

JYP Ent. (035900)

2020년 2가지 관전 포인트

YG, 일본 등 불확실성은 해소되는 중

언론을 통해 YG 이슈는 10월 내 마무리될 것으로 추정되고, 일본과의 정치적 이슈에도 불구하고 오히려 일본 투어 일정 이 추가되면서 하락세는 진정되고 있다. 산업적으로 보면 음원/음반/콘서트 등 펀더멘털 훼손 요인은 없고, 빅뱅 제대와 글로벌 아이돌 그룹 제작이 가시화되면서 3사 시가총액 합산 기준으로 현 주가 수준인 2조원 이하로 다시 하락할 이유가 없다. 현 주가는 2020년 예상 P/E 20배에 불과하다.

3Q Preview: OPM 29.3%(+4.3%p YoY)

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 432억원(+27% YoY) / 126억원(+49%)으로 컨센서스(120억원)를 소폭 상회할 것이다. 기존 예상치 대비 하회하는 이유는 GOT7의 컴백이 4분기에 반영되기 때문이다. 트와이스의 첫 돛 투어 및 컴백(국내/일본)과 ITZY의 첫 앨범(10만장 vs. 트와이스 5만장)이 반영되면서 사상 최대 실적이 예상되며, 1회성 비용도 없는 것으로 추정된다. 4분기에는 트와이스(리팩), GOT7, 스트레이키즈 등이 컴백한다.

2020년 2가지 관전 포인트

첫 번째는 여전히 스트레이키즈다. 워너원이 팬덤을 장악했던 최근 2년간 주요 신인 남자 아이돌 그룹은 TXT, X1, AB6IX 등으로 사실상 제한적인 경쟁 환경이었으며, 가장 팬덤 지표가 높았던 X1의 투표 조작 의혹으로 경쟁은 현재진행형이다. 2020년에는 SM과 YG의 신인 남자 그룹들이 데뷔할 가능성이 높아 본격적인 경쟁이 시작될 것이다. 그 전에 얼마만큼 각자의 팬덤을 확장하는 지가 관건이다. 두 번째는 ENM의 프로듀스 재팬 성과이다. 한국 연습생들과는 다소 격차가 있으나 일본에서는 매우 의미 있는 수준이고, 성장 스토리를 좋아하는 특성상 상당한 성과도 기대된다. 이들이 곧 NIZI 프로젝트의 가능성이고, 관련 모멘텀도 주가에 점증적으로 반영될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 28,000원 | CP(10월 17일): 21,700원

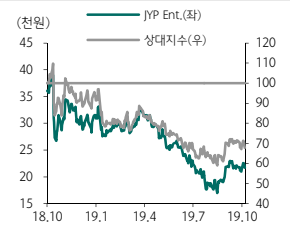
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	649.29
52주 최고/최저(원)	39,150/16,950
시가총액(십억원)	770.2
시가총액비중(%)	0.34
발행주식수(천주)	35,495.0
60일 평균 거래량(천주)	490.4
60일 평균 거래대금(십억원)	10.0
19년 배당금(예상, 원)	164
19년 배당수익률(예상, %)	0.76
외국인지분율(%)	9.87
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 3인	18.43
한국투자밸류자산운용	7.94
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.7) (30.6) (43.0)
상대	(1.5) (18.0) (35.1)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	150.3	173.3
영업이익(십억원)	37.4	43.9
순이익(십억원)	32.0	37.9
EPS(원)	894	1,060
BPS(원)	4,722	5,727

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	102.2	124.8	147.9	171.5	188.1
영업이익	십억원	19.5	28.7	38.4	45.9	47.2
세전이익	십억원	21.1	30.2	41.1	49.4	51.7
순이익	십억원	16.2	23.8	32.1	37.9	38.9
EPS	원	471	685	906	1,067	1,095
증감률	%	91.5	45.4	32.3	17.8	2.6
PER	배	29.21	44.16	23.94	20.33	19.82
PBR	배	4.81	7.70	4.61	3.86	3.32
EV/EBITDA	배	19.61	33.77	17.27	14.01	12.94
ROE	%	21.38	22.52	22.82	22.13	19.09
BPS	원	2,859	3,930	4,707	5,621	6,535
DPS	원	0	122	164	194	199



