



하나금융그룹

2020년 3월 5일 | Equity Research

JYP Ent. (035900)

찐 서프라이즈

4월 내 코로나19 이슈가 해소된다면 실적 추정 유지

디지털 음원/유튜브/트와이스의 일본 투어 등 고마진 매출이 처음으로 의미 있게 반영되면서 YG도 달성하지 못한 첫 400억원의 영업이익 허들을 넘어섰으며, 2020년에도 트와이스의 투어 확대 및 스트레이키즈/ITZY의 실적, 그리고 Nizi의 잠재력이 기여할 2021년까지 꾸준한 성장이 예상된다. 다만, 사람들이 모여야(투어/행사 등) 이익이 나는 산업에서 모일 수 없는 불확실성이 지속되고 있다. 현재 실적 추정은 코로나19 이슈가 4월 내 해소되어 연기된 투어들이 가능하다는 전제이며, 한국보다는 일본/동남아 국가들의 한국발 입국 금지 여부가 중요하다. 이를 제외한다면, 3월까지 관련 이슈를 반영한 보수적인 추정치이기에 펀더멘털만 본다면 여전히 투자 매력도가 높은 매수 구간이다.

4Q Review: OPM 30.4%(+3.3%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 443억원(+22% YoY)/135억 원(+37%)으로 컨센서스(100억원)을 크게 상회했다. GOT7/스트레이키즈 등의 컴백 뿐만 아니라 디지털 음원/유튜브/트와이스 MD 등 고마진 매출들이 예상보다 훨씬 높았기 때문이다. 트와이스의 돔 투어 관련 매출이 반영된 3Q/4Q가 모두 OPM 30%를 상회한 것이 상당히 고무적이다. 2020년 큰 변수만 없다면 현재 컨센서스(460억원) 그 이상도 충분히 달성 가능한 수준임을 확인했다.

일본 프로야구 개막과 한국발 입국 금지 해제가 중요

다만, 코로나19 영향이 예상보다 크다. GOT7의 태국 스타디움 공연(2회)이 포함된 동남아 투어(5회)는 5월 이후로 연기되었으며, 트와이스도 국내(2회) 취소 및 일본 돔 투어(2회)도 4월로 연기되었다. 가장 큰 변수는 한국발 입국 금지 및 절차가 강화된 지역들이 점증하고 있다는 점이다. 2일간 공연하러 가는데 14일간 자가격리를 할 수는 없는 노릇이다. 이익 비중이 높은 일본의 경우 정부가 스포츠/문화 이벤트들의 취소 및 연기를 요구하고 있다. 가장 먼저 3월 20일에 개막하는 (돔 구장들을 보유한) 일본 프로야구의 연기 여부가 중요하다.

Update

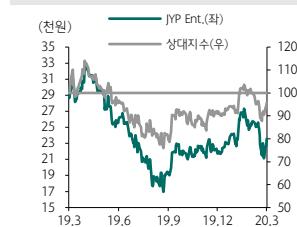
BUY

| TP(12M): 33,000원 | CP(3월 4일): 23,550원

Key Data

		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	641.73		
52주 최고/최저(원)	32,500/16,950	151.2	174.8
시가총액(십억원)	835.9	39.6	46.1
시가총액비중(%)	0.36	32.9	37.9
발행주식수(천주)	35,495.0		
60일 평균 거래량(천주)	478.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	11.7		
19년 배당금(예상, 원)	155		
19년 배당수익률(예상, %)	0.64		
외국인지분율(%)	15.60		
주요주주 지분율(%)			
박진영 외 3 인	18.37		
한국투자밸류자산운용	6.96		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(7.5) 23.0 (17.8)		
상대	(4.7) 20.6 (4.2)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	102.2	124.8	155.5	170.7	186.4
영업이익	십억원	19.5	28.7	43.5	47.8	49.0
세전이익	십억원	21.1	30.2	43.0	50.8	52.8
순이익	십억원	16.2	23.8	31.2	36.4	37.9
EPS	원	471	685	880	1,027	1,068
증감률	%	91.5	45.4	28.5	16.7	4.0
PER	배	29.21	44.16	27.45	22.93	22.06
PBR	배	4.81	7.70	5.16	4.24	3.65
EV/EBITDA	배	19.61	33.77	17.25	14.86	13.86
ROE	%	21.38	22.52	22.22	21.49	18.85
BPS	원	2,859	3,930	4,680	5,558	6,452
DPS	원	0	122	155	171	182



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 코로나19 확산 관련 한국발 입국자에 대한 조치 현황 – 92개 지역(3/4)

