2019년 3월 12일 I Equity Research

JYP Ent. (035900)

기획사 내 최선호주 유지

콘서트 확대 + ITZY 등 신인 모멘텀 + 주주가치 제고

타 기획사들과 같이 해외 음원(유튜브 포함) 비중이 50%를 상회하면서 이에 따른 레버리지가 그대로 실적으로 반영되고 있다. 2018년이 음반/음원의 지속적인 성장이었다면 2019년부터는 1) 트와이스의 일본 돔 투어, 2) GOT7의 글로벌 투어 확대, 3) 스트레이 키즈의 미국을 포함한 글로벌 프로모션 시작으로 콘서트 매출이 본격적으로 성장할 전망이다. 플러스 알파로는 2020년부터 바로 수익화 과정이 예상되는 ITZY가 있으며, 이 외에도 2020년까지 중국 2팀(남자), 일본 1팀(여자) 등 2018년부터 3년 간 6팀 이상의 데뷔를 준비하고 있어 이익 레벨이 계단식으로 상승할 것이다. 중요한 성장 전략으로는 자사몰 구축을 통한 MD 사업 확대를 계획 중이며, 주주가치 제고를 위해 2018년을 시작으로 배당을 꾸준히 확대할 것이다. 기획사 내 최선호주이다.

4Q Review: OPM 27.1%(+4.9%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 363억원(+6% YoY)/99억원(+48%)으로 컨센서스(86억원)를 상회했다. 주요 매출로는 트와이스/GOT7의 앨범과 트와이스의 첫 일본 아레나 투어가 반영되었다. 해외 음원(유튜브 포함) 매출은 '17년 51억원 → '18년 92억원(+80% YoY)으로 가파르게 성장했으며, 3월부터 Orchard와의 글로벌 음원 계약과 ITZY의 가세로 2분기부터 한 단계 레벨업 될 것이다. GPM은 44.2%(+4.0%p YoY)로 꾸준히 개선되고 있다.

2019년 예상 영업이익은 463억원(+61% YoY)

3분기 실적 부진과 4분기 실적 우려가 연이어 겹치면서 2019년 이익 레벨에 대한 논란이 많았다. 2019년 예상 영업이익은 463억원(OPM 28.7%, +5.7%p YoY)으로 전망하는데 2018년 경상 영업이익은 287억원에 주식보상비용 41억원을 더한 328억원이다. 여기에 트와이스의 첫 번째 돔 투어 21만명이 추가 반영되면 400억원 이상이 가능하다. 1) GOT7/TWICE의 글로벌 투어 확대, 2) 스트레이키즈/ITZY의 성장, 그리고 3) 해외 음원 매출 고성장 등을 감안하면 예상치를 상회할 가능성도 충분하다는 판단이다.

Update

BUY

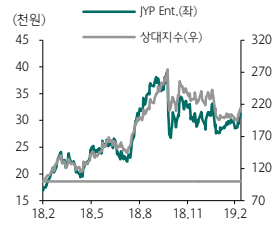
I TP(12M): 47,000원 I CP(3월 11일): 31,200원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	739.09
52주 최고/최저(원)	39,150/18,700
시가총액(십억원)	1,104.3
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	35,393.7
60일 평균 거래량(천주)	640.8
60일 평균 거래대금(십억원)	19.0
18년 배당금(예상,원)	122
18년 배당수익률(예상,%)	0.40
외국인지분율(%)	12.41
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 4 인	18.44
한국투자밸류자산운용	5.75

주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.8	(6.3)	66.8
상대	6.0	4.0	95.4

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	124.4	161.8
영업이익(십억원)	27.7	45.8
순이익(십억원)	22.5	38.5
EPS(원)	636	1,072
BPS(원)	3,344	4,489

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	73.6	102.2	124.8	161.4	196.5
영업이익	십억원	13.8	19.5	28.7	46.3	60.1
세전이익	십억원	13.1	21.1	30.2	49.1	64.5
순이익	십억원	8.4	16.2	24.0	36.8	47.1
EPS	원	246	471	689	1,042	1,333
증감률	%	161.7	91.5	46.3	51.2	27.9
PER	배	20.01	29.21	43.90	29.94	23.40
PBR	배	2.08	4.81	8.70	7.08	5.60
EV/EBITDA	배	8.45	19.61	34.37	21.48	16.07
ROE	%	13.43	21.38	24.76	29.41	29.05
BPS	원	2,366	2,859	3,479	4,407	5,570
DPS	원	0	0	122	183	229

Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

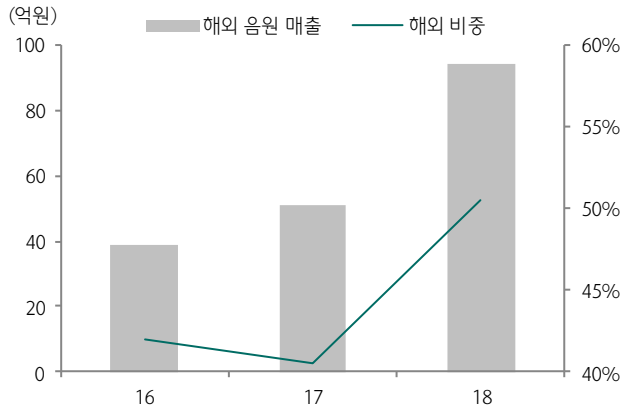
표 1. JYP의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	JYP	GOT7	Twice	Stray Kids	ITZY	합산
구독자 수(5/20일)	814	246	214	36		1,420
구독자 수(19/03/11)	1,180	363	434	132	85	2,371
증가율(~03/11일)	45%	48%	103%	267%		67%
최근 1년간 누적 조회수	23	2	2	1		31
최근 1년간 구독자 수 증가	471	161	261	109		1,092
YoY(조회수)	27%	15%	33%			
YoY(구독자 수)	43%	34%	140%			

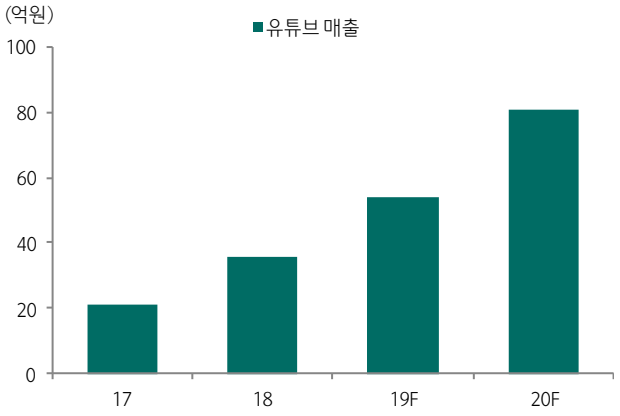
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. 해외 음원 매출 – Orchard 계약으로 더 확대될 것



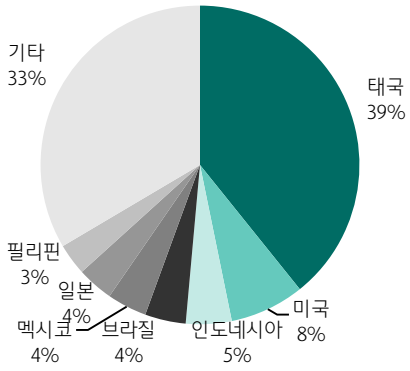
자료: JYP, 하나금융투자

그림 2. 유튜브 매출 추이 – '18년 73% (YoY) 성장



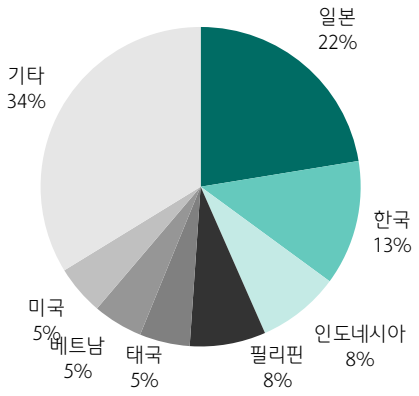
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 3. GOT7 국가별 유튜브 조회 비중 – Top 7 내 라틴 2개국



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. TWICE 국가별 유튜브 조회 비중 – '1Q19 일본 돔 투어



자료: 유튜브, 하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

표 2. JYP 실적 추이

(단위: 억원)

