



2018년 3월 28일 | Equity Research

# JYP Ent. (035900)

## 스트레이 키즈는 제 2의 BTS가 될 수 있다

### 스트레이 키즈는 향후 1년 내 데뷔할 4개 그룹 중 첫 번째

향후 1년 내 데뷔할 JYP의 4개 그룹 중 첫 번째인 스트레이 키즈는 성공적인 데뷔를 통해 빠르게 글로벌 팬덤을 확보하고 있다. 수 년간 절치부심해온 JYP의 첫 번째 아티스트형 남자 그룹의 높은 가능성은 보고 있으며, 4월 내 '19년 상반기 데뷔 예정인 걸그룹(식스틴 2)의 가능성도 반영해 실적 및 목표주가를 상향할 계획이다. 차세대 걸그룹마저 흥행한다면 '20년 영업이익은 600~700억원도 충분히 가능하다.

### BTS와 비슷한 유튜브 → 음반 → 음원 순의 팬덤 기대

남자 아이돌 스트레이 키즈(Stray Kids)가 3/26일 데뷔했다. 타이틀곡 'District 9'의 첫 24시간 유튜브 조회 수는 428만 번으로, 이는 국내 K-POP 아이돌 기준 26위이며 상당히 빠르게 글로벌 대중성/팬덤을 확보하고 있다. 데뷔곡 기준으로는 '워너원-에너제틱(403만번)'을 제치고 전체 1위이다.

스트레이 키즈는 BTS처럼 아티스트형 그룹을 지향하고 있으며, BTS의 글로벌 팬덤이 '유튜브를 통한 글로벌 대중성/팬덤 확보 → 1~2년 이후 국내 음반 판매량 증가 → 1~2년 이후 국내 음원 스트리밍' 순으로 나타났음을 감안하면 스트레이 키즈의 이런 높은 유튜브 순위는 상당히 긍정적인 지표로 해석된다. 향후 1년 간 앨범 판매량을 통해 팬덤의 성장 및 콘서트 규모를 추정할 것이며, 2018년 스트레이 키즈의 예상 음반 판매량은 30만장(Twice 1년차 58만장)이다.

### 스트레이 키즈가 꿈꾸는 2017년 빅히트(BTS 소속사) 실적

빅히트의 '17년(BTS 데뷔 4년 6개월) 매출액/영업이익은 각각 924억원(+163% YoY)/325억원(+214%, OPM 35%)을 기록했다. '제 2의 BTS를 찾아서(1/17일 자료)'에서 분석했듯이, 1) '18년 신인 아이돌 그룹의 부재, 2) '19년 오디션 기반 그룹 팬덤의 파편화라는 향후 2년 간의 아이돌 산업 내 경쟁 환경에서 스트레이 키즈는 데뷔곡과 같이 진정성 있는 가사를 통해 빅뱅/BTS와 같이 해당 세대를 대변하는 단 하나의 아티스트로 성장할 수 있는 충분한 가능성을 벌써부터 증명해내고 있다. 함께 성장을 지켜보자.

### Update

**BUY**

| TP(12M): 25,000원 | CP(3월 27일): 22,450원

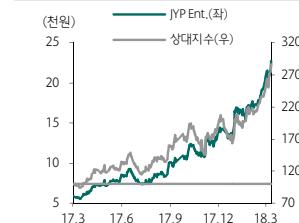
#### Key Data

		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	858.84		
52주 최고/최저(원)	22,450/5,270		
시가총액(십억원)	777.3		
시가총액비중(%)	0.28		
발행주식수(천주)	34,622.9		
60일 평균 거래량(천주)	1,245.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	20.7		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.0		
외국인지분율(%)	4.59		
주요주주 지분율(%)			
박진영 외 3 인	16.73		
한국투자밸류자산운용	6.58		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	32.1 128.4 314.2		
상대	34.4 72.6 192.8		

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	128.9	167.2
영업이익(십억원)	27.9	39.4
순이익(십억원)	22.2	31.5
EPS(원)	630	897
BPS(원)	3,267	4,087

