



하나금융그룹

2018년 7월 9일 | Equity Research

JYP Ent. (035900)

2분기 실적도 이상 무

기획사의 비중 확대 및 최선후주 유지

3대 기획사의 합산 시가총액은 큰 틀에서 보면 2013년 ~2017년까지는 한한령과 주요 아티스트들의 군입대로 박스권(1조~2조원)의 흐름이었지만, 1) 빨라진 수익화 과정과 2) 유튜브 매출 기여 등으로 드디어 박스권을 돌파했다(그림 9.). 하반기에는 한한령에도 중국 아이돌 데뷔를 통한 중국향 매출 기여와 유튜브를 통한 글로벌 기획사로의 도약으로 추가적인 상승이 이어질 것으로 판단한다. 이런 흐름 속에서 JYP는 드디어 2분기부터 트와이스 팬덤의 핵심 지역인 일본 매출과 모든 아티스트들의 투어 매출이 동시에 반영되면서 4분기까지 사상 최대 실적이 지속되며, 중국 및 국내 아이돌의 신규 라인업도 추가될 것이다. 돌이켜보면 언제나 그랬듯이 실적이 주가의 가장 중요한 모멘텀이 될 것이다. 지속적으로 기획사의 비중 확대 및 JYP를 최선후주로 제시한다.

2Q Preview: OPM 22.4%(-1.9%p YoY)

2분기 예상 매출액/영업이익은 372억원(+30% YoY)/83억원(+20%)로 사상 최대 분기 이익을 기대한다. 1) 트와이스/ DAY6의 국내 컴백과 2) GOT7 월드 투어 및 트와이스 아시아 투어, 그리고 3) 트와이스의 일본 1월 쇼케이스(팬클럽/MC 매출) 등이 반영된다. 트와이스의 일본 매출과 모든 아티스트들의 콘서트가 반영되는 첫 번째 분기인 만큼 더 높은 영업이익을 예상하지만 6월 사옥 이전 및 인센티브 증가 등을 보수적으로 고려했다.

3분기 실적은 더 두근두근

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 336억원(+92% YoY)/89억원(+701%)으로 또 한번 사상 최대 영업이익을 기대한다. 7월 트와이스의 외에도 GOT7/DAY6/스트레이키즈 등 모든 아티스트들이 3분기에 컴백할 가능성이 높고, 콘서트는 GOT7/DAY6의 월드 투어(총 17회) 및 트와이스의 아시아 투어(3회)가 반영된다. 또한, 보이 스토리(중국)가 정식으로 데뷔한다. 다만, 2020년까지 실적 추정을 소폭 하향했는데, 유기농 관련 비용 증가를 반영했다.

Update

BUY

| TP(12M): 34,000원 | CP(7월 6일): 25,800원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	808.89		
52주 최고/최저(원)	26,500/7,050	132.0	163.9
시가총액(십억원)	896.9	28.7	41.0
시가총액비중(%)	0.34	23.6	33.7
발행주식수(천주)	34,763.9		
60일 평균 거래량(천주)	874.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	19.9		
18년 배당금(예상, 원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	7.78		
주요주주 지분율(%)			
박진영 외 3인	16.66		
한국투자밸류자산운용	8.39		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	7.3 93.3 203.5		
상대	16.3 97.8 149.1		

Stock Price	
(천원)	JYP Ent.(주)

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	73.6	102.2	137.8	175.8	218.6
영업이익	십억원	13.8	19.5	30.7	47.2	59.3
세전이익	십억원	13.1	21.1	33.1	50.0	64.8
순이익	십억원	8.4	16.2	24.8	37.1	47.4
EPS	원	246	471	715	1,066	1,363
증감률	%	161.7	91.5	51.8	49.1	27.9
PER	배	20.01	29.21	36.07	24.20	18.93
PBR	배	2.08	4.81	7.24	5.57	4.41
EV/EBITDA	배	8.45	19.61	26.76	16.66	12.70
ROE	%	13.43	21.38	25.51	28.90	28.18
BPS	원	2,366	2,859	3,562	4,628	5,853
DPS	원	0	0	0	150	250



