

2019. 11. 15



## ▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA **문경원**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

**Neutral**

## Top Picks

에스엠(041510)	Buy	45,000원
-------------	-----	---------

## 관심종목

JYP Ent.(035900)	Hold	24,000원
------------------	------	---------

# 엔터테인먼트

## 맛있는 2020년. 행동주의 이벤트를 기대

- ✓ SM 3분기 실적은 당사 추정치 부합, 컨센서스 상회. 실적 내 특이점은 앨범 발매 증가에 따른 음원 매출 증가. 4분기 음원 매출 상황
- ✓ JYP 3분기 실적은 트와이스의 상반기 돔투어 효과로 기대치 상회. 여전히 주가 상승의 key는 스트레이 키즈의 대중성 확보
- ✓ 2018년 섹터 리레이팅은 Next BTS를 찾는 과정에서 비롯된 바 있음. 추후 섹터 모멘텀 또한 Next BTS의 출현이 전제되어야 할 것

### SM 3분기 실적은 당사 추정치 부합

SM의 3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,735억원(+2.8% YoY)과 199억원(+64.2% YoY)으로 당사 추정치(191억원)에 부합, 컨센서스(155억원)를 상회하는 실적을 발표했다. 별도 영업이익은 157억원으로 당사 추정치인 134억원을 상회했으나 자회사 합산 영업이익이 42억원으로 당사 추정치인 57억원을 하회하며 전반적으로 예상 수준의 실적을 기록했다.

별도 실적에서는 음원 매출이 163억원으로 당사 추정치인 140억원을 23억원 상회했는데 이 수치가 영업이익 차이로 나타났다. 상반기 대비 앨범 발매가 증가하며 음원 내 당사 아티스트의 비중이 커진 데 따른 결과로 해석된다. 이를 반영하여 4분기 음원 추정치를 기존 152억원에서 176억원으로 상향했다.

### JYP 3분기 실적은 상반기 트와이스 돔투어 효과로 기대치 상회

JYP의 3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 456억원(+34.5% YoY)과 148억원(+74.5% YoY)으로 당사 추정치(126억원) 및 컨센서스(120억원)를 소폭 상회하는 실적을 발표했다. 트와이스 상반기 돔투어 효과로 별도(추정치 109억원→실제 122억원) 및 JP(추정치 21억원→실제 39억원)가 예상보다 증가한 점이 상회의 주 요인으로 추정된다. 14일 발표된 스트레이키즈의 대표곡 'Astronaut'의 대중성 확보가 여전히 주가 상승의 key로 보인다. Hold 투자의견과 적정주가 24,000원을 유지한다.

### 맛있는 2020년. 주주 행동주의에 따른 자회사 적자 축소를 기대

2018년 섹터 리레이팅은 Next BTS에 대한 기대감에 근거한 엔터 3사의 순환참조형 주가 상승에 있었다. 기대감이 낮아진 현 상황 및 2020년 엔터사 실적이 컨센서스를 상회할 가능성이 높지 않아 섹터 모멘텀은 상대적으로 약한 편에 속한다. 다만, SM은 3분기 실적에서 보여지는 바와 같이 별도 실적 개선에도 기타 자회사 적자가 40억원으로 2분기 43억원 적자 대비 아직 크게 개선되지 못했다. 주주 행동주의 가능성에 기반, SM에 대한 선호 관점을 유지한다.

**표1 에스엠 3Q19 실적 Review**

(십억원)	3Q19P	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	173.5	168.7	2.8	159.6	8.7	182.9	-5.2	177.6	-2.3
영업이익	19.9	12.1	64.2	3.9	415.2	15.5	28.6	19.1	4.2
세전이익	21.6	10.9	98.3	4.2	420.1	14.0	55.0	20.4	6.1
지배순이익	8.3	6.4	30.6	0.5	1,675.2	9.1	-7.9	14.3	-41.8

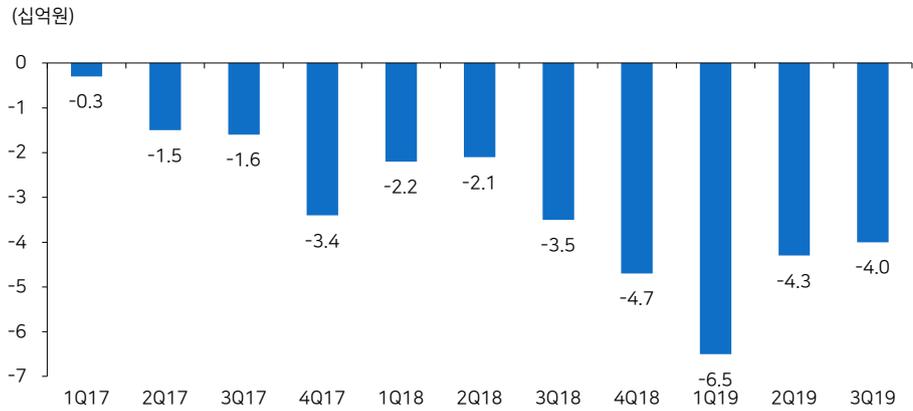
자료: 에스엠, 메리츠증권증권 리서치센터

**표2 JYP Ent. 3Q19 실적 Review**

(십억원)	3Q19P	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	45.6	33.9	34.5	39.2	16.4	43.3	5.2	38.9	17.1
영업이익	14.8	8.5	74.5	9.4	56.6	12.0	23.0	12.6	17.2
세전이익	14.3	8.5	69.4	8.7	64.4	12.8	12.2	12.6	13.7
지배순이익	11.7	6.5	80.0	6.8	71.4	9.7	21.0	9.2	27.1