구분	권역	주요 국가	조치 사항
입국 금지 (38개 지역)	아태평양 (19개 지역)	베트남	14일 내 대구/경북 통해 입국/경유 외국인 임시 입국 종단&한국인 대상 15일 무사증 임시 종단
		싱가포르	14일 내 한국 방문 외국인 입국 금지
		일본	14일 내 대구/청도 방문 외국인 입국 금지
		필리핀	한국(대구/경북)/중국/대만 방문 외국인 입국 금지
		홍콩	14일 내 한국/중국 방문 외국인 입국 금지
	미주 (3개 지역)	엘살바도르	15일 내 한국/이탈리아/중국 방문 외국인 입국 금지
	유럽 (2개 지역)	터키	(이스탄불) 체류 허가 없이 한국 방문한 외국인 입국 금지
	중동 (9개 지역)	이스라엘	14일 내 한국/중국 방문 외국인 입국 금지
		요르단	14일 내 한국/이란 방문 외국인 입국 금지
	아프리카(5개 지역)	마다가스카르	14일 내 한국/이탈리아/이란 방문 내외국민 입국 금지
격리 조치 (23개 지역)	중국 지역 (14개 성)	산동성	국제선 탑승 내외국민 14일간 자가격리
		상하이시	대구/경북 출발/경유 내외국민 14일간 자가격리
		베이징시	대구/경북 출발/경유 내외국민 14일간 지정격리
	아태평양 (4개 지역)	뉴질랜드	14일 내 한국 방문 외국인 자가 격리
		마카오	14일 내 한국 방문 외국인 지정 격리
		대만	한국 방문 후 입국 내외국인 14일간 자가격리
		미얀마	14일 내 대구 방문or38도 이상 외국인 지정 격리
	미주 (4개 지역)	베네수엘라	(모스크바/사할린) 한/중 항공기 탑승 내외국민 검사 및 연락처 확보 및 자가격리
	유럽 (10개 지역)	러시아	대구/청도, 중국, 이탈리아, 이란 방문 외국인 자가격리 권고
	기타	중동 (1개 지역), 아프리카 (3개 지역)	
입국 절차 강화 (31개 지역)	아태평양 (6개 지역)	네팔	국제선 탑승 내외국민 14일간 자가격리
		라오스	대구/경북 출발/경유 내외국민 14일간 자가격리
		인도	한/이/이/일 국적에 3/3 이전 발급 비자 효력종단, 2/1 이후 해당국 방문 외국인 비자 효력종단
		태국	한/중/싱/일 방문 외국인 14일간 자가격리 권고
	미주 (5개 지역)	멕시코	한국/중국/일본 등 방문 외국인 유증상시 격리 및 모니터링
		에콰도르	한국/중국/이탈리아/이란 방문 외국인 유증상시 견진 후 유증상자 14일 격리
	유럽 (9개 지역)	영국	대구/청도, 중국, 이탈리아, 이란 방문 외국인 자가격리 권고
	중동 (2개 지역)	모로코	한/중/이 방문 내외국민 검사 후 유증상시 지정병원 이송 및 의무 검사
	아프리카 (9개 지역)	나이지리아	한/중/이/이/일 방문 외국인 대상 유증상시 자가격리 및 신고, 무증상 14일 자가격리 권고

자료: 외교부, 하나금융투자

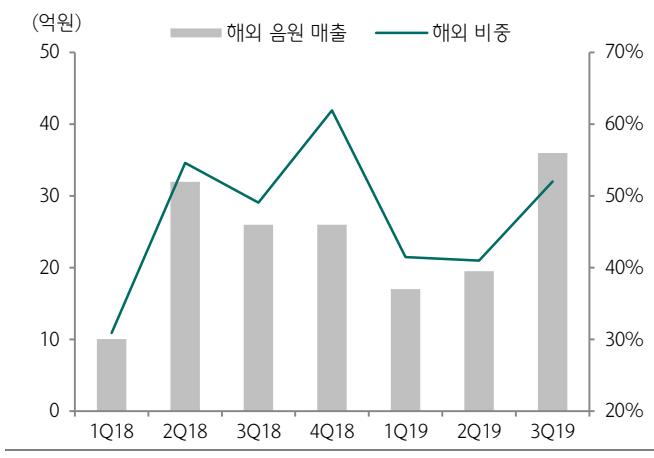
표 2. JYP 실적 추이

(단위: 십억원)