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	73.6	102.2	131.8	166.3	198.9
영업이익	십억원	13.8	19.5	27.7	39.2	50.6
세전이익	십억원	13.1	21.1	29.1	42.0	55.8
순이익	십억원	8.4	16.1	21.5	30.9	40.0
EPS	원	246	468	620	893	1,156
증감률	%	161.7	90.2	32.5	44.0	29.5
PER	배	55.86	47.95	36.18	25.13	19.42
PBR	배	5.81	8.04	6.58	5.39	4.33
EV/EBITDA	배	27.43	36.66	25.96	17.95	13.25
ROE	%	13.43	21.60	23.03	26.42	27.08
BPS	원	2,366	2,791	3,411	4,166	5,184
DPS	원	0	0	0	150	150



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

표 1. K POP 아이돌 기준 첫 24시간 유튜브 조회 수

(단위: 만 번)

순위	그룹	제목	24시간 조회수	업로드
1	BTS	DNA	2,098	17.9
2	BTS	MIC DROP	1,395	17.11
3	블랙핑크	마지막처럼	1,332	17.6
4	제이홉(BTS)	DAYDREAM	1,282	18.3
5	Twice	Heart Shaker	1,103	17.12
6	BTS	NOT TODAY	1,098	17.2
7	Twice	Likey	1,077	17.10
8	Twice	Knock Knock	986	17.2
9	BTS	봄날	945	17.12
10	EXO	KO KO BOP	883	17.7
11	Twice	Signal	838	17.5
12	여자친구	귀를 기울이면	786	17.8
13	레드벨벳	배드보이	739	18.1
14	소녀시대	홀리데이	690	17.8
15	EXO	Power	661	17.9
16	GOT7	LOOK	658	18.3
17	BTS	피 땀 눈물	635	16.10
18	Twice	TT	597	16.10
19	제이홉(BTS)	Airplane	584	18.3
20	빅뱅	FXXX IT	578	16.12
21	레드벨벳	빨간맛	557	17.7
22	빅뱅	Last Dance	470	16.12
23	EXO	Monster	448	16.6
24	빅뱅	Loser	446	15.5
25	블랙핑크	불장난	437	16.10
26	Stray Kids	District 9	428	18.3
27	소녀시대	Party	427	15.7
28	GOT7	You Are	417	17.10
29	EXO	Call Me Baby	414	15.3
30	워너원	에너지틱	403	17.8

자료: Youtube, 하나금융투자

표 2. K POP 아이돌 데뷔곡 기준 첫 24시간 유튜브 조회 수

(단위: 만 번)

순위	그룹	제목	24시간 조회수	업로드
1	Stray Kids	District 9	428	18.3
2	워너원	에너지틱	403	17.8
3	블랙핑크	붐바야	333	16.8
4	블랙핑크	휘파람	297	16.8
5	KARD	Hola Hola	249	17.7

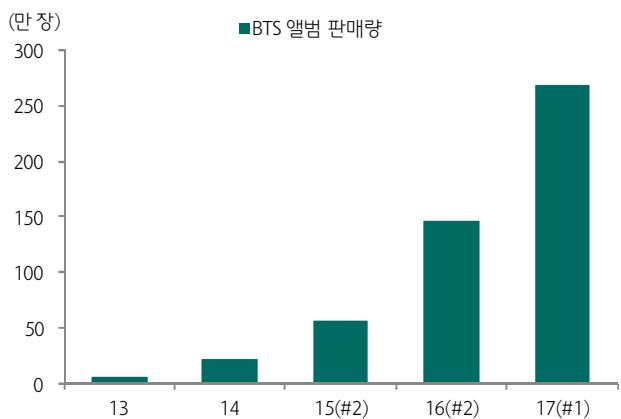
자료: Youtube, 하나금융투자

표 3. 2017년 빌보드 연간 차트 내 BTS의 주요 순위

2017년 빌보드 Top Artist 순위		2017년 SOCIAL 50 ARTISTS	
순위	가수	순위	가수
1	Ed Sheeran	1	BTS
2	Bruno Mars	2	Ariana Grande
3	Drake	3	Justin Bieber
4	Kendrick Lamar	4	Shawn Mendes
5	The Weeknd	5	Maluma
6	The Chainsmokers	6	Demi Lovato
7	Justin Bieber	7	Selena Gomez
8	Future	8	Miley Cyrus
9	Shawn Mendes	9	Rihanna
10	BTS	10	Nicki Minaj

