

# JYP Ent. (035900)

## BTS만큼 중요한 A2K의 시작

### 목표주가 상향

4분기 이익 부진에도 불구하고 이미 확인된 트와이스의 앨범/매니지먼트 매출 서프라이즈만으로도 이익 상향 요인이 있어 이를 반영해 목표주가를 91,000원(+11%)으로 상향한다. BTS만큼이나 매우 중요한 A2K 프로젝트가 진행되고 있는데 4분기 데뷔 계획으로, 흥행 시 수익 추정과 밸류에이션을 완전히 바꿔야 하는 강력한 모멘텀인 만큼 올 한해 지속 높은 관심이 필요하다. 작년에 이어 올해도 최선호주로 제시한다.

### 4Q Review: OP 257억원(+58% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,152억원(+81% YoY)/257억원(+58%)으로 컨센서스(310억원)을 크게 하회했다. 스트레이 키즈/ITZY 컴백 등으로 사상 최대인 476만장 앨범 판매, 리퍼블릭 향 정산 83억원, 그리고 역시 사상 최대 MD 매출(171억원, +277%)이 반영되었지만, 트와이스 재계약 및 니쥬의 인세 합산으로 60억원의 1회성 원가 비용이 발생하면서 부진했다. 1회성 원가를 감안하면 컨센서스 부합 수준이다. 판관비에 A2K 프로젝트 비용 10억원도 반영되었는데, 데뷔 전까지 비슷한 수준의 분기 비용이 반영될 것으로 가정했다. 1분기에는 트와이스(선주문 170만장)/엔믹스 컴백, 스트레이 키즈 월드 투어(18회) 등이 반영되면서 매출액/영업이익 각각 1,086억원(+60%)/265억원(+38%)으로 예상된다.

### A2K 프로젝트의 시작

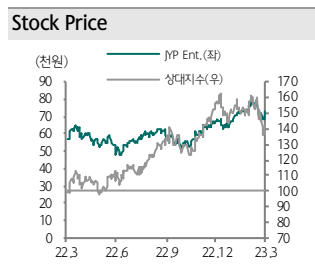
올해 하반기에는 한국 남자, 중국 남자, 그리고 미국 여자 등 총 3팀이 데뷔하는데 이 중 미국 여자 신인 그룹 데뷔가 가장 중요한 모멘텀이 될 것이다. 하이브는 게펜 레코즈와, JYP는 리퍼블릭 레코즈와 함께 일명 A2K 프로젝트로 미국 걸그룹을 준비하고 있다. 케이팝의 캐스팅/트레이닝 프로그램과 2차 판권을 통한 수익화 등이 접목되어 가파른 시너지가 기대되며, 기존 자료를 통해 전망 하였듯이 흥행 시 그룹당 매출 5,000억원 이상도 가능할 것이다. 구체화된 것이 없어 수익 전망에 미 반영 되어 있는데, 빠르면 4월 말쯤 온라인 플랫폼을 통해 오디션 프로그램이 방영될 것이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 91,000원(상향) | CP(3월24일): 72,600원

Key Data		Consensus Data	
		2023	2024
KOSDAQ 지수 (pt)	824.11		
52주 최고/최저(원)	80,000/47,450	매출액(십억원)	435.8 / 480.9
시가총액(십억원)	2,577.1	영업이익(십억원)	125.5 / 143.5
시가총액비중(%)	0.67	순이익(십억원)	97.6 / 111.4
발행주식수(천주)	35,497.5	EPS(원)	2,740 / 3,130
60일 평균 거래량(천주)	436.3	BPS(원)	11,803 / 14,528
60일 평균 거래대금(십억원)	30.9		
22년 배당금(예상, 원)	369		
22년 배당수익률(예상, %)	0.60		
외국인지분율(%)	41.98		
주요주주 지분율(%)			
박진영 외 3인	15.79		
국민연금공단	7.25		
추가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.3) 21.4 26.3		
상대	(9.6) 7.4 42.8		



Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	144.4	193.9	345.9	499.8	549.5
영업이익	십억원	44.1	57.9	96.6	132.1	147.7
세전이익	십억원	38.0	85.9	94.1	133.3	149.6
순이익	십억원	29.5	67.5	67.5	98.6	110.7
EPS	원	832	1,900	1,901	2,778	3,119
증감율	%	(5.78)	128.37	0.05	46.13	12.28
PER	배	46.15	26.68	35.67	26.13	23.28
PBR	배	7.00	6.96	7.66	6.44	5.22
EV/EBITDA	배	26.28	27.16	20.65	15.05	13.00
ROE	%	17.29	31.43	24.61	28.57	25.45
BPS	원	5,488	7,289	8,846	11,280	13,917
DPS	원	154	369	369	517	553



Analyst 이기훈  
02-3771-7722  
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원  
02-3771-7784  
jiwon.hwang@hanafn.com

표 1. JYP 목표주가 상향

지배주주순이익('23년)	98	십억원
주식 수	35,497	천주
EPS	2,751	원
목표 P/E	33	배
목표 주가	91,000	원
현재 주가	72,600	원
상승 여력	25	%

자료: 하나증권

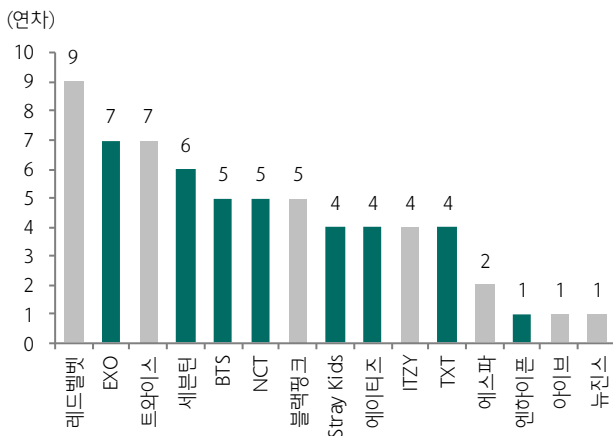
표 1. JYP 실적 추이

(단위: 십억원)

	21	22	23F	24F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	194	346	500	550	68	68	95	115	109	125	120	146
음반/음원	113	175	251	269	34	29	47	65	55	73	54	69
매니지먼트	26	58	101	111	13	16	15	13	21	21	27	32
콘서트	1	25	63	70	3	10	7	4	11	13	18	21
광고	13	22	25	27	5	5	6	6	6	6	6	7
출연료	12	11	12	14	5	1	3	3	4	2	3	4
기타	55	114	148	170	21	22	33	37	32	31	40	45
GPM(%)	54%	45%	42%	42%	46%	55%	44%	40%	41%	43%	40%	42%
영업이익	58	97	132	148	19	24	28	26	26	35	30	40
OPM(%)	30%	28%	26%	27%	28%	36%	29%	22%	24%	28%	25%	28%
당기순이익	68	68	99	111	17	15	23	13	20	26	22	30

