

JYP Ent. (035900)

ITZY를 시작으로 콘텐츠의 반전을 기대한다

목표주가 하향

보수적인 추정(2020년 EPS 8% 하향) 및 밸류에이션 하향(30.4배)으로 목표주가를 37,000원(-14%)으로 하향한다. 최대주주와 관련한 타 기획사들의 이슈와 일본과의 갈등이 부각되면서 산업의 밸류에이션이 급감하고 있다. 2분기에 집중된 주요 아티스트들의 컴백도 영향을 주지 못했다. 다만, 1) 트와이스는 최근 엠스테에 출연하며 관련 영향이 미미함을 증명했으며, 2) ITZY의 첫 번째 앨범 컴백과 3) NIZI 및 중국 아이돌 등 2020년 상반기부터 데뷔할 글로벌 그룹도 점차 가시화되고 있다. 추정치를 보수적으로 하향했음에도 2020년 기준 P/E 20배 수준에 거래되고 있는 만큼 밸류에이션 매력도 상당히 높아졌다. 하반기로 갈수록 실적 모멘텀이 높아지는 만큼 저점을 모색해 볼 시점이다.

2Q Preview: OPM 27.1%(-1.5%p YoY)

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 357억원(+15% YoY)/97억원(+7%)으로 컨센서스(106억원)를 하회할 것이다. 트와이스/GOT7/스트레이키즈 등 모든 아티스트들이 컴백했다. 해외 음원은 Orchard 계약이 5월부터 40여개 이상 글로벌 플랫폼에서 정산되어 반영되며, 규모에 따라 실적 변동 여지가 있다. 3분기에는 ITZY의 첫 번째 앨범에 더해 GOT7/트와이스의 글로벌/일본 투어가 시작되며, 4분기에는 트와이스의 첫 돔 투어가 반영되면서 사상 최대 실적이 예상된다.

스트레이키즈가 다시 길을 찾아야 한다

NIZI 프로젝트, 중국 아이돌 데뷔 등 중장기적인 성장성은 좋지만, 결국 스트레이키즈와 ITZY의 흥행 여부가 밸류에이션의 핵심이다. ITZY는 국내 스트리밍 차트에서 월간 3위를 기록하는 등 팬덤과 대중성을 동시에 확보할 수 있다는 기대감이 높다. 다만, 스트레이키즈는 앨범 판매량이 약 20만장에 근접하는 가파른 팬덤 상승에도 해외 대비 국내 인지도가 상대적으로 매우 낮다. 아무리 케이팝이 글로벌화되어도 국내를 잡지 못하면 한계를 도출할 수 밖에 없다. 아직 데뷔 2년차에 불과한 만큼 '헬레베이터'를 넘어서는 좋은 타이틀곡을 통해 국내 인지도(혹은 대중성) 확장이 필요하다.

Update

BUY

| TP(12M): 37,000원(하향) | CP(7월 5일): 24,000원

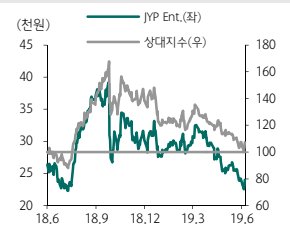
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	694.17
52주 최고/최저(원)	39,150/22,300
시가총액(십억원)	851.9
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	35,495.0
60일 평균 거래량(천주)	358.5
60일 평균 거래대금(십억원)	9.8
19년 배당금(예상, 원)	181
19년 배당수익률(예상, %)	0.75
외국인지분율(%)	9.86
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 4인	18.54
한국투자밸류자산운용	6.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.4) (20.7) (5.3)
상대	(6.6) (24.1) 8.3

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	149.4	176.0
영업이익(십억원)	40.7	48.7
순이익(십억원)	34.4	41.5
EPS(원)	962	1,160
BPS(원)	4,645	5,681

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	102.2	124.8	150.9	177.8	204.5
영업이익	십억원	19.5	28.7	42.6	52.3	57.2
세전이익	십억원	21.1	30.2	45.7	56.7	62.7
순이익	십억원	16.2	23.8	35.3	43.0	46.6
EPS	원	471	685	994	1,211	1,312
증감률	%	91.5	45.4	45.1	21.8	8.3
PER	배	29.21	44.16	24.14	19.82	18.29
PBR	배	4.81	7.70	5.00	4.11	3.46
EV/EBITDA	배	19.61	33.77	17.33	13.64	11.79
ROE	%	21.38	22.52	24.75	24.33	21.69
BPS	원	2,859	3,930	4,796	5,839	6,943
DPS	원	0	122	181	222	243



