



하나금융그룹

2018년 3월 20일 | Equity Research

JYP Ent. (035900)

아직은 고민하지 마라. 2020년 영업이익 500억원 이상 기대

실적 상향 요인도 충분. 여전히 비중확대 유효

2017년에 이어 2018년에도 보수적인 실적 추정을 하고 있어 상향 요인이 충분하다. 우선 1) 스트레이 키즈의 훌륭한 데뷔 전략과 '2018년 빈집, 2019년 파편화'로 예상되는 아이돌 산업의 경쟁환경(1/17일 '제 2의 방탄소년단을 찾아서' 참조)에서 과점 플레이어가 될 수 있는 충분한 가능성성이 있지만, 그렇지 않을 수도 있다. 그렇기에 25일 스트레이 키즈 쇼케이스를 통해 확인할 계획이며, 흥행 가능성 확인 시 현재 매출을 '0'으로 추정하고 있는 2019년 상반기 데뷔 걸그룹(전소미/신류진 포함 추정)의 가능성을 반영해 실적 추정을 상향할 것이다. 또한, 2019년/2020년 중국 남자 아이돌 2팀의 합산 매출을 각각 300억원/600억원 추정했는데, 텐센트 소속으로 데뷔하는 첫 번째 화류 아이돌 그룹임을 감안하면 보수적이라는 판단이다. 향후 1년 내 데뷔하는 4개 그룹의 흥행 여부를 확인하는 2019년에도 트와이스 4년차, 스트레이키즈 및 중국 남자 아이돌이 2년차다. 현재 추정치 만으로도 2020년 영업이익이 500억원까지 증가하는데, 실적 상향 요인도 충분하다. 여전히 비중확대를 추천한다.

트와이스는 이미 2PM/GOT7 성장 곡선 상회 중

트와이스는 데뷔 2년 만에 국내 앨범 115만장을 판매했으며, 2018년에는 국내/일본 각각 130만장/110만장 판매가 예상된다. 이를 바탕으로 2017년 매출 비중이 10%에 불과했던 콘서트가 본격적으로 확대될 것이다. 이미 발표된 국내/일본 외에도 하반기 아시아 투어가 추가될 계획인데, 합산으로 약 20만명 규모가 예상된다. 2PM/GOT7 대비 약 1년 정도 빠른 속도(그림1 참조)이며, JYP 전체 콘서트 관객 수는 2017년 40만명 → 2018년F 69만명을 전망한다.

1Q Preview: OPM 5.9%(-11.2%p YoY)

1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 217억원(-1% YoY)/13억원(-67%)이다. GOT7 컴백 및 스트레이 키즈가 데뷔가 반영되나 이미 1분기에만 주가가 53% 상승하면서 주식보상비용이 최소 25억원 반영될 전망이다. 이를 제외할 시 38억원의 영업이익(OPM 17.5%)을 기대한다.

Update

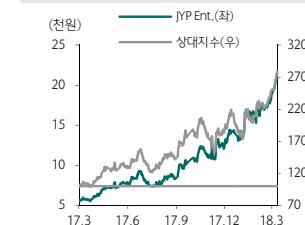
BUY

| TP(12M): 25,000원 | CP(3월 19일): 21,200원

Key Data

		2017	2018
KOSDAQ 지수 (pt)	880.97		
52주 최고/최저(원)	21,200/5,270	97.2	128.6
시가총액(십억원)	734.0	18.1	28.1
시가총액비중(%)	0.26	15.7	22.4
발행주식수(천주)	34,622.9	EPS(원)	447
60일 평균 거래량(천주)	1,294.5	637	
60일 평균 거래대금(십억원)	20.6	BPS(원)	2,563
17년 배당금(예상,원)	0		3,283
17년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	5.16		
주요주주 지분율(%)			
박진영 외 3 인	16.73		
한국투자밸류자산운용	6.58		
주가상승률 1M 6M 12M	21.8 117.4 278.6		
절대	21.1		
상대	66.5		
	163.5		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017P	2018F	2019F
매출액	십억원	50.6	73.6	102.2	131.8	166.3
영업이익	십억원	4.2	13.8	19.5	27.7	39.2
세전이익	십억원	3.8	13.1	21.1	29.1	42.0
순이익	십억원	3.2	8.4	16.1	21.5	30.9
EPS	원	94	246	468	620	893
증감률	%	(58.4)	161.7	90.2	32.5	44.0
PER	배	48.87	20.01	29.37	34.17	23.73
PBR	배	2.15	2.08	4.93	6.22	5.09
EV/EBITDA	배	20.81	8.45	22.08	24.43	16.86
ROE	%	5.60	13.43	21.60	23.03	26.42
BPS	원	2,129	2,366	2,791	3,411	4,166
DPS	원	0	0	0	0	150



