



하나금융그룹

2020년 5월 15일 | Equity Research

JYP Ent. (035900)

코로나19 아니었으면 OP 500억원은 기본이었는데

1분기 실적을 보고나니 더 아쉬운 코로나19

디지털 음원/유튜브/트와이스의 일본 투어 등 고마진 매출이 막 기여하기 시작한 2019년 영업이익은 435억원을 기록했고, 이후 트와이스 투어 고성장과 신인 그룹들의 성장이 기여하며 '20년 영업이익 500억원까지도 달성 가능할 것으로 예상했다. 그러나, 1분기 무지막지한 트와이스 일본 팬덤 규모를 확인한 후에는 정말 흥행 변수가 연중 내내 최악으로 유지되어야 500억원 수준이었음을 확인했기에 더더욱 아쉽다. 추세적인 상승 트리거는 당연히 투어 재개이며, 4분기 일본 NIZI 및 2021년 신인 남자(추정) 데뷔가 예정되어 있다. 이들의 기여 없이도 2021년 투어 재개 시 재차 500억원대 영업이익 진입이 예상된다.

1Q Review: OPM 39.6%(+17.6%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 340억원(+29% YoY)/134억원(+132%)로 컨센서스(57억원)을 크게 상회했다. 2분기로 예상했던 트와이스 일본 MD 매출이 1분기에 반영되면서 IP 기반의 고마진 매출인 기타 부문이 사상 최대인 179억원(+135%)을 기록한 영향이다. 다만, 말 그대로 서프라이즈인 이유는 기존 상반기 기타 매출 추정 합산이 약 170억원인데, 1분기에 이를 이미 상회했으며, 2분기에도 2월 아레나 투어 일부의 MD가 반영되기 때문이다. 고마진 매출 성장 외에도 꾸준한 컨텐츠 제작비 통제로 레버리지를 극대화했다.

11월까지 투어 없다는 가정에도 '20년 OP 380억원 예상

2020년 매출액/영업이익은 각각 1,362억원(-12% YoY)/380억원(-12%)으로 예상한다. 핵심 가정은 3분기까지 투어가 불가능하며, 4분기에도 8회(약 1달) 공연을 가정했다. 투어가 극단적으로 불가능하다는 가정이기에 이보다 하향될 가능성은 높지 않다. 특히, 1) 2019년 하반기부터 더 뚜렷해지고 있는 컨텐츠 제작비 통제 기조 및 2) 분기 판관비 규모가 70~100억원에 불과해 아티스트들의 컴백에 따른 음반/음원 매출로만으로도 분기 20%대의 OPM이 가능하다.

Update

BUY

| TP(12M): 29,000원 | CP(5월 14일): 21,400원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	690.57		
52주 최고/최저(원)	28,900/15,350	매출액(십억원)	154.4 180.8
시가총액(십억원)	759.6	영업이익(십억원)	41.3 50.0
시가총액비중(%)	0.30	순이익(십억원)	30.9 37.8
발행주식수(천주)	35,495.0	EPS(원)	872 1,066
60일 평균 거래량(천주)	588.0	BPS(원)	5,601 6,562
60일 평균 거래대금(십억원)	11.8		
20년 배당금(예상, 원)	171		
20년 배당수익률(예상, %)	0.80		
외국인지분율(%)	15.09		
주요주주 지분율(%)			
박진영 외 3 인	18.37		
한국투자밸류자산운용	8.10		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.2 (3.2) (22.9)		
상대	(7.1) (7.0) (20.7)		

Stock Price	
(천원)	JYP Ent.(주)

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	124.8	155.4	136.2	177.9	193.6
영업이익	십억원	28.7	43.5	38.0	50.2	53.9
세전이익	십억원	30.2	43.0	40.6	53.5	57.8
순이익	십억원	23.8	31.3	30.8	38.9	42.0
EPS	원	685	883	867	1,096	1,184
증감률	%	45.4	28.9	(1.8)	26.4	8.0
PER	배	44.16	27.36	24.70	19.53	18.07
PBR	배	7.70	5.01	3.86	3.30	2.85
EV/EBITDA	배	33.76	16.26	15.78	11.54	10.17
ROE	%	22.52	21.91	17.91	19.31	17.80
BPS	원	3,930	4,818	5,540	6,494	7,499
DPS	원	122	155	171	182	208