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

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

표 1. JYP 목표주가 하향

지배주주순이익('20년)	43	십억원
주식 수	351,495	천주
EPS	1,210	원
목표 P/E	30.4	배
목표 주가	37,000	원
현재 주가	24,000	원
상승 여력	54	%

자료: 하나금융투자

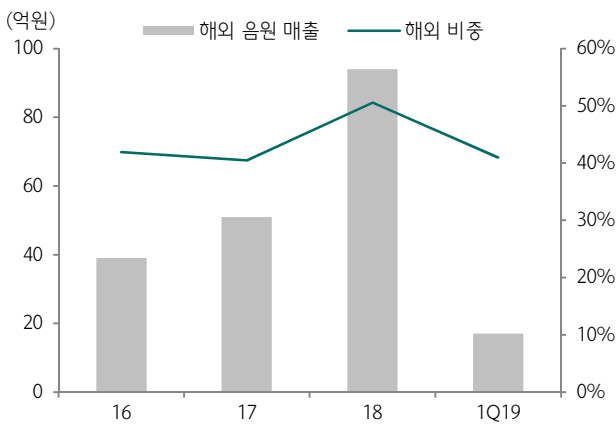
표 2. JYP의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	JYP	GOT7	Twice	Stray Kids	ITZY	합산
구독자 수(5/20일)	814	246	214	36		1,310
구독자 수(19/7/7)	1,316	409	518	188	119	2,550
증가율(~7/7일)	62%	66%	142%	422%		95%
최근 1년간 누적 조회수	24.0	1.6	2.4	1.3	0.69	29.9
최근 1년간 구독자 수 증가	454	145	280	143	119	1,141
YoY(조회수)	18%	-10%	35%			
YoY(구독자 수)	11%	1%	97%			

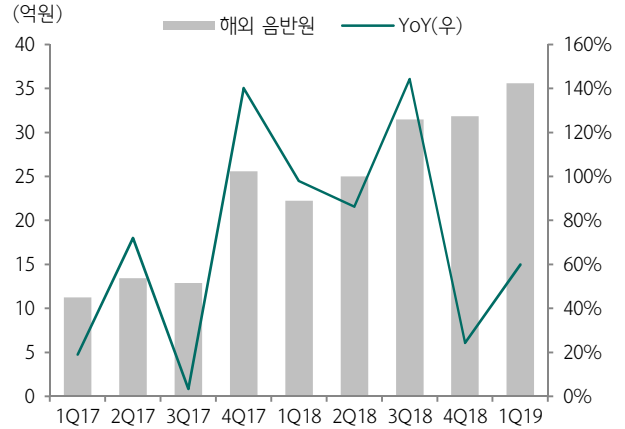
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. 해외 음원 매출 - Orchard 계약으로 2분기부터 레벨업



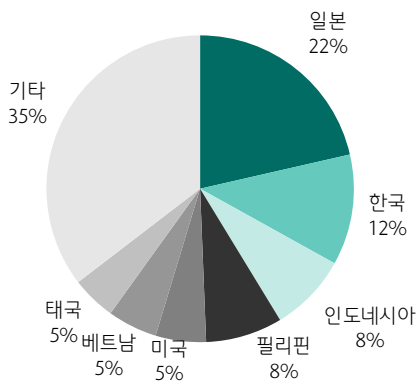
자료: JYP, 하나금융투자

그림 2. 분기별 해외 음반/음원 매출 추이



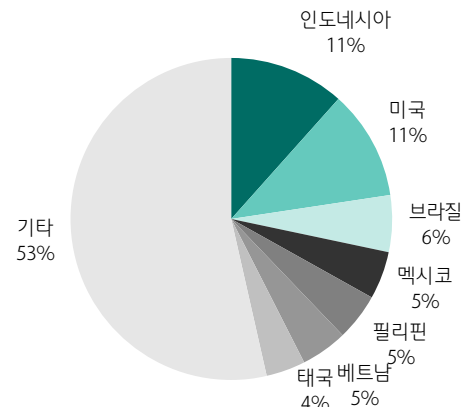
자료: JYP, 하나금융투자

그림 3. TWICE 국가별 유튜브 조회 비중



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. 스트레이키즈 국가별 유튜브 조회 비중



자료: 유튜브, 하나금융투자

표 3. JYP 실적 추이

(단위: 억원)