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

표 1. JYP 실적 추이

(단위: 억원)

	16	17P	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	736	1,022	1,318	1,663	219	285	175	343	217	342	359	400
음반/음원	199	341	439	557	86	75	52	128	74	89	144	132
매니지먼트	360	416	545	665	100	134	84	98	100	156	156	134
콘서트	82	100	168	237	21	47	6	27	9	57	37	66
광고	161	167	205	206	44	38	44	41	61	39	69	37
출연료	117	149	171	223	35	49	35	30	30	60	50	31
기타	177	265	335	441	33	76	39	117	43	98	60	134
영업이익	138	195	277	392	38	69	11	76	13	77	82	105
OPM(%)	19%	19%	21%	24%	17%	24%	6%	22%	6%	23%	23%	26%
세전이익	131	211	291	420	34	98	13	66	13	79	85	114
당기순이익	85	164	219	315	29	68	10	57	10	60	64	86

자료: JYP, 하나금융투자

표 2. 카라, 소녀시대, 2NE1 그리고 트와이스 비교

	카라	소녀시대	2NE1	트와이스
소속사	DSP미디어	SM	YG	JYP
데뷔(한국)	07년 3월	07년 8월	09년 5월	15년 10월
데뷔(일본)	10년 8월	10년 8월	11년 9월	17년 6월
걸린 시간	3년 5개월	3년	2년 4개월	1년 8개월
일본 데뷔 앨범 판매 및 순위	17만장, 45위	62만장, 5위	5만장	25만장
11년 국내 앨범 판매 및 순위	14만장, 9위	50만장, 2위	12만장, 12위	58만장, 3위('16년 기준)
일본 콘서트 시기	12년 4월	11년 5월	11년 9월	18년 5월
~ 걸린 시간	5년 1개월	3년 9개월	2년 4개월	2년 7개월
첫 해 공연 규모	22만명, 13회(아레나~돔)	16만명, 14회(아레나)	7만명, 6회(아레나)	8만명, 4회(아레나)
돔 투어	13년 1월	14년 12월	X	~2019년 하반기 추정
~ 걸린 시간	5년 10개월	7년 4개월		~4년 추정

자료: 하나금융투자

그림 1. JYP의 아티스트별 누적 글로벌 콘서트 관객 수 추이(~4년차까지)

