

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sks.co.kr

02-3773-9181

Company Data

| | |
|-----------|----------|
| 자본금 | 18 십억원 |
| 발행주식수 | 3,548 만주 |
| 자사주 | 240 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 758 십억원 |
| 주요주주 | |
| 박진영(외3) | 18.43% |
| 한국투자밸류자산운 | 7.94% |
| 용 | |
| 외국인지분률 | 10.00% |
| 배당수익률 | 0.60% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(19/10/11) | 21,350 원 |
| KOSDAQ | 632.95 pt |
| 52주 Beta | 1.19 |
| 52주 최고가 | 39,150 원 |
| 52주 최저가 | 16,950 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 10 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -2.3% | -2.7% |
| 6개월 | -32.3% | -18.1% |
| 12개월 | -39.8% | -32.7% |

JYP Ent. (035900/KQ | 매수(신규편입) | T.P 30,000 원(신규편입))

있지(ITZY)도 있지

- JYP Ent.에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 30,000 원을 제시하며 커버리지 개시
- 성장성과 밸류에이션 측면에서 가장 매력적이라는 판단, 업종 내 Top-pick 제시
- 트와이스와 스트레이키즈의 꾸준한 매출 확대로 높은 실적 성장 가시성 보유
- 있지(ITZY)는 연말 쇼케이스 투어를 시작으로 본격적인 인지도 확대에 나설 전망
- 본업에 집중하는 회사로서 저연차 아티스트의 팬덤 증가와 함께 레버리지 확대를 기대

투자 의견 Buy, 목표주가 30,000 원 제시

JYP Ent.에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 30,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 순이익에 엔터 3사의 2018년 12M Fwd PER 평균을 10% 할인한 25.9 배를 적용하여 산출하였다. 경쟁사 대비 남자 아이돌 모객 경쟁력이 부족하고, 아티스트의 포트폴리오가 상대적으로 다양하지 못한 점을 감안하였다. 하지만, 향후 트와이스의 글로벌 매출 증가와 있지(ITZY)의 성공적인 데뷔로 콘서트와 MD 실적 기여도가 더욱 가팔라질 것으로 전망한다. SM과 YG의 경우, 2020년 예상 PER 기준 23~24 배 수준에 거래 중이지만, JYP의 20E PER은 19 배에 불과하다. 성장성과 밸류에이션 측면에서 가장 매력적이다. 엔터테인먼트 업종 내 Top-pick으로 제시한다.

트와이스의 성장 가시성과 이지의 성장 잠재력이 돋보인다

트와이스의 성공적인 컴백으로 본업의 실적 성장 가시성이 높고, 유튜브 수입 증가와 수요 증가에 기반한 글로벌 투어 횟수 증가로 수익성 확대에 대한 기대감도 유효하다. 있지(ITZY)의 첫 앨범도 누적 판매량 10만 장을 넘어서며, 우수한 데뷔 성적을 거뒀다. 연말 아시아, 미주지역 쇼케이스 투어 11회를 시작으로 본격적인 글로벌 인지도 확대에 나설 것으로 전망된다. 음반 활동 관련 매출 비중이 80%에 가까운 본업에 집중하는 회사로서 저연차 아티스트의 팬덤 증가와 함께 레버리지 확대를 기대할 수 있다.

