



하나금융그룹

2018년 10월 16일 | Equity Research

JYP Ent. (035900)

4개 분기 연속 실적 서프라이즈를 기대하며

실적 시즌이 기다려지는 기획사

향후 3년 간 데뷔할 신인 그룹 6팀의 흥행 실패를 가정했음에도 2020년 영업이익은 600억원을 넘어설 가능성이 높은데, 그때도 트와이스는 데뷔 5년차에 불과하다. 스트레이키즈는 5개월 만에 유튜브 구독자 수가 120% 상승하는 등 예상보다 훨씬 더 높은 성장 곡선을 보여줄 가능성이 높다. 1) 가파른 해외 음원 매출 증가에 따른 GPM 개선과 2) 중국/일본 아이돌 그룹들이 각 JV에서 순차적으로 데뷔하기에 비용 증가도 거의 없다. 즉, Capex 투자 없이 GPM/OPM의 동반 개선이 나타나는 엄청난 스노우볼이 2019년부터 더욱 가파르게 굴러갈 것이다. 지속 최선호주로 제시한다.

3Q Preview: OPM 28.8%(+22.4%p YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 348억원(+99% YoY)/100억원(+805%)으로 사상 최대 분기 실적을 예상한다. GOT7/트와이스 컴백이 반영되며, 콘서트는 GOT7의 북미/유럽 투어를 포함 총 15회가 진행되었다. 일본은 트와이스의 1월 일본 쇼케이스 등이 반영된다. 9월 데뷔한 중국 아이돌 보이스 토리는 이미 4회의 쇼케이스 및 광고 등의 매출이 이미 발생하고 있으나 올해 실적 추정에는 미 반영하겠다. 3Q GPM은 보수적으로 46%(+14%p YoY)를 전망하지만, 1) 해외 음원 매출 증가, 2) 트와이스의 일본 매출 본격 반영으로 2Q에 기록한 역대 최고 GPM인 48%도 넘어서는 서프라이즈 실적(4개 분기 연속)도 가능할 것이라 기대하고 있다.

3Q가 얼마든 간에 4Q는 무조건 더 좋다

4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 378억원(+10% YoY)/113억원(+49%, OPM 30%)으로 사상 최대 분기 실적(3Q)을 경신할 것이다. GOT7/스트레이키즈/트와이스/DAY6 등 모든 아티스트들이 컴백하며, 트와이스의 일본 첫 아레나 투어(7만명)가 반영될 가능성이 높다. 특히 관련 투어의 MD 매출이 콘서트 대비 약 130%까지 나왔던 점을 감안할 때 상장 기획사 기준 역사상 첫 GPM 50%(추정치는 46%)의 시대를 열 가능성이 높다.

Update

BUY

| TP(12M): 47,000원 | CP(10월 15일): 35,700원

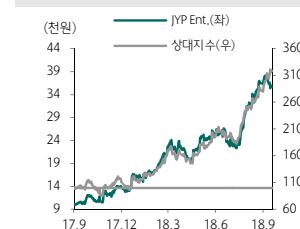
Key Data

	2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	718.87	
52주 최고/최저(원)	38,100/10,150	
시가총액(십억원)	1,245.5	
시가총액비중(%)	0.52	
발행주식수(천주)	34,499.7	
60일 평균 거래량(천주)	647.3	
60일 평균 거래대금(십억원)	19.5	
18년 배당금(예상,원)	0	
18년 배당수익률(예상,%)	0.00	
외국인지분율(%)	13.41	
주요주주 지분율(%)		
박진영 외 3 인	16.61	
한국투자밸류자산운용	6.69	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	2.6 68.0 250.0	
상대	19.1 108.4 222.8	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	133.1	170.9
영업이익(십억원)	31.2	48.2
순이익(십억원)	24.5	39.8
EPS(원)	698	1,143
BPS(원)	3,392	4,649