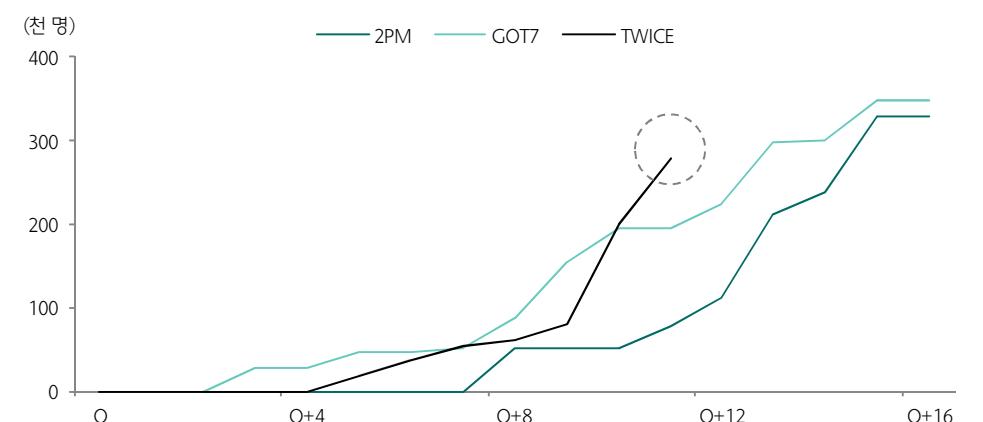
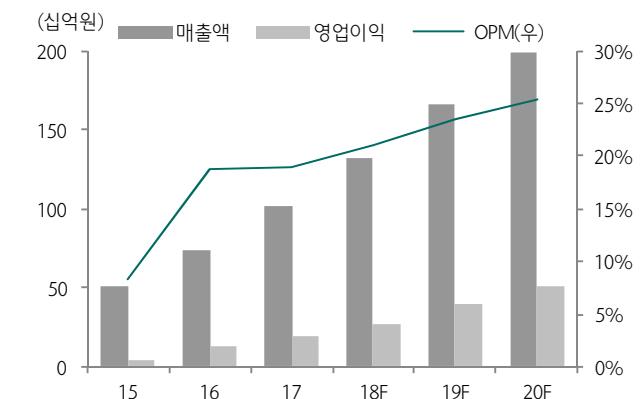
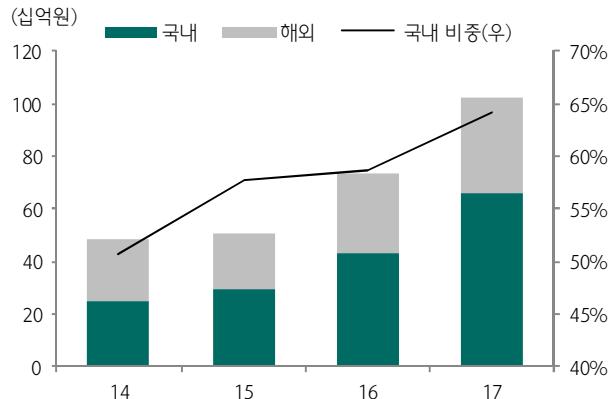