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	1,022	1,248	1,509	1,778	230	316	339	363	264	357	359	530
음반/음원	341	492	551	639	95	106	136	155	96	158	127	171
매니지먼트	462	457	570	672	91	143	96	128	91	128	149	202
콘서트	100	161	261	327	11	71	40	39	21	57	79	105
광고	168	166	159	173	46	45	39	36	38	40	40	41
출연료	148	130	149	172	34	26	17	53	32	31	30	56
기타	265	300	388	467	45	67	107	80	76	71	83	157
GPM(%)	38%	45%	47%	48%	42%	48%	45%	44%	46%	47%	45%	48%
영업이익	195	287	426	523	14	91	85	99	58	97	97	175
OPM(%)	19%	23%	28%	29%	6%	29%	25%	27%	22%	27%	27%	33%
세전이익	211	302	457	567	24	97	85	96	72	100	102	182
당기순이익	164	243	356	434	19	73	67	84	63	78	79	134

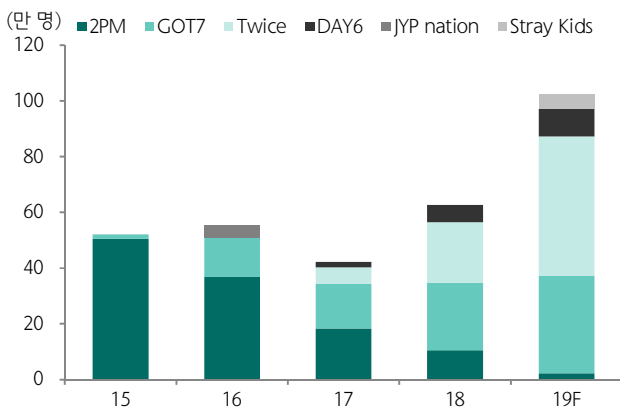
자료: JYP, 하나금융투자

표 4. 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	데뷔	
보이스토리(중국)			데뷔		
ITZY				데뷔	
신인 남자(중국)				데뷔	
신인 남자(중국)					데뷔
신인 여자(일본)					데뷔

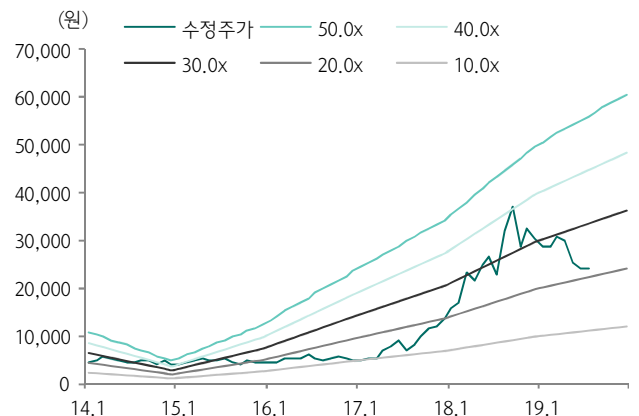
자료: 하나금융투자

그림 5. JYP 아티스트별 콘서트 추이



자료: JYP, 하나금융투자

그림 6. 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	102.2	124.8	150.9	177.8	204.5
매출원가	63.0	68.7	80.6	92.6	109.0
매출총이익	39.2	56.1	70.3	85.2	95.5
판매비	19.8	27.4	27.8	32.8	38.3
영업이익	19.5	28.7	42.6	52.3	57.2
금융손익	(0.2)	1.2	1.9	2.7	3.1
중속/관계기업손익	(0.7)	(0.3)	0.6	1.0	1.7
기타영업외손익	2.5	0.5	0.6	0.7	0.7
세전이익	21.1	30.2	45.7	56.7	62.7
법인세	4.7	5.9	10.0	13.3	15.7
계속사업이익	16.4	24.3	35.6	43.4	47.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.4	24.3	35.6	43.4	47.0
비배주주지분 순이익	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5
지배주주순이익	16.2	23.8	35.3	43.0	46.6
지배주주지분포괄이익	16.0	24.0	34.9	42.6	46.1
NOPAT	15.1	23.1	33.2	40.0	42.9
EBITDA	22.3	29.9	43.5	53.3	58.1
성장성(%)					
매출액증가율	38.9	22.1	20.9	17.8	15.0
NOPAT증가율	67.8	53.0	43.7	20.5	7.3
EBITDA증가율	36.8	34.1	45.5	22.5	9.0
영업이익증가율	41.3	47.2	48.4	22.8	9.4
(지배주주)순이익증가율	92.9	46.9	48.3	21.8	8.4
EPS증가율	91.5	45.4	45.1	21.8	8.3
수익성(%)					
매출총이익률	38.4	45.0	46.6	47.9	46.7
EBITDA이익률	21.8	24.0	28.8	30.0	28.4
영업이익률	19.1	23.0	28.2	29.4	28.0
계속사업이익률	16.0	19.5	23.6	24.4	23.0