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

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

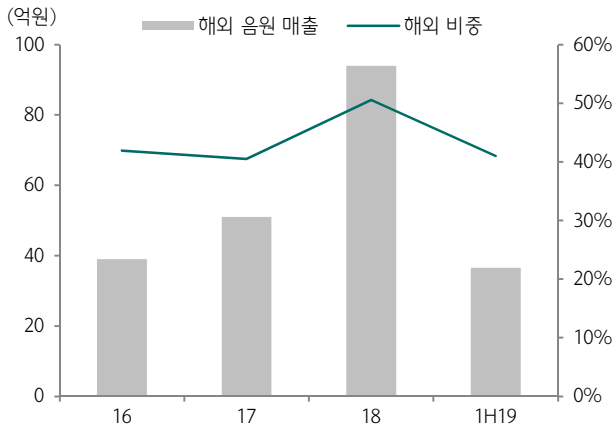
표 1. JYP의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	JYP	GOT7	Twice	Stray Kids	ITZY	합산
구독자 수(5/20일)	814	246	214	36		1,310
구독자 수(19/8/14)	1,410	429	583	218	168	2,808
증가율(~8/14일)	73%	74%	172%	506%		114%
최근 1년간 누적 조회수	24	1	2	1	1	31
최근 1년간 구독자 수 증가	415	125	278	134	174	1,126
YoY(조회수)	5%	-22%	18%			
YoY(구독자 수)	-13%	-20%	51%			

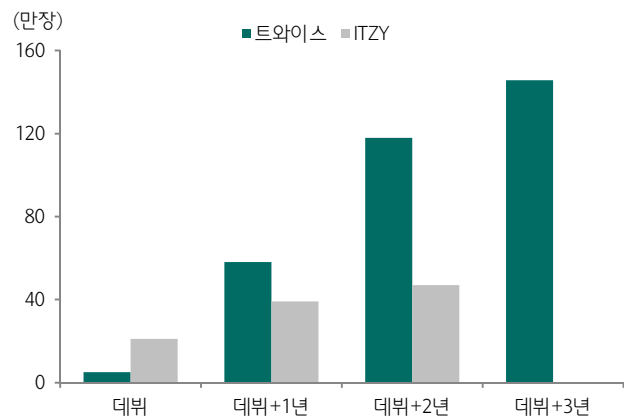
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. 해외 음원 매출



자료: JYP, 하나금융투자

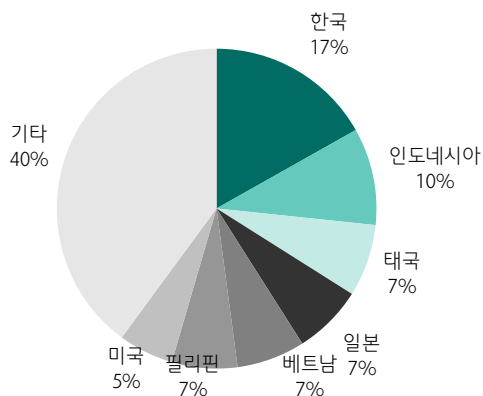
그림 2. 트와이스/ITZY 앨범 판매량 추이 및 전망



자료: JYP, 하나금융투자

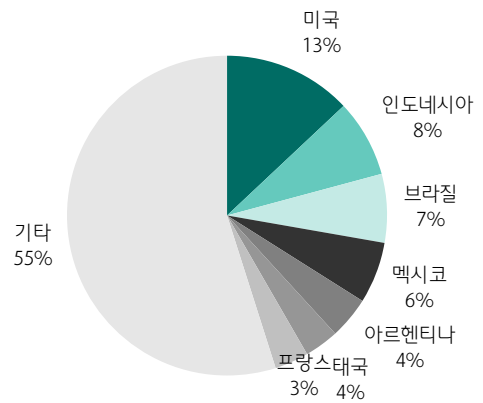
주: ITZY의 앨범 판매량은 당사 추정치

그림 3. ITZY 국가별 유튜브 조회 비중



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. 스트레이키즈 국가별 유튜브 조회 비중



자료: 유튜브, 하나금융투자

표 2. JYP 실적 추이

(단위: 억원)