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸

02-3771-7529

dageyompark@hanafn.com

하나금융투자

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(20/5/14)	1,560	487	697	280	265	3,289
증가율(19/1/10이후)	42%	42%	82%	162%	6525%	70%
최근 1년간 누적 조회수	23	1	3	1	2	30
최근 1년간 구독자 수 증가	277	103	214	112	151	857
YoY(조회수)	-1%	-22%	29%	37%		
YoY(구독자 수)	-41%	-30%	-19%	-12%		

자료: 유튜브, 하나금융투자

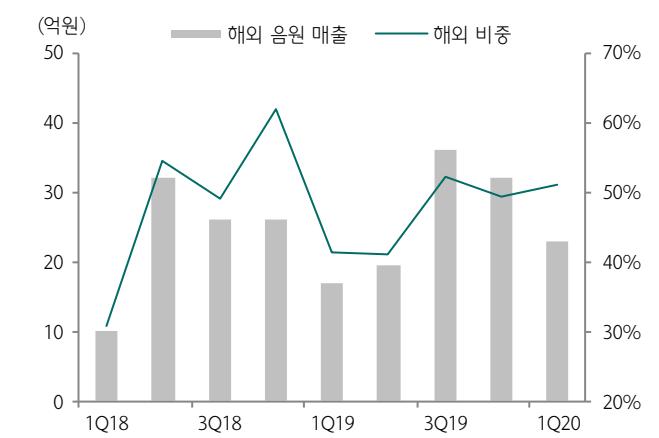
표 2. JYP 실적 추이

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	155	136	178	194	26	39	46	44	34	33	31	39
음반/음원	57	64	68	74	10	15	16	17	10	17	17	19
매니지먼트	52	29	56	63	9	14	17	12	6	7	6	11
콘서트	21	8	26	30	2	5	10	5	1	2	1	4
광고	17	15	18	19	4	4	5	4	4	3	4	4
출연료	13	6	12	14	3	5	3	3	1	1	2	3
기타	47	43	53	56	8	11	12	16	18	9	8	8
CPM(%)	49%	53%	49%	48%	46%	44%	51%	53%	59%	54%	53%	47%
영업이익	43	38	50	54	6	9	15	13	13	9	8	8
OPM(%)	28%	28%	28%	28%	22%	24%	32%	30%	40%	27%	25%	20%
세전이익	43	41	53	58	7	9	14	13	14	9	9	8
당기순이익	31	30	39	42	6	7	12	6	11	7	7	5

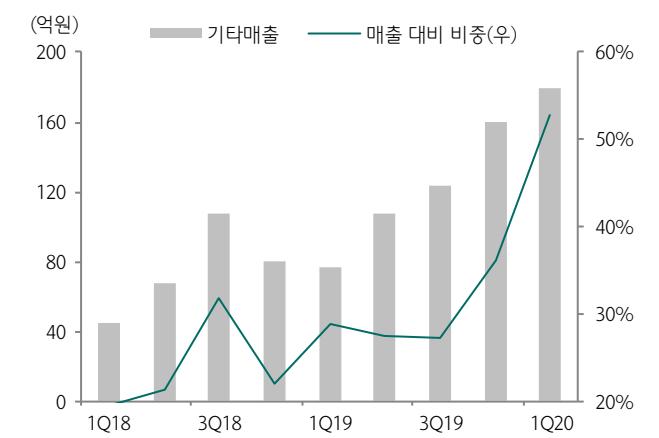
자료: JYP, 하나금융투자

그림 1. 분기별 해외 음원 매출 및 음원 내 비중



자료: JYP, 하나금융투자

그림 2. MD/유튜브/팬클럽 등 고마진 기타 매출 추이



자료: JYP, 하나금융투자

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

	16	17	18	19	20F	21F
2PM				입대	입대	
GOT7						
DAY6						
TWICE						
스트레이 키즈			데뷔			
보이 스토리(중국)			데뷔			
ITZY				데뷔		
신인 남자(중국)					데뷔	
신인 여자(일본)					데뷔	
신인 남자						데뷔

