



하나금융그룹

2019년 4월 10일 | Equity Research

JYP Ent. (035900)

트와이스 팬덤의 글로벌 확장을 기대하며

급이 다른 일본 원스의 파괴력 확인. 이제 컨셉 변화가 필요
트와이스의 이전 컴백 곡인 'Yes or Yes'는 데뷔 4년차에 접어들었음에도 동일한 이미지의 소비가 반복되면서 주관적으로는 다소 아쉬웠다. 그러나, 막내 라인의 고등학교 졸업 후 첫 컴백 곡은 티저에서 유의미한 컨셉 변화를 확인할 수 있고, 급이 다른 일본 원스의 파괴력은 확인한 만큼 북미투어를 앞두고 팬덤의 글로벌 확장성에 대한 가능성을 확인할 수 있는 가능자가 될 것이다. 1분기는 다소 심심했지만, 2분기에는 모든 아티스트들의 컴백과 글로벌 투어가 집중되어 있는 만큼 지속적인 비중확대를 추천한다.

1Q Preview: OPM 22.7%(+16.7%p YoY)

1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 265억원(+15% YoY)/60억원(+339%)이다. 전년 1분기 대규모 주식보상비용(42억원)에 따른 기저효과가 있다. 주요 매출로는 트와이스의 2번째 아레나 투어(약 8만명)와 스트레이키즈의 컴백이 반영된다. 2분기에는 트와이스/GOT7 등의 컴백 및 글로벌 투어 등으로 분기 100억원대의 영업이익에 재차 도전한다.

심심했던 1분기, 숨 쉴틈 없는 2분기 이후

GOT7은 저스투의 쇼케이스가 끝난 이후 완전체 컴백이 예상되며, 전년 수준 이상의 글로벌(북미/남미 포함) 투어가 기대된다. 트와이스는 22일 컴백을 앞두고 있는데, 첫 북미 투어를 앞두고 컨셉의 변화가 감지되고 있어 팬덤의 지역별 확장성이 기대된다. 7월에는 일본에서 2번의 싱글 발매도 예정되어 있다. 5회 돔 투어가 1분컷으로 매진되면서 오히려 수요예측에 실패했다고 느껴질 정도이기에, 2020년에는 보다 더 큰 꿈도 기대해 볼 수 있다. 스트레이키즈도 상반기 첫 북미 투어가 시작되며, 유튜브 구독자 수가 블랙핑크와 유사하게 성장하고 있는 ITZY 역시 하반기 1번 이상의 컴백이 예상된다. 2019년 중국 남자 1팀, 2020년 중국 남자/일본 여자 각각 1팀씩 데뷔도 계획하고 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 43,000원 | CP(4월 9일): 31,950원

Key Data

		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	756.81		
52주 최고/최저(원)	39,150/19,400	157.0	182.7
시가총액(십억원)	1,130.8	44.1	54.9
시가총액비중(%)	0.44	36.7	46.3
발행주식수(천주)	35,393.7		
60일 평균 거래량(천주)	751.2	1,020	1,281
60일 평균 거래대금(십억원)	22.5	BPS(원)	4,535
19년 배당금(예상,원)	122	5,861	
19년 배당수익률(예상, %)	0.38		
외국인지분율(%)	13.27		
주요주주 지분율(%)			
박진영 외 4인	18.51		
한국투자밸류자산운용	5.75		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	6.1 (12.1)	220	200
상대	3.2 (10.9)	180	160
	63.7	140	120
		100	80
		80	60