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
매출액	1,022	1,248	1,479	1,715	230	316	339	363	264	392	432	392
음반/음원	341	492	552	600	95	106	136	155	96	148	146	162
매니지먼트	462	457	531	647	91	143	96	128	91	135	167	137
콘서트	100	161	192	290	11	71	40	39	21	47	91	33
광고	168	166	170	183	46	45	39	36	38	43	46	43
출연료	148	130	169	174	34	26	17	53	32	45	30	62
기타	265	300	396	468	45	67	107	80	76	108	119	93
GPM(%)	38%	45%	46%	47%	42%	48%	45%	44%	46%	44%	46%	46%
영업이익	195	287	384	459	14	91	85	99	58	94	126	106
OPM(%)	19%	23%	26%	27%	6%	29%	25%	27%	22%	24%	29%	27%
세전이익	211	302	411	494	24	97	85	96	72	87	130	120
당기순이익	164	243	325	383	19	73	67	84	63	69	99	91

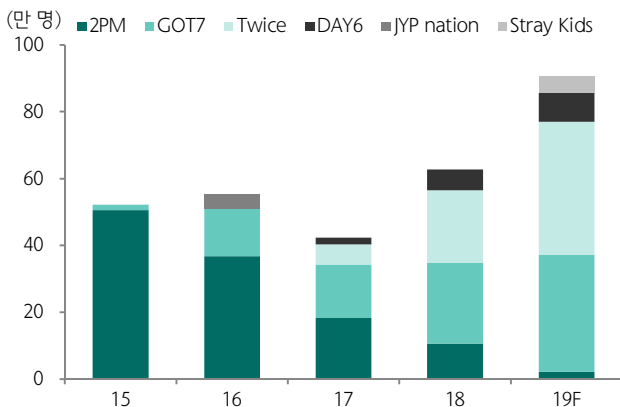
자료: JYP, 하나금융투자

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					
스트레이 키즈			데뷔		
보이 스토리(중국)			데뷔		
ITZY				데뷔	
신인 남자(중국)					데뷔
신인 여자(일본)					데뷔