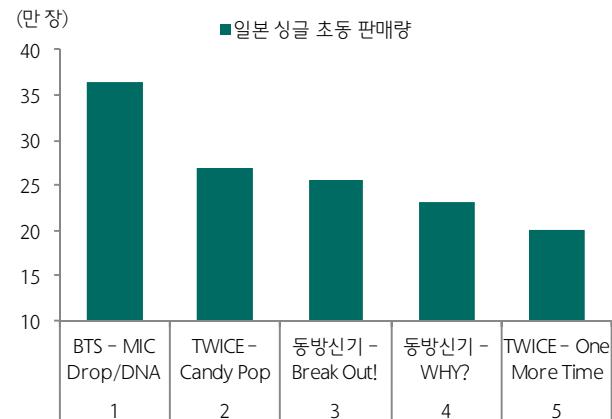
자료: 빌보드 차트, 하나금융투자

그림 1. BTS 앨범 판매량 추이 – 2017년 1위(괄호 안은 순위)



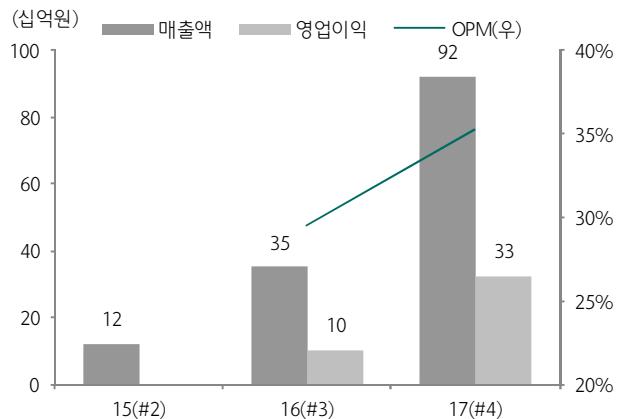
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 2. 한국 아이돌 그룹의 일본 싱글 초동 판매량 역대 Top 5



자료: 언론, Dart, 하나금융투자

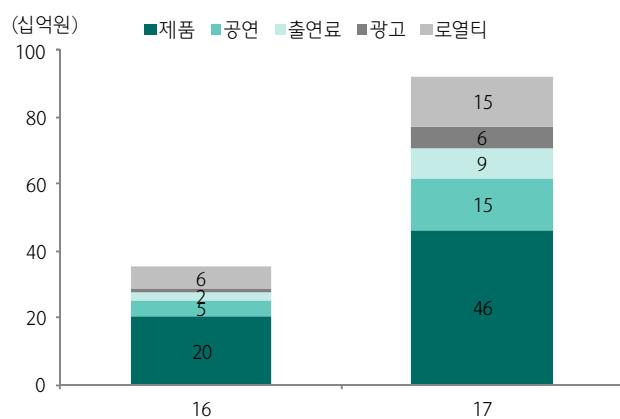
그림 3. 빅히트(BTS 소속사) 실적 추이 – ‘17년 영업이익 3배 증가



주: 괄호 안은 BTS의 데뷔 년차

자료: 언론, Dart, 하나금융투자

그림 4. 빅히트 부문별 매출 – 매출의 50%가 제품(CD/굿즈 등)