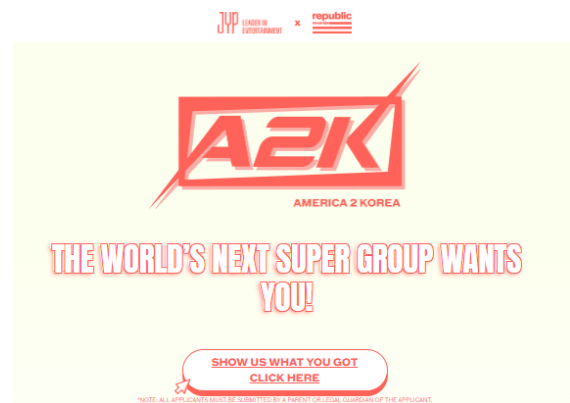
자료: JYP, 하나증권

그림 1. 앨범당 판매량 100만장 돌파 연차 - 걸그룹 회색 표시



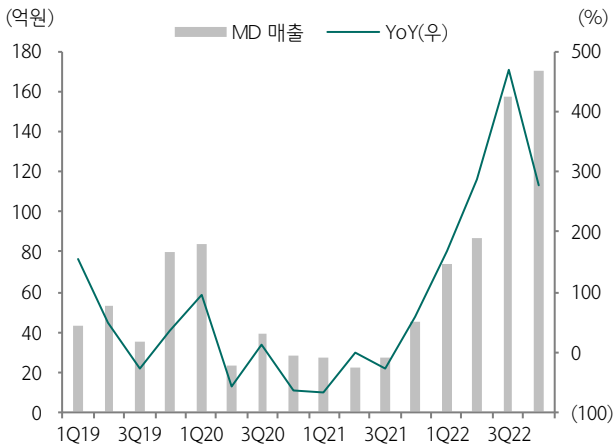
자료: 서클차트, 하나증권

그림 2. JYP&리퍼블릭레코드 글로벌 걸그룹 프로젝트 A2K



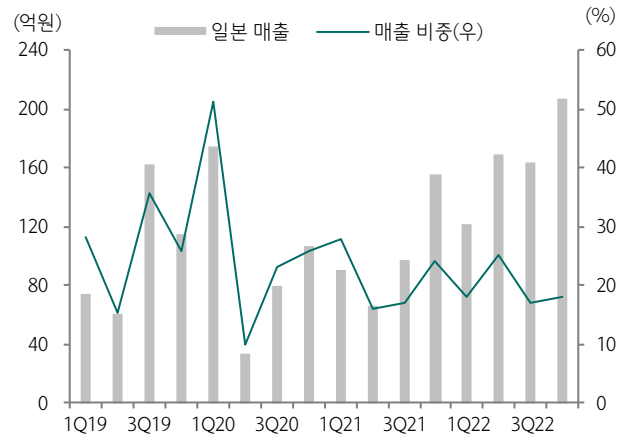
자료: A2K, 하나증권

그림 3. 분기별 MD 매출 추이



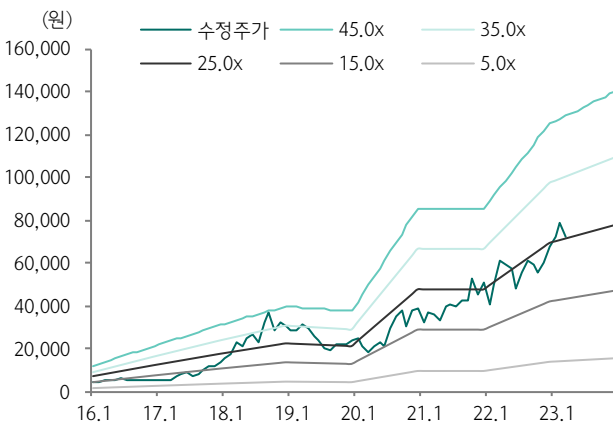
자료: JYP, 하나증권

그림 4. 분기별 일본 매출 추이



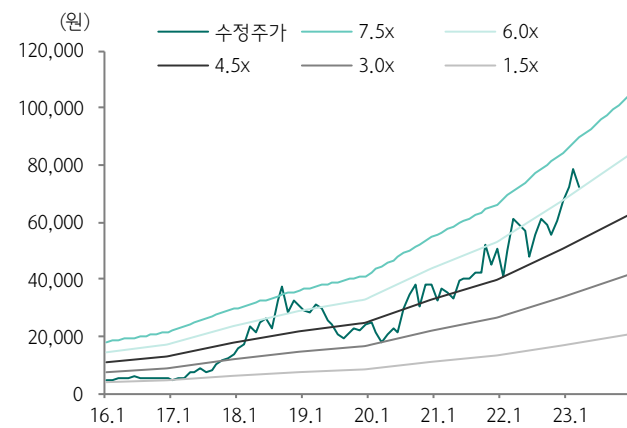
자료: JYP, 하나증권

그림 5. JYP Ent. 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

그림 6. JYP Ent. 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나증권

표 2. JYP 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 - 초록색은 8년차 이상, 회색은 7년차 이하

	18	19	20	21	22	23F	24F
2PM	입대	입대					
GF7				재계약X			
DAY6							
TWICE							
스트레이 키즈	데뷔						
ITZY		데뷔					
NiziU(일본)			데뷔				
Xdinary Heroes				데뷔			
엔믹스					데뷔		
한국 남자						데뷔	
중국 남자						데뷔	
미국 여자						데뷔	
일본 남자							데뷔

