

# JYP Ent. (035900)

## 적극적인 매수 구간

### 좋아지는 건 변함 없고, 기는 충분히 모았다

2020년에는 트와이스의 일본 투어 규모가 여전히 성장기에 있을 것이고, ITZY 북미 쇼케이스, 스트레이키즈는 일본 데뷔가 가시화되고 있다. GOT7의 재계약을 앞두고 현 시점에서 2021년의 성장을 담보하기 힘든 것은 사실이나 이는, NIZI 프로젝트의 가능성을 완전히 배제한 것이기 때문에 여전히 성장 여력은 충분하다. 또한, 언론에 따르면 한한령 완화에 대한 대규모 투어 진행 가능성이 무르익고 있다. 기획사의 실적 추정에 중국 매출 가능성은 1도 포함되어 있지 않다. 밸류에이션도 가장 싸다. 1개 이상의 기획사에 적극적인 투자가 필요한 시점이다.

### 4Q Preview: OPM 24.4%(-2.7%p YoY)

4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 401억원/98억원(YoY 10%/-1%)으로 컨센서스에 부합할 것이다. GOT7/스트레이키즈 등이 컴백했으며, 트와이스의 투어 중 이연된 MD매출이 반영될 것이다.

1분기에는 모든 아티스트들의 투어 활동이 예상된다. GOT7 아시아 6회(태국에서 스타디움 2회 포함), 트와이스 3월 도쿄 돐(2회) 포함 약 8회, 스트레이키즈/데이식스가 합산 18회의 북미/유럽 투어가 진행된다. 4분기 부재했던 트와이스/ITZY 컴백이 예상된다.

### 스트레이 키즈의 변화, 그리고 NIZI 프로젝트 가시화

스트레이 키즈는 어린 나이임에도 남자다움을 강조하다 보니 곡들이 주는 메시지/비트/분위기 등이 다소 겹치기도 했고 대중성도 확보하지 못했다. 그러나, 가장 최근 앨범부터는 기분 좋은 변화가 감지되는데, 스타일의 변화가 가장 반갑다. 대중성을 확보할 수 있는 시간은 아직도 충분하다.

NIZI 프로젝트도 상반기 방영이 예상된다. Casting과 Training만 담당하고 일본에서 매니지먼트를 전담해 로열티를 받는 구조이고, 팬덤이 오래 지속되는 특성이 있어 상당히 오랫동안 수익에 기여할 것이다. 기대감을 높이자.

Update

**BUY**

TP(12M): 31,000원 | CP(1월 10일): 23,500원

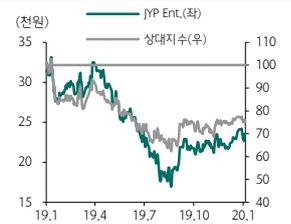
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	673.03
52주 최고/최저(원)	33,150/16,950
시가총액(십억원)	834.1
시가총액비중(%)	0.34
발행주식수(천주)	35,495.0
60일 평균 거래량(천주)	381.6
60일 평균 거래대금(십억원)	8.6
19년 배당금(예상, 원)	167
19년 배당수익률(예상, %)	0.69
외국인지분율(%)	12.69
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 3인	18.37
한국투자밸류자산운용	6.96
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.3 2.0 (25.4)
상대	0.9 1.0 (24.3)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	152.4	176.3
영업이익(십억원)	40.1	47.0
순이익(십억원)	33.4	39.5
EPS(원)	940	1,103
BPS(원)	4,810	5,846

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	102.2	124.8	151.0	168.6	182.2
영업이익	십억원	19.5	28.7	39.8	44.2	44.8
세전이익	십억원	21.1	30.2	40.6	47.4	48.9
순이익	십억원	16.2	23.8	32.5	37.3	37.9
EPS	원	471	685	918	1,050	1,069
증감률	%	91.5	45.4	34.0	14.4	1.8
PER	배	29.21	44.16	26.31	22.38	21.99
PBR	배	4.81	7.70	5.12	4.19	3.61
EV/EBITDA	배	19.61	33.77	18.77	15.99	15.07
ROE	%	21.38	22.52	23.07	21.76	18.69
BPS	원	2,859	3,930	4,718	5,613	6,504
DPS	원	0	122	167	191	194



