

JYP Ent. (035900)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	41,000원 (M)
현재주가 (2/8)	28,550원
상승여력	44%

시가총액	10,105억원
총발행주식수	35,393,704주
60일 평균 거래대금	212억원
60일 평균 거래량	690,885주
52주 고	39,150원
52주 저	15,850원
외인지분율	12.50%
주요주주	박진영 외 4 인 18.44%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.4)	(0.5)	72.0
상대	(16.9)	(5.3)	103.4
절대(달러환산)	(9.3)	(1.1)	66.5

로컬화를 통한 세계화

일본 걸그룹 프로젝트 론칭

박진영 JYP Ent 대표 프로듀서는 2019년 2월 7일, 일본 최대 음반사 소니뮤직과 신인 걸그룹 프로젝트 'Nizi Project' 에 대한 업무 협약식을 가짐. **Nizi Project는 K-pop의 3단계 발전론 중 최종단계인 '로컬화를 통한 세계화'의 일환으로 추진되는 일본 걸그룹 프로젝트**로 2018년 9월에 데뷔한 중국의 보이스토리에 이어 추진되는 것. JYP Ent 는 중국시장에서 2호 보이그룹인 'Project C' 의 데뷔를 위한 준비도 병행하고 있어 2021년부터 현지화 아티스트 3개팀이 본격 가동되기 시작할 것으로 기대. 참고로, K-pop 3단계는 제작사가 해외시장에서 직접 캐스팅 → 트레이닝 → 프로듀싱 → 매니지먼트의 과정을 통해 K-pop의 시스템으로 현지 아티스트를 데뷔/활동시키는 것

박진영 프로듀서에 의하면, JYP Ent는 2019년 7~8월에 일본 8개 지역과 미국 2개 지역에서 Nizi Project 관련 오디션을 개최할 예정. 이후, 일본 도쿄에서 데뷔 준비조 선발 계획. 2019년 10월부터는 데뷔 준비조 선발 과정을 영상에 담은 리얼리티 프로그램 방영. 데뷔 준비조는 JYP Ent 에서의 트레이닝을 거쳐 **2020년 11월 데뷔**. 최종 데뷔를 위한 트레이닝 과정에서의 모습도 방영 계획. 일본 걸그룹은 일본을 거점으로 활동하면서 글로벌 시장 진출을 모색할 것으로 전망

2020년 이후에도 증익 기대

JYP Ent 는 주력 아티스트인 GOT7과 트와이스의 전담 레이블 운영을 통해 아티스트 콘텐츠 생산속도를 높이면서도 높은 퀄리티를 유지 중에 있음. 2018년 GOT7은 미주와 유럽, 트와이스는 아시아 시장에서 각각 활동기반을 다짐. 2019~2020년 이들의 콘서트 규모가 본격적으로 확대되면서 동사의 증익 견인 전망. 다만, 2021년과 2022년엔 GOT7과 트와이스의 재계약이 예정된 관계로, 빠르면 2021년부터 주력 아티스트 정산비율 상승에 따른 실적 정체 구간에 진입할 수 있음. 하지만, **2021년엔 스트레이키즈, 보이스토리, ITZY, Project C, 일본 걸그룹 등 5개의 그룹이 데뷔 2~4년차를 맞이하는 시점**. 이들 중에서 절반만 성공하더라도 동사의 실적모멘텀은 2020년 이후에도 지속 가능

중장기 고속성장 기대감 유효

동사에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 4.1만원 유지. 목표주가 4.1만원은 2020E PER 30배에 해당. 단기 실적에 대한 시장 우려에도 불구하고, 음원/유튜브 플랫폼의 글로벌 성장, K-pop의 글로벌 확장, 해외 로컬 아티스트 육성 등을 통한 동사의 중장기 고속성장 기대감은 여전히 유효하단 판단