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>144.4</b>	<b>193.9</b>	<b>345.9</b>	<b>499.8</b>	<b>549.5</b>
매출원가	67.5	89.7	189.3	292.4	321.5
매출총이익	76.9	104.2	156.6	207.4	228.0
판매비	32.8	46.2	59.9	75.3	80.3
<b>영업이익</b>	<b>44.1</b>	<b>57.9</b>	<b>96.6</b>	<b>132.1</b>	<b>147.7</b>
금융손익	(4.0)	15.9	(1.4)	0.6	0.9
중속/관계기업손익	(0.1)	14.7	0.7	2.5	3.0
기타영업외손익	(2.0)	(2.6)	(1.8)	(1.8)	(1.9)
<b>세전이익</b>	<b>38.0</b>	<b>85.9</b>	<b>94.1</b>	<b>133.3</b>	<b>149.6</b>
법인세	8.4	18.4	26.6	34.7	38.9
계속사업이익	29.6	67.5	67.5	98.6	110.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>29.6</b>	<b>67.5</b>	<b>67.5</b>	<b>98.6</b>	<b>110.7</b>
비배주주지분 손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>29.5</b>	<b>67.5</b>	<b>67.5</b>	<b>98.6</b>	<b>110.7</b>
지배주주지분포괄이익	28.9	68.9	67.1	98.0	110.0
NOPAT	34.4	45.5	69.3	97.7	109.3
EBITDA	48.2	62.6	100.6	135.4	150.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(7.08)	34.28	78.39	44.49	9.94
NOPAT증가율	9.21	32.27	52.31	40.98	11.87
EBITDA증가율	2.55	29.88	60.70	34.59	11.15
영업이익증가율	1.38	31.29	66.84	36.75	11.81
(지배주주)순이익증가율	(5.75)	128.81	0.00	46.07	12.27
EPS증가율	(5.78)	128.37	0.05	46.13	12.28
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	53.25	53.74	45.27	41.50	41.49
EBITDA이익률	33.38	32.28	29.08	27.09	27.39
영업이익률	30.54	29.86	27.93	26.43	26.88
계속사업이익률	20.50	34.81	19.51	19.73	20.15

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>127.0</b>	<b>159.2</b>	<b>211.6</b>	<b>294.4</b>	<b>388.6</b>
금융자산	103.6	106.7	118.0	159.1	239.8
현금성자산	34.5	49.1	19.7	23.9	91.7
매출채권	4.9	24.6	43.9	63.5	69.8
재고자산	0.4	1.4	2.6	3.7	4.1
기타유동자산	18.1	26.5	47.1	68.1	74.9
<b>비유동자산</b>	<b>97.0</b>	<b>158.2</b>	<b>194.6</b>	<b>232.1</b>	<b>242.5</b>
투자자산	23.0	89.2	129.5	170.3	183.4
금융자산	21.1	46.6	53.5	60.5	62.8
유형자산	40.5	38.3	34.8	31.8	29.3
무형자산	<b>30.8</b>	<b>29.5</b>	<b>29.1</b>	<b>28.8</b>	<b>28.5</b>
기타비유동자산	<b>2.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>
<b>자산총계</b>	<b>223.9</b>	<b>317.4</b>	<b>406.2</b>	<b>526.5</b>	<b>631.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>33.3</b>	<b>58.3</b>	<b>86.1</b>	<b>114.2</b>	<b>123.3</b>
금융부채	1.5	2.1	3.0	4.0	4.3
매입채무	4.4	7.9	14.2	20.5	22.5
기타유동부채	27.4	48.3	68.9	89.7	96.5
<b>비유동부채</b>	<b>4.4</b>	<b>8.4</b>	<b>14.1</b>	<b>19.9</b>	<b>21.8</b>
금융부채	<b>2.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>
기타비유동부채	1.9	7.2	12.9	18.7	20.6
<b>부채총계</b>	<b>37.7</b>	<b>66.8</b>	<b>100.2</b>	<b>134.1</b>	<b>145.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>182.6</b>	<b>246.6</b>	<b>301.9</b>	<b>388.3</b>	<b>481.9</b>
자본금	<b>17.9</b>	<b>17.9</b>	<b>17.9</b>	<b>17.9</b>	<b>17.9</b>
자본잉여금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
자본조정	(12.1)	(12.0)	(12.0)	(12.0)	(12.0)
기타포괄이익누계액	(0.1)	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	99.9	162.3	217.5	303.9	397.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>
<b>자본총계</b>	<b>186.2</b>	<b>250.6</b>	<b>305.9</b>	<b>392.4</b>	<b>486.0</b>
순금융부채	(99.7)	(103.4)	(113.8)	(154.0)	(234.4)

