

미디어/엔터

박성호



02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현
02 3770 5733
70001090@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	41,000원 (I)
현재주가 (11/26)	33,600원
상승여력	22%

시가총액	11,870억원
총발행주식수	35,326,634주
60일 평균 거래대금	323억원
60일 평균 거래량	1,002,278주
52주 고	39,150원
52주 저	11,750원
외인지분율	11.04%
주요주주	박진영 외 3인 18.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.6	12.8	171.0
상대	16.9	29.4	208.9
절대(달러환산)	23.9	11.6	160.2

글로벌 신인 모멘텀 지속

기업 개요 JYP Ent는 박진영 現 JYP Ent 대표 프로듀서가 1997년에 설립한 태흥기획으로 출발해 2001년 JYP로 사명 변경. 이와 별도로, JYP는 2010년 12월 상장사인 제이투엔터테인먼트를 인수해 사명을 제이와이피엔터테인먼트로 변경. 비상장사인 JYP는 2013년 10월 제이와이피엔터테인먼트와 합병해 현재의 사명인 JYP Ent가 됨

동사는 합병 이후, '컴퍼니 인 컴퍼니' 시스템 도입. 기존 조직은 마케팅, PR, 매니지먼트, A&R 등 기능별로 구성됐으나, 신규 조직은 뮤지션별 전담 레이블 구성을 통해 해당 레이블에서 모든 업무를 진행하게 되면서 신속하고 효율적인 의사결정구조로 변화. 현재, 동사는 4개의 레이블이 결합된 형태로 운영 중. 또한, 동사는 대표 프로듀서 중심의 선곡에서 벗어나 JYP 퍼블리싱에 소속된 작곡가 선거인단 중심의 선곡 체계를 도입해 흥행 성공확률을 높이고 있음

투자포인트 1)저연차 뮤지션 비중 상승에 따른 GPM 개선 : 동사의 GPM은 2016년 37.1% → 2017년 38.4% → 3Q18 누적 45.3%로 개선. 고연차인 2PM(2008년 데뷔) 멤버 다수가 2018~19년 군복무로 인해 활동을 중단한 가운데, 저연차 그룹인 GOT7과 트와이스가 회사의 주력 매출원으로 부상하고 고마진 음원/유튜브매출이 증가하면서 GPM 개선. 2018년 3월에 데뷔한 스트레이키즈도 2018년 10월 기준 누적 음반판매량 30만장을 달성해 좋은 출발을 보이고 있음. 오는 2019년엔 믹스나인 출연자 신류진 중심의 신인 걸그룹 데뷔도 예정 중. 2)현지화를 통한 세계화 전략 : 동사는 국내 콘텐츠 수출 → 한국인과 외국인을 혼합한 다국적 그룹 론칭(e.g. 2PM의 닉쿤) → 해외 현지 그룹 론칭으로 이어지는 3단계 세계화 전략 구상. 마지막 단계 전략의 첫 결과물은 2018년 9월 중국 텐센트 뮤직과의 JV(지분율 32%)를 통해 데뷔한 중국인 신인 남성그룹 보이스토리. 동 그룹은 데뷔후 샤오미 계열 샤오순이 론칭한 스마트워치의 광고모델로 발탁되고, 광고송의 음원과 영상이 QQ뮤직 인기차트 및 M/V 종합차트 1위에 등극하는 등 중국에서 긍정적인 반응을 얻고 있음. 또한, 동사는 2019~20년 중국인 신인 남성그룹 Project C와 일본인 신인 걸그룹을 데뷔시킬 예정

트와이스/GOT7 + 글로벌 신인 모멘텀 동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 4.1만원으로 커버리지 개시. 목표주가 4.1만원은 2020E EPS 1,353원에 Target PER 30배를 적용해 산출. 트와이스는 2019년부터 일본 돔투어를 개시하면서 전사 실적모멘텀을 견인하게 될 것. GOT7도 미주지역 활동량이 증가하고 있어 긍정적. 2018년 이후에 데뷔한 신인 그룹들은 2019년 실적에 큰 기여를 하진 못하겠지만, 팬덤형성 속도에 따라 동사에 대한 Re-rating 요소로 작용 가능 판단