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	357	4.1	5.4	365	-2.0
영업이익	81	6.4	-4.2	96	-16.0
세전계속사업이익	82	25.0	-2.9	95	-13.6
지배순이익	60	8.0	-7.7	80	-25.3
영업이익률 (%)	22.7	+0.5 %pt	-2.3 %pt	26.5	-3.8 %pt
지배순이익률 (%)	16.8	+0.6 %pt	-2.4 %pt	22.0	-5.2 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		736	1,022	1,242	1,568
영업이익		138	195	270	462
지배순이익		84	162	216	365
PER		20.7	17.0	49.1	28.0
PBR		2.4	3.0	8.5	6.2
EV/EBITDA		8.8	10.6	34.3	19.5
ROE		13.4	21.4	21.4	27.0

자료: 유안타증권

[표 1] 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	357	1,022	1,242	1,568	1,859
음반/음원	86	75	52	128	95	106	136	148	341	484	546	601
콘서트	21	47	6	26	11	71	40	25	100	146	279	392
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	118	265	337	431	517
매출총이익	77	122	56	138	97	152	152	154	393	554	754	922
GPM	35%	43%	32%	40%	42%	48%	45%	43%	38%	45%	48%	50%
영업이익	38	69	11	76	14	91	85	81	195	270	462	600
OPM	17%	24%	6%	22%	6%	29%	25%	23%	19%	22%	29%	32%
순이익(지배주주)	29	68	9	56	18	73	65	60	162	216	365	491
NIM	13%	24%	5%	16%	8%	23%	19%	17%	16%	17%	23%	26%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] JYP Ent. 연결 실적 추이 및 전망

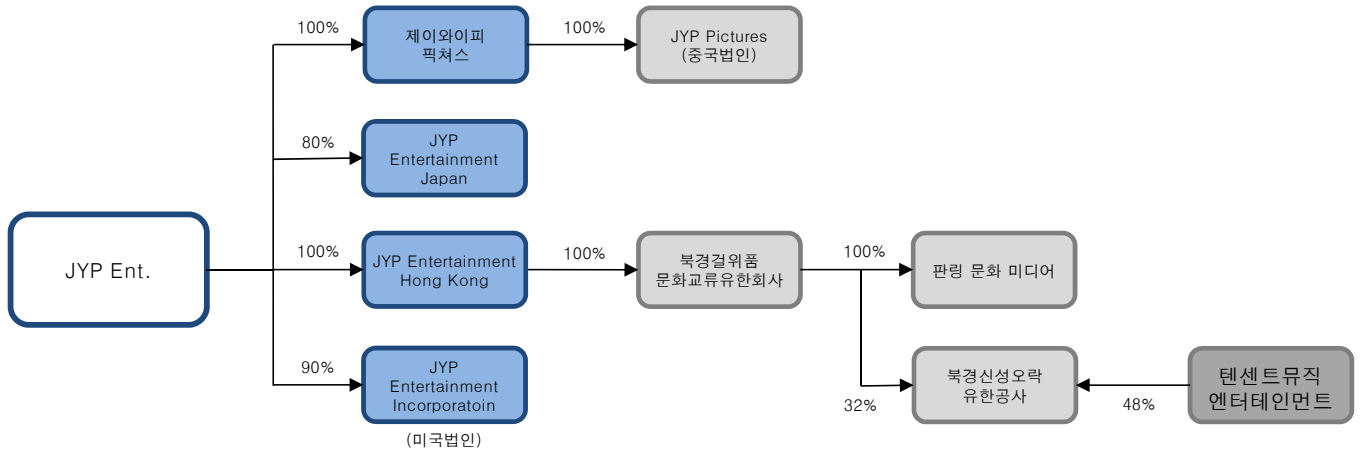
(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	99	151	213	485	506	736	1,022	1,242	1,568	1,859
음반/음원	-	13	14	85	112	199	341	484	546	601
콘서트	-	0	23	77	59	82	100	146	279	392
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	337	431	517
매출총이익	18	36	83	183	156	273	393	554	754	922
GPM	18%	24%	39%	38%	31%	37%	38%	45%	48%	50%
영업이익	-15	-65	-26	83	42	138	195	270	462	600
OPM	-15%	-43%	-12%	17%	8%	19%	19%	22%	29%	32%
순이익(지배주주)	-26	-93	-37	77	32	84	162	216	365	491
NIM	-26%	-62%	-17%	16%	6%	11%	16%	17%	23%	26%