	17	18P	19F	20F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F
매출액	1,022	1,248	1,614	1,965	219	285	175	343	230	316	339	363	255
음반/음원	341	492	577	703	86	75	52	128	95	106	136	155	84
매니지먼트	462	457	632	757	100	134	84	97	91	143	96	128	91
콘서트	100	161	320	383	21	47	6	26	11	71	40	39	28
광고	168	166	169	195	44	38	44	42	46	45	39	36	38
출연료	148	130	143	178	35	49	35	29	34	26	17	53	25
기타	265	300	406	505	32	76	39	118	45	67	107	80	79
GPM(%)	38%	45%	47%	48%	35%	43%	32%	40%	42%	48%	45%	44%	45%
영업이익	195	287	463	601	38	69	11	76	14	91	85	99	51
OPM(%)	19%	23%	29%	31%	17%	24%	6%	22%	6%	29%	25%	27%	20%
세전이익	211	302	491	645	34	98	13	66	24	97	85	96	58
당기순이익	164	243	373	477	29	68	10	57	19	73	67	84	44

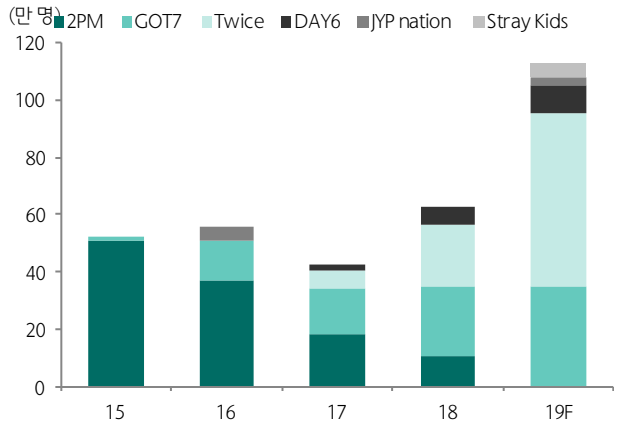
자료: JYP, 하나금융투자

표 3. 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 – 초록색은 8년차 이상, 회색은 7년차 이하

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

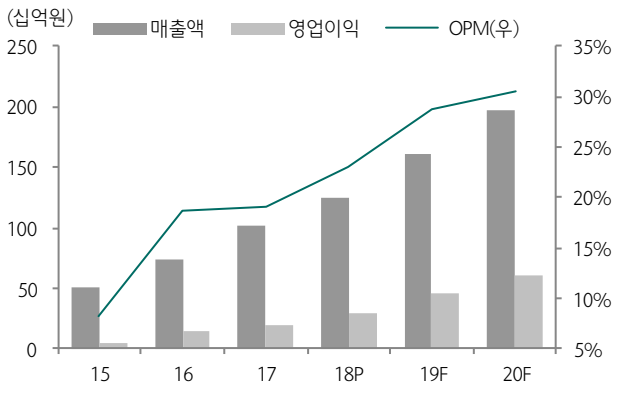
자료: 하나금융투자

그림 5. JYP 아티스트별 콘서트 추이



자료: JYP, 하나금융투자

그림 6. JYP 실적 추이 – 2020년까지 사상 최대 실적



자료: JYP, 하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

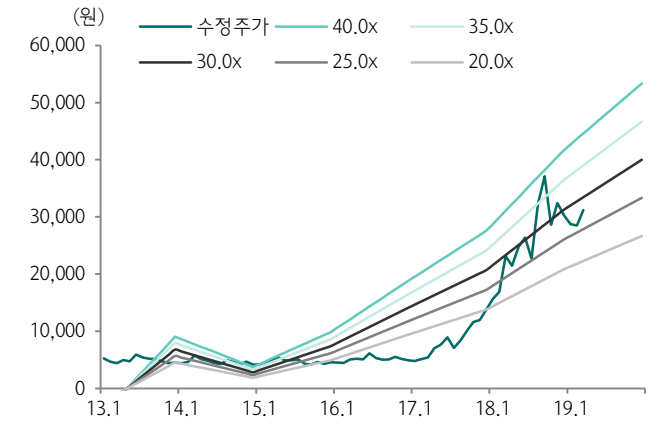
표 4. K POP 아이돌 기준 첫 24시간 유튜브 조회 수

(단위: 만 회)

