



2018년 4월 13일 | Equity Research

# JYP Ent. (035900)

## 2020년 목표 시가총액 1.6조원 이상

### 하반기 중국 텐센트 남자 2팀 흥행 시 추가 상향될 것

2019년 상반기 데뷔 예정인 걸그룹(식스틴2)의 가능성을 반영해 JYP의 목표주가를 30,000원('19년 목표 P/E 30배, SM 대비 10% 할인)으로 상향한다. 2019년 2PM의 완전한 매출 공백이 발생하지만, GOT7/DAY6/트와이스/스트레이키즈(이하 스키즈)/식스틴2/중국 텐센트 남자 2팀 등 7개 그룹 모두가 2020년까지 신인 분배비율이다. 또한, 2016년 JYP의 국내 앨범 판매량은 약 110만장이지만, 2020년 예상 판매량은 430만장(+ 트와이스 일본 150만장)으로 팬덤의 성장 속도도 가장 가파르다. 이익 싸이클이 가장 좋기에 기획사 중 가장 높은 밸류에이션도 정당하며, 중국 텐센트 남자 아이돌 2팀 모두 흥행에 실패한다는 가정하에 2020년 목표 시가총액은 1.6조원이다. 하반기에 중국 2팀 데뷔 + 식스틴 2 오디션을 통해 가능성을 지켜보면서 추후 상향할 계획이다. 10년 간 고생한 JYP가 턴어라운드 한지 이제 3년차다. 성장 잠재력에 대한 선분은 판단은 하지 않았으면 좋겠다.

### 1Q Preview: OPM 5.4%(-11.9%p YoY)

1분기 GOT7의 컴백과 스키즈 데뷔가 반영되면서 매출액/영업이익은 각각 187억원(-15% YoY)/10억원(-73%)을 예상한다. 그러나, 2Q/3Q 영업이익은 각각 76억원/84억원으로 사상 최대 분기 실적이 기대된다. 4월 컴백한 트와이스는 선주문 앨범(35만장)만으로도 이미 자체 최고 기록(32만장)을 넘어섰으며, 5월 한국/일본을 시작으로 8월까지 아시아 투어(13만명)가 진행된다. GOT7도 8월까지 월드 투어(13만명)가 진행된다. 4Q는 트와이스의 6월 일본 콘서트 반영으로 사상 첫 분기 100억원대의 영업이익을 기대하고 있다.

### 스트레이 키즈의 팬덤은 빠르게 확대 중

GOT7의 2014년(데뷔)/2015년 연간 앨범 판매량이 각각 18만장/22만장인데, 스키즈의 1분기 앨범 판매량만 10만장이며, 하반기 1번의 컴백을 가정할 때 연간 25만장은 충분히 가능한 수준으로 빠르게 팬덤을 확대하고 있다. 2019년 예상 앨범 판매량은 65만장이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 30,000원(상향) | CP(4월 12일): 21,150원

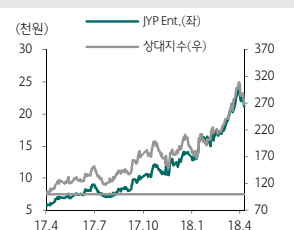
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	881.45
52주 최고/최저(원)	24,100/5,930
시가총액(십억원)	732.3
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	34,622.9
60일 평균 거래량(천주)	1,248.3
60일 평균 거래대금(십억원)	22.9
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.06
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 3인	16.73
한국투자밸류자산운용	6.58
주가상승률	1M 6M 12M
절대	11.0 99.5 243.9
상대	11.4 50.9 142.5

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	130.6	168.0
영업이익(십억원)	27.8	38.8
순이익(십억원)	22.1	31.0
EPS(원)	630	886
BPS(원)	3,309	4,187

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	73.6	102.2	132.8	173.8	219.2
영업이익	십억원	13.8	19.5	27.5	43.0	56.8
세전이익	십억원	13.1	21.1	28.9	46.0	62.4
순이익	십억원	8.4	16.2	21.7	34.1	45.6
EPS	원	246	471	627	984	1,318
증감률	%	161.7	91.5	33.1	56.9	33.9
PER	배	20.01	29.21	33.75	21.50	16.05
PBR	배	2.08	4.81	6.07	4.88	3.90
EV/EBITDA	배	8.45	19.61	23.84	14.60	10.30
ROE	%	13.43	21.38	22.66	28.10	29.49
BPS	원	2,366	2,859	3,486	4,332	5,420
DPS	원	0	0	0	150	250