주: 2013년 10월 비상장회사 ㈜제이와이퍼플 흡수합병함

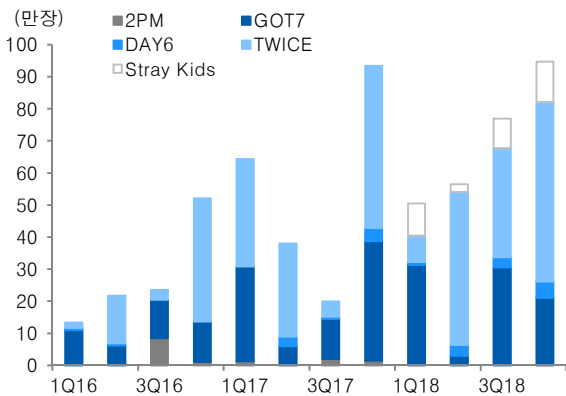
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] JYP Ent 의 지배구조



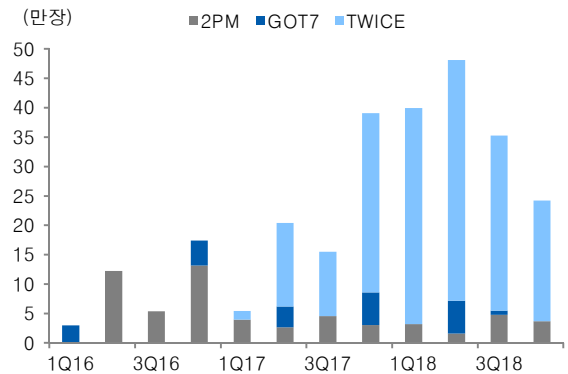
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] JYP Ent, 국내시장 음반 출하량 추이



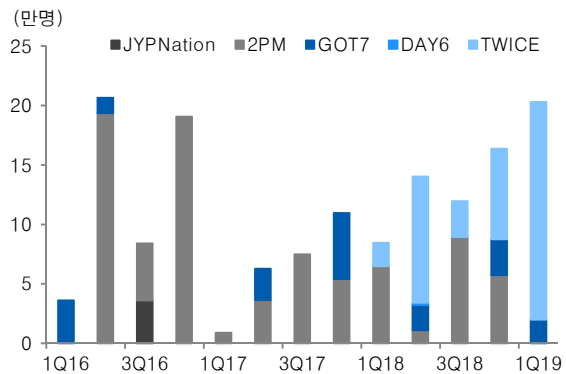
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] JYP Ent, 일본시장 음반 판매량 추정치 추이



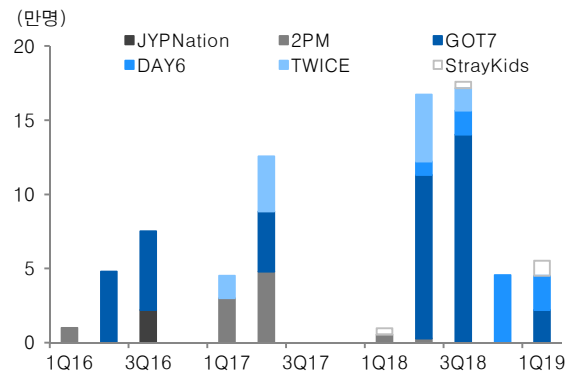
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] JYP Ent, 일본 콘서트 관객수 추이