	18	19P	20F	21F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	125	155	171	186	26	39	46	44	30	43	48	50
음반/음원	49	57	62	67	10	15	16	16	11	17	17	17
매니지먼트	46	55	63	69	9	14	17	15	9	16	18	19
콘서트	16	21	28	32	2	5	10	4	2	9	10	8
광고	17	18	20	21	4	4	5	5	5	4	5	6
출연료	13	16	15	16	3	5	3	6	3	3	4	6
기타	30	44	46	50	8	11	12	13	10	10	13	13
CPM(%)	45%	48%	49%	46%	46%	44%	51%	51%	49%	47%	48%	51%
영업이익	29	43	48	49	6	9	15	13	7	12	14	15
OPM(%)	23%	28%	28%	26%	22%	24%	32%	30%	24%	27%	30%	30%
세전이익	30	43	51	53	7	9	14	13	8	12	15	15
당기순이익	24	32	37	38	6	7	12	7	6	9	11	11

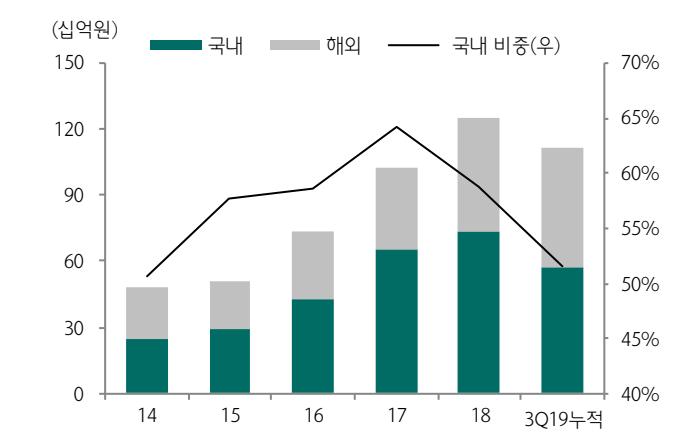
자료: JYP, 하나금융투자

그림 1. 분기별 해외 음원 매출 및 음원 내 비중



자료: JYP, 하나금융투자

그림 2. 지역별 실적 및 국내 비중 추이



자료: JYP, 하나금융투자

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

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

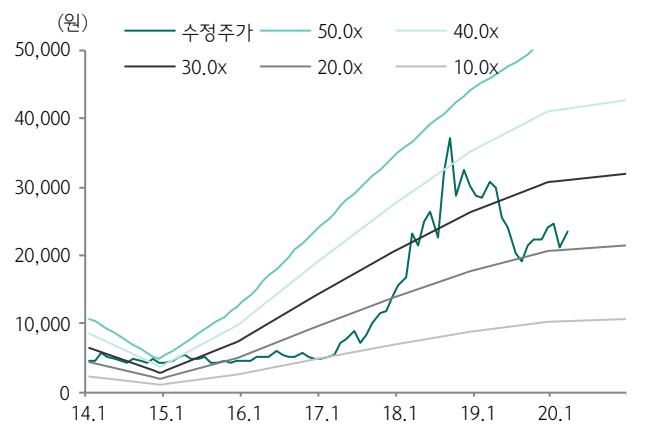
자료: 하나금융투자

그림 3. Nizi Project – 현재 시즌1 진행 중



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	102.2	124.8	155.5	170.7	186.4
매출원가	63.0	68.7	80.3	87.3	100.1
매출총이익	39.2	56.1	75.2	83.4	86.3
판관비	19.8	27.4	31.6	35.6	37.4
영업이익	19.5	28.7	43.5	47.8	49.0
금융순익	(0.2)	1.2	(0.6)	2.7	3.1
종속/관계기업순익	(0.7)	(0.3)	0.0	0.2	0.6
기타영업외순익	2.5	0.5	0.1	0.1	0.2
세전이익	21.1	30.2	43.0	50.8	52.8
법인세	4.7	5.9	11.5	14.0	14.5
계속사업이익	16.4	24.3	31.5	36.8	38.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.4	24.3	31.5	36.8	38.3
비지배주주지분 순이익	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4
지배주주순이익	16.2	23.8	31.2	36.4	37.9
지배주주지분포괄이익	16.0	24.0	30.9	36.1	37.5
NOPAT	15.1	23.1	31.9	34.7	35.5
EBITDA	22.3	29.9	44.5	48.8	49.9
성장성(%)					
매출액증가율	38.9	22.1	24.6	9.8	9.2
NOPAT증가율	67.8	53.0	38.1	8.8	2.3
EBITDA증가율	36.8	34.1	48.8	9.7	2.3
영업이익증가율	41.3	47.2	51.6	9.9	2.5
(지배주주)순익증가율	92.9	46.9	31.1	16.7	4.1
EPS증가율	91.5	45.4	28.5	16.7	4.0
수익성(%)					
매출총이익률	38.4	45.0	48.4	48.9	46.3
EBITDA이익률	21.8	24.0	28.6	28.6	26.8
영업이익률	19.1	23.0	28.0	28.0	26.3
계속사업이익률	16.0	19.5	20.3	21.6	20.5