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

표 1. JYP 목표주가 상향

지배주주순이익('19년)	34.1	십억원
주식 수	34,623	천주
EPS	986	원
목표 P/E(SM 대비 10% 할인)	30	배
	29,572	원
목표 주가	30,000	원
현재 주가	21,150	원
상승 여력	42%	%

자료: 하나금융투자

표 2. K POP 아이돌 기준 첫 24시간 유튜브 조회 수 - 30위 내 9곡이 JYP

(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	WHAT IS LOVE?	1,258	18.4
6	Twice	Heart Shaker	1,103	17.12
7	BTS	NOT TODAY	1,098	17.2
8	Twice	Likey	1,077	17.10
9	Twice	Knock Knock	986	17.2
10	BTS	봄날	945	17.12
11	EXO	KO KO BOP	883	17.7
12	Twice	Signal	838	17.5
13	여자친구	귀를 기울이면	786	17.8
14	레드벨벳	배드보이	739	18.1
15	소녀시대	홀리데이	690	17.8
16	EXO	Power	661	17.9
17	GOT7	LOOK	658	18.3
18	BTS	피 땀 눈물	635	16.10
19	Twice	TT	597	16.10
20	제이홉(BTS)	Airplane	584	18.3
21	빅뱅	FXXK IT	578	16.12
22	레드벨벳	빨간맛	557	17.7
23	빅뱅	Last Dance	470	16.12
24	EXO	Monster	448	16.6
25	빅뱅	Loser	446	15.5
26	블랙핑크	불장난	437	16.10
27	Stray Kids	District 9	428	18.3
28	소녀시대	Party	427	15.7
29	GOT7	You Are	417	17.10
30	EXO	Call Me Baby	414	15.3

자료: Youtube, 하나금융투자

표 3. JYP 실적 추이

(단위: 억원)

	16	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	736	1,022	1,328	1,738	219	285	175	343	187	348	357	437
음반/음원	199	341	440	592	86	75	52	128	74	94	141	130
매니지먼트	360	416	540	695	100	134	84	97	81	154	152	153
콘서트	82	100	172	241	21	47	6	26	9	49	36	78
광고	161	168	191	223	44	38	44	42	42	45	66	37
출연료	117	148	177	231	35	49	35	29	30	60	50	37
기타	177	265	348	451	33	76	39	118	31	99	64	154
영업이익	138	195	275	430	38	69	11	76	10	76	84	104
OPM(%)	19%	19%	21%	25%	17%	24%	6%	22%	5%	22%	24%	24%
세전이익	131	211	289	460	34	98	13	66	10	78	87	113
당기순이익	85	164	220	345	29	68	10	57	8	58	65	88

자료: JYP, 하나금융투자

표 4. 카라, 소녀시대, 2NE1 그리고 트와이스 비교

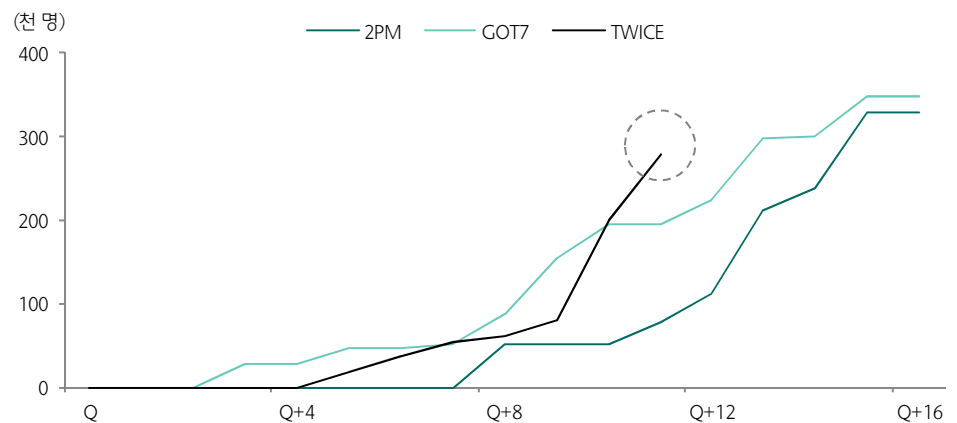
	카라	소녀시대	2NE1	트와이스
소속사	DSP미디어	SM	YG	JYP
데뷔(한국)	07년 3월	07년 8월	09년 5월	15년 10월
데뷔(일본)	10년 8월	10년 8월	11년 9월	17년 6월
걸린 시간	3년 5개월	3년	2년 4개월	1년 8개월
일본 데뷔 앨범 판매 및 순위	17만장, 45위	62만장, 5위	5만장	25만장
11년 국내 앨범 판매 및 순위	14만장, 9위	50만장, 2위	12만장, 12위	58만장, 3위('16년 기준)
일본 콘서트 시기	12년 4월	11년 5월	11년 9월	18년 5월
~ 걸린 시간	5년 1개월	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)

