기간으로 나눠 안분 반영하고 있었으나 회계처리 방식이 변경되며 당분기 일시 반영. 때문에 25년부터 분기 음원 매출이 평균 14.5억원 감소

2) 콘서트와 출연료: 동사는 일본 콘서트 매출을 발생시기로부터 1~2개 분기 지연해 인식하고 있었음. 그러나 당분기부터 발생시기에 인식할 수 있도록 시스템을 개선함에 따라 2Q~3Q 이연분과 4Q 매출을 동시에 인식(일본 콘서트 매출 192억원). 출연료는 엔믹스 팬콘 진행에 따라 91억원으로 전분기 대비 67% 증가.

매출원가에서는 아티스트 정산료가 465억원, 매출 대비 23%로 아티스트 정산료율이 가장 높은 4Q23(385억원, 24%)과 유사한 수준을 기록했다. 판관비용에서는 광고선전비가 55.3억원으로 전분기 7.6억원 보다 크게 증가했는데 KBS에서 방영된 더 띵따라 제작 관련 일회성 비용 47억원이 반영됐다. 블루개러지(前 JYP360) 역시 영업손실 12억원을 기록하며 좋지 않은 영향을 끼쳤다.

목표주가 90,000원 유지

동사의 12MF PER은 25x이다. 당사는 25년 지배주주순이익 1,146억원에 Target P/E 28x를 적용해 목표주가를 90,000원으로 제시하고 있다. 두 가지 조건 하에서 해당 논리는 유지된다.

- 1) 3월 이후 스킵즈 재계약으로 인한 아티스트 정산료 증가폭과 하반기 예정돼 있는 라틴 프로젝트 관련 비용이 추정치와 유사한 수준이어야 하고
- 2) 스킵즈와 트와이스 발 미국 모멘텀이 주가에 유효하게 작용해야 한다.

또한 트와이스가 READY TO BE 이후 다시 대규모 월드투어를 재개할 경우 실적 추정치와 밸류에이션이 보다 상향될 가능성이 존재한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	346	567	602	796	821
영업이익 (십억원)	97	169	128	175	149
영업이익률 (%)	28.0	29.8	21.3	22.0	18.1
순이익 (십억원)	67	105	94	123	105
EPS (원)	1,901	2,971	2,633	3,460	2,942
ROE (%)	24.7	30.4	21.7	23.6	17.0
P/E (배)	35.7	34.1	26.6	20.1	23.7
P/B (배)	7.7	8.9	5.2	4.2	3.7
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

표 1. JYP 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024F	2025F	2026F
매출	118	152	140	157	137	96	170	199	567	602	796	821
YoY	74%	124%	47%	36%	16%	-37%	22%	27%	64%	6%	32%	3%
영업이익	42	46	44	38	34	10	48	37	169	128	164	180
YoY	119%	88%	59%	48%	-20%	-79%	10%	-3%	75%	-24%	28%	10%
영업이익률	36%	30%	31%	24%	25%	10%	28%	19%	30%	21%	21%	22%
지배주주순이익	41	26	35	4	50	4.7	39	26	105	98	115	127
YoY	155%	67%	54%	-83%	21%	-82%	12%	563%	56%	-7%	17%	11%
지배주주순이익률	36%	17%	25%	1%	37%	5%	23%	13%	19%	16%	14%	15%
부문별 매출												
음반	41	74	43	53	31	14	55	54	211	153	157	135
스트리밍	11	12	15	14	16	13	14	22	52	65	66	78
국내	2	2	2	2	3	2	3	3	8	11	11	11
해외	9	10	13	11	13	11	11	19	44	53	54	66
광고	5	7	8	8	8	9	8	9	28	34	42	50
콘서트	7	14	12	30	29	14	22	38	63	104	215	233
출연료	2	3	5	5	5	8	5	9	14	27	29	32
굿즈	27	22	32	33	24	15	50	44	115	133	174	181
기타	24	19	25	14	24	23	16	24	83	87	113	113
유튜브	5	5	6	5	5	5	5	6	20	20	20	20
기타	20	14	20	9	19	19	11	18	63	67	93	93
부문별 비중												
음반	34%	49%	31%	34%	23%	14%	32%	27%	37%	25%	20%	16%
스트리밍	9%	8%	11%	9%	12%	13%	8%	11%	9%	11%	8%	9%
국내	17%	18%	11%	17%	17%	16%	23%	16%	15%	17%	17%	14%
해외	83%	82%	89%	83%	83%	84%	77%	84%	85%	83%	83%	86%
광고	5%	5%	6%	5%	6%	10%	5%	4%	5%	6%	5%	6%
콘서트	6%	10%	8%	19%	22%	15%	13%	19%	11%	17%	27%	28%
출연료	2%	2%	3%	3%	3%	8%	3%	5%	3%	5%	4%	4%
굿즈	23%	14%	23%	21%	17%	15%	29%	22%	20%	22%	22%	22%
기타	21%	13%	18%	9%	17%	25%	9%	12%	15%	14%	14%	14%
유튜브	4%	3%	4%	3%	4%	5%	3%	3%	4%	3%	3%	2%
기타	17%	9%	14%	6%	14%	20%	6%	9%	11%	11%	12%	11%