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	363	5.8	7.1	381	-4.6
영업이익	102	34.2	20.8	111	-8.2
세전계속사업이익	103	57.2	22.1	111	-7.2
지배순이익	76	35.9	16.1	87	-13.2
영업이익률 (%)	28.1	+5.9 %pt	+3.1 %pt	29.3	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	20.8	+4.6 %pt	+1.6 %pt	22.9	-2.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	736	1,022	1,248	1,532
영업이익	138	195	291	461
지배순이익	84	162	232	364
PER	20.7	17.0	50.9	32.6
PBR	2.4	3.0	9.3	7.1
EV/EBITDA	8.8	10.6	37.7	23.2
ROE	13.4	21.4	22.8	26.6

자료: 유안타증권

[표 46] JYP Ent. 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				연간 실적			
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	219	285	175	343	230	316	339	363	1,022	1,248	1,532	1,823
음반/음원	86	75	52	128	95	106	136	126	341	462	507	558
콘서트	21	47	6	26	11	71	40	43	100	165	271	385
광고	44	38	44	42	46	45	39	39	168	169	186	204
출연료	35	49	35	29	34	26	17	28	148	105	126	145
기타	32	76	39	118	45	67	107	128	265	347	442	530
매출총이익	77	122	56	138	97	152	152	167	393	568	736	903
GPM	35%	43%	32%	40%	42%	48%	45%	46%	38%	46%	48%	50%
영업이익	38	69	11	76	14	91	85	102	195	291	461	601
OPM	17%	24%	6%	22%	6%	29%	25%	28%	19%	23%	30%	33%
순이익(지배주주)	29	68	9	56	18	73	65	76	162	232	364	478
NIM	13%	24%	5%	16%	8%	23%	19%	21%	16%	19%	24%	27%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 47] JYP Ent. 연결 실적 추이 및 전망

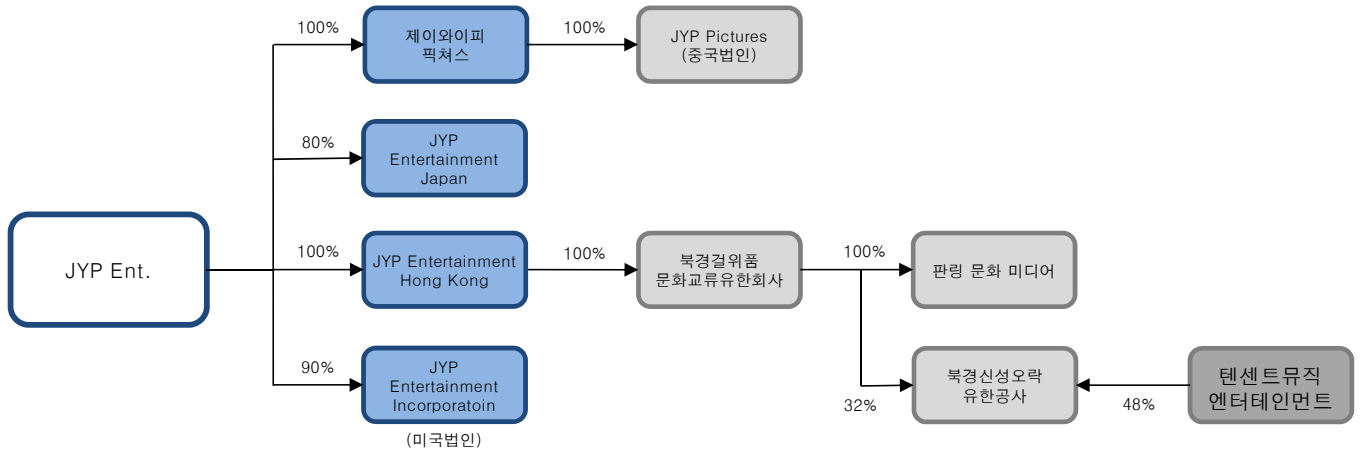
(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	99	151	213	485	506	736	1,022	1,248	1,532	1,823
음반/음원	-	13	14	85	112	199	341	462	507	558
콘서트	-	0	23	77	59	82	100	165	271	385
광고	-	41	74	118	122	161	168	169	186	204
출연료	-	17	54	111	107	117	148	105	126	145
기타	-	79	48	94	106	177	265	347	442	530
매출총이익	18	36	83	183	156	273	393	568	736	903
GPM	18%	24%	39%	38%	31%	37%	38%	46%	48%	50%
영업이익	-15	-65	-26	83	42	138	195	291	461	601
OPM	-15%	-43%	-12%	17%	8%	19%	19%	23%	30%	33%
순이익(지배주주)	-26	-93	-37	77	32	84	162	232	364	478
NIM	-26%	-62%	-17%	16%	6%	11%	16%	19%	24%	27%