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	471	685	994	1,211	1,312
BPS	2,859	3,930	4,796	5,839	6,943
CFPS	731	988	1,291	1,579	1,734
EBITDAPS	649	859	1,228	1,502	1,636
SPS	2,975	3,586	4,256	5,010	5,764
DPS	0	122	181	222	243
주가지표(배)					
PER	29.2	44.2	24.1	19.8	18.3
PBR	4.8	7.7	5.0	4.1	3.5
PCFR	18.8	30.6	18.6	15.2	13.8
EV/EBITDA	19.6	33.8	17.3	13.6	11.8
PSR	4.6	8.4	5.6	4.8	4.2
재무비율(%)					
ROE	21.4	22.5	24.8	24.3	21.7
ROA	15.3	16.8	19.8	19.6	17.6
ROIC	37.5	41.3	53.5	61.4	62.7
부채비율	45.1	24.5	23.5	22.2	21.2
순부채비율	(46.1)	(47.4)	(62.0)	(64.6)	(71.7)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	58.4	82.6	125.0	157.6	204.5
금융자산	39.6	60.9	99.1	127.5	170.0
현금성자산	25.4	45.0	79.8	100.4	138.9
매출채권 등	11.1	13.4	16.2	19.1	21.9
재고자산	1.7	1.5	1.8	2.1	2.4
기타유동자산	6.0	6.8	7.9	8.9	10.2
비유동자산	66.0	76.7	72.1	83.2	82.3
투자자산	2.9	3.7	0.0	0.0	0.0
금융자산	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	24.7	36.5	35.7	46.8	46.0
무형자산	29.1	29.1	29.0	28.9	28.9
기타비유동자산	9.3	7.4	7.4	7.5	7.4
자산총계	124.4	159.3	197.1	240.8	286.7
유동부채	34.8	30.8	36.9	43.1	49.4
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	15.4	14.2	17.1	20.2	23.2
기타유동부채	19.4	16.6	19.8	22.9	26.2
비유동부채	3.8	0.5	0.6	0.7	0.7
금융부채	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	3.7	0.2	0.3	0.4	0.4
부채총계	38.7	31.4	37.5	43.8	50.1
지배주주지분	84.9	126.9	158.1	195.1	234.2
자본금	17.3	17.9	17.9	17.9	17.9
자본잉여금	55.0	70.5	70.5	70.5	70.5
자본조정	(14.0)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)
기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	26.8	48.3	79.5	116.5	155.7
비지배주주지분	0.9	1.1	1.5	1.9	2.4
자본총계	85.8	128.0	159.6	197.0	236.6
순금융부채	(39.5)	(60.7)	(98.8)	(127.2)	(169.7)

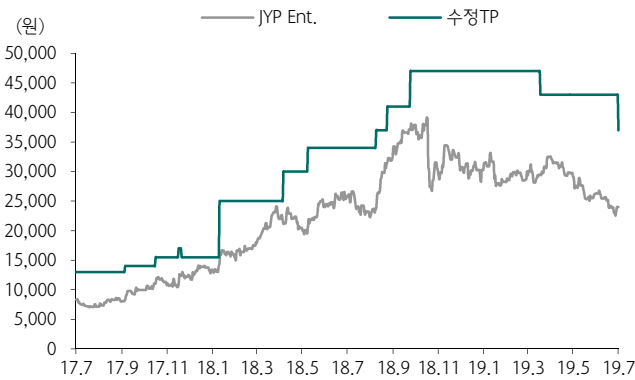
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	27.1	22.4	38.5	46.3	49.9
당기순이익	16.4	24.3	35.6	43.4	47.0
조정	5.4	2.5	1.0	0.9	0.9
감가상각비	2.8	1.2	1.0	1.0	0.9
외환거래손익	0.5	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	1.2	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	5.3	(4.4)	1.9	2.0	2.0
투자활동 현금흐름	(28.7)	(13.7)	0.3	(19.7)	(4.1)
투자자산감소(증가)	2.6	(0.5)	3.7	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(24.8)	(12.8)	0.0	(12.0)	0.0
기타	(6.5)	(0.4)	(3.4)	(7.7)	(4.1)
재무활동 현금흐름	2.5	10.5	(4.0)	(6.0)	(7.3)
금융부채증가(감소)	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	2.5	16.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(5.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(4.0)	(6.0)	(7.3)
현금의 증감	0.5	19.6	34.8	20.6	38.5
Unlevered CFO	25.1	34.4	45.8	56.0	61.5
Free Cash Flow	2.3	9.6	38.5	34.3	49.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JYP Ent.



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.8	BUY	37,000		
19.3.25	BUY	43,000	-35.23%	-24.42%
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%
17.8.16	BUY	13,000	-36.79%	-33.85%
17.6.5	BUY	12,000	-35.40%	-25.08%

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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 7일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 07월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.