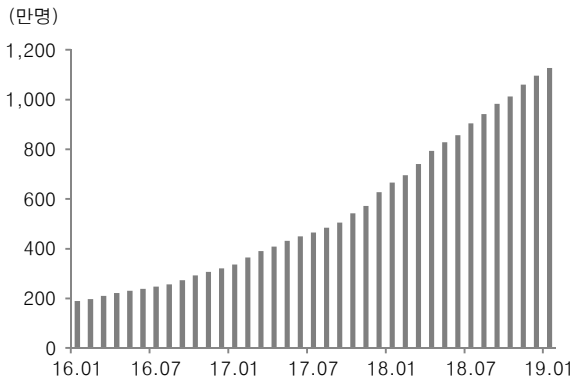
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] JYP Ent, 일본 외 기타국가 콘서트 관객수 추이



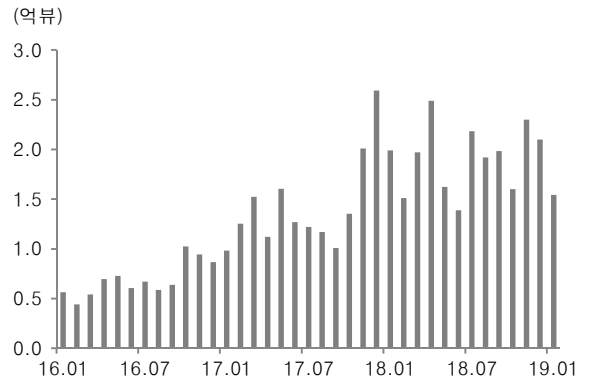
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] JYP Ent., 유튜브 채널 월간 구독자수 추이



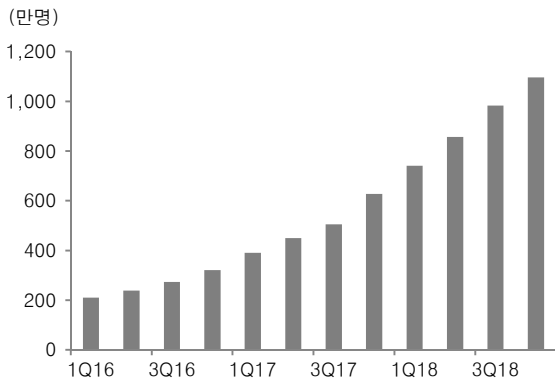
자료: Youtube, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] JYP Ent., 유튜브 채널 월간 조회수 추이



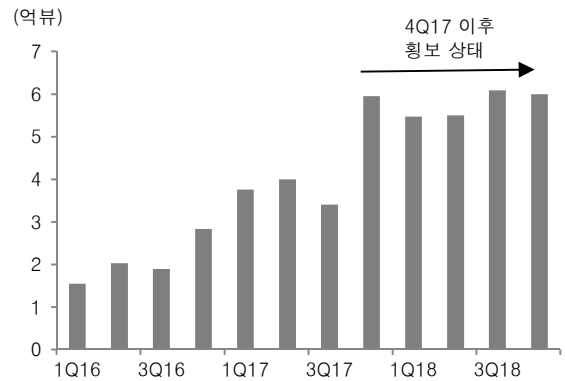
자료: Youtube, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] JYP Ent., 유튜브 채널 분기 구독자수 추이



자료: Youtube, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] JYP Ent., 유튜브 채널 분기 조회수 추이