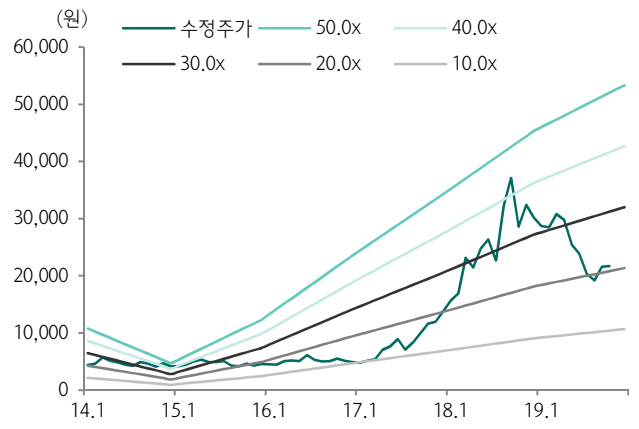
자료: 하나금융투자

그림 5. JYP 아티스트별 콘서트 추이



자료: JYP, 하나금융투자

그림 6. 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

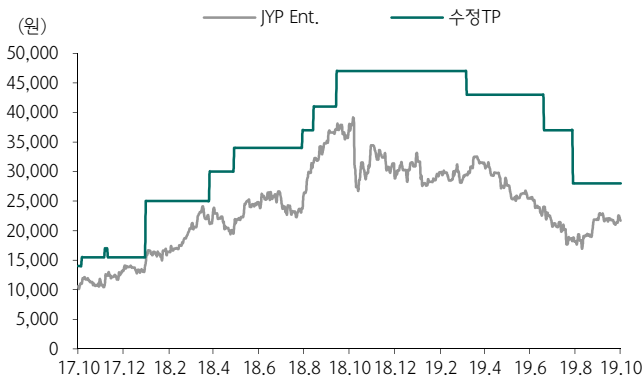
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	102.2	124.8	147.9	171.5	188.1
매출원가	63.0	68.7	80.4	91.6	102.3
매출총이익	39.2	56.1	67.5	79.9	85.8
판매비	19.8	27.4	29.0	34.0	38.6
영업이익	19.5	28.7	38.4	45.9	47.2
금융손익	(0.2)	1.2	2.2	2.8	3.3
중속/관계기업손익	(0.7)	(0.3)	0.2	0.3	0.8
기타영업외손익	2.5	0.5	0.3	0.3	0.4
세전이익	21.1	30.2	41.1	49.4	51.7
법인세	4.7	5.9	8.6	11.1	12.4
계속사업이익	16.4	24.3	32.5	38.3	39.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.4	24.3	32.5	38.3	39.3
비배주주지분 순이익	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4
지배주주순이익	16.2	23.8	32.1	37.9	38.9
지배주주지분포괄이익	16.0	24.0	31.8	37.5	38.5
NOPAT	15.1	23.1	30.3	35.6	35.9
EBITDA	22.3	29.9	39.4	46.9	48.1
성장성(%)					
매출액증가율	38.9	22.1	18.5	16.0	9.7
NOPAT증가율	67.8	53.0	31.2	17.5	0.8
EBITDA증가율	36.8	34.1	31.8	19.0	2.6
영업이익증가율	41.3	47.2	33.8	19.5	2.8
(지배주주)순이익증가율	92.9	46.9	34.9	18.1	2.6
EPS증가율	91.5	45.4	32.3	17.8	2.6
수익성(%)					
매출총이익률	38.4	45.0	45.6	46.6	45.6
EBITDA이익률	21.8	24.0	26.6	27.3	25.6
영업이익률	19.1	23.0	26.0	26.8	25.1
계속사업이익률	16.0	19.5	22.0	22.3	20.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	471	685	906	1,067	1,095
BPS	2,859	3,930	4,707	5,621	6,535
CFPS	731	988	1,150	1,364	1,413
EBITDAPS	649	859	1,110	1,321	1,355
SPS	2,975	3,586	4,170	4,832	5,299
DPS	0	122	164	194	199
주가지표(배)					
PER	29.2	44.2	23.9	20.3	19.8
PBR	4.8	7.7	4.6	3.9	3.3
PCFR	18.8	30.6	18.9	15.9	15.4
EV/EBITDA	19.6	33.8	17.3	14.0	12.9
PSR	4.6	8.4	5.2	4.5	4.1
재무비율(%)					
ROE	21.4	22.5	22.8	22.1	19.1
ROA	15.3	16.8	18.2	17.8	15.5
ROIC	37.5	41.3	48.8	54.3	51.9
부채비율	45.1	24.5	23.5	22.4	20.8
순부채비율	(46.1)	(47.4)	(58.7)	(61.0)	(67.7)
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	117.5	144.8	182.4
금융자산	39.6	60.9	92.1	115.6	150.6
현금성자산	25.4	45.0	73.2	89.1	121.5
매출채권 등	11.1	13.4	15.9	18.4	20.2
재고자산	1.7	1.5	1.8	2.0	2.2
기타유동자산	6.0	6.8	7.7	8.8	9.4
비유동자산	66.0	76.7	75.8	86.8	85.9
투자자산	2.9	3.7	3.7	3.7	3.7
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	7.4	7.3
자산총계	124.4	159.3	193.2	231.6	268.3
유동부채	34.8	30.8	36.2	41.7	45.5
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	15.4	14.2	16.8	19.4	21.3
기타유동부채	19.4	16.6	19.4	22.3	24.2
비유동부채	3.8	0.5	0.6	0.6	0.7
금융부채	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	3.7	0.2	0.3	0.3	0.4
부채총계	38.7	31.4	36.8	42.3	46.2
지배주주지분	84.9	126.9	154.9	187.4	219.9
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	76.4	108.8	141.3
비지배주주지분	0.9	1.1	1.5	1.8	2.2
자본총계	85.8	128.0	156.4	189.2	222.1
순금융부채	(39.5)	(60.7)	(91.9)	(115.4)	(150.3)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	27.1	22.4	35.2	41.0	41.4
당기순이익	16.4	24.3	32.5	38.3	39.3
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)	1.7	1.8	1.2
투자활동 현금흐름	(28.7)	(13.7)	(2.9)	(19.6)	(2.6)
투자자산감소(증가)	2.6	(0.5)	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(24.8)	(12.8)	0.0	(12.0)	0.0
기타	(6.5)	(0.4)	(2.9)	(7.6)	(2.6)
재무활동 현금흐름	2.5	10.5	(4.0)	(5.4)	(6.4)
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)	(5.4)	(6.4)
현금의 증감	0.5	19.6	28.2	15.9	32.4
Unlevered CFO	25.1	34.4	40.8	48.4	50.1
Free Cash Flow	2.3	9.6	35.2	29.0	41.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JYP Ent.



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.15	BUY	28,000		
19.7.7	BUY	37,000	-44.71%	-37.70%
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%
17.10.19	BUY	14,000	-22.68%	-21.07%
17.8.16	BUY	13,000	-30.02%	-18.08%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 17일

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 10월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 10월 18일 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.