Stock Price

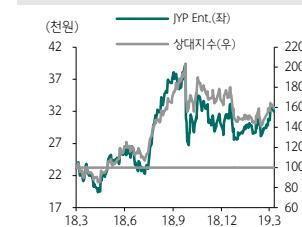


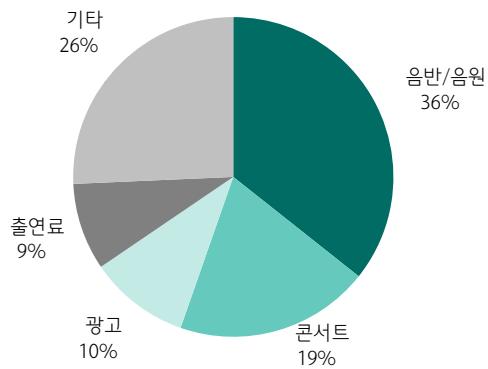
표 1. JYP의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	JYP	GOT7	Twice	Stray Kids	ITZY	합산
구독자 수(5/20일)	814	246	214	36		1,420
구독자 수(19/04/09)	1,213	370	445	129	101	101
증가율(~04/09일)	49%	50%	109%	258%	303%	
최근 1년간 누적 조회수	23.5	1.6	2.2	2.5	0.9	
최근 1년간 구독자 수 증가	468	154	264	87	101	
YoY(조회수)	108%	3%	36%			
YoY(구독자 수)	35%	19%	136%			

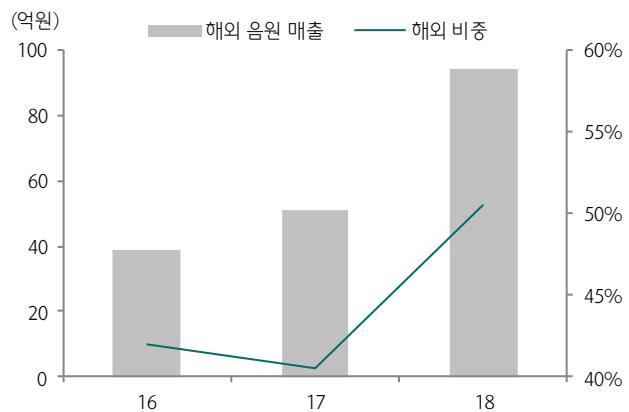
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. 부문별 매출 비중 – ‘19년부터 콘서트 비중 확대 시작



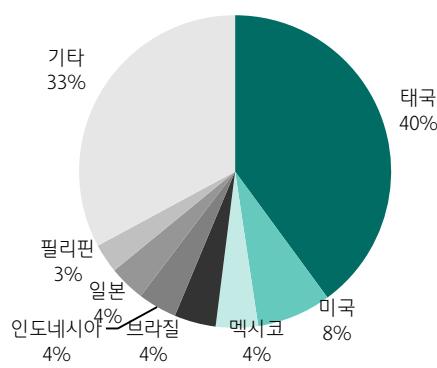
자료: JYP, 하나금융투자

그림 2. 해외 음원 매출 – Orchard 계약으로 더 확대될 것



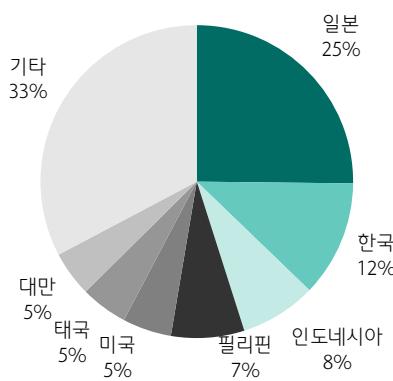
자료: JYP, 하나금융투자

그림 3. GOT7 국가별 유튜브 조회 비중



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. TWICE 국가별 유튜브 조회 비중



자료: 유튜브, 하나금융투자

표 2. JYP 실적 추이

(단위: 억원)

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	1,022	1,248	1,614	1,965	230	316	339	363	265	357	404	594
음반/음원	341	492	577	703	95	106	136	155	85	152	134	207
매니지먼트	462	457	632	757	91	143	96	128	97	134	177	217
콘서트	100	161	320	383	11	71	40	39	33	58	117	110
광고	168	166	169	195	46	45	39	36	39	45	31	49
출연료	148	130	143	178	34	26	17	53	25	31	29	58
기타	265	300	406	505	45	67	107	80	82	71	93	169
CPM(%)	38%	45%	47%	48%	42%	48%	45%	44%	45%	48%	46%	47%
영업이익	195	287	463	601	14	91	85	99	60	100	113	193
OPM(%)	19%	23%	29%	31%	6%	29%	25%	27%	23%	28%	28%	32%
세전이익	211	302	491	645	24	97	85	96	67	104	120	203
당기순이익	164	243	373	477	19	73	67	84	51	79	92	154