그림 2. JYP 실적 추이 – 2020년 영업이익 500억원 이상 전망



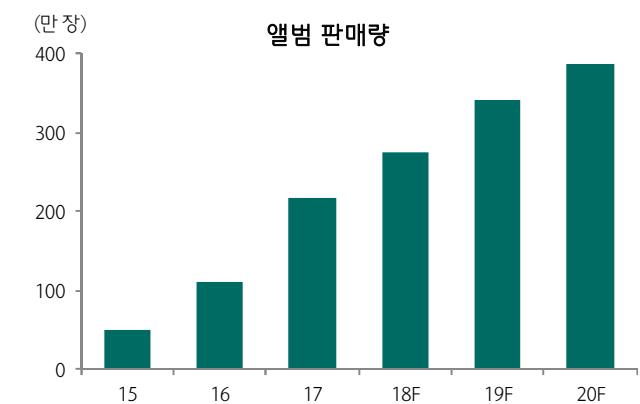
자료: JYP, 하나금융투자

그림 3. JYP 지역별 매출 비중 – ‘18년부터 콘서트로 해외 비중 확대



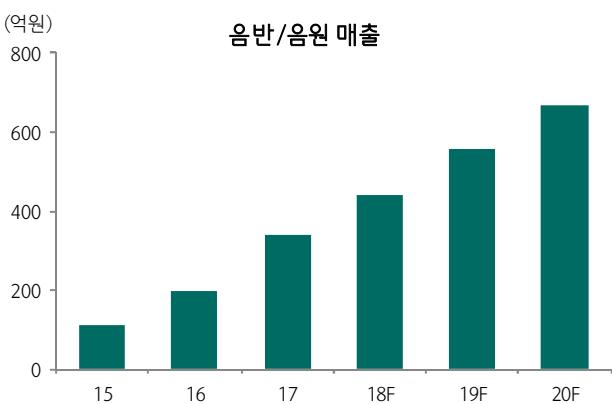
자료: JYP, 하나금융투자

그림 4. JYP 국내 앨범 판매량 전망 – 2020년 400만장 가능



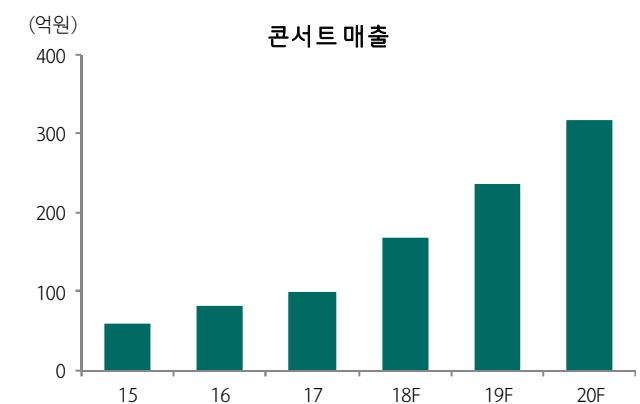
자료: JYP, 하나금융투자

그림 5. 음반/음원 매출 – ‘18년부터 트와이스 일본 성과 온기 반영



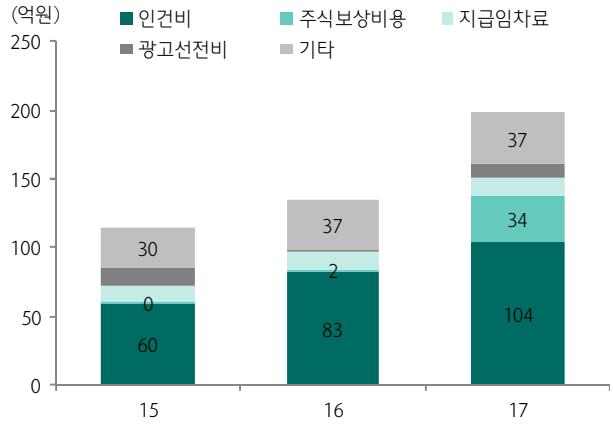
자료: JYP, 하나금융투자

그림 6. 콘서트 매출 – ‘18년부터 트와이스 팬덤의 가파른 수익화 과정



자료: JYP, 하나금융투자

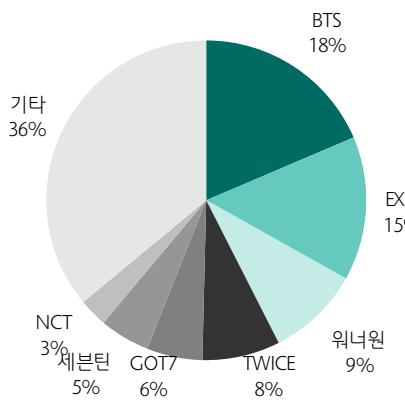
그림 7. 부문별 판관비 – 주식보상비용 제외 시 2년 간 50억원만 증가



주: 임직원 상여금은 15년 대비 약 20억원 증가

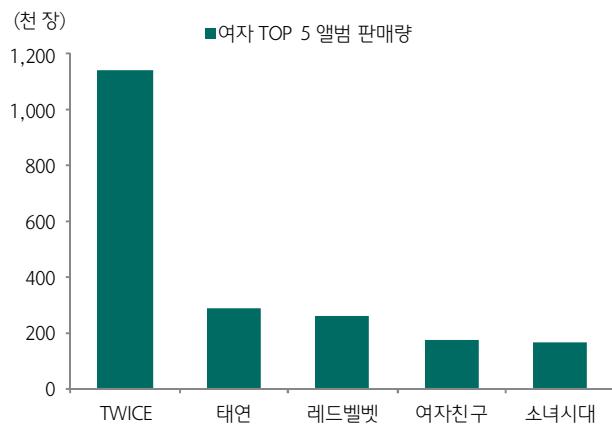
자료: JYP, 하나금융투자

그림 8. 2017년 Top 5 그룹 앨범 판매량 비중은 56%



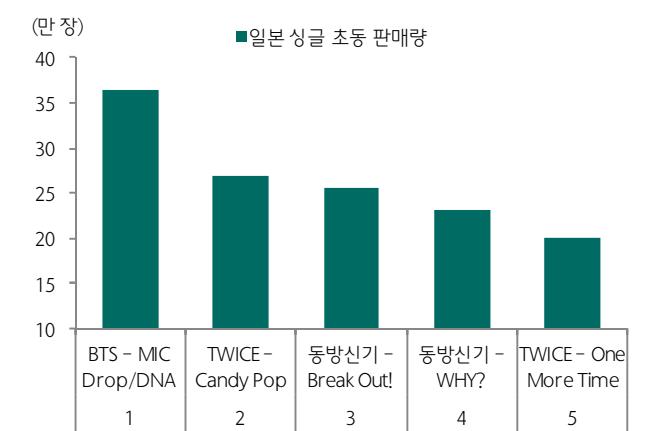
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 9. 2017년 여자 아이돌 앨범 판매량