순위	그룹	제목	24시간 조회수	업로드
1	BTS	IDOL	4,500	18.8
2	블랙핑크	DDU-DU DDU-DU	3,621	18.6
3	BTS	Fake Love	3,596	18.5
4	Twice	Yes or Yes	3,140	18.11
5	BTS	DNA	2,250	17.9
6	Twice	Dance the night away	1,960	18.7
7	EXO	Tempo	1,705	18.11
8	제니(블랙핑크)	Solo	1,468	18.11
9	TXT	어느날 머리에서 불이 자랐다	1449	19.3
10	BTS	MIC DROP	1,395	17.11
11	ITZY	달라달라	1,393	19.2
12	블랙핑크	마지막처럼	1,332	17.6
13	Twice	WHAT IS LOVE?	1,258	18.4
14	제이홉(BTS)	DAYDREAM	1,218	18.3
15	BTS	IDOL(ft. Nicki Minaj)	1,193	18.9
16	Twice	Heart Shaker	1,103	17.12
17	BTS	NOT TODAY	1,098	17.2
18	Twice	Likey	1,077	17.10
19	EXO	Love Shot	1,065	18.12
20	GOT7	Lullaby	1,003	18.9

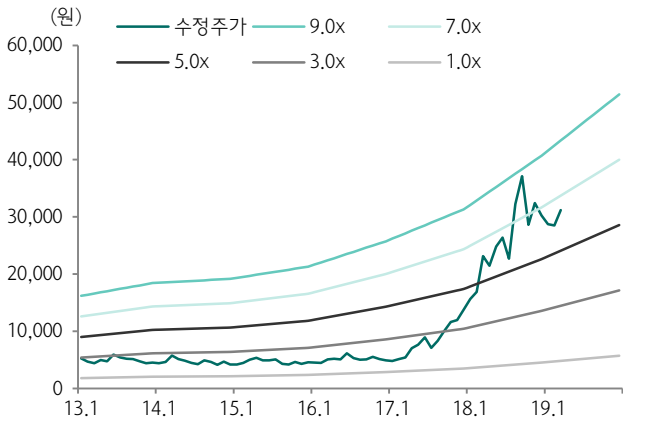
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 7. 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

그림 8. 12MF P/B 차트



자료: 하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**73.6**	**102.2**	**124.8**	**161.4**	**196.5**
매출원가	46.3	63.0	68.7	86.0	102.0
매출총이익	27.3	39.2	56.1	75.4	94.5
판관비	13.5	19.8	27.4	29.1	34.4
영업이익	**13.8**	**19.5**	**28.7**	**46.3**	**60.1**
금융손익	1.0	(0.2)	1.2	1.2	2.0
종속/관계기업손익	(0.4)	(0.7)	(0.3)	1.0	1.7
기타영업외손익	(1.3)	2.5	0.5	0.6	0.7
세전이익	**13.1**	**21.1**	**30.2**	**49.1**	**64.5**
법인세	4.5	4.7	5.9	11.8	16.8
계속사업이익	8.5	16.4	24.3	37.3	47.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**8.5**	**16.4**	**24.3**	**37.3**	**47.7**
비지배주주지분 순이익	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6
지배주주순이익	**8.4**	**16.2**	**24.0**	**36.8**	**47.1**
지배주주지분포괄이익	8.1	16.0	23.9	36.7	47.0
NOPAT	9.0	15.1	23.1	35.2	44.5
EBITDA	16.3	22.3	29.8	47.6	61.4
성장성(%)					
매출액증가율	45.5	38.9	22.1	29.3	21.7
NOPAT증가율	157.1	67.8	53.0	52.4	26.4
EBITDA증가율	143.3	36.8	33.6	59.7	29.0
영업이익증가율	228.6	41.3	47.2	61.3	29.8
(지배주주)순익증가율	162.5	92.9	48.1	53.3	28.0
EPS증가율	161.7	91.5	46.3	51.2	27.9
수익성(%)					
매출총이익률	37.1	38.4	45.0	46.7	48.1
EBITDA이익률	22.1	21.8	23.9	29.5	31.2
영업이익률	18.8	19.1	23.0	28.7	30.6
계속사업이익률	11.5	16.0	19.5	23.1	24.3