자료: JYP Ent., 메리츠증권증권 리서치센터

**그림1 에스엠 영업이익 중 '기타 및 연결조정'으로 인한 부분**



자료: 에스엠, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 SM엔터테인먼트 주요 아티스트 활동 추정

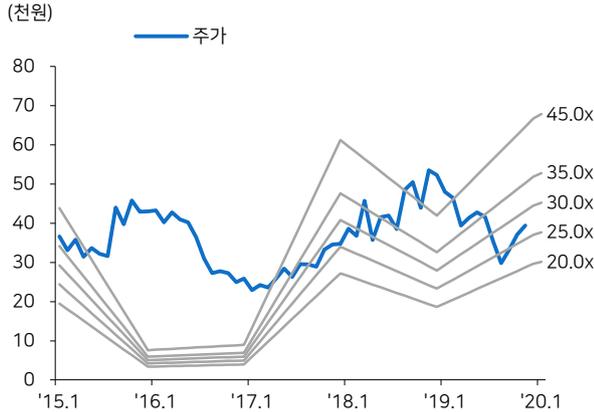
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
<b>동방신기</b> (2004 데뷔, '13,'18 재계약)	1월 일본 교세라돔 (18~20일, 3회, 15만명) 3월 올림픽 체조경기장 (9~10일, 2회, 2.8만명)	4/5~10 일본 아레나 5회 (5.6만명) 6/12 유노윤호 솔로앨범 6/29 방콕 아레나 1회	7월 홍콩 아레나 1회 7월 필리핀 아레나 2회 8월 3,4,5 SM타운 도쿄 참석	10/26 일본 정규 'XV' 10~12월 일본 돔 투어 9회(41.8만명) 추정
<b>슈퍼주니어</b> (2005 데뷔, '15 재계약)	11/3~9 일본투어 8회 (6.7만명) 3월 2~3 올림픽 체조경기장 2회 (2.8만명) 2~3월 예성, 려욱 일본 솔로 소극장 투어 9회(2만명)	4월 D&E 땡겨 미니3집(8.3만장) 4/13~14 &E 올림픽홀(2회, 5천명) 5/4 D&E 말레이시아 아레나 (1.3만명) 5/19 규현 팬미팅(경희대 평화, 5천명) 5/20 규현 '너를 만나러 간다' 싱글 발매 5/25,6/22~6/29 D&E 동남아 아레나 4회(3.3만명) 6/18 예성 '핑크 매직' 미니 앨범 6/20~21 일본 팬미팅 2회 (2.8만명)	7/12 사우디 1회 8월 3,4,5 SM타운 도쿄 참석 8/27,28 D&E 일본 후투어 2회 (1.6만명)	10월 정규앨범 'Time_Slip' 10월 올림픽 체조경기장 (2회, 2.8만명 추정) 10월 일본 아레나3회 (3회, 11.1만명 추정)
<b>샤이니</b>	2월 태민 WANT 미니 2집 (10.7만장) 2/2~10 키 국내 팬미팅 9회 (7천명) 2월 민호 일본 아레나 (23~24일, 2회, 2만명) 3월 핸드볼경기장 1회(5천명)	3/4 키 군입대 4/15 민호 군입대. 막내 태민만 남은 상황 5월 태민 일본 아레나 8회 (17.7만)	8월 태민 일본 미니 앨범 8월 3,4,5 SM타운 도쿄 참석 8~9월 태민 일본 아레나 9회 (14만명)	
<b>엑소</b> (2012 데뷔. 10년)		4월 첸 사월, 꽃 미니1집(21만장) 4/16~17 일본, 사이타마아레나 (2회, 6만명) 4월 일본 고베월드홀 (27~29일, 3회, 2.7만명) 5/7 시우민 군입대 6/29~30 일본 팬미팅 3회 (4.5만명)	7/1 일본 팬미팅 2회 (3만명) 7/19~28 체조경기장 6회 (8.5만명) 7월 유닛/백현 미니앨범 7/6~8/25 Lay 솔로 중국 4회, 동남아1회 8/11~9/29 중국, 동남아 9회 8월 3,4,5 SM타운 도쿄 참석	10/11~12/22 일본 아레나 10회 (12.6만명) 11월 정규앨범 'OBSESSION'
<b>레드벨벳</b> (2014 데뷔) 2021년 만료	1월 일본 디지털싱글 Sappy 2월 일본 디지털싱글 Sayonara 1월 일본 투어 (6~30일, 5회, 4.5만명) 2월 북미투어(8~21일, 7회)	5월 일본 미니앨범 Sappy 6/9,16 일본 팬미팅 2회 (0.5만명) 6/19 'The ReVe Festival-Day 1' 미니 앨범 6/21~29 동남아 투어 5회	8월 3,4,5 SM타운 도쿄 참석 8/20 'The ReVe Festival- Day2' 미니 앨범	10월 정규/리팩 앨범 11월 화정체육관 2회 (0.8만명)
<b>NCT</b> (2016 데뷔) 2023년 만료	1월 올림픽 체조경기장 (26~27일, 2회, 2.8만명) 2~3월 일본 투어 (13회, 11.1만명)	4월 NCT 127 일본 정규앨범 Awaken 4~5월 미주투어(4.24~5.21, 12회) 5/24 NCT 127 'We Are Superhuman' 미니앨범 6월 러시아 콘서트(26&29, 2회)	7월 러시아&영국 콘서트 8월 3,4,5 SM타운 도쿄 참석 8월 동남아 투어 3회 가정 9월 일본 미니 앨범 가정 9월 일본(15회, 14만명) 추정	11/15~17 NCT Dream 장충체육관 3회 (1.3만명 예상) 12월 동남아2회