3분기 영업이익 YoY +57% 증가한 132 억원(OPM 28%) 기록 전망

3분기 연결 매출액 469 억원(YoY +39%), 영업이익 132 억원(YoY +57%)으로 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 트와이스의 컴백 앨범과 1분기 일 본 돔투어 실적 반영, ITZY의 데뷔 앨범 판매가 실적을 견인할 예정이다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-----|-------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 74 | 102 | 125 | 151 | 183 | 210 |
| yoy | % | 45.7 | 38.8 | 22.1 | 21.3 | 21.1 | 14.7 |
| 영업이익 | 십억원 | 14 | 19 | 29 | 39 | 50 | 59 |
| yoy | % | 229.0 | 40.9 | 47.7 | 35.0 | 27.8 | 17.9 |
| EBITDA | 십억원 | 16 | 22 | 30 | 42 | 53 | 61 |
| 세전이익 | 십억원 | 13 | 21 | 30 | 40 | 51 | 60 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 8 | 16 | 24 | 31 | 38 | 45 |
| 영업이익률% | % | 18.8 | 19.0 | 23.0 | 25.6 | 27.0 | 27.8 |
| EBITDA% | % | 22.1 | 21.8 | 24.0 | 27.8 | 28.9 | 29.2 |
| 순이익률 | % | 11.6 | 16.0 | 19.5 | 20.5 | 21.1 | 21.4 |
| EPS(계속사업) | 원 | 246 | 471 | 685 | 864 | 1,083 | 1,262 |
| PER | 배 | 20.0 | 29.2 | 44.2 | 24.7 | 19.7 | 16.9 |
| PBR | 배 | 2.5 | 5.6 | 8.4 | 4.8 | 4.0 | 3.3 |
| EV/EBITDA | 배 | 8.5 | 19.6 | 33.8 | 15.9 | 12.0 | 9.6 |
| ROE | % | 13.4 | 21.4 | 22.5 | 21.5 | 22.0 | 21.3 |
| 순차입금 | 십억원 | -31 | -40 | -61 | -92 | -129 | -171 |
| 부채비율 | % | 29.1 | 45.1 | 24.5 | 22.4 | 22.1 | 21.0 |

JYP 엔터테인먼트 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

| | | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19E | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E |
|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sales | 매출액 | 23.0 | 31.6 | 33.9 | 36.3 | 26.4 | 39.2 | 46.9 | 39.0 | 124.8 | 151.4 | 183.4 |
| | YoY % | 5% | 11% | 94% | 6% | 15% | 24% | 39% | 7% | 22% | 21% | 21% |
| | 음반/음원 | 9.5 | 10.6 | 13.6 | 15.5 | 9.6 | 14.8 | 15.2 | 17.7 | 49.2 | 57.3 | 65.7 |
| | 매니지먼트 | 9.1 | 14.3 | 9.6 | 12.8 | 9.1 | 13.5 | 17.8 | 13.5 | 45.7 | 54.0 | 68.1 |
| | 콘서트 | 1.1 | 7.1 | 4.0 | 3.9 | 2.1 | 4.7 | 9.4 | 6.3 | 16.1 | 22.5 | 33.9 |
| | 광고 | 4.6 | 4.5 | 3.9 | 3.6 | 3.8 | 4.3 | 4.4 | 3.4 | 16.6 | 15.9 | 16.3 |
| | 출연료 | 3.4 | 2.6 | 1.7 | 5.3 | 3.2 | 4.5 | 4.0 | 3.9 | 13.0 | 15.6 | 17.9 |
| | 기타 | 4.5 | 6.7 | 10.7 | 8.0 | 7.6 | 10.8 | 13.9 | 7.7 | 30.0 | 40.1 | 49.5 |
| YoY% | 음반/음원 | 9% | 41% | 164% | 21% | 1% | 40% | 12% | 14% | 44% | 17% | 15% |
| | 매니지먼트 | -10% | 6% | 13% | 32% | 1% | -5% | 86% | 6% | -1% | 18% | 26% |
| | 콘서트 | -49% | 52% | 582% | 50% | 97% | -34% | 136% | 59% | 62% | 40% | 51% |
| | 광고 | 5% | 18% | -12% | -14% | -18% | -4% | 13% | -5% | -1% | -4% | 2% |
| | 출연료 | -5% | -46% | -50% | 81% | -4% | 70% | 133% | -26% | -12% | 20% | 15% |
| | 기타 | 38% | -12% | 177% | -32% | 70% | 62% | 29% | -4% | 13% | 34% | 24% |
| | GP | 매출총이익 | 13.3 | 16.3 | 18.7 | 20.3 | 14.2 | 22.1 | 25.2 | 21.2 | 56.2 | 68.7 |
| GPM% | | 42% | 48% | 45% | 44% | 46% | 44% | 46% | 46% | 45% | 45% | 46% |
| S&A | 판관비 | 8.3 | 6.2 | 6.7 | 6.2 | 6.4 | 7.7 | 8.5 | 7.4 | 27.4 | 29.9 | 34.6 |
| | 판관비율% | 36% | 20% | 20% | 17% | 24% | 20% | 18% | 19% | 22% | 20% | 19% |
| OP | 영업이익 | 1.4 | 9.1 | 8.5 | 9.9 | 5.8 | 9.4 | 13.2 | 10.4 | 28.7 | 38.8 | 49.6 |
| | YoY | -64% | 31% | 664% | 29% | 323% | 4% | 57% | 5% | 48% | 35% | 28% |
| | OPM% | 6% | 29% | 25% | 27% | 22% | 24% | 28% | 27% | 23% | 26% | 27% |