자료: Youtube, 유안타증권 리서치센터

[표 3] JYP Ent 의 주요 아티스트별 뮤직비디오 유튜브 누적 조회수

아티스트	뮤직비디오	조회수(억뷰)	공개시점	아티스트	뮤직비디오	조회수(억뷰)	공개시점
트와이스	TT	4.36	16년 10월	GOT7	Just right(딱 좋아)	2.58	15년 07월
	LIKEY	3.52	17년 10월		If You Do(니가 하면)	1.45	15년 09월
	CHEER UP	3.18	16년 04월		Never Ever	1.38	17년 03월
	OOH-AHH 하계	2.85	15년 10월		A	0.98	14년 06월
	What is Love?	2.58	18년 04월		Hard Carry(하드캐리)	0.78	16년 09월
	Heart Shaker	2.45	17년 12월	Stray Kids	My Pace	0.56	18년 08월
	KNOCK KNOCK	2.19	17년 02월		Hellevator	0.41	17년 10월
	SIGNAL	2.00	17년 05월		District 9	0.34	18년 03월
	Dance The Night Away	1.53	18년 07월		I am YOU	0.24	18년 10월
YES or YES	1.40	18년 11월	Get Cool	0.11	18년 11월		

주: 2019년 2월 8일 누적 조회수 기준. 파란색 음영은 2018년에 공개된 뮤직비디오를 의미
 자료: Youtube, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 지난 90 일간의 국가별 유튜브 조회수 (JYP 아티스트)

(단위: 만부)

트와이스			GOT7			Stray Kids		
순위	국가	조회수	순위	국가	조회수	순위	국가	조회수
1	일본	11,800	1	태국	6,630	1	미국	1,020
2	한국	7,610	2	미국	1,280	2	인도네시아	673
3	인도네시아	4,500	3	베트남	967	3	브라질	570
4	필리핀	4,200	4	인도네시아	836	4	태국	522
5	대만	2,790	5	브라질	699	5	멕시코	368
6	미국	2,750	6	멕시코	674	6	필리핀	320
7	베트남	2,750	7	필리핀	584	7	일본	294
8	태국	2,700	8	일본	564	8	아르헨티나	290
9	브라질	1,810	9	말레이시아	439	9	칠레	242
10	말레이시아	1,780	10	대만	375	10	말레이시아	194
전체		54,600	전체		18,200	전체		7,060

주: 2019년 2월 8일 기준

자료: Youtube, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 지난 90 일간의 국가별 유튜브 조회수 (경쟁사 아티스트)

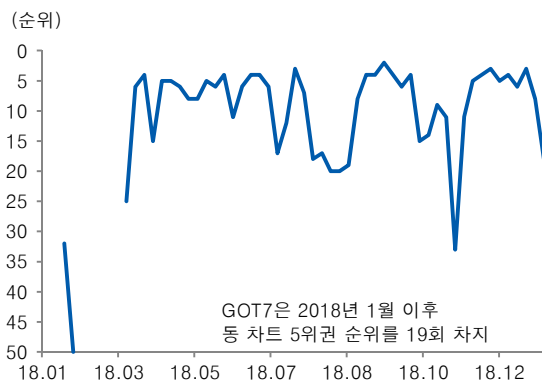
(단위: 만부)

방탄소년단			블랙핑크			아이즈원		
순위	국가	조회수	순위	국가	조회수	순위	국가	조회수
1	미국	12,300	1	인도네시아	27,100	1	한국	2,300
2	인도네시아	10,300	2	태국	10,800	2	일본	1,930
3	베트남	9,390	3	필리핀	5,990	3	인도네시아	1,900
4	브라질	8,180	4	베트남	5,900	4	태국	1,420
5	멕시코	8,130	5	미국	4,160	5	베트남	797
6	일본	8,070	6	브라질	3,830	6	필리핀	731
7	한국	7,540	7	말레이시아	3,560	7	미국	587
8	필리핀	5,230	8	한국	2,730	8	말레이시아	518
9	태국	5,150	9	일본	2,700	9	대만	443
10	아르헨티나	3,420	10	멕시코	2,580	10	브라질	290
전체		130,000	전체		94,900			13,000

