

JYP Ent. (035900)

시가총액 2조원까지 고민하지 마세요

3개 분기 연속 20% 내외 실적 서프라이즈

JYP의 2019년 EPS를 9% 상향하며 목표주가도 37,000원(+9%)으로 상향한다. 3개 분기 연속 20% 내외의 실적 서프라이즈를 기록했으며, 2018년/2019년 예상 영업이익도 보수적이지만 밸류에이션 부담을 감내하더라도 서프라이즈가 가능한 수준으로 계속 추정하겠다. 중국 남자 2팀, 일본 여자 1팀이 데뷔한 2020년 이후에는 아마도 영업이익보다 순이익(지분법) 성장률이 더 높아질 것이다. 최소 향후 2년 내 차익실현을 고민해야 할 이유가 없으며, 현 주가에서도 커버리지 내 최선호주로 제시한다.

2Q Review: OPM 28.7%(+4.4%p YoY)

2분기 매출액/영업이익은 316억원(+11% YoY)/91억원(+31%)으로 사상 최대 분기 영업이익을 달성했는데, 1) 트와이스/DAY6 컴백과 2) GOT7 월드(12회) 및 트와이스 아시아 투어(6회)가 반영되었다. 트와이스의 1월 일본 쇼케이스(2만명, 매출 약 20억원)가 3분기로 이연 되지 않았다면 영업이익은 104억원(OPM 31%)이었다. 특히, 2Q 매출원가율은 유튜브 매출 10억원 등이 반영되면서 51.7%(-5.5%p YoY)를 기록했는데, 빅히트의 2017년 원가율조차 55%임을 감안하면 역사상 최고 수준이다. 트와이스의 일본 매출이 드디어(!) 반영되는 하반기 매출원가율은 상반기(54%) 대비 더 개선되어야 하나 보수적으로 56%로 추정했다.

트와이스의 지역적 한계? 일본 성장성조차 반영되지 않았다

JYP를 보수적으로 접근하는 대다수의 투자자들은 트와이스가 걸그룹이자 일본에서의 지역적 한계로 인해 성장성이 낮거나 비싸다고 판단하지만, 트와이스의 일본 내 성장성을 편견을 가지고 과소 추정하고 있다. 2분기 겨우 2만명 규모의 쇼케이스만 반영되어도 영업이익이 100억원을 상회했다. 트와이스는 이미 내년 돔 투어가 가능한 팬덤으로, 일본 콘서트만 최소 연간 40만명 이상이 가능하며 MD는 콘서트 매출의 100% 이상 발생하고 있다. 보수적인 2019년 추정치(30만명)만 반영해도 트와이스 데뷔 4년차인(혹은 썬미/채영 21세) 2019년 영업이익은 500억원을 상회한다.

Update

BUY

| TP(12M): 37,000원(상향) | CP(8월 14일): 23,750원

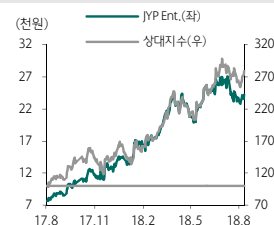
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	761.94
52주 최고/최저(원)	26,600/7,800
시가총액(십억원)	827.8
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	34,853.8
60일 평균 거래량(천주)	625.6
60일 평균 거래대금(십억원)	15.2
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	7.49
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 3인	16.79
한국투자밸류자산운용	8.37
주요상승률	1M 6M 12M
절대	(10.7) 44.8 204.1
상대	(3.0) 61.2 151.2

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	134.7	174.8
영업이익(십억원)	29.7	43.9
순이익(십억원)	24.0	35.0
EPS(원)	683	995
BPS(원)	3,413	4,545

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	73.6	102.2	132.6	169.8	208.1
영업이익	십억원	13.8	19.5	31.1	50.6	60.1
세전이익	십억원	13.1	21.1	33.7	55.0	66.7
순이익	십억원	8.4	16.2	25.0	40.5	48.1
EPS	원	246	471	719	1,164	1,384
증감률	%	161.7	91.5	52.7	61.9	18.9
PER	배	20.01	29.21	33.02	20.40	17.16
PBR	배	2.08	4.81	6.66	5.02	3.97
EV/EBITDA	배	8.45	19.61	24.27	14.19	11.36
ROE	%	13.43	21.38	25.64	31.11	27.97
BPS	원	2,366	2,859	3,566	4,730	5,976
DPS	원	0	0	0	150	250



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

1. 스트레이 키즈는 얼마나 잘하고 있나요?