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

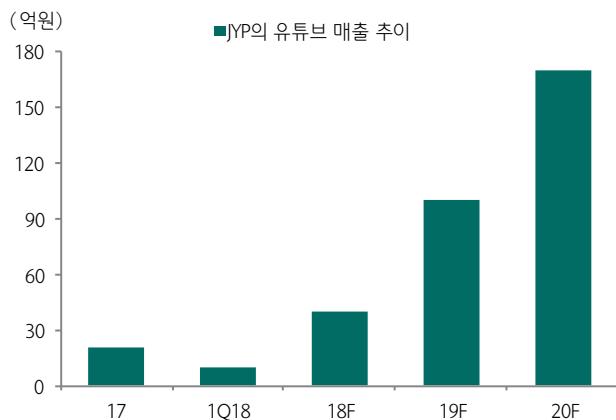
표 1. JYP의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	JYP	GOT7	Twice	Twice(일본)	Stray Kids	합산
구독자 수(5/20일)	814	246	214	110	36	1,420
구독자 수(7/8일)	867	264	238	125	42	1,536
성장률(5/20일 ~7/8일)	7%	7%	11%	14%	17%	8%
최근 1년간 누적 조회수	20.3	1.7	1.8	2.6		26.3
최근 1년간 구독자 수 증가	403	143	142	96		784
YoY(조회수)	63%	114%	67%			
YoY(구독자 수)	92%	96%	89%			

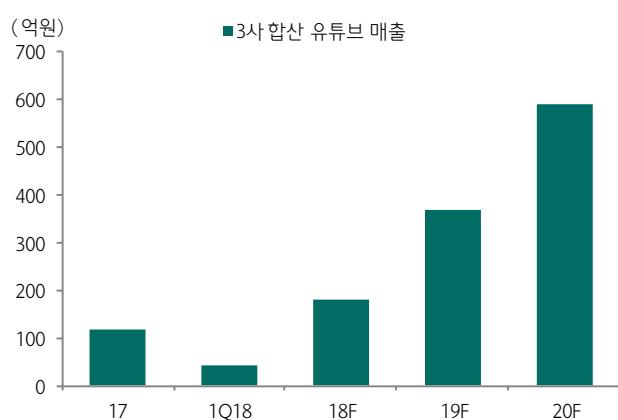
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. JYP 유튜브 매출 - 1분기는 2017년의 48%



자료: JYP, 하나금융투자

그림 2. 3대 기획사 합산 유튜브 매출 - 1분기는 2017년의 36%



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 3. GOT7의 조회수 및 지역별 비중 - 1.6억번, 태국 1위

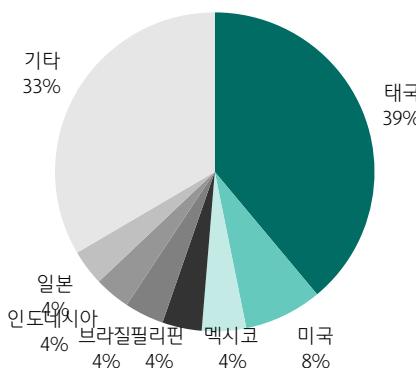
주: 조회수 기간은 2분기
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. TWICE의 조회수 및 지역별 비중 - 5.7억번, 일본 1위

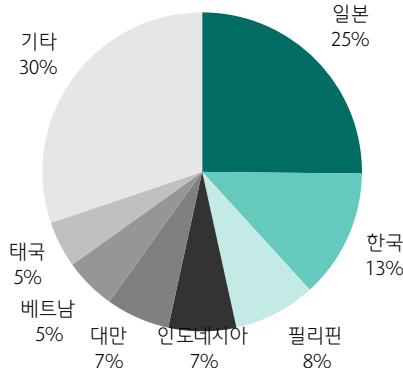
주: 조회수 기간은 2분기
자료: 유튜브, 하나금융투자

표 2. JYP 실적 추이

(단위: 억원)

	16	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	736	1,022	1,378	1,758	219	285	175	343	230	372	336	435
음반/음원	199	341	466	611	86	75	52	128	95	104	155	129
매니지먼트	360	416	553	678	100	134	84	97	91	167	114	160
콘서트	82	100	191	270	21	47	6	26	11	73	34	69
광고	161	168	192	217	44	38	44	42	46	46	35	48
출연료	117	148	170	190	35	49	35	29	34	48	45	43
기타	177	265	358	469	32	76	39	118	45	100	67	146
영업이익	138	195	307	472	38	69	11	76	14	83	89	117
OPM(%)	19%	19%	22%	27%	17%	24%	6%	22%	6%	22%	26%	27%
세전이익	131	211	331	500	34	98	13	66	24	85	92	125
당기순이익	85	164	251	375	29	68	10	57	19	64	69	96