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

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

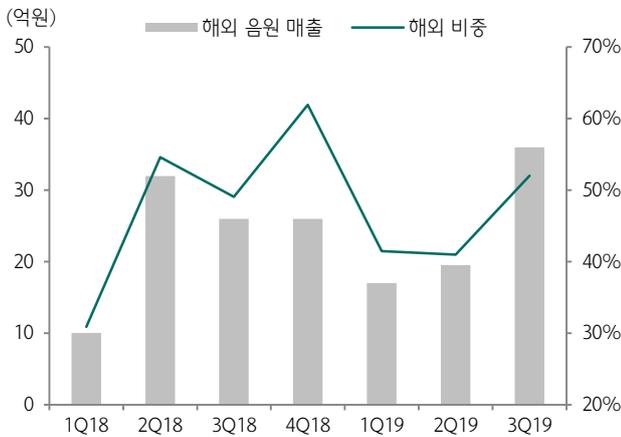
표 1. JYP의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	JYP	GOT7	Twice	Stray Kids	ITZY	합산
구독자 수(19/1/1)	1,096	342	383	107	4	1,932
구독자 수(19/11/14)	1,460	451	629	242	191	2,973
YTD 증가율	33%	32%	64%	126%		54%
최근 1년간 누적 조회수	24	1	3	1	1	31
최근 1년간 구독자 수 증가	361	106	240	131	191	1,030
YoY(조회수)	0%	-23%	23%	136%		
YoY(구독자 수)	-23%	-34%	0%	32%		

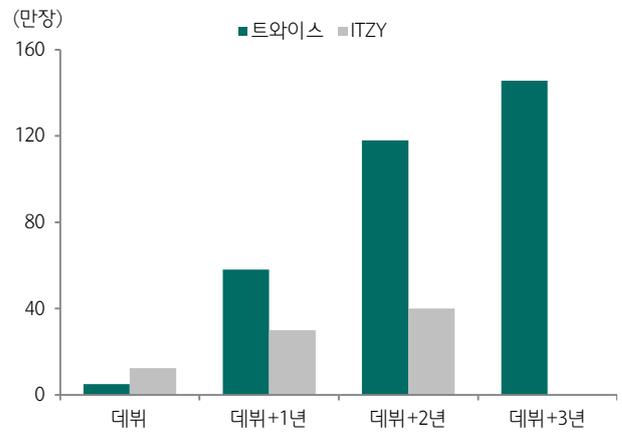
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. 분기별 해외 음원 매출 및 음원 내 비중



자료: JYP, 하나금융투자

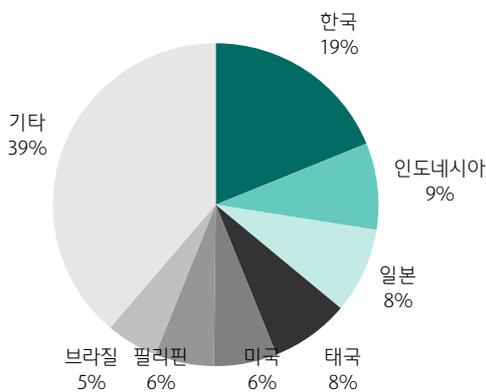
그림 2. 트와이스/ITZY 앨범 판매량 추이 및 전망



자료: JYP, 하나금융투자

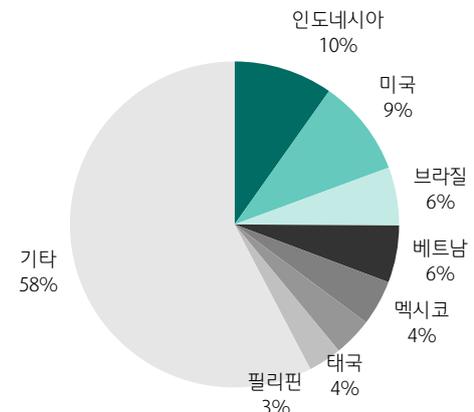
주: ITZY의 앨범 판매량은 당사 추정치

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: 십억원)

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F
매출액	102	125	151	169	23	32	34	36	26	39	46	40
음반/음원	34	49	56	60	9	11	14	16	10	15	16	15
매니지먼트	46	46	54	63	9	14	10	13	9	14	17	15
콘서트	10	16	21	28	1	7	4	4	2	5	10	4
광고	17	17	18	19	5	5	4	4	4	4	5	5
출연료	15	13	16	16	3	3	2	5	3	5	3	6
기타	27	30	41	46	4	7	11	8	8	11	12	10
GPM(%)	38%	45%	47%	48%	42%	48%	45%	44%	46%	44%	51%	47%
영업이익	19	29	40	44	1	9	8	10	6	9	15	10
OPM(%)	19%	23%	26%	26%	6%	29%	25%	27%	22%	24%	32%	25%
세전이익	21	30	41	47	2	10	8	10	7	9	14	10
당기순이익	16	24	33	38	2	7	7	8	6	7	12	8