항상 받는 질문이다. 그리고, 정답은 그렇다. 빅뱅/BTS와 같은 아티스트형으로 데뷔 초기에는 10대(30대 절대 아님)들만의 팬덤을 확보한 후 성장곡선(음반/콘서트 매출)이 데뷔 3~5년차에 폭발하게 되는데, 그 동안 자신만의 가사(색깔)를 통해 세대를 대변해야 한다. 그 성과는 글로벌 10대가 많은 유튜브를 통해 확인해 나가면 된다. 'My Pace'는 이제 겨우 2번째 앨범인데도 불구하고 첫 24시간 조회수 18위를 기록했다.

표 1. K POP 아이돌 기준 첫 24시간 유튜브 조회 수

(단위: 만 회)

순위	그룹	제목	24시간 조회수	업로드
1	블랙핑크	DDU-DU DDU-DU	3,621	18.6
2	BTS	Fake Love	3,596	18.5
3	BTS	DNA	2,236	17.9
4	Twice	Dance the night away	2,039	18.7
5	BTS	MIC DROP	1,395	17.11
6	블랙핑크	마지막처럼	1,332	17.6
7	Twice	WHAT IS LOVE?	1,258	18.4
8	제이홉(BTS)	DAYDREAM	1,218	18.3
9	Twice	Heart Shaker	1,103	17.12
10	BTS	NOT TODAY	1,098	17.2
11	Twice	Likey	1,077	17.10
12	Twice	Knock Knock	986	17.2
13	BTS	봄날	945	17.12
14	EXO	KO KO BOP	882	17.7
15	Twice	Signal	835	17.5
16	여자친구	귀를 기울이면	786	17.8
17	레드벨벳	Bad Boy	739	18.1
18	Stray Kids	My Pace	728	18.8
19	레드벨벳	POWER UP	724	18.8
20	소녀시대	Holiday	690	17.8
21	EXO	Power	661	17.9
22	GOT7	LOOK	658	18.3
23	BTS	피 땀 눈물	635	16.10
24	Twice	TT	597	16.10
25	제이홉(BTS)	Airplane	584	18.3
26	빅뱅	FXCK IT	578	16.12
27	레드벨벳	빨간맛	557	17.7
28	빅뱅	Last Dance	470	16.12
29	모모랜드	BAAM	465	18.6
30	EXO	Monster	448	16.6

자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. 소속사별 Top 30위 내 음원 수

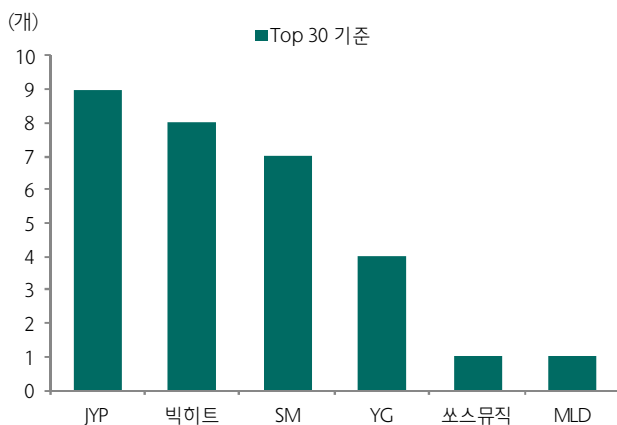
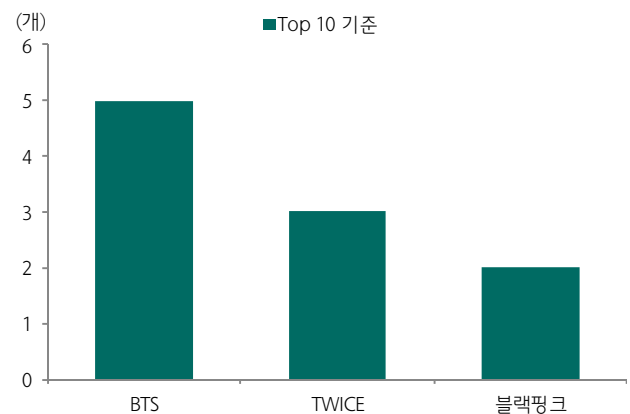