자료: JYP, 하나금융투자

표 3. 주식보상비용 변화에 따른 추정치 변경 - 2Q18부터 신주교부방식으로 변경

(단위: 억원)

	16년	17년	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	18년F	1Q19F	2Q19F~	19년F	20년F
주가 상승률	7%	179%	68%								
기존 주식보상비(A) 추정	2	34	13	13	13	13	50			40	35
기존 영업이익 추정			10	76	84	104	275			430	568
(A)의 OPM 영향	0.3%	3.3%	5.4%	3.5%	3.5%	2.7%	3.5%			2.3%	1.6%
(스톡옵션 지급방식 변경 후)											
스톡옵션 주식수(만 주)	47	47	47	31	5	5	5	5	0	0	0
변경된 주식보상비용(B) (B-A)			43	2	2	2	49	2	0	2	0
			30	(10)	(10)	(10)	(1)			(38)	(35)
매출액	736	1,022	230	355	355	471	1,399			1,753	2,138
영업이익	138	195	14	82	97	130	311			478	599
OPM	18.8%	19.0%	5.9%	23.2%	27.3%	27.6%	22.2%			27.3%	28.0%
(주식보상비용 제외 시 OPM)	19.0%	22.3%	24.5%				25.8%				

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)	18만명, 13회(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 그룹의 성장 곡선을 상회

그림 5. JYP의 아티스트별 누적 글로벌 콘서트 관객 수 추이(~4년차까지)

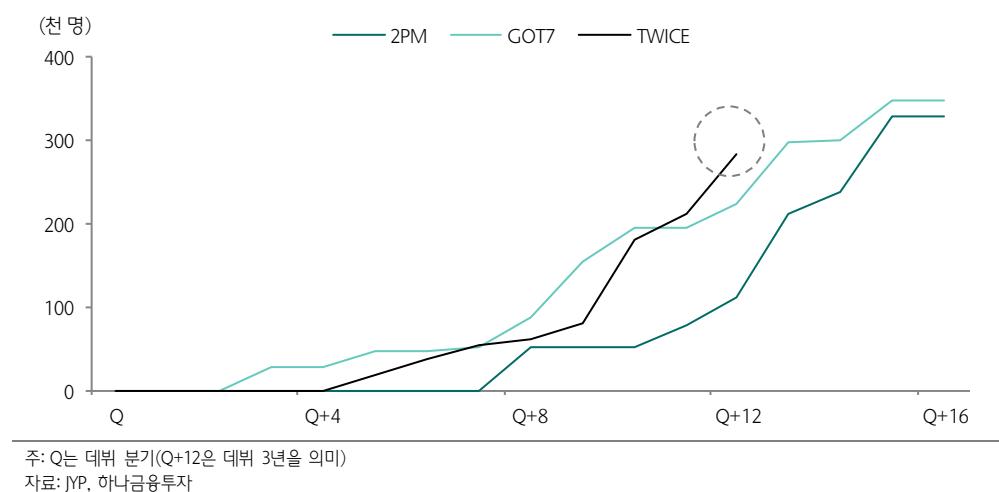
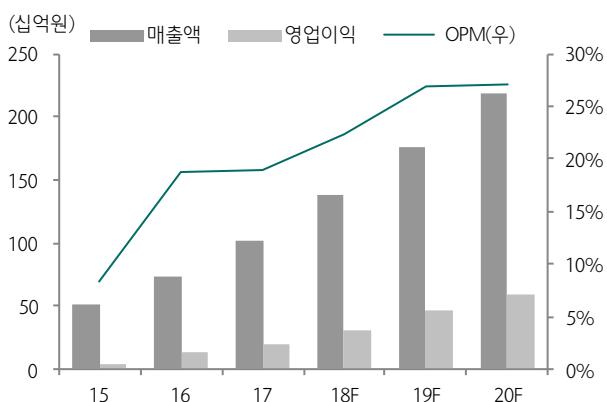
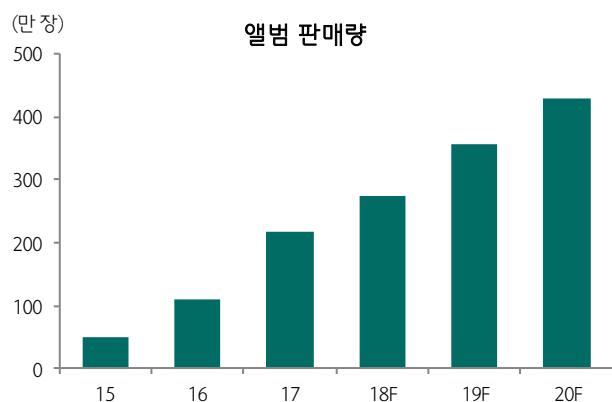