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 JYP엔터테인먼트 주요 아티스트 활동 추정				
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
<b>2PM</b> (2008 데뷔, '15,'18 재계약)	준호 솔로 앨범(1월) 닉쿤 솔로 앨범(2월)			
<b>갯세븐</b> (2014 데뷔) 2021 만료	1월 I Won't Let You Go 일본 미니 앨범 잠실실내체육관 (2.2만, 1월 5,6일 한국) 일본 아레나 콘서트 (2만, 2월 2,3일) 3월 Just2 유닛 데뷔 미니앨범 'Focus' (8.9만장)	4월 일본 미니앨범 'Focus' 4~5월 일본 소극장 투어 (3.5만명) 5/20 Spinning 미니앨범 (30만장) 6월 서울 2회 (올림픽체조, 2회, 2.8만명) 6월 북미 투어 4회	7~8월 미주 7회/동남아 투어 2회 7월 일본 미니앨범 7/30,31 마쿠하리멧세, 고베월드홀, 나고야 센추리홀, 후쿠오카 선 팔레스 홀 (총 7회,6만명)	10월 콘서트 유럽 투어 5회 (11~26일), 동남아 1회 11월 미니앨범 'Call My Name'
<b>DAY6</b> (2015.09 데뷔) 2022 만료	3월 핸드볼경기장(1만명, 2회)	6/29 잠실실내체육관 팬미팅 (1.1만명)	7/15 미니앨범 'The Book of Us: Gravity' 8/9~11 잠실 3회 (3만명) 8/24 대구 1회, 9/7~8 부산 2회 9/12~29 북미 9회	10/5~12/7 호주 2회, 동남아 4회 10월 정규앨범 'The Book of Us : Entropy' 12월 올림픽홀 4회 (1만명 가정)
<b>트와이스</b> (2015.10 데뷔) 2022 만료	BDZ repackaging 일본 앨범 (1월) #Twice2 일본 앨범 (3월) 3.20~3.30 교세라/도쿄돔 (4회, 18만명)	4.6 나고야 돔(1회, 3만명) 4월 Fancy You 미니 앨범 (35만장) 5월 서울2회 (올림픽체조, 2회, 2.8만명) 6월 동남아 2회 투어	7월 일본 싱글 앨범 2개 Happy Happy, Breakthrough 7/13~8/17 동남아, 미주 투어 6회 9/23 한국 미니 앨범 'Feel Special'(37만장)	11월 일본 정규앨범 '&TWICE' 12월 리팩 가정 10/23~12/1 일본 아레나 10회 (15만명 가정)
<b>Stray Kids</b> (2018.03 데뷔)	[Unveil Tour] 1월 투어 2회(방콕, 자카르타) 2월 투어 2회(호주) 3/25 미니앨범 Cle1: MIROH (10.3만/2Q 4.7만장)	[Unveil Tour] 4월 투어 1회(마닐라) 4/20 올림픽홀(2천명) 5월 투어 3회 (미국) 6/19 미니앨범 Cle2: Yellow wood (15만장)	7/28-8/2 유럽 4회 10/9 싱글 앨범 'Double Knot'	11/4 싱글 앨범 'Astronaut' 11월 올림픽홀2회 (0.5만명 가정) 12월 미니앨범 'Cle; LEVANTER'
<b>ITZY</b> (2019.02 데뷔)	2월 데뷔 EP 앨범		7월 미니앨범 'IT'z ICY' (10만장)	12월 미니앨범 가정 11/2~12/21 동남아 6회

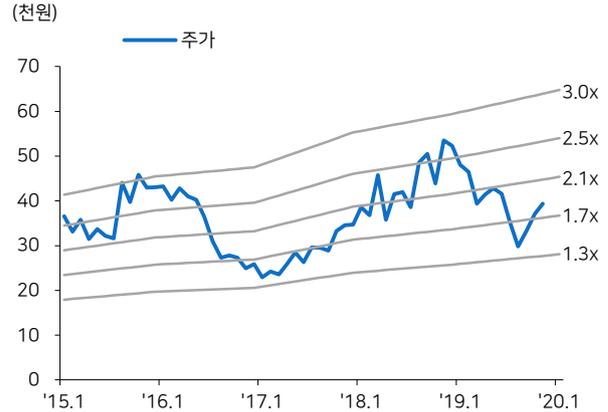
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 에스엠 12M Fwd PER 밴드