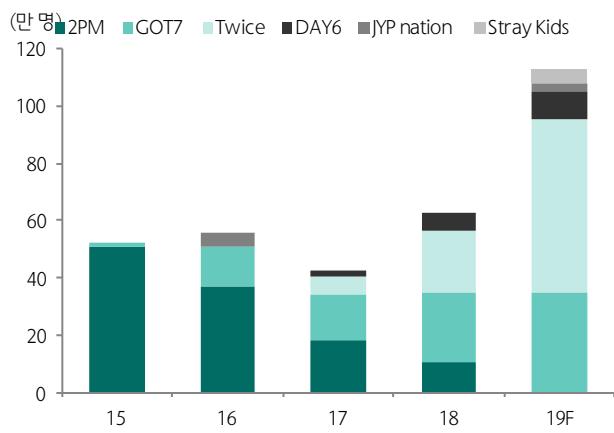
자료: JYP, 하나금융투자

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

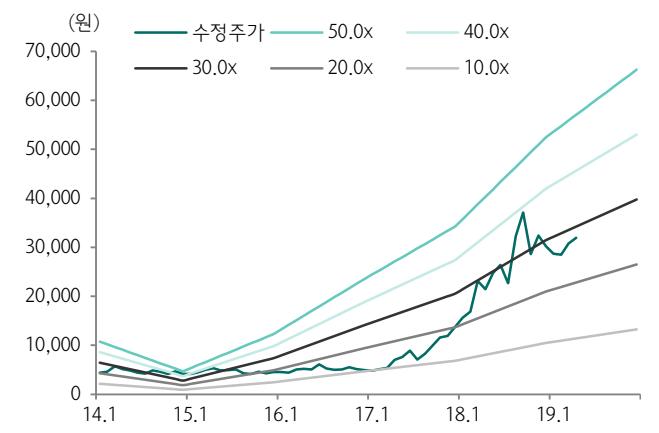
자료: 하나금융투자

그림 5. JYP 아티스트별 콘서트 추이



자료: JYP, 하나금융투자

그림 6. 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

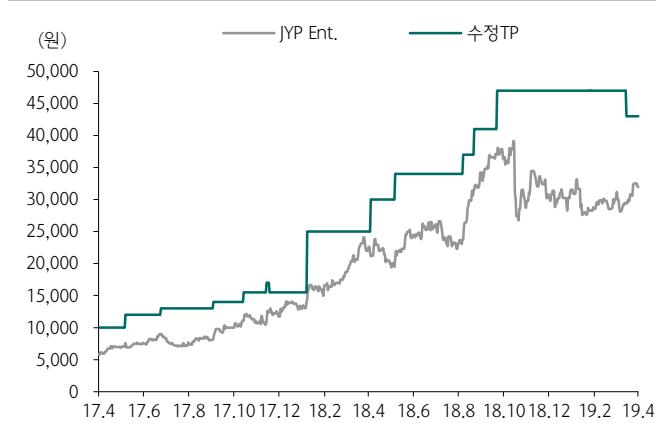
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F			2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	102.2	124.8	162.0	196.0	227.0		유동자산	58.4	82.6	140.1	183.2	237.3	
매출원가	63.0	68.7	86.3	101.9	120.3		금융자산	39.6	60.9	105.7	142.9	191.7	
매출총이익	39.2	56.1	75.7	94.1	106.7		현금성자산	25.4	45.0	79.6	106.4	149.4	
판관비	19.8	27.4	29.1	34.4	40.2		매출채권 등	11.1	13.4	21.9	26.4	30.6	
영업이익	19.5	28.7	46.6	59.7	66.5		재고자산	1.7	1.5	2.4	2.9	3.4	
금융순익	(0.2)	1.2	1.2	2.0	2.8		기타유동자산	6.0	6.8	10.1	11.0	11.6	
종속/관계기업순이익	(0.7)	(0.3)	1.0	1.7	1.7		비유동자산	66.0	76.7	71.3	81.6	80.1	
기타영업외손익	2.5	0.5	0.6	0.7	0.7		투자자산	2.9	3.7	0.0	0.0	0.0	
세전이익	21.1	30.2	49.3	64.0	71.7		금융자산	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0	
법인세	4.7	5.9	11.8	16.6	20.1		유형자산	24.7	36.5	34.9	45.3	43.8	
계속사업이익	16.4	24.3	37.5	47.4	51.7		무형자산	29.1	29.1	29.0	28.9	28.9	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		기타비유동자산	9.3	7.4	7.4	7.4	7.4	
당기순이익	16.4	24.3	37.5	47.4	51.7		자산총계	124.4	159.3	211.4	264.8	317.3	
비지배주주지분 순이익	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5		유동부채	34.8	30.8	49.2	59.2	68.2	
지배주주순이익	16.2	23.8	37.1	46.9	51.1		금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주지분포괄이익	16.0	24.0	36.5	46.1	50.3		매입채무 등	15.4	14.2	23.1	28.0	32.4	
NOPAT	15.1	23.1	35.4	44.2	47.9		기타유동부채	19.4	16.6	26.1	31.2	35.8	
EBITDA	22.3	29.9	48.3	61.4	68.1		비유동부채	3.8	0.5	0.7	0.8	0.9	
성장성(%)							금융부채	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	
매출액증가율	38.9	22.1	29.8	21.0	15.8		기타비유동부채	3.7	0.2	0.4	0.5	0.6	
NOPAT증가율	67.8	53.0	53.2	24.9	8.4		부채총계	38.7	31.4	49.9	60.0	69.1	
EBITDA증가율	36.8	34.1	61.5	27.1	10.9		지배주주지분	84.9	126.9	159.9	202.8	245.7	