그림 2. 그룹별 Top 10위 내 음원 수



자료: 유튜브, 하나금융투자

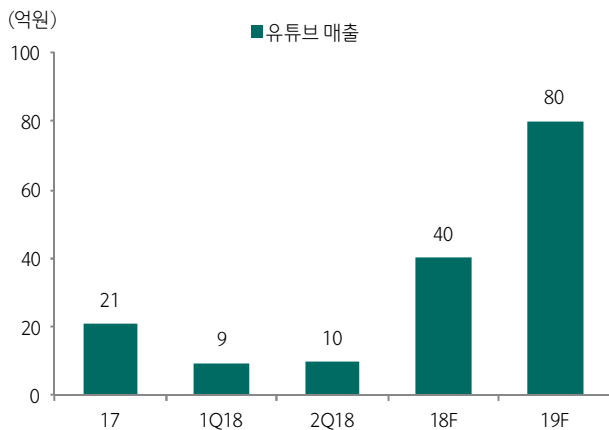
표 2. JYP의 유튜브 요약

(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(8/14일)	921	276	269	130	52	1,648
성장률(5/20일 ~8/14일)	13%	12%	26%	18%	44%	
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%	111%	63%			
YoY(구독자 수)	103%	93%	100%			

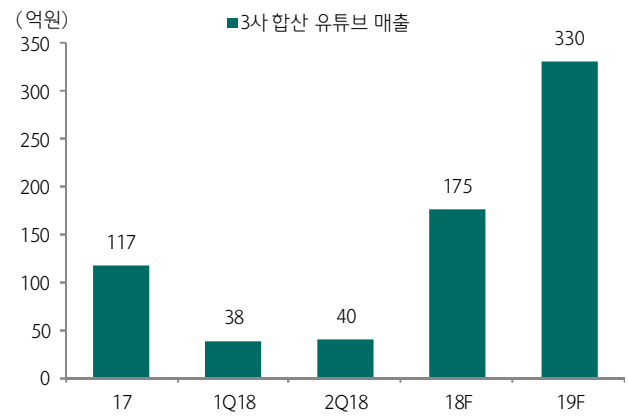
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 3. JYP 유튜브 매출 - 상반기는 2017년의 90%



자료: JYP, 하나금융투자

그림 4. 3대 기획사 합산 유튜브 매출 - 상반기는 2017년의 66%



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 5. GOT7의 조회수 및 지역별 비중 - 1.6억번, 태국 1위

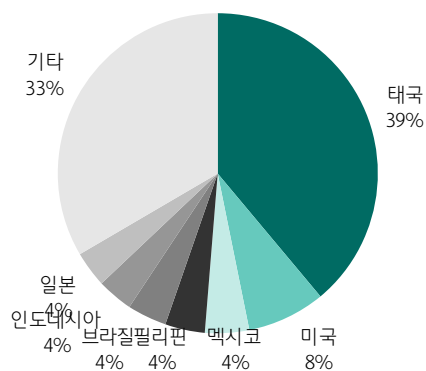
주: 조회수 기간은 2분기
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 6. TWICE의 조회수 및 지역별 비중 - 5.7억번, 일본 1위

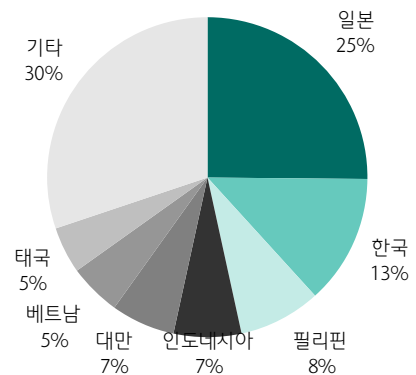
주: 조회수 기간은 2분기
자료: 유튜브, 하나금융투자

표 3. JYP 목표주가 상향

*19년 지배주주순이익	40.6	십억원
주식 수	34,854	천 주
EPS	1,164	원
목표 P/E	31.5	배
	36,654	
목표 주가	37,000	원
현재 주가	23,750	원
상승 여력	56	%