주: 컨센서스 기준. 자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에스엠 12M Fwd PBR 밴드



주: 컨센서스 기준. 자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표5 에스엠 엔터테인먼트 별도 기준 실적 추이 및 전망

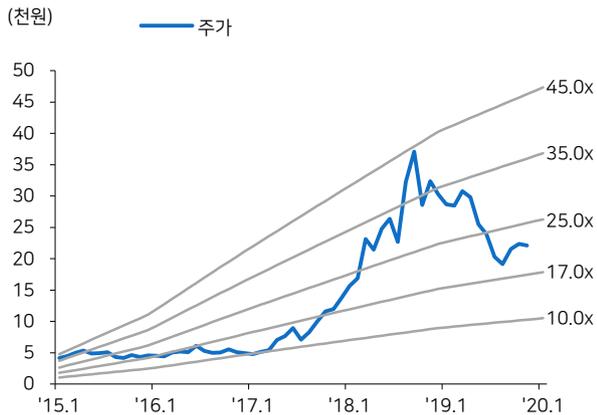
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출 추정</b>																
매출	41.0	40.0	61.0	74.0	59.0	61.0	66.0	96.0	57.0	64.6	83.7	94.8	216.1	281.6	300.1	338.5
음반/음원 사업	13.4	12.4	32.3	28.1	21.3	22.8	18.2	49.5	23.6	26.7	33.8	49.2	86.2	111.8	133.3	141.8
음반 매출	5.9	5.3	22.2	14.0	11.6	12.1	8.8	34.2	8.4	13.3	17.6	31.6	47.4	66.7	70.9	71.4
음원 매출	7.5	7.2	10.2	13.9	9.7	10.6	9.4	15.3	15.2	13.4	16.2	17.6	38.8	45.0	62.4	70.4
매니지먼트 사업	27.1	28.0	28.4	46.4	38.1	37.8	47.5	46.4	33.4	37.8	49.9	45.6	129.9	169.8	166.7	196.6
출연료 등	10.6	13.8	9.7	18.0	18.8	13.5	19.7	7.7	13.1	13.6	19.1	16.7	52.1	59.7	62.4	76.5
광고	8.2	3.8	8.3	5.5	5.2	7.0	10.0	6.0	6.5	5.3	6.8	6.0	25.9	28.2	24.6	25.9
초상 외	8.3	10.4	10.3	22.9	14.1	17.3	17.8	32.7	13.9	18.9	24.0	22.8	51.9	81.9	79.7	94.3
<b>% YoY</b>																
매출	-16.4	-4.7	-0.7	48.4	46.7	49.6	8.3	28.8	-4.1	6.7	27.4	-1.2	6.9	30.3	6.6	12.8
음반/음원 사업	40.2	-33.7	152.5	26.8	59.0	83.0	-43.7	76.4	10.6	17.3	85.7	-0.6	36.4	29.6	19.3	6.4
음반 매출	21.2	-59.2	204.1	-1.3	95.3	128.3	-60.4	144.1	-27.6	9.9	100.0	-7.5	20.4	40.6	6.3	0.7
음원 매출	62.2	24.1	61.9	96.1	30.0	47.2	-7.8	9.9	56.7	26.4	72.3	15.0	63.0	16.0	38.6	12.8
매니지먼트 사업	-30.3	18.3	-40.3	61.0	40.7	34.8	67.5	0.1	-12.3	0.0	5.0	-1.8	-6.4	30.7	-1.8	18.0
출연료 등	-44.7	17.9	-53.6	362.9	78.0	-2.2	103.1	-57.3	-30.5	0.7	-3.0	117.1	-6.3	14.6	4.5	22.6
광고	22.8	-41.5	0.0	-3.5	-36.8	84.2	20.5	8.5	25.0	-24.3	10.0	0.0	-5.0	9.1	-12.8	5.0
초상 외	-36.6	92.6	-43.7	19.4	69.9	66.3	72.8	42.7	-1.8	9.2	34.8	-30.1	-7.3	57.8	-2.7	18.3
<b>원가 추정</b>																
매출원가	28.0	26.0	34.0	45.0	35.3	38.0	43.0	56.0	33.2	44.5	52.4	59.0	132.7	172.3	189.1	219.5
% to sales	68.3	65.0	55.7	60.8	59.8	62.3	65.2	58.3	58.2	68.9	62.6	62.3	61.4	61.2	63.0	64.9
% YoY	-12.5	-13.3	-10.5	28.6	25.9	46.2	26.5	24.4	-5.9	17.8	22.2	4.7	-2.2	29.8	9.7	16.1
판매관리비	11.0	14.0	16.0	12.0	14.9	14.0	19.0	15.0	15.2	18.2	15.7	20.9	57.8	67.5	70.0	83.0
% to sales	26.8	35.0	26.2	16.2	25.2	23.0	28.8	15.6	26.7	28.1	18.7	22.1	26.8	24.0	23.3	24.5
% YoY	10.0	40.0	6.7	20.0	35.3	-	18.8	25.0	2.3	26.6	1.6	-8.2	15.0	16.7	3.8	18.6
<b>이익 추정</b>																
매출총이익	13.0	14.0	27.0	29.0	23.7	23.0	23.0	40.0	23.8	20.1	31.3	35.8	83.4	109.4	111.0	118.9
% YoY	-18.8	16.7	17.4	93.3	82.7	64.3	-14.8	37.9	-1.6	-11.7	37.1	-9.5	23.6	31.1	1.5	7.1
매출총이익률(%)	31.7	35.0	44.3	39.2	40.2	37.7	34.8	41.7	41.8	31.1	37.4	37.7	38.6	38.8	37.0	35.1
영업이익	-	2.0	13.0	10.0	9.3	8.0	7.0	17.0	8.6	1.9	15.7	14.8	25.6	41.9	41.0	35.9
% YoY	N/A	100	44.4	N/A	N/A	300.0	-46.2	70.0	-7.7	-77.0	111.7	-11.3	58.8	63.5	-2.0	-12.6
영업이익률(%)	-	5.0	21.3	13.5	15.8	13.1	10.6	17.7	15.1	3.0	18.7	15.6	11.8	14.9	13.7	10.6