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	73.6	102.2	126.1	167.5	206.2
영업이익	십억원	13.8	19.5	30.6	51.0	62.8
세전이익	십억원	13.1	21.1	33.2	54.8	68.9
순이익	십억원	8.4	16.2	24.6	40.3	49.7
EPS	원	246	471	710	1,168	1,441
증감률	%	161.7	91.5	50.7	64.5	23.4
PER	배	20.01	29.21	50.29	30.55	24.77
PBR	배	2.08	4.81	9.96	7.51	5.90
EV/EBITDA	배	8.45	19.61	37.87	22.06	17.40
ROE	%	13.43	21.38	25.31	31.09	28.86
BPS	원	2,366	2,859	3,583	4,751	6,055
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(10/15일)	995	305	309	152	80	1,841
성장률(5/20일 ~)	22%	24%	44%	38%	122%	30%
최근 1년간 누적 조회수	23.0	1.8	2.0	3.1	0.4	30.3
최근 1년간 구독자 수 증가	478	155	184	116	76	1,009
YoY(조회수)	64%	81%	52%			
YoY(구독자 수)	107%	85%	110%			

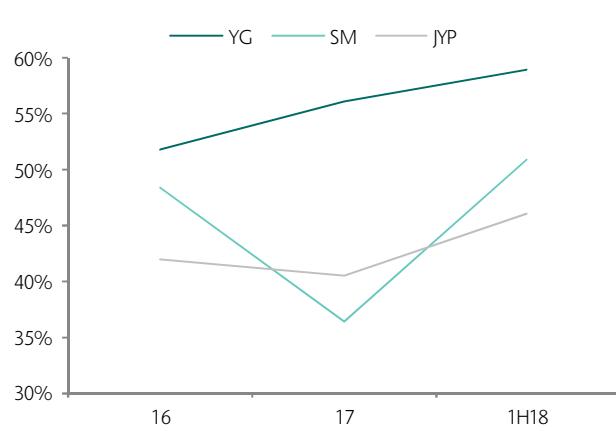
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. JYP의 유튜브 매출 추이



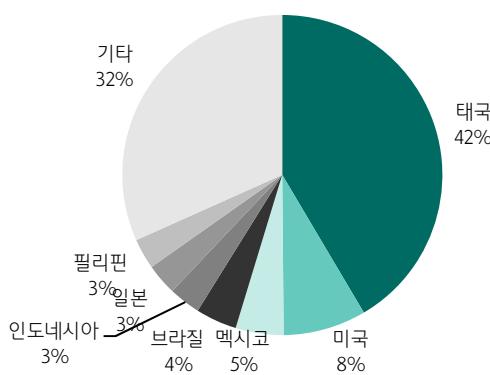
자료: JYP, 하나금융투자

그림 2. 각 사별 음원 내 해외 매출 비중 추이



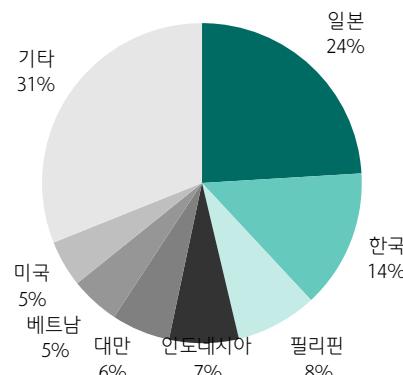
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 3. GOT7의 국가별 유튜브 조회 비중(최근 90일 기준)



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. TWICE의 국가별 유튜브 조회 비중(최근 90일 기준)



자료: 유튜브, 하나금융투자

표 2. 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 – 초록색은 8년차 이상, 회색은 7년차 이하

	16	17	18F	19F	20F
2PM			입대	입대	
GOT7					
DAY6					
TWICE					
스트레이키즈			데뷔		
보이스토리(중국)			데뷔		
신인 여자(한국)				데뷔	
신인 여자(일본)				데뷔	
신인 남자(중국)				데뷔	
신인 여자(한국)				데뷔	

자료: 하나금융투자

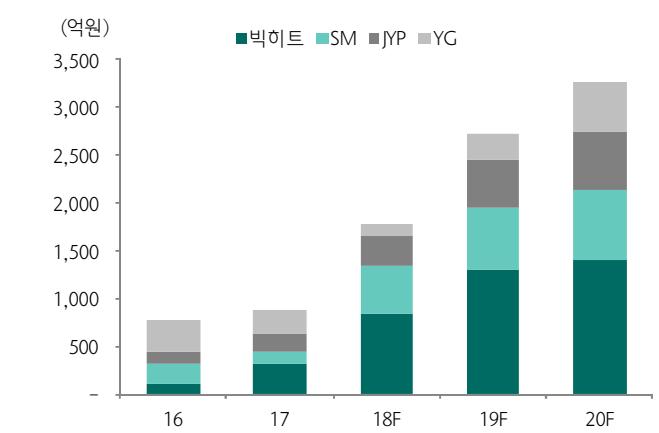
표 3. JYP 실적 추이

(단위: 억원)