자료: 하나금융투자

표 4. JYP 실적 추이 - 2분기 사상 최대 영업이익 및 OPM

(단위: 억원)

	16	17	18F	19F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
매출액	736	1,022	1,326	1,698	219	285	175	343	230	316	364	429
음반/음원	199	341	463	600	86	75	52	128	95	106	145	135
매니지먼트	360	416	529	648	100	134	84	97	91	143	128	163
콘서트	82	100	211	297	21	47	6	26	11	71	47	78
광고	161	168	185	206	44	38	44	42	46	45	46	48
출연료	117	148	133	146	35	49	35	29	34	26	35	38
기타	177	265	333	450	32	76	39	118	45	67	90	131
영업이익	138	195	311	506	38	69	11	76	14	91	104	115
OPM(%)	19%	19%	23%	30%	17%	24%	6%	22%	6%	29%	29%	27%
세전이익	131	211	337	550	34	98	13	66	24	97	107	120
당기순이익	85	164	253	410	29	68	10	57	19	73	82	91

자료: JYP, 하나금융투자

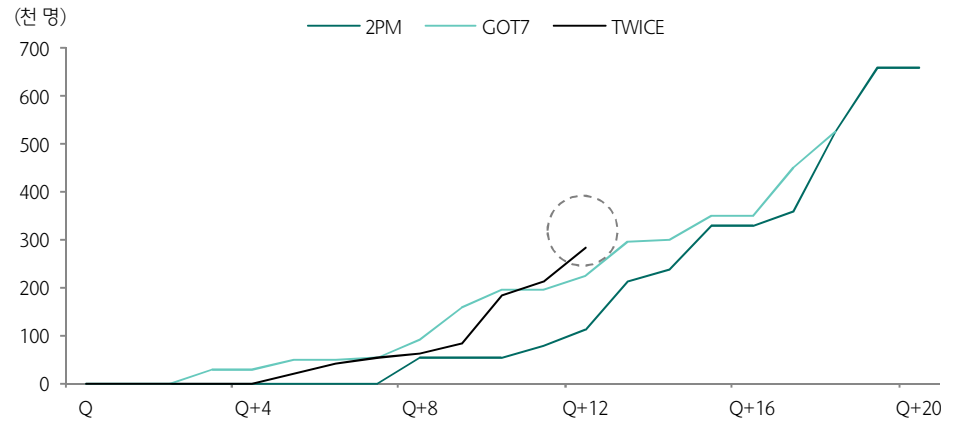
표 5. 카라, 소녀시대, 2NE1 그리고 트와이스 비교

	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
결린 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
~ 결린 시간	5년 1개월	3년 9개월	2년 4개월	2년 7개월
첫 해 공연 규모	22만명, 13회(아레나~돔)	16만명, 14회(아레나)	7만명, 6회(아레나)	17만명, 13회(아레나)
돔 투어	13년 1월	14년 12월	X	~2019년 하반기 추정
~ 결린 시간	5년 10개월	7년 4개월		~4년 추정

자료: 하나금융투자

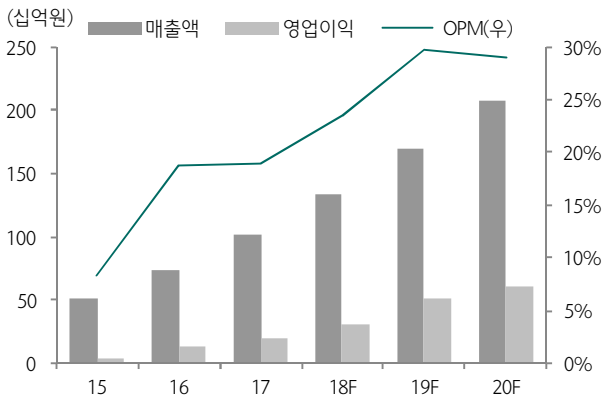
그림 7. JYP의 아티스트별 누적 글로벌 콘서트 관객 수 추이(~5년차까지)