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	246	471	689	1,042	1,333
BPS	2,366	2,859	3,479	4,407	5,570
CFPS	498	731	888	1,400	1,814
EBITDAPS	478	649	856	1,346	1,737
SPS	2,163	2,975	3,586	4,565	5,557
DPS	0	0	122	183	229
주가지표(배)					
PER	20.0	29.2	43.9	29.9	23.4
PBR	2.1	4.8	8.7	7.1	5.6
PCFR	9.9	18.8	34.1	22.3	17.2
EV/EBITDA	8.5	19.6	34.4	21.5	16.1
PSR	2.3	4.6	8.4	6.8	5.6
재무비율(%)					
ROE	13.4	21.4	24.8	29.4	29.0
ROA	10.4	15.3	17.1	20.6	20.6
ROIC	26.1	37.5	40.2	54.6	67.8
부채비율	29.1	45.1	42.1	41.0	38.2
순부채비율	(46.0)	(46.1)	(41.8)	(58.4)	(64.6)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**44.0**	**58.4**	**68.8**	**112.7**	**154.6**
금융자산	30.8	39.6	46.0	83.6	119.5
현금성자산	24.8	25.4	28.7	54.2	78.2
매출채권 등	7.6	11.1	13.5	17.4	21.2
재고자산	1.4	1.7	2.0	2.6	3.2
기타유동자산	4.2	6.0	7.3	9.1	10.7
비유동자산	**42.6**	**66.0**	**87.6**	**89.4**	**101.0**
투자자산	4.8	2.9	3.5	4.5	5.5
금융자산	3.9	2.6	3.2	4.1	5.0
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**	**9.3**
자산총계	**86.6**	**124.4**	**156.4**	**202.1**	**255.6**
유동부채	**18.5**	**34.8**	**41.6**	**52.7**	**63.3**
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	9.4	15.4	18.8	24.3	29.6
기타유동부채	9.1	19.4	22.8	28.4	33.7
비유동부채	**1.0**	**3.8**	**4.7**	**6.1**	**7.4**
금융부채	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
기타비유동부채	1.0	3.8	4.7	6.1	7.4
부채총계	**19.5**	**38.7**	**46.3**	**58.8**	**70.7**
지배주주지분	**66.4**	**84.9**	**108.9**	**141.7**	**182.9**
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	50.8	83.6	124.7
비지배주주지분	**0.6**	**0.9**	**1.1**	**1.6**	**2.1**
자본총계	**67.0**	**85.8**	**110.0**	**143.3**	**185.0**
순금융부채	(30.8)	(39.6)	(46.0)	(83.6)	(119.5)

현금흐름표

(단위: 십억원)

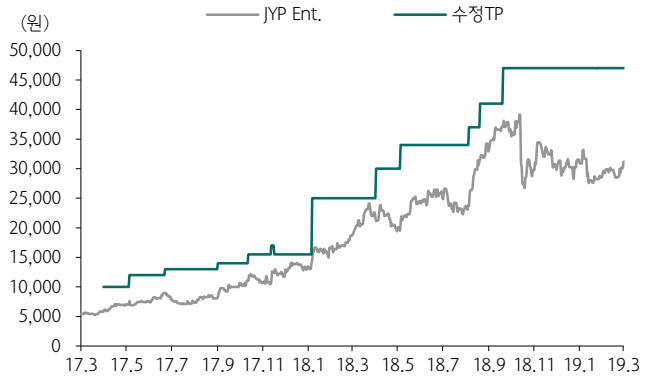
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**15.4**	**27.1**	**29.1**	**44.7**	**54.8**
당기순이익	8.5	16.4	24.3	37.3	47.7
조정	6.5	5.4	1.0	1.3	1.3
감가상각비	2.4	2.8	1.1	1.3	1.3
외환거래손익	(0.3)	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	4.1	1.2	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	0.4	5.3	3.8	6.1	5.8
투자활동 현금흐름	**(3.8)**	**(28.7)**	**(25.8)**	**(15.2)**	**(24.8)**
투자자산감소(증가)	0.5	2.6	(0.6)	(1.0)	(1.0)
유형자산감소(증가)	(0.0)	(24.8)	(22.0)	(2.0)	(12.0)
기타	(4.3)	(6.5)	(3.2)	(12.2)	(11.8)
재무활동 현금흐름	**(0.0)**	**2.5**	**0.0**	**(4.0)**	**(6.0)**
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	(4.0)	(6.0)
현금의 증감	**12.0**	**0.5**	**3.3**	**25.5**	**24.0**
Unlevered CFO	17.0	25.1	30.9	49.5	64.1
Free Cash Flow	15.4	2.3	7.1	42.7	42.8

자료: 하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JYP Ent.



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.1	BUY	47,000		
18.8.31	BUY	41,000	-16.25%	-9.51%
18.8.16	BUY	37,000	-21.70%	-15.14%
18.5.16	BUY	34,000	-28.87%	-21.76%
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 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	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 03월 11일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 03월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 03월 12일 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.