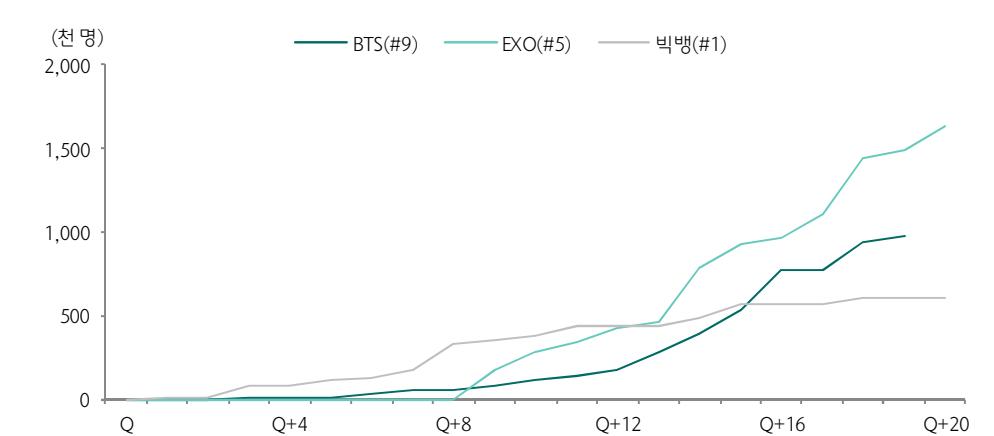


자료: Dart, 하나금융투자

그림 5. BTS의 누적 콘서트 관객 수 및 빅뱅/엑소와 비교 – 데뷔 후 5년차까지

BTS의 누적 콘서트 관객 수는  
약 100만명('13년 데뷔)으로  
TOP 10 내 유일하게  
비(非) 3대 기획사 출신

2017년 콘서트 관객 수는 약 55만명



주1) Q는 데뷔 분기(Q+16은 데뷔 4년차를 의미), 주2) 괄호 안은 역대 누적 콘서트 관객 수 순위

자료: 각 사, 하나금융투자

표 4. JYP 실적 추이

(단위: 억원)

	16	17P	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	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 5. 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

트와이스는 2PM/GOT7 등 같은 소속사 남자 아이돌의 성장 곡선을 이미 약 1년 정도 상회 중

2019년 성장 곡선은 더욱 가팔라질 것

그림 6. JYP의 아티스트별 누적 글로벌 콘객 수 추이(~4년차까지)

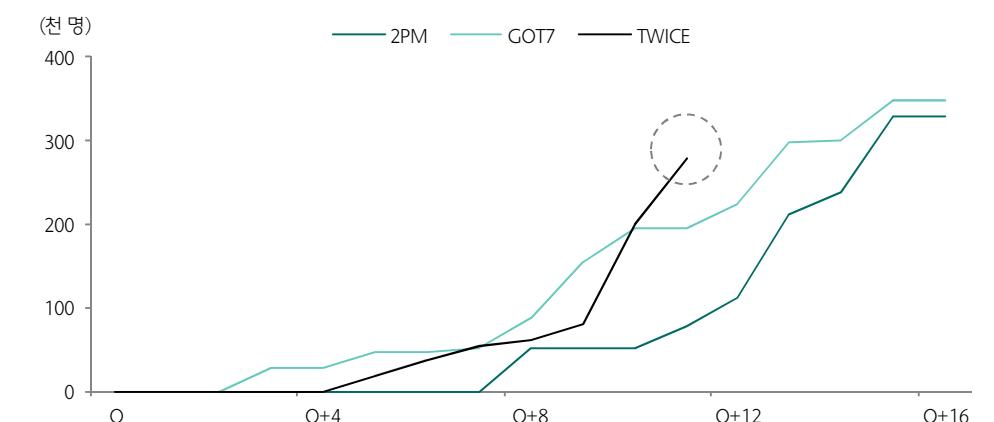
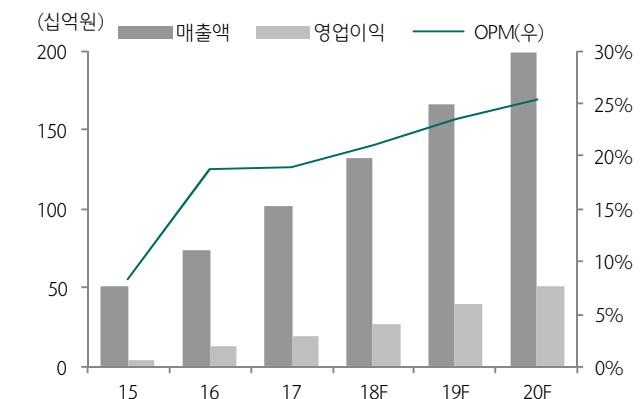
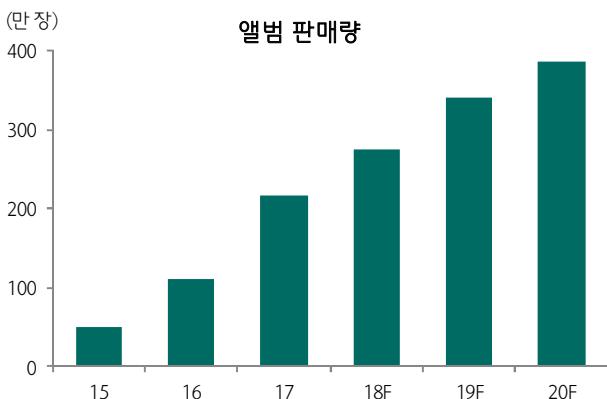