트와이스는 2PM/GOT7 등 같은 소속사 남자 그룹의 성장 곡선을 상회



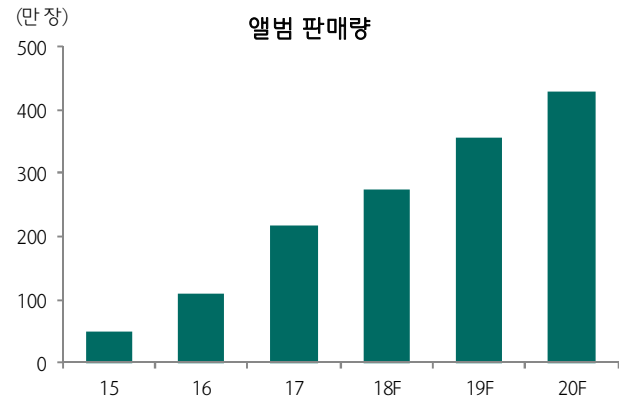
주: Q는 데뷔 분기(Q+12은 데뷔 3년을 의미)
자료: JYP, 하나금융투자

그림 8. JYP 실적 추이 - 2019년 예상 OPM 30%도 보수적...



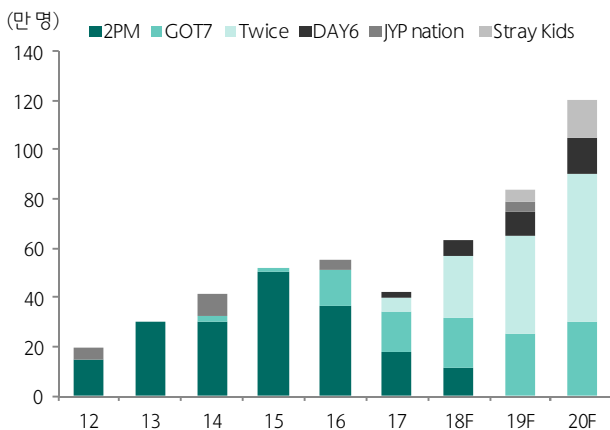
자료: JYP, 하나금융투자

그림 9. JYP 국내 앨범 판매량 - '16년 110만 → '20년 430만장



자료: JYP, 하나금융투자

그림 10. JYP 콘서트 규모 추이 - '17년 42만명 → '20년F 120만명



자료: JYP, 하나금융투자

그림 11. 기획사의 합산 시총 추이 - 빅히트 상장까지는 비중 확대



자료: Quantwise, 하나금융투자

추정 재무제표

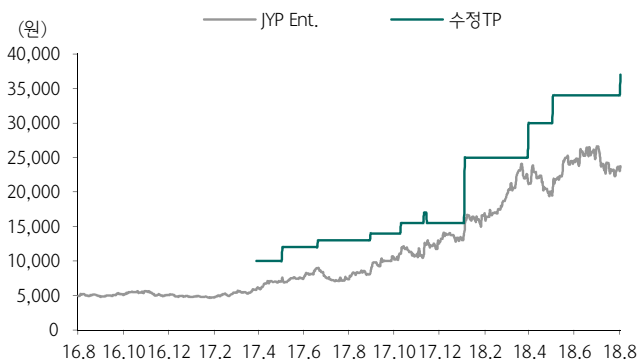
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	73.6	102.2	132.6	169.8	208.1
매출원가	46.3	63.0	74.4	92.7	113.2
매출총이익	27.3	39.2	58.2	77.1	94.9
판매비	13.5	19.8	27.1	26.5	34.8
영업이익	13.8	19.5	31.1	50.6	60.1
금융손익	1.0	(0.2)	2.3	1.1	1.9
중속/관계기업손익	(0.4)	(0.7)	0.0	3.0	4.3
기타영업외손익	(1.3)	2.5	0.3	0.3	0.4
세전이익	13.1	21.1	33.7	55.0	66.7
법인세	4.5	4.7	8.4	14.0	18.0
계속사업이익	8.5	16.4	25.3	41.0	48.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.5	16.4	25.3	41.0	48.7
비지배주주지분 손익	0.1	0.2	0.3	0.5	0.6
지배주주순이익	8.4	16.2	25.0	40.5	48.1
지배주주지분포괄이익	8.1	16.0	24.9	40.3	47.9
NOPAT	9.0	15.1	23.3	37.7	43.9
EBITDA	16.3	22.3	32.2	51.9	61.4
성장성(%)					
매출액증가율	45.5	38.9	29.7	28.1	22.6
NOPAT증가율	157.1	67.8	54.3	61.8	16.4
EBITDA증가율	143.3	36.8	44.4	61.2	18.3
영업이익증가율	228.6	41.3	59.5	62.7	18.8
(지배주주)순이익증가율	162.5	92.9	54.3	62.0	18.8
EPS증가율	161.7	91.5	52.7	61.9	18.9
수익성(%)					
매출총이익률	37.1	38.4	43.9	45.4	45.6
EBITDA이익률	22.1	21.8	24.3	30.6	29.5
영업이익률	18.8	19.1	23.5	29.8	28.9
계속사업이익률	11.5	16.0	19.1	24.1	23.4
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	246	471	719	1,164	1,384
BPS	2,366	2,859	3,566	4,730	5,976
CFPS	498	731	988	1,591	1,905
EBITDAPS	478	649	927	1,492	1,768
SPS	2,163	2,975	3,821	4,885	5,986
DPS	0	0	0	150	250
주가지표(배)					
PER	20.0	29.2	33.0	20.4	17.2
PBR	2.1	4.8	6.7	5.0	4.0
PCFR	9.9	18.8	24.1	14.9	12.5
EV/EBITDA	8.5	19.6	24.3	14.2	11.4
PSR	2.3	4.6	6.2	4.9	4.0
재무비율(%)					
ROE	13.4	21.4	25.6	31.1	28.0
ROA	10.4	15.3	17.6	21.7	19.9
ROIC	26.1	37.5	40.9	59.4	68.3