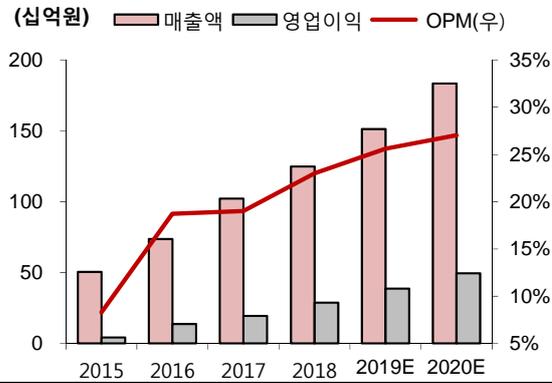
자료: JYP 엔터테인먼트, SK 증권

JYP 엔터테인먼트 PER Valuation

| 구분 | 단위 | Value | Multiple | Fair Value | 비고 |
|--------------------------|----|-------|----------|------------|--|
| 2020년E 지배주주순이익 | 억원 | 384 | 25.9 | 9,962 | 엔터 3사 과거 1개년 12M Fwd PER의 평균 값을 10% 할인 적용 보통주 발행주식수 - 자기주식수 |
| Shares Outstanding('000) | 천주 | | | 33,096 | |
| Fair Value Per Share | 원 | | | 30,099 | |
| Target Price | 원 | | | 30,000 | |