	16	17	18F	19F	20F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
매출액	736	1,022	1,261	1,675	2,062	219	285	175	343	230	316	348	378
음반/음원	199	341	453	589	752	86	75	52	128	95	106	130	138
매니지먼트	360	416	491	638	758	100	134	84	97	91	143	131	122
콘서트	82	100	180	295	388	21	47	6	26	11	71	50	44
광고	161	168	181	200	213	44	38	44	42	46	45	46	43
출연료	117	148	130	143	157	35	49	35	29	34	26	35	35
기타	177	265	317	449	552	32	76	39	118	45	67	86	118
CPM	37%	38%	45%	46%	47%	35%	43%	32%	40%	42%	48%	46%	46%
영업이익	138	195	306	510	628	38	69	11	76	14	91	100	113
OPM(%)	19%	19%	24%	30%	30%	17%	24%	6%	22%	6%	29%	29%	30%
세전이익	131	211	332	548	689	34	98	13	66	24	97	103	119
당기순이익	85	164	249	408	503	29	68	10	57	19	73	78	90

자료: JYP, 하나금융투자

그림 5. 4대 기획사의 합산 영업이익 – 2020년 3,200억원 이상



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 6. 기획사의 합산 시가총액 추이 – 3.1조원



자료: Quantivwise, 하나금융투자

표 4. 전세계 뮤직비디오의 첫 24시간 조회 수 순위(팔로는 모든 동영상 기준 순위)

(단위: 만 회)

순위	그룹	제목	24시간 조회수	업로드
1(3)	BTS	IDOL	5,620	18.8
2(4)	Taylor Swift	Look What You Made Me Do	4,320	17.8
3(8)	블랙핑크	DDU-DU DDU-DU	3,621	18.6
4(9)	싸이	젠틀맨	3,600	13.4
5(10)	BTS	Fake Love	3,596	18.5
6(11)	Nicky Jam	X (EQUIS)	2,970	18.3
7(14)	Adele	Hello	2,740	15.10
8(16)	RedOne	Boom Boom	2,410	17.10
9(17)	Miley Cyrus	Wrecking Ball	2,260	13.9
10(18)	Luis Fonsi 외	Despacito(Remix)	2,240	17.4
11(19)	BTS	DNA	2,230	17.9
12(20)	Twice	Dance the night away	2,039	18.7

자료: 위키피디아, 유튜브, 하나금융투자

표 5. K POP 아이돌 기준 첫 24시간 유튜브 조회 수

(단위: 만 회)

순위	그룹	제목	24시간 조회수	업로드
1	BTS	IDOL	5,620	18.8
2	블랙핑크	DDU-DU DDU-DU	3,621	18.6
3	BTS	Fake Love	3,596	18.5
4	BTS	DNA	2,236	17.9
5	Twice	Dance the night away	2,039	18.7
6	BTS	MIC DROP	1,395	17.11
7	블랙핑크	마지막처럼	1,332	17.6
8	Twice	WHAT IS LOVE?	1,258	18.4
9	제이홉(BTS)	DAYDREAM	1,218	18.3
10	Twice	Heart Shaker	1,103	17.12
11	BTS	NOT TODAY	1,098	17.2
12	Twice	Likey	1,077	17.10
13	GOT7	Lullaby	1,003	18.9
14	Twice	Knock Knock	986	17.2
15	BTS	봄날	945	17.12
16	Oh!GG(소녀시대)	Lil' Touch	902	18.9
17	EXO	KO KO BOP	882	17.7
18	Twice	Signal	835	17.5
19	여자친구	귀를 기울이면	786	17.8
20	레드벨벳	Bad Boy	739	18.1
21	Stray Kids	My Pace	728	18.8
22	레드벨벳	POWER UP	724	18.8
23	소녀시대	Holiday	690	17.8
24	EXO	Power	661	17.9
25	GOT7	LOOK	658	18.3