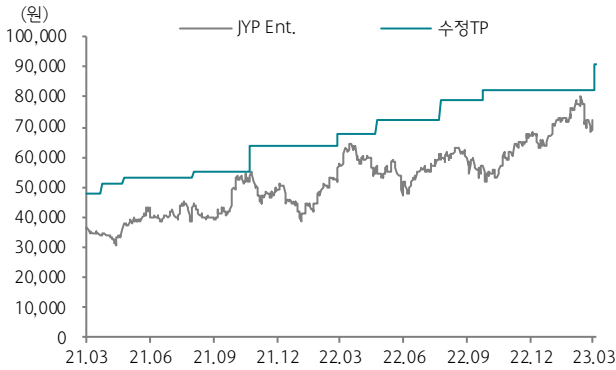
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	832	1,900	1,901	2,778	3,119
BPS	5,488	7,289	8,846	11,280	13,917
CFPS	1,310	1,803	2,731	3,803	4,241
EBITDAPS	1,358	1,763	2,833	3,813	4,239
SPS	4,068	5,462	9,744	14,080	15,480
DPS	154	369	369	517	553
<b>주가지표(배)</b>					
PER	46.15	26.68	35.67	26.13	23.28
PBR	7.00	6.96	7.66	6.44	5.22
PCFR	29.31	28.12	24.83	19.09	17.12
EV/EBITDA	26.28	27.16	20.65	15.05	13.00
PSR	9.44	9.28	6.96	5.16	4.69
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	17.29	31.43	24.61	28.57	25.45
ROA	13.68	24.92	18.65	21.14	19.13
ROIC	60.06	63.54	101.85	148.83	172.22
부채비율	20.24	26.64	32.76	34.19	29.85
순부채비율	(53.53)	(41.27)	(37.18)	(39.24)	(48.23)
이자보상배율(배)	471.92	1,541.06	1,073.68	2,641.50	2,954.28

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>22.1</b>	<b>45.8</b>	<b>76.0</b>	<b>106.5</b>	<b>115.0</b>
당기순이익	29.6	67.5	67.5	98.6	110.7
조정	4.2	(14.0)	4.0	3.4	2.8
감가상각비	4.1	4.7	3.9	3.3	2.8
외환거래손익	0.8	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(14.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.8)	(3.9)	0.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(11.7)	(7.7)	4.5	4.5	1.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(20.3)</b>	<b>(25.6)</b>	<b>(80.9)</b>	<b>(77.8)</b>	<b>(26.0)</b>
투자자산감소(증가)	(0.9)	(66.2)	(40.3)	(40.8)	(13.2)
자본증가(감소)	(3.6)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(15.8)	41.0	(40.6)	(37.0)	(12.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(5.5)</b>	<b>(6.5)</b>	<b>(11.4)</b>	<b>(11.3)</b>	<b>(16.8)</b>
금융부채증가(감소)	0.4	(0.4)	0.9	0.9	0.3
자본증가(감소)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(1.0)	(0.1)	(0.0)	0.0
배당지급	(5.1)	(5.1)	(12.2)	(12.2)	(17.1)
<b>현금의 증감</b>	<b>(3.7)</b>	<b>13.7</b>	<b>(29.0)</b>	<b>4.1</b>	<b>67.8</b>
Unlevered CFO	46.5	64.0	96.9	135.0	150.5
Free Cash Flow	18.4	45.4	76.0	106.5	115.0

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JYP Ent.



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.27	BUY	91,000		
22.10.17	BUY	82,000	-19.63%	-2.44%
22.8.17	BUY	79,000	-24.69%	-20.25%
22.5.17	BUY	72,000	-24.04%	-15.00%
22.3.22	BUY	68,000	-12.24%	-4.85%
21.11.16	BUY	64,000	-25.84%	-13.44%
21.8.25	BUY	55,000	-17.77%	-1.45%
21.5.17	BUY	53,000	-23.57%	-14.25%
21.4.15	BUY	51,000	-34.30%	-29.61%
20.10.13	BUY	48,000	-24.98%	-9.90%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.00%	5.00%	0.00%	100%

\* 기준일: 2023년 03월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 3월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2023년 3월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.