자료: Quantwise, SK 증권

JYP 엔터테인먼트 매출액과 영업이익 추이



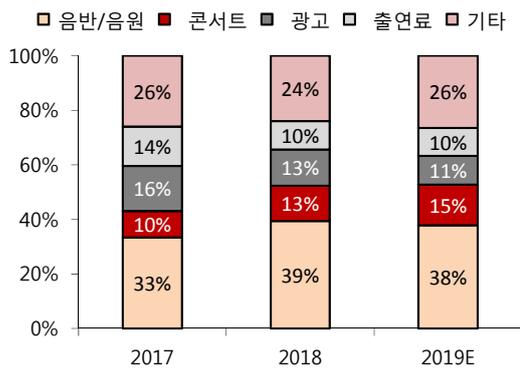
자료 : JYP 엔터테인먼트, SK 증권

JYP 엔터테인먼트 해외음원 매출과 음원 내 비중 추이



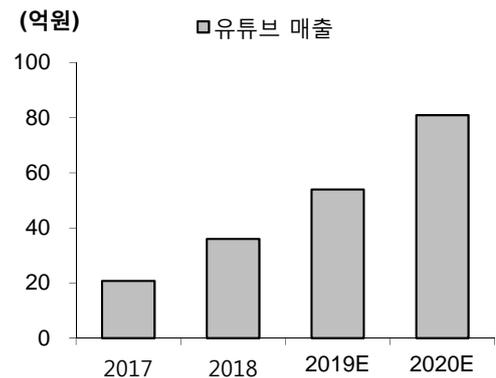
자료 : JYP 엔터테인먼트, SK 증권

JYP 엔터테인먼트 아티스트별 음반 판매량 추이



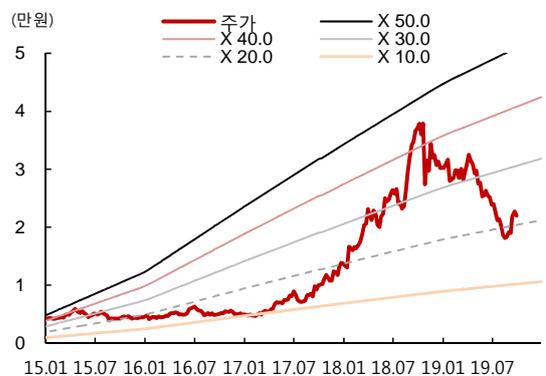
자료 : JYP 엔터테인먼트, SK 증권

JYP 엔터테인먼트 예상 유튜브 매출액 추이



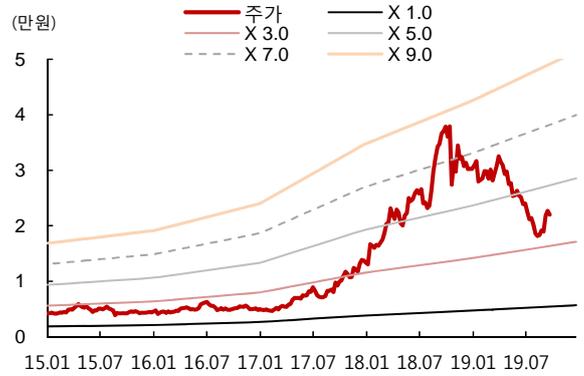
자료 : JYP 엔터테인먼트, SK 증권

JYP 엔터테인먼트 12M Fwd PER 추이



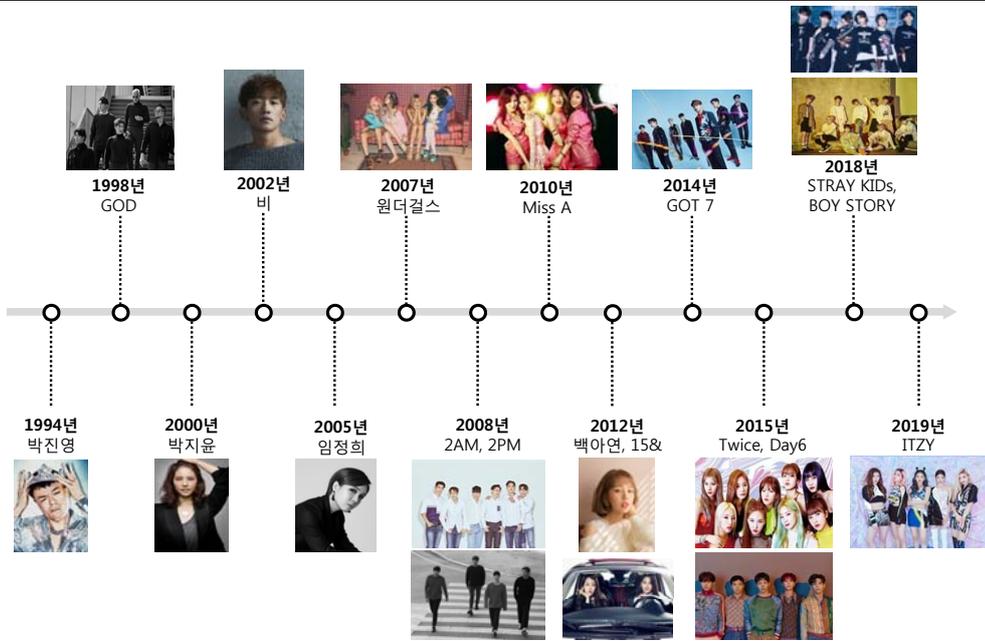
자료 : Quantwise, SK 증권

JYP 엔터테인먼트 12M Fwd PBR 추이



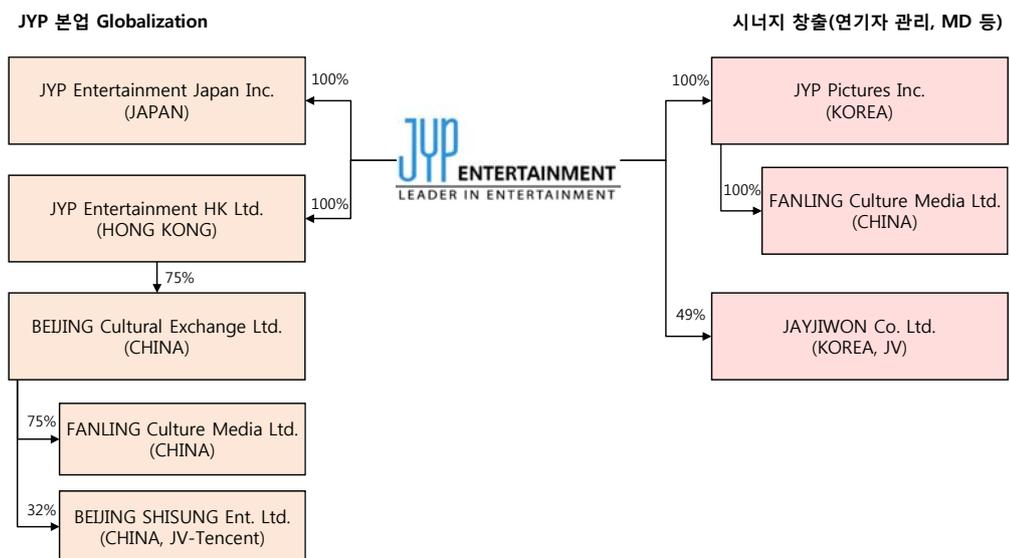
자료 : Quantwise, SK 증권

JYP 엔터테인먼트의 주요 아티스트 데뷔 연혁



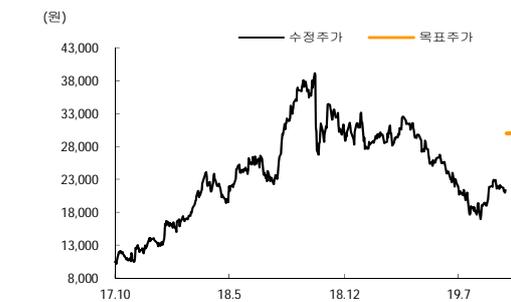
자료 : JYP 엔터테인먼트, SK 증권

JYP 엔터테인먼트의 지분 구조



자료: JYP 엔터테인먼트, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|------------|------|---------|--------------|--------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2019.10.14 | 매수 | 30,000원 | 6개월 | | |



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 14일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 91.73% | 중립 | 8.27% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 58 | 83 | 118 | 160 | 206 |
| 현금및현금성자산 | 25 | 45 | 62 | 99 | 140 |
| 매출채권및기타채권 | 11 | 13 | 14 | 17 | 20 |
| 재고자산 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 비유동자산 | 66 | 77 | 80 | 79 | 78 |
| 장기금융자산 | 3 | 4 | 7 | 7 | 7 |
| 유형자산 | 25 | 37 | 37 | 34 | 32 |
| 무형자산 | 29 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 자산총계 | 124 | 159 | 198 | 239 | 284 |
| 유동부채 | 35 | 31 | 34 | 41 | 47 |
| 단기금융부채 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 매입채무 및 기타채무 | 12 | 9 | 10 | 12 | 14 |