주: 2019년 2월 8일 기준

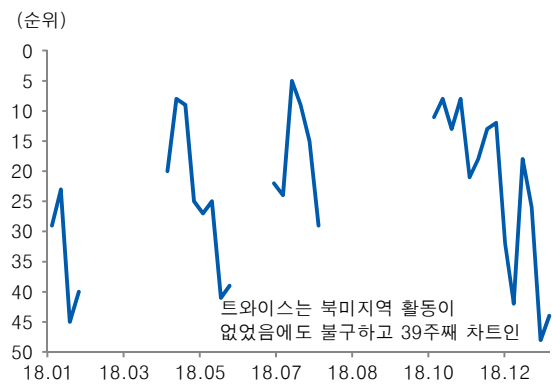
자료: Youtube, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] GOT7의 빌보드 소셜 50 차트 내 순위 추이



자료: 빌보드, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 트와이스의 빌보드 소셜 50 차트 내 순위 추이



자료: 빌보드, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] JYP 아티스트 라인업 (2014년 데뷔그룹 이후)

(단위: 데뷔연차)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
데뷔그룹	GOT7	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	DAY6		1	2	3	4	5	6	7	8
	TWICE		1	2	3	4	5	6	7	8
	스트레이키즈					1	2	3	4	5
	보이스토리(중국)					1	2	3	4	5
	ITZY						1	2	3	4
데뷔예정그룹	Project C(중국)							1	2	3
	Nizi Project(일본)							1	2	3

주: Project C의 데뷔시점은 2019~20년으로 유동적 상태임
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 일본 투자설명회를 진행 중인 중인 박진영 대표 프로듀서 (2018년 7월)



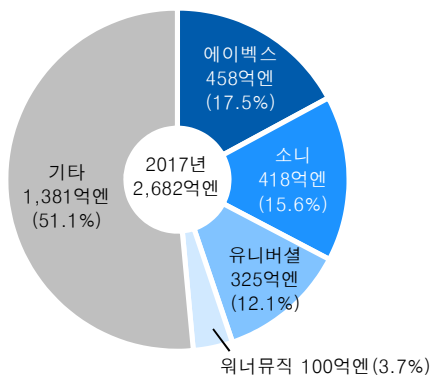
자료: Youtube, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] JYP Ent, 일본 소니뮤직과 Nizi Project 론칭 (2019년 2월)



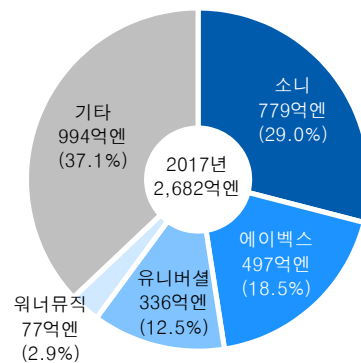
자료: 언론보도

[그림 15] 일본 음반 제작회사 M/S (2017년 기준)



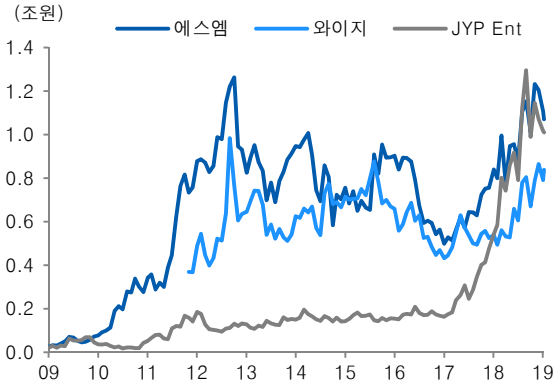
자료: 오리콘리서치, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 일본 음반 유통회사 M/S (2017년 기준)



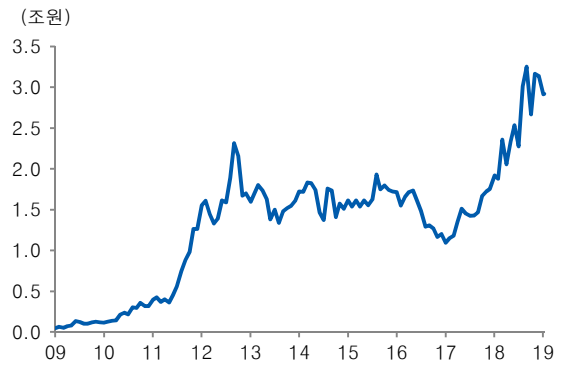
자료: 오리콘리서치, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] K-pop 3사 시기총액 추이