영업이익증가율	41.3	47.2	62.4	28.1	11.4		자본금	17.3	17.9	17.9	17.9	17.9	
(지배주주)순익증가율	92.9	46.9	55.9	26.4	9.0		자본잉여금	55.0	70.5	70.5	70.5	70.5	
EPS증가율	91.5	45.4	53.1	26.3	9.1		자본조정	(14.0)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	
수익성(%)							기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	
매출총이익률	38.4	45.0	46.7	48.0	47.0		이익잉여금	26.8	48.3	81.4	124.2	167.1	
EBITDA이익률	21.8	24.0	29.8	31.3	30.0		비지배주주지분	0.9	1.1	1.5	2.0	2.5	
영업이익률	19.1	23.0	28.8	30.5	29.3		자본총계	85.8	128.0	161.4	204.8	248.2	
계속사업이익률	16.0	19.5	23.1	24.2	22.8		순금융부채	(39.5)	(60.7)	(105.4)	(142.7)	(191.4)	
투자지표													
		2017	2018	2019F	2020F	2021F							
주당지표(원)							현금흐름표						
EPS	471	685	1,049	1,325	1,445								
BPS	2,859	3,930	4,861	6,073	7,285								
CFPS	731	988	1,420	1,811	2,022								
EBITDAPS	649	859	1,366	1,734	1,923								
SPS	2,975	3,586	4,577	5,538	6,414								
DPS	0	122	122	250	300								
주가지표(배)													
PER	29.2	44.2	30.5	24.1	22.1								
PBR	4.8	7.7	6.6	5.3	4.4								
PCFR	18.8	30.6	22.5	17.6	15.8								
EV/EBITDA	19.6	33.8	21.2	16.1	13.8								
PSR	4.6	8.4	7.0	5.8	5.0								
재무비율(%)													
ROE	21.4	22.5	25.9	25.9	22.8								
ROA	15.3	16.8	20.0	19.7	17.6								
ROIC	37.5	41.3	61.7	81.3	87.4								
부채비율	45.1	24.5	30.9	29.3	27.9								
순부채비율	(46.1)	(47.4)	(65.3)	(69.7)	(77.1)								
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0								

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

JYP Ent.



날짜	투자의견	목표주가	파라미터	
			평균	최고/최저
19.3.25	BUY	43,000		
18.10.1	BUY	47,000	-33.70%	-16.70%
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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.2%	7.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 04월 09일

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 2019년 04월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 04월 10일 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.