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

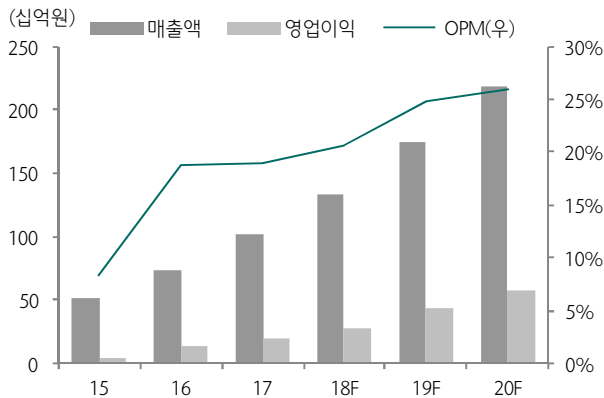
2019년 성장 곡선은 더욱 가팔라질 것



주: Q는 데뷔 분기(Q+12은 데뷔 3년을 의미)

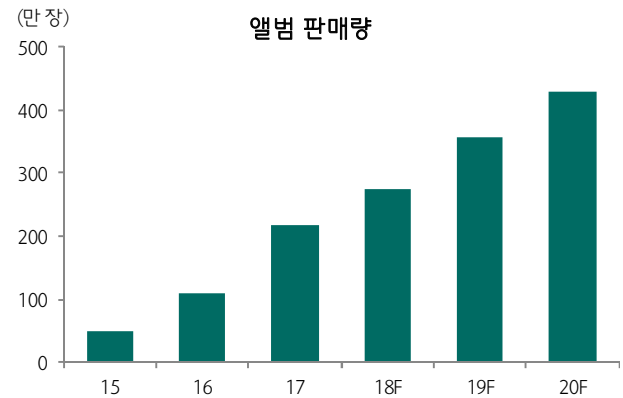
자료: JYP, 하나금융투자

그림 2. JYP 실적 추이 - 2020년 예상 영업이익 570억원



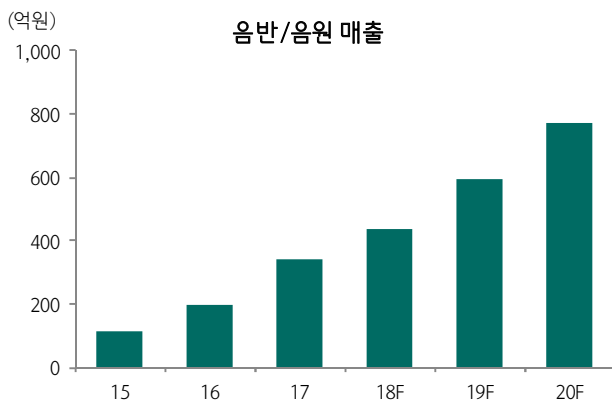
자료: JYP, 하나금융투자

그림 3. JYP 국내 앨범 판매량 - 2016년 110만에서 2020년 430만장



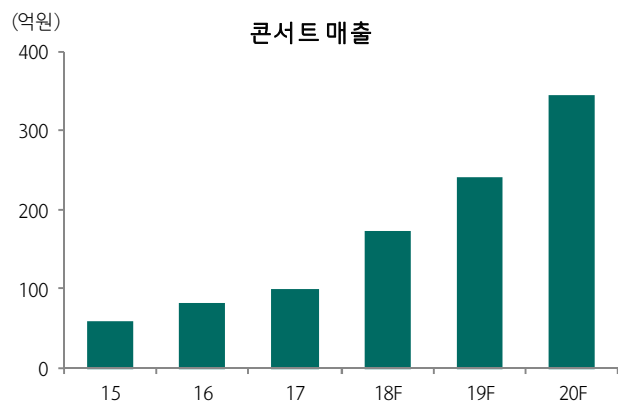
자료: JYP, 하나금융투자

그림 4. JYP 음반/음원 매출 추이



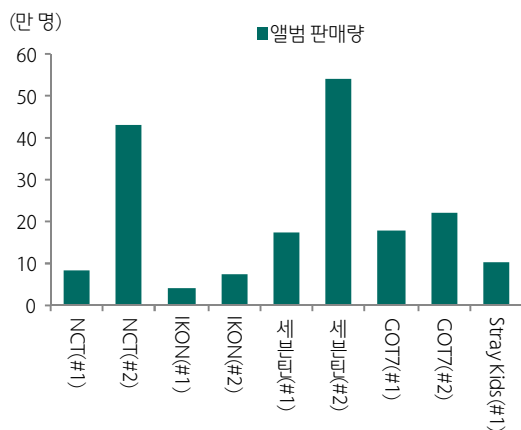
자료: JYP, 하나금융투자

그림 5. 콘서트 매출 - 트와이스 5년차인 2020년부터 가파른 증가



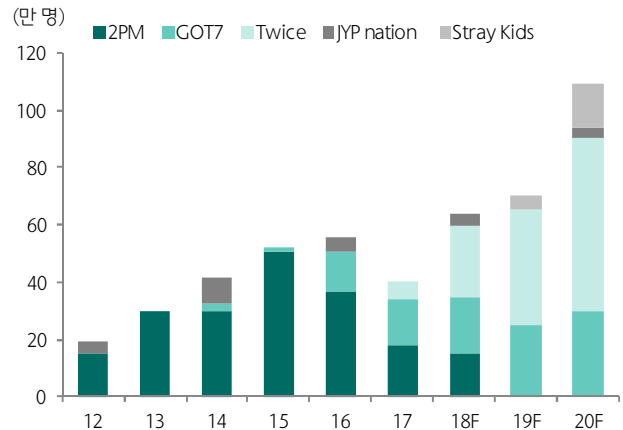
자료: JYP, 하나금융투자

그림 6. 비교 그룹들의 1~2년차 앨범 판매량 - 스키즈는 1Q만 반영



자료: JYP, 하나금융투자

그림 7. JYP 콘서트 규모 추이 - 트와이스 5년차가 시작이다



자료: JYP, 하나금융투자

## 추정 재무제표

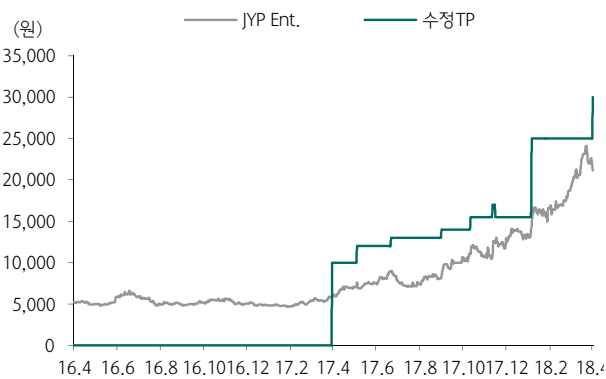
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	73.6	102.2	132.8	173.8	219.2
매출원가	46.3	63.0	81.1	105.1	132.6
매출총이익	27.3	39.2	51.7	68.7	86.6
판매비	13.5	19.8	24.2	25.6	29.8
영업이익	13.8	19.5	27.5	43.0	56.8
금융손익	1.0	(0.2)	0.7	1.0	1.6
중속/관계기업손익	(0.4)	(0.7)	0.4	1.6	3.6
기타영업외손익	(1.3)	2.5	0.3	0.3	0.4
세전이익	13.1	21.1	28.9	46.0	62.4
법인세	4.5	4.7	6.9	11.5	16.2
계속사업이익	8.5	16.4	22.0	34.5	46.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.5	16.4	22.0	34.5	46.2
비지배주주지분 손익	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5
지배주주순이익	8.4	16.2	21.7	34.1	45.6
지배주주지분포괄이익	8.1	16.0	21.6	33.9	45.4
NOPAT	9.0	15.1	20.9	32.3	42.0
EBITDA	16.3	22.3	28.0	43.3	57.0
성장성(%)					
매출액증가율	45.5	38.9	29.9	30.9	26.1
NOPAT증가율	157.1	67.8	38.4	54.5	30.0