주: 2013년 10월 비상장회사 ㈜제이와이퍼플 흡수합병함

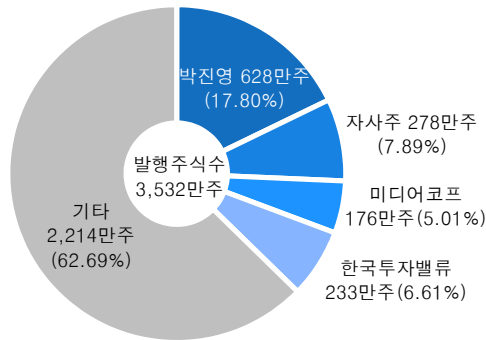
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 174] JYP Ent 의 지배구조



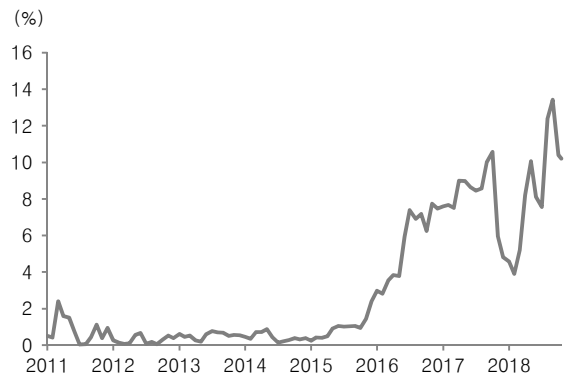
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 175] JYP Ent 주주 구성



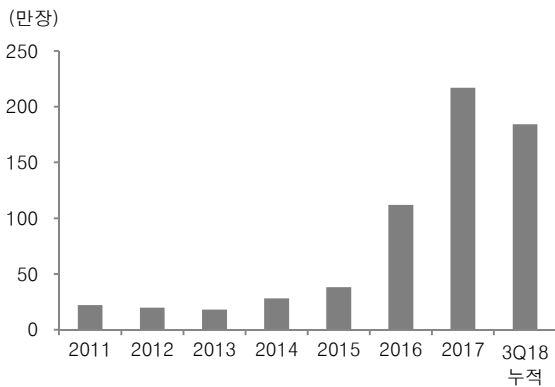
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 176] JYP Ent 외인 지분을 추이



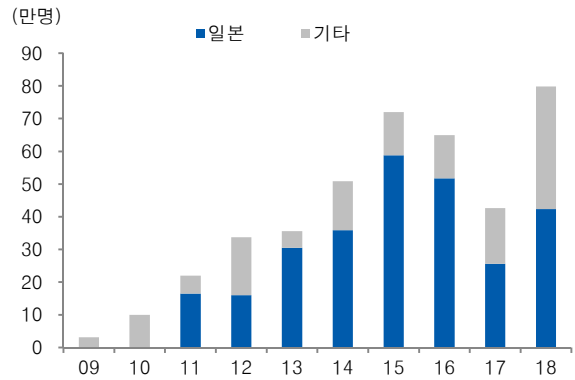
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 177] JYP Ent, 국내시장 음반 출하량 추이