그림 7. JYP 실적 추이 – 2020년 영업이익 500억원 이상 전망



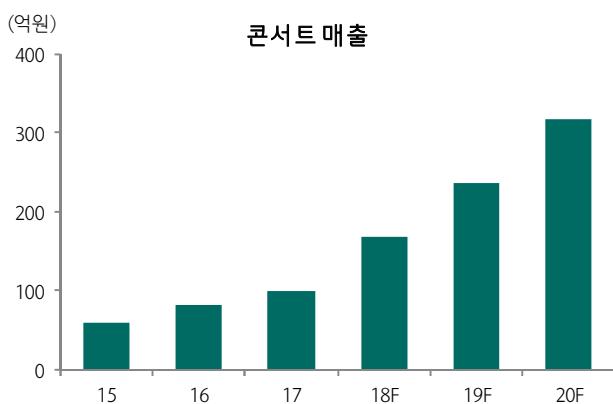
자료: JYP, 하나금융투자

그림 8. JYP 국내 앨범 판매량 전망 – 2020년 400만장 이상 가능



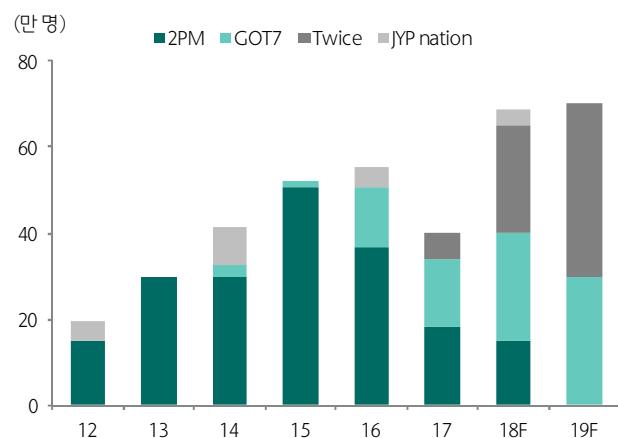
자료: JYP, 하나금융투자

그림 9. 콘서트 매출 – ‘18년부터 트와이스 팬덤의 가파른 수익화 과정



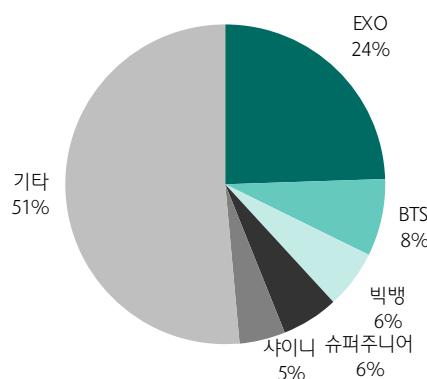
자료: JYP, 하나금융투자

그림 10. 음반/음원 매출 – ‘18년부터 트와이스 일본 성과 온기 반영



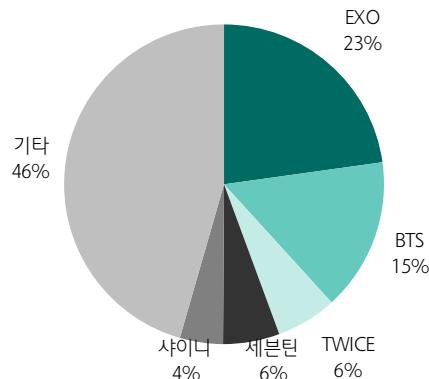
자료: JYP, 하나금융투자

그림 11. 2016년 Top 5 그룹 앨범 판매량 비중은 49%



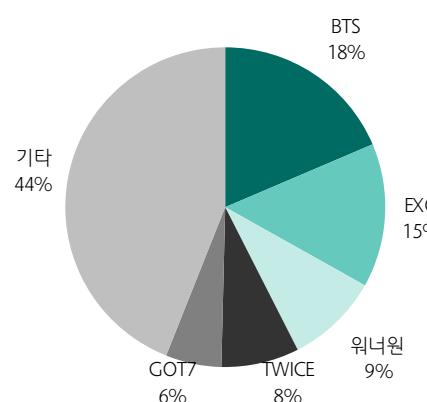
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 12. 2016년 Top 5 그룹 앨범 판매량 비중은 54%