EBITDA증가율	143.3	36.8	25.6	54.6	31.6
영업이익증가율	228.6	41.3	41.0	56.4	32.1
(지배주주)순이익증가율	162.5	92.9	34.0	57.1	33.7
EPS증가율	161.7	91.5	33.1	56.9	33.9
수익성(%)					
매출총이익률	37.1	38.4	38.9	39.5	39.5
EBITDA이익률	22.1	21.8	21.1	24.9	26.0
영업이익률	18.8	19.1	20.7	24.7	25.9
계속사업이익률	11.5	16.0	16.6	19.9	21.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	246	471	627	984	1,318
BPS	2,366	2,859	3,486	4,332	5,420
CFPS	498	731	835	1,313	1,769
EBITDAPS	478	649	808	1,250	1,647
SPS	2,163	2,975	3,836	5,019	6,332
DPS	0	0	0	150	250
주가지표(배)					
PER	20.0	29.2	33.8	21.5	16.1
PBR	2.1	4.8	6.1	4.9	3.9
PCFR	9.9	18.8	25.3	16.1	12.0
EV/EBITDA	8.5	19.6	23.8	14.6	10.3
PSR	2.3	4.6	5.5	4.2	3.3
재무비율(%)					
ROE	13.4	21.4	22.7	28.1	29.5
ROA	10.4	15.3	15.4	19.1	20.1
ROIC	26.1	37.5	45.1	78.2	118.6
부채비율	29.1	45.1	45.5	45.8	44.6
순부채비율	(46.0)	(46.1)	(61.5)	(74.1)	(83.5)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	44.0	58.4	90.4	133.0	185.7
금융자산	30.8	39.6	66.2	101.8	146.6
현금성자산	24.8	25.4	47.8	77.7	116.2
매출채권 등	7.6	11.1	14.4	18.8	23.7
재고자산	1.4	1.7	2.1	2.8	3.5
기타유동자산	4.2	6.0	7.7	9.6	11.9
비유동자산	42.6	66.0	66.4	67.3	68.3
투자자산	4.8	2.9	3.7	4.9	6.2
금융자산	3.9	2.6	3.4	4.4	5.6
유형자산	0.3	24.7	24.5	24.2	24.0
무형자산	31.0	29.1	28.9	28.9	28.9
기타비유동자산	6.5	9.3	9.3	9.3	9.2
자산총계	86.6	124.4	156.8	200.3	254.0
유동부채	18.5	34.8	44.0	56.4	70.1
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	9.4	15.4	20.0	26.2	33.0
기타유동부채	9.1	19.4	24.0	30.2	37.1
비유동부채	1.0	3.8	5.0	6.5	8.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.0	3.8	5.0	6.5	8.2
부채총계	19.5	38.7	49.0	62.9	78.4