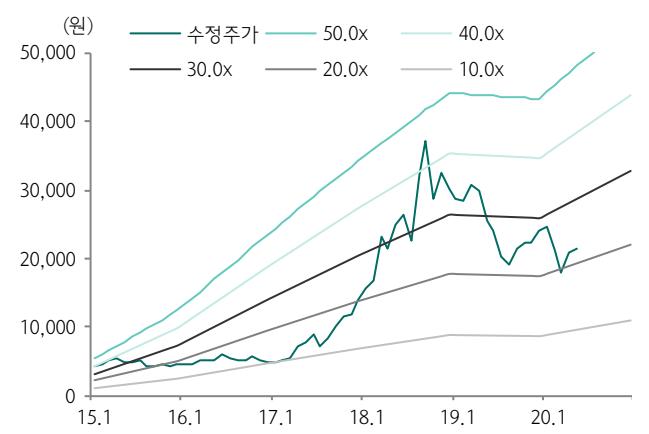
자료: 하나금융투자

그림 3. Nizi Project – 현재 시즌2 진행 중



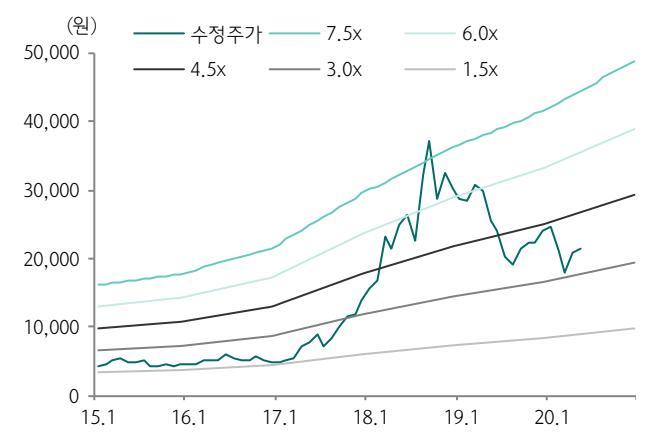
자료: Nizi PROJECT, 하나금융투자

그림 4. 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

그림 5. 12MF P/B 차트



자료: 하나금융투자

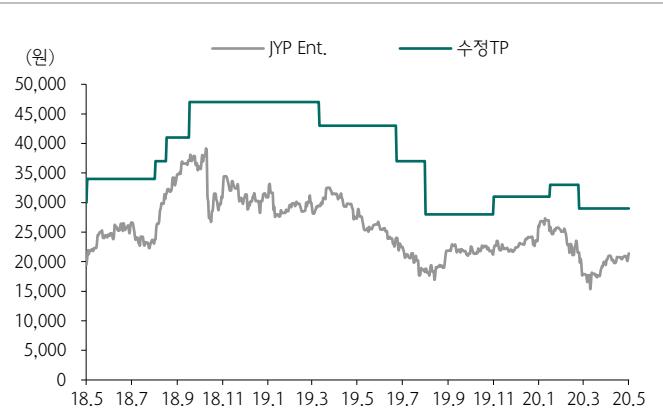
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F			2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액		124.8	155.4	136.2	177.9	193.6			82.6	116.3	129.3	173.3	213.8
매출원가		68.7	79.4	63.9	90.7	100.6			60.9	98.5	113.7	152.9	191.6
매출총이익		56.1	76.0	72.3	87.2	93.0			45.0	38.7	30.4	44.5	73.8
판관비		27.4	32.6	34.2	37.0	39.0			13.4	14.3	12.5	16.4	17.8
영업이익		28.7	43.5	38.0	50.2	53.9			1.5	0.7	0.6	0.8	0.9
금융순이익		1.2	(0.6)	2.7	3.1	3.5			6.8	2.8	2.5	3.2	3.5
종속/관계기업순이익		(0.3)	(0.1)	0.1	0.3	0.5			76.7	91.6	99.5	98.5	96.7
기타영업외순이익		0.5	0.2	(0.2)	(0.2)	(0.1)			10.5	22.1	21.3	23.1	23.7
세전이익		30.2	43.0	40.6	53.5	57.8			6.8	6.5	5.7	7.4	8.1
법인세		5.9	11.8	10.2	15.0	16.2			36.5	38.8	47.7	44.9	42.5
계속사업이익		24.3	31.2	30.5	38.5	41.6			29.1	29.0	28.9	28.9	28.9
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.6	1.7	1.6	1.6	1.6
당기순이익		24.3	31.2	30.5	38.5	41.6			159.3	207.8	228.8	271.8	310.5
비지배주주지분		0.4	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.4)			30.5	43.1	38.9	48.1	51.5
순이익									0.0	1.2	1.0	1.3	1.5
지배주주순이익		23.8	31.3	30.8	38.9	42.0			14.6	18.6	16.3	21.3	23.2
지배주주지분포괄이익		24.0	31.9	30.5	38.6	41.7			15.9	23.3	21.6	25.5	26.8
NOPAT		23.1	31.5	28.5	36.2	38.8			0.9	2.3	2.2	2.5	2.6
EBITDA		29.9	47.0	41.3	53.0	56.3			0.0	1.1	1.1	1.1	1.1
기타유동부채									0.9	1.2	1.1	1.4	1.5
성장성(%)									31.4	45.5	41.1	50.6	54.1
매출액증가율		22.1	24.5	(12.4)	30.6	8.8			126.9	158.9	184.6	218.3	254.1
NOPAT증가율		53.0	36.4	(9.5)	27.0	7.2			17.9	17.9	17.9	17.9	17.9
EBITDA증가율		34.1	57.2	(12.1)	28.3	6.2			70.5	76.9	76.9	76.9	76.9
영업이익증가율		47.2	51.6	(12.6)	32.1	7.4			(9.8)	(12.0)	(12.0)	(12.0)	(12.0)