그림 6. JYP 실적 추이



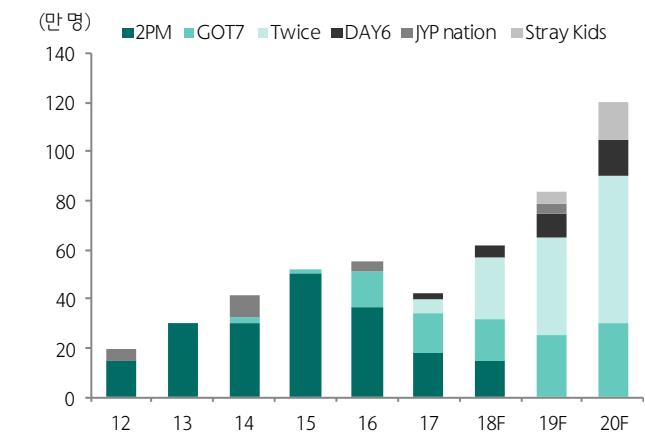
자료: JYP, 하나금융투자

그림 7. JYP 국내 앨범 판매량 – ‘16년 110만 → ‘20년 420만장



자료: JYP, 하나금융투자

그림 8. JYP 콘서트 규모 추이 – ‘17년 42만명 → ‘20년F 120만명



자료: JYP, 하나금융투자

그림 9. 기획사의 합산 시총 추이 – 비중 확대 유효



자료: Quantwise, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	73.6	102.2	137.8	175.8	218.6
매출원가	46.3	63.0	84.0	106.2	131.8
매출총이익	27.3	39.2	53.8	69.6	86.8
판관비	13.5	19.8	23.1	22.4	27.5
영업이익	13.8	19.5	30.7	47.2	59.3
금융순익	1.0	(0.2)	1.8	0.9	1.5
종속/관계기업손익	(0.4)	(0.7)	0.3	1.6	3.6
기타영업외손익	(1.3)	2.5	0.3	0.3	0.4
세전이익	13.1	21.1	33.1	50.0	64.8
법인세	4.5	4.7	7.9	12.5	16.8
계속사업이익	8.5	16.4	25.1	37.5	47.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.5	16.4	25.1	37.5	47.9
비지배주주지분					
순이익	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6
지배주주순이익	8.4	16.2	24.8	37.1	47.4
지배주주지분포괄이익	8.1	16.0	24.7	36.9	47.2
NOPAT	9.0	15.1	23.3	35.4	43.9
EBITDA	16.3	22.3	31.7	48.5	60.6
성장률(%)					
매출액증가율	45.5	38.9	34.8	27.6	24.3
NOPAT증가율	157.1	67.8	54.3	51.9	24.0
EBITDA증가율	143.3	36.8	42.2	53.0	24.9
영업이익증가율	228.6	41.3	57.4	53.7	25.6
(지배주주)순이익증가율	162.5	92.9	53.1	49.6	27.8
EPS증가율	161.7	91.5	51.8	49.1	27.9
수익성(%)					
매출총이익률	37.1	38.4	39.0	39.6	39.7
EBITDA이익률	22.1	21.8	23.0	27.6	27.7
영업이익률	18.8	19.1	22.3	26.8	27.1
계속사업이익률	11.5	16.0	18.2	21.3	21.9