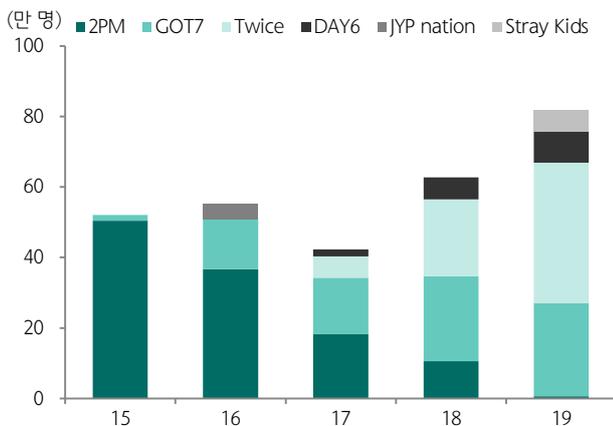
자료: JYP, 하나금융투자

표 3. 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 - 초록색은 8년차 이상, 회색은 7년차 이하

	16	17	18	19	20F
2PM			입대	입대	
GOT7					
DAY6					
TWICE					
스트레이 키즈			데뷔		
보이 스토리(중국)			데뷔		
ITZY				데뷔	
신인 남자(중국)					데뷔
신인 여자(일본)					데뷔