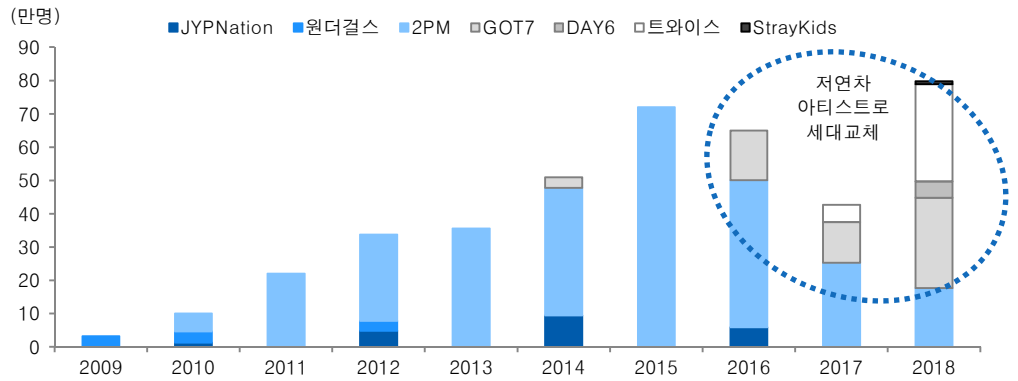
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 178] JYP Ent, 글로벌 콘서트 관객수 추이



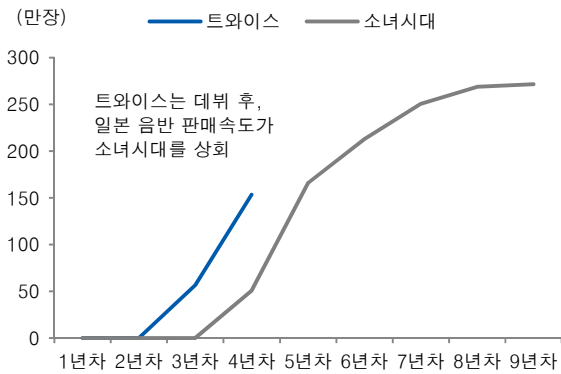
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 179] JYP Ent, 뮤지션별 글로벌 콘서트 관객수 추이



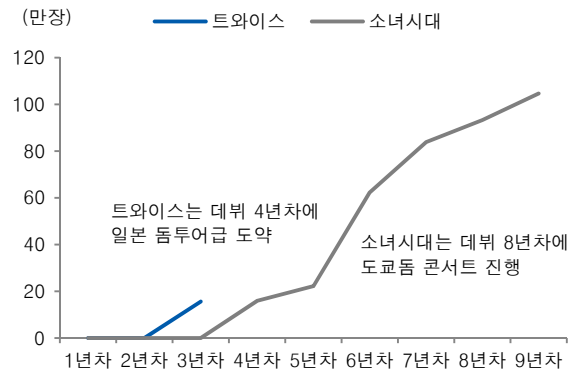
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 180] 트와이스와 소녀시대의 데뷔연차별 일본 음반 누적판매량 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 181] 트와이스와 소녀시대의 데뷔연차별 일본 콘서트 누적관객수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 182] JYP 최초의 중국인 남성그룹 『보이스토리』



◀ 보이스토리 : 텐센트의 JV 북경신성오락유한공사 소속그룹 (2018년 9월 데뷔)

자료: 유안타증권 리서치센터

JYP Ent. (035900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	736	1,022	1,248	1,532	1,823
매출원가	463	630	680	796	919
매출충이익	273	393	568	736	903
판매비	135	198	277	275	302
영업이익	138	195	291	461	601
EBITDA	163	223	301	475	614
영업외손익	-7	16	18	34	43
외환관련손익	7	-6	3	0	0
이자손익	3	4	3	6	11
관계기업관련손익	-4	-7	-3	10	32
기타	-13	25	14	18	0
법인세비용차감전순손익	131	211	309	495	643
법인세비용	45	47	72	117	148
계속사업순손익	85	164	237	377	495
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	85	164	237	377	495
지배지분순이익	84	162	232	364	478
포괄순이익	82	162	252	375	493
지배지분포괄이익	81	160	248	368	484