지배주주지분	66.4	84.9	106.6	135.9	173.5
자본금	17.0	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	52.8	55.0	55.0	55.0	55.0
자본조정	(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	10.6	26.8	48.5	77.8	115.5
비지배주주지분	0.6	0.9	1.1	1.5	2.1
자본총계	67.0	85.8	107.7	137.4	175.6
순금융부채	(30.8)	(39.6)	(66.2)	(101.8)	(146.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	15.4	27.1	27.5	41.6	54.0
당기순이익	8.5	16.4	22.0	34.5	46.2
조정	6.5	5.4	0.4	0.3	0.2
감가상각비	2.4	2.8	0.5	0.3	0.2
외환거래손익	(0.3)	0.5	0.0	0.0	0.0
외환법손익	0.3	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	4.1	1.2	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 현금흐름	0.4	5.3	5.1	6.8	7.6
투자활동 현금흐름	(3.8)	(28.7)	(5.1)	(6.8)	(7.6)
투자자산감소(증가)	0.5	2.6	(0.9)	(1.2)	(1.3)
유형자산감소(증가)	(0.0)	(24.8)	0.0	0.0	0.0
기타	(4.3)	(6.5)	(4.2)	(5.6)	(6.3)
재무활동 현금흐름	(0.0)	2.5	0.0	(4.8)	(8.0)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.0)	2.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	(4.8)	(8.0)
현금의 증감	12.0	0.5	22.4	29.9	38.4
Unlevered CFO	17.0	25.1	28.9	45.5	61.3
Free Cash Flow	15.4	2.3	27.5	41.6	54.0

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JYP Ent.



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.13	BUY	30,000		
18.1.17	BUY	25,000	-25.56%	-3.60%
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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 4월 12일

## 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 2018년 04월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 04월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.