| 단기충당부채 | 0 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 비유동부채 | 4 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 39 | 31 | 36 | 43 | 49 |
| 지배주주지분 | 85 | 127 | 158 | 191 | 229 |
| 자본금 | 17 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 자본잉여금 | 55 | 71 | 77 | 77 | 77 |
| 기타자본구성요소 | -14 | -10 | -12 | -12 | -12 |
| 자기주식 | -14 | -12 | -12 | -12 | -12 |
| 이익잉여금 | 27 | 48 | 75 | 108 | 146 |
| 비지배주주지분 | 1 | 1 | 4 | 5 | 5 |
| 자본총계 | 86 | 128 | 162 | 196 | 234 |
| 부채외자본총계 | 124 | 159 | 198 | 239 | 284 |

현금흐름표

| 월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 27 | 22 | 34 | 41 | 47 |
| 당기순이익(손실) | 16 | 24 | 31 | 39 | 45 |
| 비현금성항목등 | 9 | 10 | 11 | 14 | 16 |
| 유형자산감가상각비 | 0 | 1 | 3 | 3 | 3 |
| 무형자산상각비 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 1 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 운전자본감소(증가) | 5 | -4 | -2 | 0 | 0 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -3 | -3 | -1 | -3 | -3 |
| 재고자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 4 | -2 | 1 | 2 | 2 |
| 기타 | 5 | 1 | -2 | 2 | 1 |
| 법인세납부 | -4 | -8 | -6 | -12 | -15 |
| 투자활동현금흐름 | -28 | -13 | -19 | 1 | 2 |
| 금융자산감소(증가) | -2 | -2 | -17 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -25 | -13 | -1 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -1 | 2 | -1 | 1 | 2 |
| 재무활동현금흐름 | 3 | 11 | 2 | -6 | -7 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 3 | 5 | 1 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | -4 | -5 | -7 |
| 기타 | 0 | 5 | 6 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 1 | 20 | 17 | 37 | 42 |
| 기초현금 | 25 | 25 | 45 | 62 | 99 |
| 기말현금 | 25 | 45 | 62 | 99 | 140 |
| FCF | 5 | 2 | 33 | 41 | 47 |