자료: JYP Ent., 미래셋증권 리서치센터 추정

표 2. 4Q24 실적 비교

	4Q23	3Q24	4Q24P				
			실적	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	157	171	199	175	+14%	171	+17%
영업이익	38	48	37	33	+12%	39	-5%
영업이익률 (%)	24.1	28.4	18.5	18.9	-0.4%p	22.8	-4.3%p

자료: JYP Ent., QuantiWise, 미래셋증권 리서치센터 추정

표 3. 실적 변경표

	변경전		변경후		변경률(%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	728	796	796	821	+9%	+3%	25년 스키즈 컴백 가정 변경: 1 → 2
영업이익	161	164	164	180	+2%	+10%	상품별 아티스트 정산비율 변경
지배주주순이익	116	115	115	127	-1%	+10%	

자료: JYP Ent., QuantiWise, 미래셋증권 리서치센터 추정

표 4. JYP 목표 주가 산출

항목	값	
25F 지배주주순이익(십억원)	115	트와이스와 스키즈가 미국 진출로 긍정적인 성과를 획득한 21-22년 평균 P/E
Target P/E	28x	
목표 시가총액(십억원)	3,209	
주식수(천주)	35,532	
목표주가(원)	90,000	
현재주가(원)	69,700	
상승여력	29%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

JYP Ent. (035900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	567	602	796	821
매출원가	298	345	465	509
매출총이익	269	257	331	312
판매비와관리비	99	128	157	164
조정영업이익	169	128	175	149
영업이익	169	128	175	149
비영업손익	-13	2	-4	-4
금융손익	2	3	3	3
관계기업등 투자손익	4	3	3	3
세전계속사업손익	156	130	171	145
계속사업법인세비용	51	37	48	41
계속사업이익	105	93	122	104
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	105	93	122	104
지배주주	105	94	123	105
비지배주주	0	0	-1	0
총포괄이익	105	93	122	104
지배주주	105	94	123	105
비지배주주	-1	0	-1	-1
EBITDA	180	145	197	169
FCF	139	101	54	66
EBITDA 마진율 (%)	31.7	24.1	24.7	20.6
영업이익률 (%)	29.8	21.3	22.0	18.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	18.5	15.6	15.5	12.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	369	429	458	499
현금 및 현금성자산	217	304	311	347
매출채권 및 기타채권	19	18	5	5
재고자산	24	14	19	19
기타유동자산	109	93	123	128
비유동자산	203	218	347	399
관계기업투자등	53	56	47	48
유형자산	56	62	186	239
무형자산	41	46	54	49
자산총계	572	648	806	898
유동부채	154	156	206	212
매입채무 및 기타채무	56	51	67	69
단기금융부채	4	4	6	6
기타유동부채	94	101	133	137
비유동부채	19	20	24	25
장기금융부채	7	7	7	7
기타비유동부채	12	13	17	18
부채총계	173	175	230	237
지배주주지분	394	468	573	658
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	78	78	78	78
이익잉여금	311	385	489	575
비지배주주지분	4	4	3	3
자본총계	398	472	576	661