자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 에스엠 엔터테인먼트 연결 기준 실적 추이 및 전망																
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출 추정</b>																
연결 매출	68.1	67.7	86.7	142.9	110.6	124.4	168.7	208.5	130.8	159.6	173.5	200.3	365.4	612.2	664.2	697.4
% YoY	-24.7	-12.0	-16.8	82.3	62.5	83.8	94.6	45.9	18.2	28.3	2.8	-4.0	4.4	67.6	8.5	5.0
본사 매출	41.0	40.0	61.0	74.0	59.0	61.0	66.0	96.0	57.0	64.6	83.7	94.8	216.1	281.6	300.1	338.5
% YoY	-14.6	-4.8	-	48.0	43.9	52.5	8.2	29.7	-4.1	6.7	27.4	-1.2	6.9	30.3	6.6	12.8
자회사 합산	27.1	27.7	25.7	68.9	51.6	63.4	102.7	112.5	73.8	95.1	89.8	105.4	149.3	330.6	364.1	358.9
% YoY	-36.2	-20.6	-40.5	142.7	90.6	128.9	300.0	63.2	44.2	48.8	-12.8	-6.3	1.0	121.5	10.1	-1.4
SM C&C	14.9	11.4	10.2	52.1	37.5	52.5	44.5	62.5	35.2	42.7	39.8	64.4	88.6	197.0	182.2	187.7
% YoY	-27.1	-55.9	-64.4	153.0	151.4	361.7	338.0	20.0	-6.1	-18.5	-10.5	3.0	-7.2	122.5	-7.5	3.0
SM Japan	13.0	12.2	9.1	24.5	26.3	16.3	20.4	31.9	14.9	16.0	29.1	31.4	58.8	94.9	91.4	59.0
% YoY	-36.8	109.5	-27.9	111.8	102.3	34.2	123.2	30.2	-43.3	-2.0	42.7	-1.5	16.1	61.4	-3.7	-35.4
Dream Maker	5.6	15.8	8.4	12.7	6.7	12.4	17.9	21.3	16.3	14.0	29.4	23.1	42.5	58.3	82.8	79.0
% YoY	-75.3	276.2	-51.3	81.5	19.1	-21.8	113.3	67.8	142.8	13.2	64.3	8.4	-17.0	37.0	42.0	-4.5
키이스트	21.4	33.1	25.0	26.7	17.5	27.0	38.4	20.9	23.4	33.3	21.7	11.8	106.2	103.7	90.1	101.5
% YoY	-5.2	46.5	11.6	3.9	-18.1	-18.4	53.7	-22.0	33.6	23.3	-43.5	-43.5	13.9	-2.3	-13.1	12.6
<b>이익 추정</b>																
연결 영업이익	1.2	1.4	4.6	3.7	10.4	10.0	12.1	15.2	2.8	3.9	19.9	21.3	10.9	47.7	47.9	47.6
% YoY	-86.7	N/A	-65.7	502.5	765.8	626.2	162.8	306.3	-72.9	-61.3	64.2	40.0	-47.2	336.4	0.3	-0.6
영업이익률(%)	1.8	2.0	5.3	2.6	9.4	8.0	7.2	7.3	2.1	2.4	11.5	10.6	3.0	7.8	7.2	6.8
본사 영업이익	-	2.0	13.0	10.0	9.3	8.0	7.0	17.0	8.6	1.9	15.7	14.8	25.6	41.9	41.0	35.9
% YoY	N/A	100.0	44.4	N/A	N/A	300.0	-46.2	70.0	-7.7	-77.0	111.7	-11.3	58.8	63.5	-2.0	-12.6
영업이익률(%)	-	5.0	21.3	13.5	15.8	13.1	10.6	17.7	15.1	3.0	18.7	15.6	11.8	14.9	13.7	10.6
자회사 영업이익	1.2	-0.6	-8.4	-6.3	1.1	2.0	5.1	-1.8	-5.8	1.9	4.3	6.5	-14.7	5.9	6.9	11.7
% YoY	-60.4	N/A	N/A	N/A	-10.2	N/A	N/A	N/A	N/A	21.7	-10.2	N/A	N/A	N/A	16.7	70.8
SM C&C	-0.6	-2.1	-7.9	-2.4	-3.0	-0.3	0.4	0.9	-2.1	0.9	2.5	2.9	-13.0	-2.1	4.1	4.9
% YoY	N/A	584.3	226.1	N/A	N/A	N/A	19.5									
SM Japan	2.4	1.8	1.5	-0.3	6.0	2.9	4.5	4.4	2.0	4.2	3.6	5.4	5.3	17.9	15.2	14.4
% YoY	8.6	341.3	8.0	N/A	150.2	66.8	206.1	N/A	-67.2	43.1	-20.5	22.5	-0.1	2.4	-0.2	-0.1
Dream Maker	-0.3	1.6	-0.7	-0.6	0.3	0.9	2.5	1.1	2.0	0.5	3.3	1.6	0.0	4.8	7.3	8.1
% YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-45.5	N/A	N/A	504.8	-48.4	29.7	46.4	-99.2	26,967.0	51.1	11.0
키이스트	-0.2	1.4	0.8	-0.9	0.2	-0.2	0.8	-3.2	-1.2	0.7	-0.5	0.3	1.0	-2.4	-0.7	0.6
% YoY	N/A	N/A	-45.6	N/A	N/A	N/A	7.0	N/A	N/A	N/A						
SM Beijing	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.3	0.0	0.2	1.0	0.0	0.0	-0.1	4.7
% YoY	N/A	N/A	N/A													