부채비율	29.1	45.1	44.1	40.5	38.1
순부채비율	(46.0)	(46.1)	(43.4)	(61.5)	(67.4)
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	72.2	124.0	169.1
금융자산	30.8	39.6	48.1	93.5	132.0
현금성자산	24.8	25.4	29.7	62.2	88.1
매출채권 등	7.6	11.1	14.3	18.4	22.5
재고자산	1.4	1.7	2.1	2.7	3.4
기타유동자산	4.2	6.0	7.7	9.4	11.2
비유동자산	42.6	66.0	87.8	89.6	101.4
투자자산	4.8	2.9	3.7	4.8	5.9
금융자산	3.9	2.6	3.4	4.3	5.3
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	9.2	9.3
자산총계	86.6	124.4	160.1	213.6	270.5
유동부채	18.5	34.8	44.0	55.2	66.8
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	9.4	15.4	20.0	25.6	31.3
기타유동부채	9.1	19.4	24.0	29.6	35.5
비유동부채	1.0	3.8	5.0	6.4	7.8
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.0	3.8	5.0	6.4	7.8
부채총계	19.5	38.7	49.0	61.6	74.6
지배주주지분	66.4	84.9	109.8	150.4	193.7
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	51.8	92.3	135.6
비지배주주지분	0.6	0.9	1.2	1.6	2.2
자본총계	67.0	85.8	111.0	152.0	195.9
순금융부채	(30.8)	(39.6)	(48.1)	(93.5)	(132.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	15.4	27.1	31.4	48.4	56.4
당기순이익	8.5	16.4	25.3	41.0	48.7
조정	6.5	5.4	1.0	1.2	1.3
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	(0.1)	(0.1)	0.0
영업활동 현금흐름	0.4	5.3	5.1	6.2	6.4
투자활동 현금흐름	(3.8)	(28.7)	(27.1)	(15.9)	(25.6)
투자자산감소(증가)	0.5	2.6	(0.9)	(1.0)	(1.1)
유형자산감소(증가)	(0.0)	(24.8)	(22.0)	(2.0)	(12.0)
기타	(4.3)	(6.5)	(4.2)	(12.9)	(12.5)
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	4.3	32.5	26.0
Unlevered CFO	17.0	25.1	34.3	55.3	66.2
Free Cash Flow	15.4	2.3	9.4	46.4	44.4

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JYP Ent.



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.16	BUY	37,000		
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 투자조건 비율공시

- 투자조건 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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 14일

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 08월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 08월 15일 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.