(지배주주)순익증가율		46.9	31.5	(1.6)	26.3	8.0			(0.1)	0.6	0.6	0.6	0.6
EPS증가율		45.4	28.9	(1.8)	26.4	8.0			48.3	75.5	101.1	135.0	170.7
수익성(%)									1.1	3.4	3.1	2.8	2.3
매출총이익률		45.0	48.9	53.1	49.0	48.0			128.0	162.3	187.7	221.1	256.4
EBITDA이익률		24.0	30.2	30.3	29.8	29.1			(60.9)	(96.2)	(111.5)	(150.5)	(189.0)
영업이익률		23.0	28.0	27.9	28.2	27.8							
계속사업이익률		19.5	20.1	22.4	21.6	21.5							
투자지표													
		2018	2019	2020F	2021F	2022F							
주당지표(원)													
EPS		685	883	867	1,096	1,184			22.6	50.9	31.8	45.7	45.8
BPS		3,930	4,818	5,540	6,494	7,499			24.3	31.2	30.5	38.5	41.6
CFPS		988	1,346	1,182	1,520	1,622			2.5	13.6	3.3	2.9	2.6
EBITDAPS		859	1,326	1,163	1,494	1,587			1.2	3.6	3.2	2.8	2.4
SPS		3,586	4,383	3,836	5,012	5,453			(0.2)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
DPS		122	155	171	182	208			0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)									기타	10.0	0.1	0.1	0.2
PER		44.2	27.4	24.7	19.5	18.1			영업활동 자산부채 변동	(4.2)	6.1	(2.0)	4.3
PBR		7.7	5.0	3.9	3.3	2.9							
PCFR		30.6	17.9	18.1	14.1	13.2							
EV/EBITDA		33.8	16.3	15.8	11.5	10.2							
PSR		8.4	5.5	5.6	4.3	3.9							
재무비율(%)													
ROE		22.5	21.9	17.9	19.3	17.8							
ROA		16.8	17.1	14.1	15.5	14.4							
ROIC		44.1	57.8	49.0	60.2	70.9							
부채비율		24.5	28.0	21.9	22.9	21.1							
순부채비율		(47.6)	(59.2)	(59.4)	(68.0)	(73.7)							
이자보상배율(배)		0.0	884.3	380.3	1,004.8	498.5							

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

JYP Ent.



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.3.9	BUY	29,000		
20.1.30	BUY	33,000	-26.95%	-21.97%
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%
18.5.9	BUY	30,000	-34.25%	-33.17%

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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 14일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 05월 15일 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.