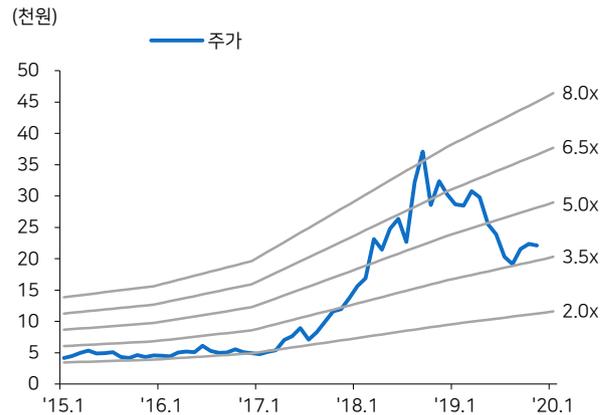
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 JYP Ent. 12M Fwd PER 밴드



주: 컨센서스 기준. 자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림5 JYP Ent. 12M Fwd PBR 밴드



주: 컨센서스 기준. 자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표7 JYP 엔터테인먼트 별도 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출 추정</b>																
매출	21.9	28.5	17.5	34.3	23.0	31.6	33.9	36.3	26.4	37.1	42.2	44.9	96.8	124.8	150.5	181.9
음반/음원 사업	8.6	7.5	5.1	12.5	9.3	10.4	13.3	15.6	9.2	14.6	15.6	21.2	33.6	48.6	60.6	74.7
매니지먼트 사업	12.4	20.2	11.4	19.1	12.7	19.6	18.3	18.9	15.6	23.0	27.9	23.8	63.1	69.5	90.3	107.2
출연료 등	2.1	4.7	0.6	2.6	1.1	7.1	4.0	3.9	2.1	4.7	10.0	4.8	10.0	16.1	21.6	29.6
광고	4.4	3.8	4.4	4.2	4.6	4.5	3.9	3.6	3.8	4.3	4.6	3.9	16.8	16.6	16.3	17.5
초상권 외	3.5	4.9	3.5	2.9	3.4	2.6	1.7	5.3	3.2	4.5	2.5	5.6	14.8	13.0	15.4	16.6
기타	2.5	7	2.9	9.6	3.7	5.6	8.9	8.1	6.5	9.5	10.7	9.5	22.1	26.3	36.2	43.5
<b>% YoY</b>																
매출	99.6	59	-8.1	33.5	5.0	10.6	93.9	5.9	14.5	17.4	24.4	23.7	39.2	29.0	20.6	20.9
음반/음원 사업	169.6	98	-7.5	73	8.3	39.1	162.1	24.9	-0.8	40.9	17.2	35.5	70.9	44.6	24.7	23.2
매니지먼트 사업	83.5	47.8	-10.8	15	2.1	-3.1	60.9	-0.9	23.0	17.5	52.1	25.6	26.7	10.2	29.8	18.8
출연료 등	332.5	150.8	-79.1	-14	-48.8	52.2	582.8	47.9	97.0	-33.7	149.9	23.6	21.2	61.3	34.6	37.0
광고	16.5	-5.3	8	-0.9	4.9	17.6	-12.4	-13.4	-17.6	-4.2	19.8	8.3	4.3	-1.3	-1.8	7.4
초상권 외	127.8	33.2	16.8	-17.5	-4.7	-46.0	-50.3	82.5	-4.3	69.7	47.2	5.7	26.4	-12.0	18.5	7.8
기타	159.8	69.6	1.3	55.9	49.4	-20.5	201.8	-15.5	75.7	69.9	20.6	16.8	55.7	19.2	37.7	20.3
<b>원가 추정</b>																
매출원가	14.1	16.6	11.6	19.6	13.7	16.6	18.5	20.3	14.2	21.6	22.4	28.1	61.8	69.1	86.3	102.4
% to sales	66.9	60	70.3	61.9	62.2	55.4	58.5	55.8	54.0	58.2	53.1	62.5	63.9	55.3	57.3	56.3
% YoY	86.1	44.5	-10.5	33.1	-2.8	0.0	60.1	3.6	4.1	30.0	20.7	38.5	32.4	11.8	24.9	18.8
판매관리비	3.1	4.6	4.1	5.2	7.5	5.3	5.9	5.0	5.6	6.8	7.6	6.7	17.1	23.7	26.6	35.3
% to sales	14.3	16.2	23.2	15.3	32.7	16.6	17.4	13.8	21.1	18.3	17.9	14.8	17.6	19.0	17.6	19.4
% YoY	35.9	82.8	68.9	24.3	139.4	13.5	45.2	-4.5	-26.0	28.9	28.4	33.0	48.9	38.7	12.2	32.8
<b>이익 추정</b>																
매출총이익	7.9	11.9	5.9	14.8	9.3	15.0	15.4	16.1	12.1	15.5	19.8	16.9	35.0	55.8	64.3	79.5
% YoY	129.3	85	-3	34.1	19.0	25.4	160.2	9.0	29.9	3.4	28.8	4.9	53.1	59.5	15.3	23.7
매출총이익률(%)	35.8	41.8	33.8	43	40.6	47.4	45.3	44.2	46.0	41.8	46.9	37.5	36.1	44.7	42.7	43.7
영업이익	3.8	6.4	0.8	6.8	0.8	8.1	7.2	9.3	4.8	8.7	12.2	10.2	17.9	25.4	36.0	44.2
% YoY	4,119	88.1	-71.2	38.2	-79.0	25.8	755.9	36.6	504.8	7.2	69.0	10.0	57.4	42.1	41.5	22.9
영업이익률(%)	17.4	22.6	4.8	19.8	3.5	25.7	21.4	25.5	18.4	23.5	29.0	22.7	18.5	20.4	23.9	24.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