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	440	584	682	1,057	1,573
현금및현금성자산	248	254	383	734	1,222
매출채권 및 기타채권	76	111	111	132	156
재고자산	14	17	17	20	24
비유동자산	426	660	792	787	796
유형자산	3	247	345	345	345
관계기업등 지분관련자산	9	3	17	12	21
기타투자자산	39	26	45	45	45
자산총계	866	1,244	1,474	1,843	2,369
유동부채	185	348	271	275	323
매입채무 및 기타채무	94	154	123	127	175
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	38	5	5	5
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	195	387	276	281	329
지배지분	664	849	1,186	1,548	2,026
자본금	170	173	177	177	177
자본잉여금	528	550	587	587	587
이익잉여금	106	268	500	864	1,342
비지배지분	6	9	11	15	15
자본총계	670	858	1,197	1,563	2,041
순차입금	-308	-396	-513	-864	-1,352
총차입금	0	0	3	3	3

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	154	271	249	422	557
당기순이익	85	164	237	377	495
감가상각비	3	3	7	11	11
외환손익	-3	5	-3	0	0
종속, 관계기업관련손익	4	7	3	-10	-32
자산부채의 증감	4	53	-19	11	51
기타현금흐름	61	40	24	32	32
투자활동 현금흐름	-38	-287	-109	-15	-15
투자자산	-9	50	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-248	-105	-11	-11
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-29	-89	-3	-4	-4
재무활동 현금흐름	0	25	18	18	18
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	25	2	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	16	18	18
연결범위변동 등 기타	4	-4	-30	-75	-72
현금의 증감	120	5	129	351	488
기초 현금	129	248	254	383	734
기말 현금	248	254	383	734	1,222
NOPLAT	138	195	291	461	601
FCF	118	-15	109	366	516

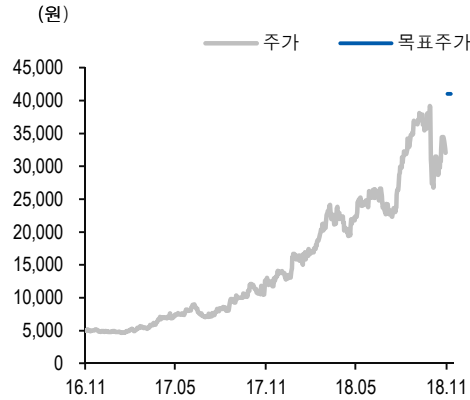
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	246	471	660	1,031	1,353
BPS	2,126	2,667	3,603	4,701	6,153
EBITDAPS	478	649	858	1,343	1,739
SPS	2,163	2,975	3,557	4,336	5,159
DPS	0	0	0	0	0
PER	20.7	17.0	50.9	32.6	24.8
PBR	2.4	3.0	9.3	7.1	5.5
EV/EBITDA	8.8	10.6	37.7	23.2	17.1
PSR	2.4	2.7	9.4	7.7	6.5

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	45.7	38.8	22.1	22.7	19.0
영업이익 증가율 (%)	229.0	40.9	49.6	58.4	30.3
지배순이익 증가율 (%)	162.7	93.0	43.2	57.2	31.3
매출총이익률 (%)	37.1	38.4	45.5	48.0	49.5
영업이익률 (%)	18.8	19.0	23.3	30.1	33.0
지배순이익률 (%)	11.4	15.8	18.6	23.8	26.2
EBITDA 마진 (%)	22.1	21.8	24.1	31.0	33.7
ROIC	31.7	47.5	49.1	64.9	85.3
ROA	10.4	15.3	17.0	22.0	22.7
ROE	13.4	21.4	22.8	26.6	26.7
부채비율 (%)	29.1	45.1	23.1	18.0	16.1
순차입금/자기자본 (%)	-46.4	-46.6	-43.2	-55.8	-66.7
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

JYP Ent. (035900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주 대비
2018-11-27	BUY	41,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	84.1
Hold(중립)	13.6
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-24

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호, 이광현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.