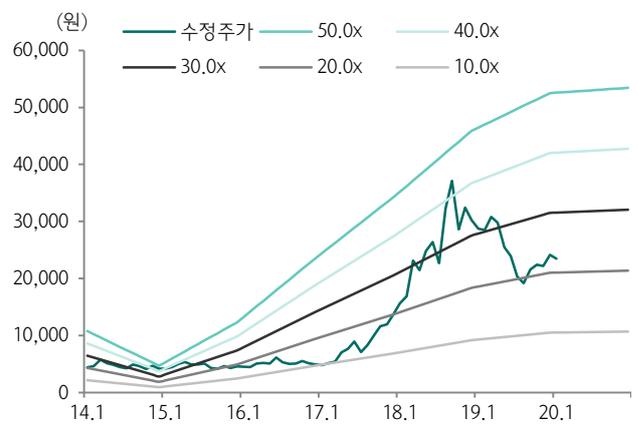
자료: 하나금융투자

그림 5. JYP 아티스트별 콘서트 추이



자료: JYP, 하나금융투자

그림 6. 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

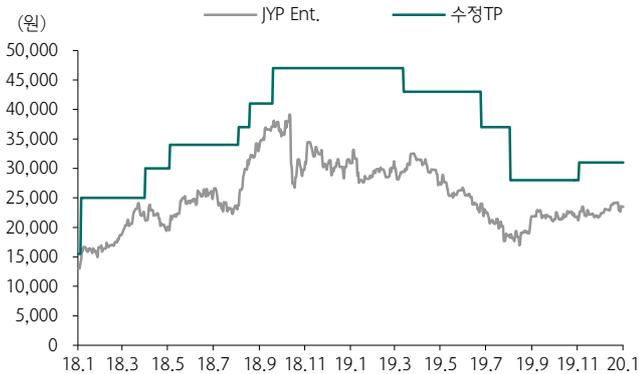
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>102.2</b>	<b>124.8</b>	<b>151.0</b>	<b>168.6</b>	<b>182.2</b>
매출원가	63.0	68.7	79.7	87.3	98.0
매출총이익	39.2	56.1	71.3	81.3	84.2
판매비	19.8	27.4	31.4	37.1	39.4
<b>영업이익</b>	<b>19.5</b>	<b>28.7</b>	<b>39.8</b>	<b>44.2</b>	<b>44.8</b>
금융손익	(0.2)	1.2	0.5	2.7	3.1
중속/관계기업손익	(0.7)	(0.3)	0.0	0.2	0.6
기타영업외손익	2.5	0.5	0.3	0.4	0.4
<b>세전이익</b>	<b>21.1</b>	<b>30.2</b>	<b>40.6</b>	<b>47.4</b>	<b>48.9</b>
법인세	4.7	5.9	7.7	9.8	10.6
계속사업이익	16.4	24.3	32.9	37.6	38.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>16.4</b>	<b>24.3</b>	<b>32.9</b>	<b>37.6</b>	<b>38.3</b>
비지배주주지분 순이익	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>16.2</b>	<b>23.8</b>	<b>32.5</b>	<b>37.3</b>	<b>37.9</b>
지배주주지분포괄이익	16.0	24.0	32.2	36.9	37.6
NOPAT	15.1	23.1	32.3	35.1	35.1
EBITDA	22.3	29.9	40.8	45.1	45.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	38.9	22.1	21.0	11.7	8.1
NOPAT증가율	67.8	53.0	39.8	8.7	0.0
EBITDA증가율	36.8	34.1	36.5	10.5	1.1
영업이익증가율	41.3	47.2	38.7	11.1	1.4
(지배주주)순이익증가율	92.9	46.9	36.6	14.8	1.6
EPS증가율	91.5	45.4	34.0	14.4	1.8
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	38.4	45.0	47.2	48.2	46.2
EBITDA이익률	21.8	24.0	27.0	26.7	25.0
영업이익률	19.1	23.0	26.4	26.2	24.6
계속사업이익률	16.0	19.5	21.8	22.3	21.0
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	471	685	918	1,050	1,069
BPS	2,859	3,930	4,718	5,613	6,504
CFPS	731	988	1,137	1,312	1,340
EBITDAPS	649	859	1,151	1,271	1,286
SPS	2,975	3,586	4,258	4,751	5,132
DPS	0	122	167	191	194
<b>주가지표(배)</b>					
PER	29.2	44.2	26.3	22.4	22.0
PBR	4.8	7.7	5.1	4.2	3.6
PCFR	18.8	30.6	21.2	17.9	17.5
EV/EBITDA	19.6	33.8	18.8	16.0	15.1
PSR	4.6	8.4	5.7	4.9	4.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	21.4	22.5	23.1	21.8	18.7
ROA	15.3	16.8	18.4	17.5	15.3
ROIC	37.5	41.3	52.0	53.5	50.5
부채비율	45.1	24.5	23.9	22.0	20.3
순부채비율	(46.1)	(47.4)	(59.0)	(60.8)	(67.3)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	796.8	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>58.4</b>	<b>82.6</b>	<b>118.6</b>	<b>143.8</b>	<b>179.9</b>
금융자산	39.6	60.9	92.7	115.1	149.0
현금성자산	25.4	45.0	73.4	88.0	119.8
매출채권 등	11.1	13.4	16.2	18.1	19.5
재고자산	1.7	1.5	1.8	2.0	2.2
기타유동자산	6.0	6.8	7.9	8.6	9.2
<b>비유동자산</b>	<b>66.0</b>	<b>76.7</b>	<b>75.8</b>	<b>86.8</b>	<b>85.9</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>124.4</b>	<b>159.3</b>	<b>194.3</b>	<b>230.6</b>	<b>265.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>34.8</b>	<b>30.8</b>	<b>36.9</b>	<b>41.0</b>	<b>44.2</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	15.4	14.2	17.1	19.1	20.7
기타유동부채	19.4	16.6	19.8	21.9	23.5
<b>비유동부채</b>	<b>3.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>
금융부채	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	3.7	0.2	0.3	0.3	0.4
<b>부채총계</b>	<b>38.7</b>	<b>31.4</b>	<b>37.5</b>	<b>41.7</b>	<b>44.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>84.9</b>	<b>126.9</b>	<b>155.3</b>	<b>187.2</b>	<b>218.8</b>
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	76.8	108.5	140.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>
<b>자본총계</b>	<b>85.8</b>	<b>128.0</b>	<b>156.8</b>	<b>189.0</b>	<b>221.0</b>
손금부채	(39.5)	(60.7)	(92.5)	(114.8)	(148.7)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>27.1</b>	<b>22.4</b>	<b>35.8</b>	<b>39.9</b>	<b>40.2</b>
당기순이익	16.4	24.3	32.9	37.6	38.3
조정	5.4	2.5	1.0	1.0	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	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	5.3	(4.4)	1.9	1.3	1.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(28.7)</b>	<b>(13.7)</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(19.7)</b>	<b>(2.2)</b>
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)	(3.4)	(7.7)	(2.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>2.5</b>	<b>10.5</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(5.5)</b>	<b>(6.3)</b>
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)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(4.0)	(5.5)	(6.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>0.5</b>	<b>19.6</b>	<b>28.4</b>	<b>14.7</b>	<b>31.7</b>
Unlevered CFO	25.1	34.4	40.3	46.6	47.6
Free Cash Flow	2.3	9.6	35.8	27.9	40.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JYP Ent.



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.15	BUY	31,000		
19.8.15	BUY	28,000	-24.74%	-18.04%
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%

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	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 1월 13일

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 2020년 01월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 01월 13일 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.