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 13. 2017년 Top 5 그룹 앨범 판매량 비중은 56%



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 14. 2017년 여자 아이돌 앨범 판매량



자료: 가온차트, 하나금융투자

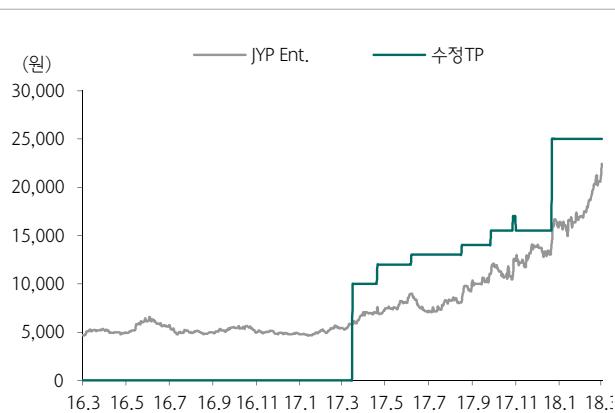
## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>73.6</b>	<b>102.2</b>	<b>131.8</b>	<b>166.3</b>	<b>198.9</b>		<b>유동자산</b>	<b>44.0</b>	<b>39.0</b>	<b>67.0</b>	<b>100.5</b>	<b>142.8</b>	
매출원가	46.3	63.0	80.5	100.8	120.3		금융자산	30.8	20.7	43.5	70.9	107.3	
매출총이익	27.3	39.2	51.3	65.5	78.6		현금성자산	24.8	12.4	32.7	57.3	91.1	
판관비	13.5	19.8	23.6	26.4	28.0		매출채권 등	7.6	10.5	13.6	17.2	20.5	
<b>영업이익</b>	<b>13.8</b>	<b>19.5</b>	<b>27.7</b>	<b>39.2</b>	<b>50.6</b>		재고자산	1.4	1.9	2.5	3.1	3.7	
금융순익	1.0	(0.2)	0.7	0.9	1.2		기타유동자산	4.2	5.9	7.4	9.3	11.3	
종속/관계기업순이익	(0.4)	(0.7)	0.4	1.6	3.6		<b>비유동자산</b>	<b>42.6</b>	<b>71.3</b>	<b>72.7</b>	<b>74.6</b>	<b>76.7</b>	
기타영업외순이익	(1.3)	2.5	0.3	0.3	0.4		투자자산	4.9	6.7	8.7	11.0	13.1	
<b>세전이익</b>	<b>13.1</b>	<b>21.1</b>	<b>29.1</b>	<b>42.0</b>	<b>55.8</b>		금융자산	4.0	5.5	7.1	9.0	10.7	
법인세	4.5	4.7	7.3	10.5	15.1		유형자산	0.3	28.1	28.0	28.0	28.0	
계속사업이익	8.5	16.4	21.9	31.5	40.7		무형자산	31.0	29.9	29.4	29.1	29.0	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		기타비유동자산	6.4	6.6	6.5	6.5	6.6	
<b>당기순이익</b>	<b>8.5</b>	<b>16.4</b>	<b>21.9</b>	<b>31.5</b>	<b>40.7</b>		<b>자산총계</b>	<b>86.6</b>	<b>110.3</b>	<b>139.6</b>	<b>175.2</b>	<b>219.4</b>	
비지배주주지분							<b>유동부채</b>	<b>18.5</b>	<b>25.5</b>	<b>32.6</b>	<b>41.0</b>	<b>48.9</b>	
순이익	0.1	0.3	0.4	0.5	0.7		금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>지배주주순이익</b>	<b>8.4</b>	<b>16.1</b>	<b>21.5</b>	<b>30.9</b>	<b>40.0</b>		매입채무 등	9.2	12.8	16.4	20.7	24.8	
지배주주지분포괄이익	8.1	16.0	21.4	30.8	39.9		기타유동부채	9.3	12.7	16.2	20.3	24.1	
NOPAT	9.0	15.1	20.8	29.4	37.0		<b>비유동부채</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>2.7</b>	
EBITDA	16.3	20.7	28.3	39.4	50.8		금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>성장률(%)</b>							기타비유동부채	1.0	1.4	1.8	2.2	2.7	
매출액증가율	45.5	38.9	29.0	26.2	19.6		<b>부채총계</b>	<b>19.5</b>	<b>26.8</b>	<b>34.4</b>	<b>43.2</b>	<b>51.5</b>	
NOPAT증가율	157.1	67.8	37.7	41.3	25.9		<b>지배주주지분</b>	<b>66.4</b>	<b>82.5</b>	<b>104.0</b>	<b>130.1</b>	<b>165.4</b>	
EBITDA증가율	143.3	27.0	36.7	39.2	28.9		자본금	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	
영업이익증가율	228.6	41.3	42.1	41.5	29.1		자본잉여금	52.8	52.8	52.8	52.8	52.8	
(지배주주)순익증가율	162.5	91.7	33.5	43.7	29.4		자본조정	(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)	
EPS증가율	161.7	90.2	32.5	44.0	29.5		기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
<b>수익성(%)</b>							이익잉여금	10.6	26.7	48.2	74.4	109.6	