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	246	471	715	1,066	1,363
BPS	2,366	2,859	3,562	4,628	5,853
CFPS	498	731	969	1,453	1,862
EBITDAPS	478	649	915	1,395	1,744
SPS	2,163	2,975	3,969	5,057	6,289
DPS	0	0	0	150	250
주가지표(배)					
PER	20.0	29.2	36.1	24.2	18.9
PBR	2.1	4.8	7.2	5.6	4.4
PCFR	9.9	18.8	26.6	17.8	13.9
EV/EBITDA	8.5	19.6	26.8	16.7	12.7
PSR	2.3	4.6	6.5	5.1	4.1
재무비율(%)					
ROE	13.4	21.4	25.5	28.9	28.2
ROA	10.4	15.3	17.4	19.8	19.7
ROIC	26.1	37.5	41.1	56.4	69.4
부채비율	29.1	45.1	45.7	42.9	40.8
순부채비율	(46.0)	(46.1)	(43.8)	(61.1)	(67.4)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

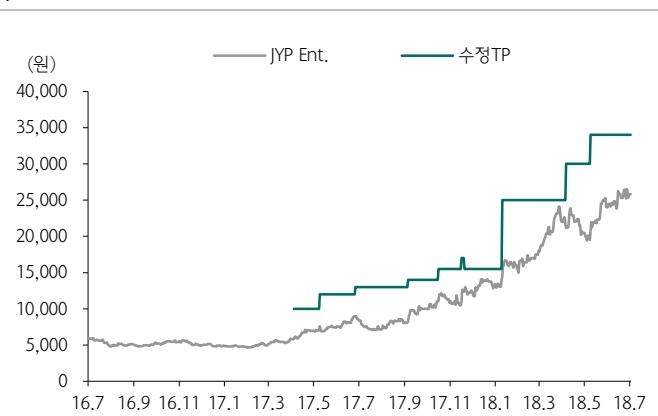
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	44.0	58.4	73.5	122.3	168.1
금융자산	30.8	39.6	48.6	90.7	129.1
현금성자산	24.8	25.4	29.4	58.2	83.5
매출채권 등	7.6	11.1	14.9	19.0	23.6
재고자산	1.4	1.7	2.2	2.8	3.5
기타유동자산	4.2	6.0	7.8	9.8	11.9
비유동자산	42.6	66.0	88.0	89.8	101.6
투자자산	4.8	2.9	3.9	4.9	6.2
금융자산	3.9	2.6	3.5	4.5	5.6
유형자산	0.3	24.7	45.9	46.7	57.3
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	161.5	212.0	269.7
유동부채	18.5	34.8	45.5	57.0	70.0
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	9.4	15.4	20.7	26.5	32.9
기타유동부채	9.1	19.4	24.8	30.5	37.1
비유동부채	1.0	3.8	5.2	6.6	8.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.0	3.8	5.2	6.6	8.2
부채총계	19.5	38.7	50.7	63.6	78.2
지배주주지분	66.4	84.9	109.7	146.8	189.3
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	51.6	88.7	131.3
비지배주주지분	0.6	0.9	1.2	1.6	2.2
자본총계	67.0	85.8	110.9	148.4	191.5
순금융부채	(30.8)	(39.6)	(48.6)	(90.7)	(129.1)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	15.4	27.1	32.1	45.1	56.4
당기순이익	8.5	16.4	25.1	37.5	47.9
조정	6.5	5.4	1.1	1.3	1.4
감가상각비	2.4	2.8	1.1	1.3	1.3
외환거래손익	(0.3)	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	4.1	1.2	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	0.4	5.3	5.9	6.3	7.1
투자활동 현금흐름	(3.8)	(28.7)	(27.9)	(16.5)	(26.2)
투자자산감소(증가)	0.5	2.6	(1.0)	(1.1)	(1.2)
유형자산감소(증가)	(0.0)	(24.8)	(22.0)	(2.0)	(12.0)
기타	(4.3)	(6.5)	(4.9)	(13.4)	(13.0)
재무활동 현금흐름	(0.0)	2.5	0.0	0.0	(4.8)
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	0.0	(4.8)
현금의 증감	12.0	0.5	4.2	28.7	25.4
Unlevered CFO	17.0	25.1	33.6	50.5	64.7
Free Cash Flow	15.4	2.3	10.1	43.1	44.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

JYP Ent.



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.5.16	BUY	34,000		
18.4.13	BUY	30,000	-28.45%	-20.50%
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 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	93.4%	5.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 6일

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 07월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 07월 09일 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.