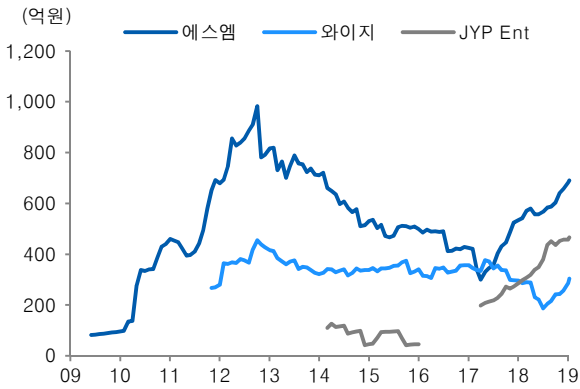
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] K-pop 3사 합산 시기총액 추이



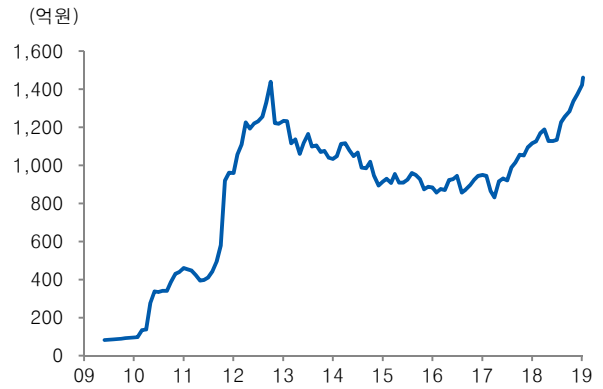
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 19] K-pop 3사 12MF 영업이익 추이 (컨센서스 기준)



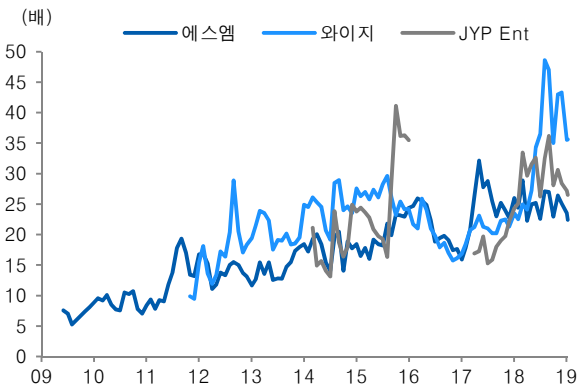
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 20] K-pop 3사 12MF 합산 영업이익 추이 (컨센서스 기준)



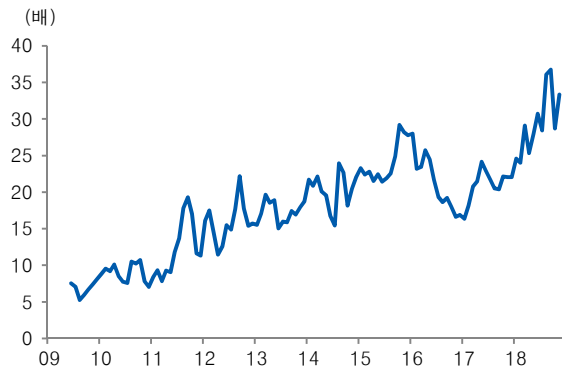
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 21] K-pop 3사 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 22] K-pop 3사 12MF PER 평균치 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