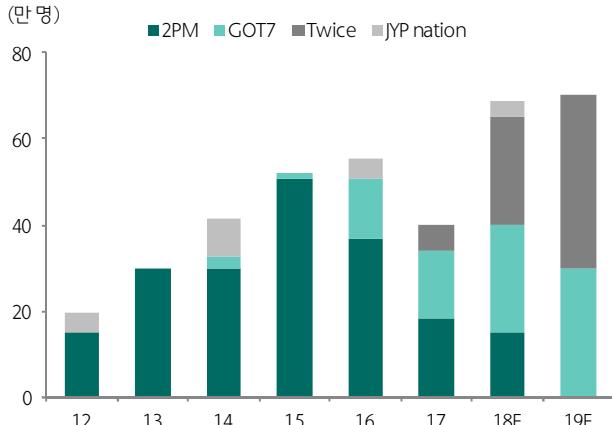
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 10. 한국 아이돌 그룹의 일본 싱글 초동 판매량 역대 Top 5



자료: 오리콘차트, 하나금융투자

그림 11. JYP 콘서트 규모 추이 – 2018년부터 사상 최대



자료: JYP, 하나금융투자

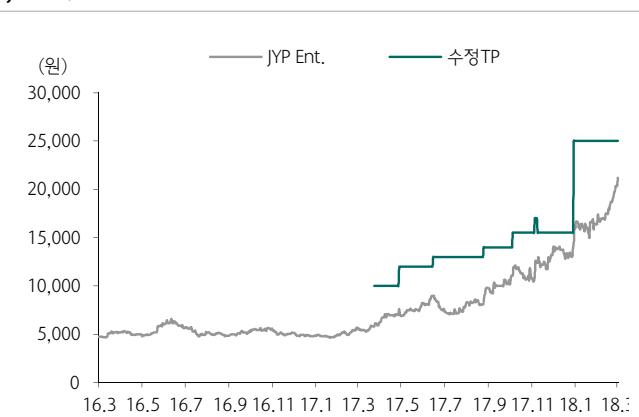
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액		50.6	73.6	102.2	131.8	166.3
매출원가		34.9	46.3	63.0	80.5	100.8
매출총이익		15.7	27.3	39.2	51.3	65.5
판관비		11.4	13.5	19.8	23.6	26.4
영업이익		4.2	13.8	19.5	27.7	39.2
금융순익		(0.3)	1.0	(0.2)	0.7	0.9
종속/관계기업순이익		(0.0)	(0.4)	(0.7)	0.4	1.6
기타영업외순익		(0.0)	(1.3)	2.5	0.3	0.3
세전이익		3.8	13.1	21.1	29.1	42.0
법인세		0.6	4.5	4.7	7.3	10.5
계속사업이익		3.2	8.5	16.4	21.9	31.5
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		3.2	8.5	16.4	21.9	31.5
비지배주주지분		0.0	0.1	0.3	0.4	0.5
순이익		0.0	0.1	0.3	0.4	0.5
지배주주순이익		3.2	8.4	16.1	21.5	30.9
지배주주지분포괄이익		2.7	8.1	16.0	21.4	30.8
NOPAT		3.5	9.0	15.1	20.8	29.4
EBITDA		6.7	16.3	20.7	28.3	39.4
성장률(%)						
매출액증가율		4.3	45.5	38.9	29.0	26.2
NOPAT증가율		(56.3)	157.1	67.8	37.7	41.3
EBITDA증가율		(23.0)	143.3	27.0	36.7	39.2
영업이익증가율		(49.4)	228.6	41.3	42.1	41.5
(지배주주)순익증가율		(58.4)	162.5	91.7	33.5	43.7
EPS증가율		(58.4)	161.7	90.2	32.5	44.0
수익성(%)						
매출총이익률		31.0	37.1	38.4	38.9	39.4
EBITDA이익률		13.2	22.1	20.3	21.5	23.7
영업이익률		8.3	18.8	19.1	21.0	23.6
계속사업이익률		6.3	11.5	16.0	16.6	18.9
투자지표						
		2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)						
EPS		94	246	468	620	893
BPS		2,129	2,366	2,791	3,411	4,166
CFPS		198	498	637	845	1,202
EBITDAPS		196	478	601	818	1,139
SPS		1,485	2,163	2,976	3,808	4,804
DPS		0	0	0	0	150
주가지표(배)						
PER		48.9	20.0	29.4	34.2	23.7
PBR		2.2	2.1	4.9	6.2	5.1
PCFR		23.1	9.9	21.6	25.1	17.6
EV/EBITDA		20.8	8.5	22.1	24.4	16.9
PSR		3.1	2.3	4.6	5.6	4.4
재무비율(%)						
ROE		5.6	13.4	21.6	23.0	26.4
ROA		4.3	10.4	16.3	17.2	19.7
ROIC		10.0	25.8	33.2	36.6	54.1
부채비율		26.0	29.1	32.2	32.7	32.8
순부채비율		(29.6)	(46.0)	(24.9)	(41.3)	(53.7)
이자보상배율(배)		7.1	0.0	0.0	0.0	0.0
대차대조표						
		2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산		30.0	44.0	39.0	67.0	100.5
금융자산		17.4	30.8	20.7	43.5	70.9
현금성자산		12.9	24.8	12.4	32.7	57.3
매출채권 등		6.5	7.6	10.5	13.6	17.2
재고자산		0.9	1.4	1.9	2.5	3.1
기타유동자산		5.2	4.2	5.9	7.4	9.3
비유동자산		44.1	42.6	71.3	72.7	74.6
투자자산		4.9	4.9	6.7	8.7	11.0
금융자산		4.7	4.0	5.5	7.1	9.0
유형자산		0.5	0.3	28.1	28.1	28.0