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	471	685	880	1,027	1,068
BPS	2,859	3,930	4,680	5,558	6,452
CFPS	731	988	1,205	1,408	1,452
EBITDAPS	649	859	1,254	1,374	1,405
SPS	2,975	3,586	4,384	4,809	5,252
DPS	0	122	155	171	182
주가지표(배)					
PER	29.2	44.2	27.4	22.9	22.1
PBR	4.8	7.7	5.2	4.2	3.6
PCFR	18.8	30.6	20.0	16.7	16.2
EV/EBITDA	19.6	33.8	17.3	14.9	13.9
PSR	4.6	8.4	5.5	4.9	4.5
재무비율(%)					
ROE	21.4	22.5	22.2	21.5	18.9
ROA	15.3	16.8	17.7	17.2	15.3
ROIC	37.5	41.3	51.5	53.1	51.3
부채비율	45.1	24.5	24.8	22.5	20.9
순부채비율	(46.1)	(47.4)	(58.8)	(60.4)	(67.2)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	869.8	956.3	979.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

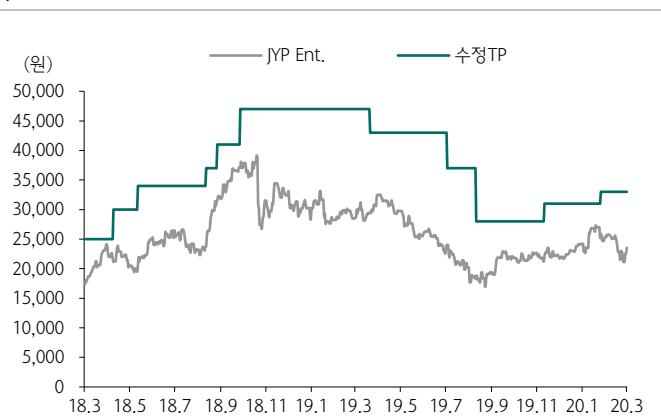
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	58.4	82.6	118.3	142.3	179.0
금융자산	39.6	60.9	91.7	113.3	147.4
현금성자산	25.4	45.0	71.8	85.4	117.0
매출채권 등	11.1	13.4	16.7	18.3	20.0
재고자산	1.7	1.5	1.8	2.0	2.2
기타유동자산	6.0	6.8	8.1	8.7	9.4
비유동자산	66.0	76.7	75.8	86.8	85.9
투자자산	2.9	3.7	3.7	3.7	3.7
금융자산	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	24.7	36.5	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	194.0	229.1	264.9
유동부채	34.8	30.8	38.0	41.5	45.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	15.4	14.2	17.6	19.4	21.1
기타유동부채	19.4	16.6	20.4	22.1	24.1
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	38.6	42.1	45.8
지배주주지분	84.9	126.9	154.0	185.2	216.9
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	75.4	106.6	138.3
비지배주주지분	0.9	1.1	1.5	1.8	2.2
자본총계	85.8	128.0	155.5	187.0	219.1
순금융부채	(39.5)	(60.7)	(91.4)	(113.0)	(147.2)

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	27.1	22.4	34.8	38.9	40.4
당기순이익	16.4	24.3	31.5	36.8	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)	2.3	1.1	1.2
투자활동 현금흐름	(28.7)	(13.7)	(3.9)	(20.0)	(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)	(3.9)	(8.0)	(2.6)
재무활동 현금흐름	2.5	10.5	(4.1)	(5.3)	(6.2)
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)	(5.3)	(6.2)
현금의 증감	0.5	19.6	26.8	13.7	31.6
Unlevered CFO	25.1	34.4	42.7	50.0	51.5
Free Cash Flow	2.3	9.6	34.8	26.9	40.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

JYP Ent.



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.1.30	BUY	33,000		
19.11.15	BUY	31,000	-24.12%	-11.94%
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%
18.3.20	BUY	25,000	-11.07%	-3.60%
17.11.27	BUY	15,500	-1.84%	31.29%

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	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 03월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 03월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.