자료 : JYP Ent, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 102 | 125 | 151 | 183 | 210 |
| 매출원가 | 63 | 69 | 83 | 99 | 113 |
| 매출총이익 | 39 | 56 | 69 | 84 | 98 |
| 매출총이익률 (%) | 38.4 | 45.0 | 45.4 | 45.9 | 46.4 |
| 판매비와관리비 | 20 | 27 | 30 | 35 | 39 |
| 영업이익 | 19 | 29 | 39 | 50 | 59 |
| 영업이익률 (%) | 19.0 | 23.0 | 25.6 | 27.0 | 27.8 |
| 비영업손익 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 순금융비용 | 0 | 0 | -1 | -1 | -2 |
| 외환관련손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 21 | 30 | 40 | 51 | 60 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 20.6 | 24.2 | 26.2 | 27.6 | 28.6 |
| 계속사업법인세 | 5 | 6 | 9 | 12 | 15 |
| 계속사업이익 | 16 | 24 | 31 | 39 | 45 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 16 | 24 | 31 | 39 | 45 |
| 순이익률 (%) | 16.0 | 19.5 | 20.5 | 21.1 | 21.4 |
| 지배주주 | 16 | 24 | 31 | 38 | 45 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 15.82 | 19.1 | 20.23 | 20.94 | 21.27 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 16 | 24 | 31 | 39 | 45 |
| 지배주주 | 16 | 24 | 31 | 38 | 45 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| EBITDA | 22 | 30 | 42 | 53 | 61 |

주요투자지표

| 월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|-------|-------|---------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 38.8 | 22.1 | 21.3 | 21.1 | 14.7 |
| 영업이익 | 40.9 | 47.7 | 35.0 | 27.8 | 17.9 |
| 세전계속사업이익 | 61.2 | 43.3 | 31.2 | 28.0 | 18.7 |
| EBITDA | 37.2 | 34.1 | 41.0 | 25.7 | 15.9 |
| EPS(계속사업) | 91.2 | 45.5 | 26.1 | 25.4 | 16.5 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 21.4 | 22.5 | 21.5 | 22.0 | 21.3 |
| ROA | 15.5 | 17.1 | 17.3 | 17.7 | 17.3 |
| EBITDA마진 | 21.8 | 24.0 | 27.8 | 28.9 | 29.2 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 167.7 | 267.9 | 344.5 | 387.8 | 436.6 |
| 부채비율 | 45.1 | 24.5 | 22.4 | 22.1 | 21.0 |
| 순차입금/자기자본 | -46.1 | -47.4 | -56.9 | -66.0 | -72.8 |
| EBITDA/이자비용(배) | 0.0 | 0.0 | 1,664.8 | 207.8 | 240.9 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 471 | 685 | 864 | 1,083 | 1,262 |
| BPS | 2,452 | 3,587 | 4,452 | 5,387 | 6,462 |
| CFPS | 553 | 718 | 958 | 1,178 | 1,344 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 122 | 160 | 200 | 240 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 30.0 | 57.2 | 38.4 | 30.6 | 26.3 |
| PER(최저) | 9.9 | 18.7 | 19.6 | 15.7 | 13.4 |
| PBR(최고) | 5.8 | 10.9 | 7.5 | 6.2 | 5.1 |
| PBR(최저) | 1.9 | 3.6 | 3.8 | 3.2 | 2.6 |
| PCR | 24.9 | 42.1 | 22.3 | 18.1 | 15.9 |
| EV/EBITDA(최고) | 20.1 | 43.2 | 25.7 | 19.8 | 16.4 |
| EV/EBITDA(최저) | -1.7 | 12.8 | 12.2 | 9.0 | 7.1 |