자료: 유튜브, 하나금융투자

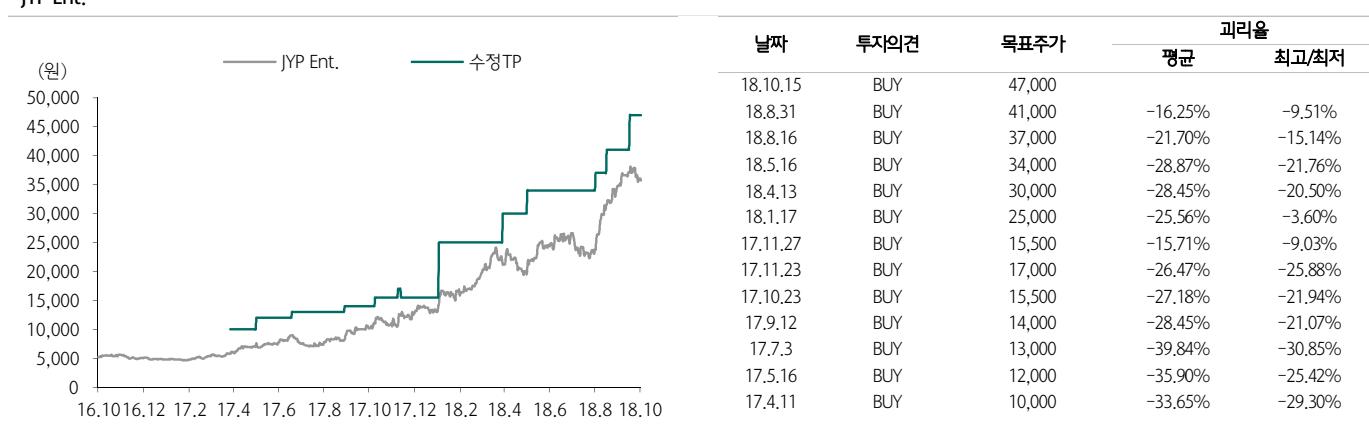
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		73.6	102.2	126.1	167.5	206.2	유동자산		44.0	58.4	69.8	122.8	169.7
매출원가		46.3	63.0	68.8	89.9	108.6	금융자산		30.8	39.6	46.8	92.7	132.8
매출총이익		27.3	39.2	57.3	77.6	97.6	현금성자산		24.8	25.4	29.3	62.9	91.2
판관비		13.5	19.8	26.6	26.5	34.8	매출채권 등		7.6	11.1	13.6	18.1	22.3
영업이익		13.8	19.5	30.6	51.0	62.8	재고자산		1.4	1.7	2.0	2.7	3.3
금융순익		1.0	(0.2)	2.3	1.0	1.8	기타유동자산		4.2	6.0	7.4	9.3	11.3
종속/관계기업순이익		(0.4)	(0.7)	0.0	2.4	4.0	비유동자산		42.6	66.0	87.6	89.5	101.3
기타영업외순이익		(1.3)	2.5	0.3	0.3	0.4	투자자산		4.8	2.9	3.5	4.7	5.8
세전이익		13.1	21.1	33.2	54.8	68.9	금융자산		3.9	2.6	3.2	4.3	5.2
법인세		4.5	4.7	8.3	14.0	18.6	유형자산		0.3	24.7	45.9	46.7	57.3
계속사업이익		8.5	16.4	24.9	40.8	50.3	무형자산		31.0	29.1	28.9	28.9	28.9
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산		6.5	9.3	9.3	9.2	9.3
당기순이익		8.5	16.4	24.9	40.8	50.3	자산총계		86.6	124.4	157.4	212.3	271.0
비지배주주지분		0.1	0.2	0.3	0.5	0.6	유동부채		18.5	34.8	42.0	54.5	66.2
순이익							금융부채		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익		8.4	16.2	24.6	40.3	49.7	매입채무 등		9.4	15.4	19.0	25.2	31.0
지배주주지분포괄이익		8.1	16.0	24.5	40.2	49.5	기타유동부채		9.1	19.4	23.0	29.3	35.2
NOPAT		9.0	15.1	23.0	38.0	45.8	비유동부채		1.0	3.8	4.7	6.3	7.8
EBITDA		16.3	22.3	31.7	52.3	64.1	금융부채		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장률(%)							기타비유동부채		1.0	3.8	4.7	6.3	7.8
매출액증가율		45.5	38.9	23.4	32.8	23.1	부채총계		19.5	38.7	46.8	60.8	74.0
NOPAT증가율		157.1	67.8	52.3	65.2	20.5	지배주주지분		66.4	84.9	109.5	149.9	194.8
EBITDA증가율		143.3	36.8	42.2	65.0	22.6	자본금		17.0	17.3	17.3	17.3	17.3
영업이익증가율		228.6	41.3	56.9	66.7	23.1	자본잉여금		52.8	55.0	55.0	55.0	55.0
(지배주주)순익증가율		162.5	92.9	51.9	63.8	23.3	자본조정		(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)
EPS증가율		161.7	91.5	50.7	64.5	23.4	기타포괄이익누계액		(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
수익성(%)							이익잉여금		10.6	26.8	51.4	91.7	136.7
매출총이익률		37.1	38.4	45.4	46.3	47.3	비지배주주지분		0.6	0.9	1.2	1.6	2.2