표8 JYP 엔터테인먼트 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출 추정</b>																
<b>연결 매출</b>	<b>21.9</b>	<b>28.5</b>	<b>17.5</b>	<b>34.3</b>	<b>23.0</b>	<b>31.6</b>	<b>33.9</b>	<b>36.3</b>	<b>26.4</b>	<b>39.2</b>	<b>45.6</b>	<b>46.8</b>	<b>102.2</b>	<b>124.8</b>	<b>157.9</b>	<b>193.0</b>
% YoY	99.6	59	-8.1	33.5	5.0	10.6	93.9	5.9	14.5	24.1	34.5	28.6	38.8	22.1	26.5	22.3
<b>본사 매출</b>	<b>21</b>	<b>27.7</b>	<b>16.5</b>	<b>31.6</b>	<b>22.0</b>	<b>30.0</b>	<b>31.7</b>	<b>36.3</b>	<b>26.4</b>	<b>37.1</b>	<b>42.2</b>	<b>44.9</b>	<b>96.8</b>	<b>120.0</b>	<b>150.5</b>	<b>181.9</b>
% YoY	99.6	59	-8.1	33.5	5.0	10.6	93.9	5.9	14.5	17.4	24.4	23.7	39.2	29.0	20.6	20.9
<b>자회사 합산</b>	<b>2.4</b>	<b>5.9</b>	<b>2.7</b>	<b>10</b>	<b>2.9</b>	<b>5.3</b>	<b>9.4</b>	<b>9.0</b>	<b>8.4</b>	<b>6.6</b>	<b>16.1</b>	<b>13.4</b>	<b>21.0</b>	<b>26.5</b>	<b>44.5</b>	<b>55.3</b>
% YoY	86.9	32.5	-1.4	10.5	19.5	-10.1	248.0	-9.7	192.4	24.0	72.1	48.7	19.9	26.6	67.6	24.2
JYP Ent. JP	1.2	5.2	1.9	9	2.4	5.0	8.4	7.7	7.3	5.8	15.8	9.0	17.4	23.5	37.8	44.8
% YoY	0.5	68.3	-32.5	31.6	99.4	-4.5	342.9	-14.5	204.8	15.8	87.8	16.7	24.2	35.4	61.0	18.6
JYP Ent. HK	0.5	0.4	0.2	0.4	0.4	0.3	0.6	1.0	1.1	0.4	0.3	0.4	1.6	2.4	2.2	1.4
% YoY	889.2	-37.9	N/A	-55.1	-10.7	-21.2	169.8	130.5	151.8	7.6	-47.4	-62.4	-2.8	50.3	-8.0	-36.7
제이와이피픽쳐스	0.7	0.3	0.6	0.5	0.1	0.0	0.3	0.3	0.0	0.5	0.0	4.0	2.1	0.7	4.5	9.0
% YoY	1,319.0	-60	N/A	-58.7	-92.7	-98.9	-40.3	-38.6	-24.6	15,060	-98.3	1,198	7.7	-66.0	545.7	100.5
<b>이익 추정</b>																
<b>연결 영업이익</b>	<b>3.8</b>	<b>6.9</b>	<b>1.1</b>	<b>7.6</b>	<b>1.4</b>	<b>9.1</b>	<b>8.5</b>	<b>9.9</b>	<b>5.8</b>	<b>9.4</b>	<b>14.8</b>	<b>10.9</b>	<b>19.5</b>	<b>28.7</b>	<b>39.4</b>	<b>46.3</b>