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	151	116	188	131
당기순이익	105	93	122	104
비현금수익비용가감	74	49	70	61
유형자산감가상각비	6	9	10	11
무형자산상각비	5	8	12	10
기타	63	32	48	40
영업활동으로인한자산및부채의변동	15	8	40	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	18	-1	14	0
재고자산 감소(증가)	-22	10	-5	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	-6	10	1
법인세납부	-44	-37	-48	-41
투자활동으로 인한 현금흐름	-61	-10	-169	-72
유형자산처분(취득)	-12	-15	-134	-65
무형자산감소(증가)	-1	-13	-20	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	-34	18	-15	-2
기타투자활동	-14	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-13	-19	-18	-19
장단기금융부채의 증가(감소)	6	0	1	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-12	-19	-19	-19
기타재무활동	-8	0	0	0
현금의 증가	78	86	7	36
기초현금	140	217	304	311
기말현금	217	304	311	347

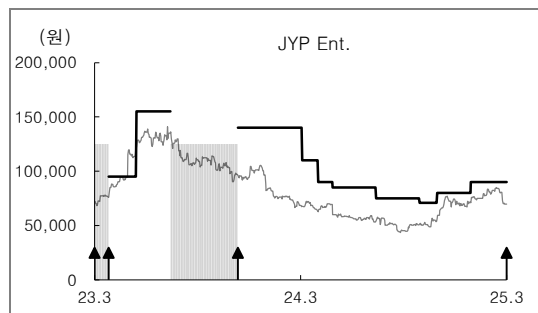
자료: JYP Ent., 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	34.1	26.6	20.1	23.7
P/CF (x)	20.1	17.5	12.9	15.0
P/B (x)	8.9	5.2	4.2	3.7
EV/EBITDA (x)	18.6	14.9	10.9	12.4
EPS (원)	2,971	2,633	3,460	2,942
CFPS (원)	5,030	3,991	5,415	4,652
BPS (원)	11,435	13,528	16,452	18,859
DPS (원)	574	574	574	574
배당성향 (%)	18.1	20.4	15.5	18.3
배당수익률 (%)	0.6	0.8	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	63.8	6.2	32.3	3.1
EBITDA증가율 (%)	75.8	-19.5	35.6	-14.1
조정영업이익증가율 (%)	75.4	-24.3	36.3	-15.1
EPS증가율 (%)	56.3	-11.4	31.4	-15.0
매출채권 회전율 (회)	32.4	38.5	88.0	404.3
재고자산 회전율 (회)	42.2	31.1	48.1	42.9
매입채무 회전율 (회)	10.1	10.0	12.7	12.1
ROA (%)	21.4	15.3	16.8	12.2
ROE (%)	30.4	21.7	23.6	17.0
ROIC (%)	206.2	169.6	123.1	61.1
부채비율 (%)	43.6	37.2	40.0	35.9
유동비율 (%)	238.9	276.1	222.6	235.0
순차입금/자기자본 (%)	-63.3	-67.6	-58.0	-56.1
조정영업이익/금융비용 (x)	640.8	338.3	428.0	340.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
JYP Ent. (035900)				
2025.01.13	매수	90,000	-	-
2024.11.14	매수	80,000	-12.53	-3.63
2024.10.14	매수	71,000	-26.63	-20.14
2024.07.29	매수	75,000	-32.64	-23.07
2024.05.13	매수	85,000	-32.71	-28.71
2024.04.17	매수	90,000	-24.70	-22.22
2024.03.20	매수	110,000	-37.79	-34.09
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		-	



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 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.