무형자산		33.1	31.0	29.9	29.4	29.1
기타비유동자산		5.6	6.4	6.6	6.5	6.5
자산총계		74.1	86.6	110.3	139.6	175.2
유동부채		15.2	18.5	25.5	32.6	41.0
금융부채		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등		8.1	9.2	12.8	16.4	20.7
기타유동부채		7.1	9.3	12.7	16.2	20.3
비유동부채		0.1	1.0	1.4	1.8	2.2
금융부채		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채		0.1	1.0	1.4	1.8	2.2
부채총계		15.3	19.5	26.8	34.4	43.2
지배주주지분		58.4	66.4	82.5	104.0	130.1
자본금		17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
자본잉여금		52.8	52.8	52.8	52.8	52.8
자본조정		(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)
기타포괄이익누계액		0.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금		2.3	10.6	26.7	48.2	74.4
비지배주주지분		0.4	0.6	0.9	1.3	1.8
자본총계		58.8	67.0	83.4	105.3	131.9
순금융부채		(17.4)	(30.8)	(20.7)	(43.5)	(70.9)
현금흐름표						
		2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름		4.9	15.4	19.8	24.7	34.4
당기순이익		3.2	8.5	16.4	21.9	31.5
조정		1.8	6.5	1.2	0.5	0.2
감가상각비		2.5	2.4	1.2	0.6	0.3
외환거래손익		(0.1)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익		0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
기타		(0.6)	4.1	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 변동		(0.1)	0.4	2.2	2.3	2.7
투자활동 현금흐름		(3.2)	(3.8)	(32.2)	(4.4)	(5.1)
투자자산감소(증가)		0.7	0.4	(1.9)	(2.0)	(2.3)
유형자산감소(증가)		(0.1)	(0.0)	(28.0)	0.0	0.0
기타		(3.8)	(4.2)	(2.3)	(2.4)	(2.8)
재무활동 현금흐름		(4.5)	(0.0)	0.0	0.0	(4.8)
금융부채증가(감소)		(4.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)		(58.9)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		58.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	(4.8)
현금의 증감		(2.5)	12.0	(12.4)	20.4	24.6
Unlevered CFO		6.8	17.0	21.9	29.3	41.6
Free Cash Flow		4.8	15.4	(8.2)	24.7	34.4

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

JYP Ent.



날짜	투자의견	목표주가	파리울(%)	
			평균	최고/최저
18.1.17	BUY	25,000		
17.11.27	BUY	15,500	-15.71%	-9.03%
17.11.23	BUY	17,000	-26.47%	-25.88%
17.10.23	BUY	15,500	-27.18%	-21.94%
17.9.12	BUY	14,000	-28.45%	-21.07%
17.7.3	BUY	13,000	-39.84%	-30.85%
17.5.16	BUY	12,000	-35.90%	-25.42%
17.4.11	BUY	10,000	-33.65%	-29.30%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	90.9%	8.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 3월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 3월 20일 현재 해당 회사의 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.