JYP Ent. (035900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	736	1,022	1,242	1,568	1,859
매출원가	463	630	687	814	937
매출충이익	273	393	555	754	922
판매비	135	198	285	292	322
영업이익	138	195	270	462	600
EBITDA	163	223	280	475	614
영업외손익	-7	16	18	33	60
외환관련손익	7	-6	3	0	0
이자손익	3	4	3	6	10
관계기업관련손익	-4	-7	-3	10	32
기타	-13	25	14	18	18
법인세비용차감전순이익	131	211	288	495	660
법인세비용	45	47	67	117	152
계속사업순이익	85	164	221	378	508
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	85	164	221	378	508
지배지분순이익	84	162	216	365	491
포괄순이익	82	162	236	375	506
지배지분포괄이익	81	160	232	368	497

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

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	440	584	667	1,043	1,573
현금및현금성자산	248	254	370	715	1,217
매출채권 및 기타채권	76	111	109	136	160
재고자산	14	17	17	21	25
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	1,460	1,829	2,369
유동부채	185	348	272	277	326
매입채무 및 기타채무	94	154	124	128	178
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	278	282	331
지배지분	664	849	1,171	1,533	2,024
자본금	170	173	177	177	177
자본잉여금	528	550	587	587	587
이익잉여금	106	268	484	849	1,339
비지배지분	6	9	11	14	14
자본총계	670	858	1,182	1,548	2,038
순차입금	-308	-396	-500	-846	-1,347
총차입금	0	0	3	3	3

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	154	271	237	416	571
당기순이익	85	164	221	378	508
감가상각비	3	3	7	11	11
외환손익	-3	5	-3	0	0
종속, 관계기업관련손익	4	7	3	-10	-32
자산부채의 증감	4	53	-16	5	52
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	-73
현금의 증감	120	5	117	345	502
기초 현금	129	248	254	370	716
기말 현금	248	254	370	716	1,217
NOPLAT	138	195	270	462	600
FCF	118	-15	96	360	517

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

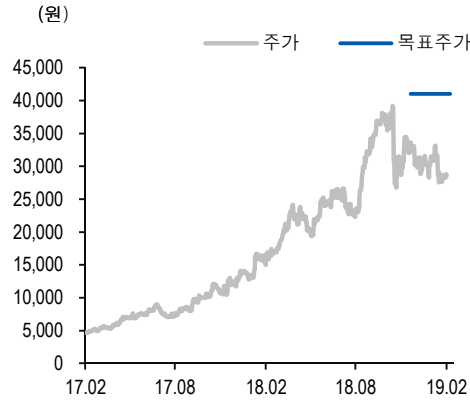
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	246	471	616	1,030	1,386
BPS	2,126	2,667	3,553	4,647	6,134
EBITDAPS	478	649	798	1,343	1,735
SPS	2,163	2,975	3,539	4,430	5,252
DPS	0	0	0	0	0
PER	20.7	17.0	49.1	28.0	20.8
PBR	2.4	3.0	8.5	6.2	4.7
EV/EBITDA	8.8	10.6	34.3	19.5	14.3
PSR	2.4	2.7	8.5	6.5	5.5

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	45.7	38.8	21.5	26.3	18.6
영업이익 증가율 (%)	229.0	40.9	38.7	71.0	30.0
지배순이익 증가율 (%)	162.7	93.0	33.6	68.7	34.6
매출총이익률 (%)	37.1	38.4	44.7	48.1	49.6
영업이익률 (%)	18.8	19.0	21.7	29.5	32.3
지배순이익률 (%)	11.4	15.8	17.4	23.2	26.4
EBITDA 마진 (%)	22.1	21.8	22.5	30.3	33.0
ROIC	31.7	47.5	45.7	65.0	84.9
ROA	10.4	15.3	16.0	22.2	23.4
ROE	13.4	21.4	21.4	27.0	27.6
부채비율 (%)	29.1	45.1	23.5	18.2	16.2
순차입금/자기자본 (%)	-46.4	-46.6	-42.7	-55.1	-66.6
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) 주가 대비
2019-02-11	BUY	41,000	1년		
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)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-08

※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)
- 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.