% YoY	459.4	81.5	-69.1	32.9	-64.1	30.9	664.0	29.4	322.7	3.9	74.5	10.2	40.9	47.7	37.1	17.5
영업이익률(%)	17.4	24.3	6.3	22.2	5.9	28.7	25.0	27.1	22.0	24.1	32.4	23.2	19.0	23.0	25.0	24.0
<b>본사 영업이익</b>	<b>3.8</b>	<b>6.4</b>	<b>0.8</b>	<b>6.8</b>	<b>0.8</b>	<b>8.1</b>	<b>7.2</b>	<b>9.3</b>	<b>4.8</b>	<b>8.7</b>	<b>12.2</b>	<b>10.2</b>	<b>17.9</b>	<b>25.4</b>	<b>36.0</b>	<b>44.2</b>
% YoY	4,119.7	88.1	-71.2	38.2	-79.0	25.8	755.9	36.6	504.8	7.2	69.0	10.0	57.4	42.1	41.5	22.9
<b>자회사 합산</b>	<b>0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>2.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.6</b>	<b>3.3</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>
% YoY	-99.4	23.3	-59.8	1.1	14,681	99.0	366.5	-29.9	65.9	-24.4	107.0	13.0	-35.8	111.6	45.8	-7.1
<b>세전이익</b>	<b>3.4</b>	<b>9.8</b>	<b>1.3</b>	<b>6.6</b>	<b>2.4</b>	<b>9.7</b>	<b>8.5</b>	<b>9.6</b>	<b>7.2</b>	<b>8.7</b>	<b>14.3</b>	<b>10.6</b>	<b>21.1</b>	<b>30.2</b>	<b>40.8</b>	<b>48.7</b>
% YoY	201	158.8	-62.1	38.1	-28.6	-0.9	557.3	46.1	192.6	-10.3	69.3	10.5	61.2	43.3	35.0	19.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>2.9</b>	<b>6.8</b>	<b>0.9</b>	<b>5.6</b>	<b>1.8</b>	<b>7.3</b>	<b>6.5</b>	<b>8.2</b>	<b>6.4</b>	<b>6.8</b>	<b>11.5</b>	<b>8.2</b>	<b>16.2</b>	<b>23.8</b>	<b>32.9</b>	<b>39.1</b>
% YoY	205.1	133.2	-70.6	318.4	-37.2	7.5	592.2	48.3	249.4	-5.9	76.3	-1.0	93.0	47.4	37.9	18.8

자료: 메리츠증권리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

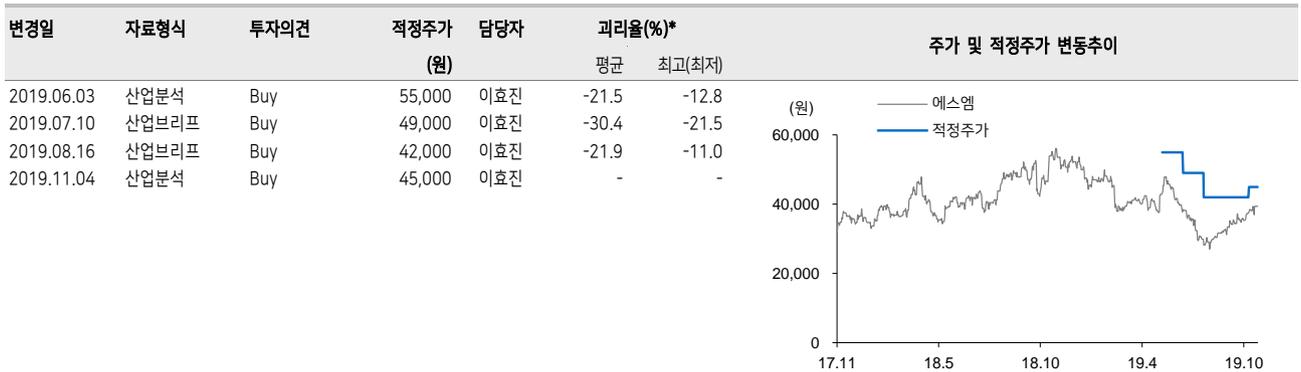
**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**에스엠 (041510) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



**JYP Ent. (035900) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