매출총이익률	37.1	38.4	38.9	39.4	39.5		<b>비지배주주지분</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>	
EBITDA이익률	22.1	20.3	21.5	23.7	25.5		<b>자본총계</b>	<b>67.0</b>	<b>83.4</b>	<b>105.3</b>	<b>131.9</b>	<b>167.9</b>	
영업이익률	18.8	19.1	21.0	23.6	25.4		순금융부채	(30.8)	(20.7)	(43.5)	(70.9)	(107.3)	
계속사업이익률	11.5	16.0	16.6	18.9	20.5		<b>현금흐름표</b>						(단위: 십억원)
<b>투자지표</b>													
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>							<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>15.4</b>	<b>19.8</b>	<b>24.7</b>	<b>34.4</b>	<b>43.4</b>	
EPS	246	468	620	893	1,156		당기순이익	8.5	16.4	21.9	31.5	40.7	
BPS	2,366	2,791	3,411	4,166	5,184		조정	6.5	1.2	0.5	0.2	0.2	
CFPS	498	637	845	1,202	1,588		감기상각비	2.4	1.2	0.6	0.3	0.1	
EBITDAPS	478	601	818	1,139	1,466		외환거래손익	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0	
SPS	2,163	2,976	3,808	4,804	5,745		지분법손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	
DPS	0	0	0	150	150		기타	4.1	0.0	(0.1)	(0.1)	0.1	
<b>주가지표(배)</b>							영업활동 자산부채 변동	0.4	2.2	2.3	2.7	2.5	
PER	55.9	47.9	36.2	25.1	19.4		<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(3.8)</b>	<b>(32.2)</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(5.1)</b>	<b>(4.8)</b>	
PBR	5.8	8.0	6.6	5.4	4.3		투자자산감소(증가)	0.4	(1.9)	(2.0)	(2.3)	(2.1)	
PCFR	27.6	35.3	26.6	18.7	14.1		유형자산감소(증가)	(0.0)	(28.0)	0.0	0.0	0.0	
EV/EBITDA	27.4	36.7	26.0	18.0	13.2		기타	(4.2)	(2.3)	(2.4)	(2.8)	(2.7)	
PSR	6.4	7.5	5.9	4.7	3.9		<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(0.0)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(4.8)</b>	
<b>재무비율(%)</b>							금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROE	13.4	21.6	23.0	26.4	27.1		자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROA	10.4	16.3	17.2	19.7	20.3		기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROIC	25.8	33.2	36.6	54.1	71.2		배당지급	0.0	0.0	0.0	(4.8)	(4.8)	
부채비율	29.1	32.2	32.7	32.8	30.7		<b>현금의 증감</b>	<b>12.0</b>	<b>(12.4)</b>	<b>20.4</b>	<b>24.6</b>	<b>33.8</b>	
순부채비율	(46.0)	(24.9)	(41.3)	(53.7)	(63.9)		Unlevered CFO	17.0	21.9	29.3	41.6	55.0	
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		Free Cash Flow	15.4	(8.2)	24.7	34.4	43.4	

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

JYP Ent.



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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 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	90.9%	8.5%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2000년 0월 0일

## 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 03월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 03월 28일 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.