EBITDA이익률		22.1	21.8	25.1	31.2	31.1	자본총계		67.0	85.8	110.7	151.5	197.0
영업이익률		18.8	19.1	24.3	30.4	30.5	순금융부채		(30.8)	(39.6)	(46.8)	(92.7)	(132.8)
계속사업이익률		11.5	16.0	19.7	24.4	24.4	현금흐름표						
투자지표													
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)							영업활동 현금흐름		15.4	27.1	29.9	49.0	58.1
EPS		246	471	710	1,168	1,441	당기순이익		8.5	16.4	24.9	40.8	50.3
BPS		2,366	2,859	3,583	4,751	6,055	조정		6.5	5.4	1.0	1.3	1.4
CFPS		498	731	975	1,596	1,985	감기상각비		2.4	2.8	1.1	1.3	1.3
EBITDAPS		478	649	914	1,517	1,858	외환거래손익		(0.3)	0.5	0.0	0.0	0.0
SPS		2,163	2,975	3,637	4,856	5,976	지분법손익		0.3	0.9	0.0	0.0	0.0
DPS		0	0	0	150	250	기타		4.1	1.2	(0.1)	0.0	0.1
주가지표(배)							영업활동 자산부채 변동		0.4	5.3	4.0	6.9	6.4
PER		20.0	29.2	50.3	30.6	24.8	투자활동 현금흐름		(3.8)	(28.7)	(26.0)	(15.4)	(25.0)
PBR		2.1	4.8	10.0	7.5	5.9	투자자산감소(증가)		0.5	2.6	(0.7)	(1.2)	(1.1)
PCFR		9.9	18.8	36.6	22.4	18.0	유형자산감소(증가)		(0.0)	(24.8)	(22.0)	(2.0)	(12.0)
EV/EBITDA		8.5	19.6	37.9	22.1	17.4	기타		(4.3)	(6.5)	(3.3)	(12.2)	(11.9)
PSR		2.3	4.6	9.8	7.4	6.0	재무활동 현금흐름		(0.0)	2.5	0.0	0.0	(4.8)
재무비율(%)							금융부채증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE		13.4	21.4	25.3	31.1	28.9	자본증가(감소)		(0.0)	2.5	0.0	0.0	0.0
ROA		10.4	15.3	17.5	21.8	20.6	기타재무활동		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROIC		26.1	37.5	40.0	59.4	71.0	배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	(4.8)
부채비율		29.1	45.1	42.3	40.2	37.5	현금의 증감		12.0	0.5	3.9	33.6	28.3
순부채비율		(46.0)	(46.1)	(42.3)	(61.2)	(67.4)	Unlevered CFO		17.0	25.1	33.8	55.1	68.5
이자보상배율(배)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	Free Cash Flow		15.4	2.3	7.9	47.0	46.1

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

JYP Ent.



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	92.1%	7.1%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 10월 12일

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 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 10월 16일 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.