



하나금융그룹

2020년 7월 3일 | Equity Research

JYP Ent. (035900)

나쥬(NiziU)에서 익숙한 향기가 나쥬

역대급 신인 모멘텀을 앞두고 있다

장기간 투어의 부재에도 불구하고 음반 판매의 고 성장으로 연간 380억원 내외의 영업이익은 충분히 가능해 보인다. 투어 재개 시 연간 영업이익 500억원, 한한령 완화 시 600억 원 이상이 충분히 가능한 수준이다. 여기에 더해 가을 데뷔 예정(추정)인 나쥬와 관련한 다양한 뉴스와 지표들이 쏟아지고 있는데, 마치 3년 전 트와이스를 볼 때처럼 익숙하다. 이런 나쥬의 실적이 완전히 미 반영된 기준으로도 '21년F P/E 21배에 불과하다. 내년에는 한국/중국 남자 그룹들의 데뷔도 예상되는 만큼, (알 수 없지만) 코로나19로 콘서트가 '21년 말까지 불가능하다는 가정이 아니라면 주가는 1년 내 역사적 신고가를 재차 도전할 가능성이 높다.

2Q Preview: OPM 26.3%(+2.2%p YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 339억원(-13% YoY)/89억원(-6%)로 컨센서스(82억원)에 부합할 것이다. 추정이지만 산업 내 기부공구 현상, 즉 중국향 앨범 판매량이 거의 모든 그룹에서 가파르게 급증하고 있다. JYP도 이런 흐름과 유사한데 2분기 컴백한 GOT7/트와이스/스트레이키즈 모두 자체 앨범 판매량 최고 기록을 경신하면서 분기 판매량 역시 최대인 124만장을 기록했다. 이익 기여도가 높은 음반/음원 매출의 급증으로 코로나19로 투어가 부재함에도 불구하고 상당히 양호한 실적이 예상된다.

NiziU의 사회적 현상들이 3년 전에도 본 것 같지 않나요?

최근 종영된 Nizi project의 최종 데뷔 그룹인 나쥬는 1) 최근 공개한 선 공개 음원들은 라인 뮤직 1~4위 줄 세우기(6위 블랙핑크), 2) 뮤직비디오는 케이팝 포함 데뷔 음원 기준 24시간 유튜브 조회 수 3위(950만뷰), 3) 일본 상반기 유행어 순위 1위 등을 기록했다. 최근 데뷔한 JO1(일본판 프듀)와 구글 트렌드를 비교해도 나쥬의 압도적인 성과를 확인할 수 있다. 주관적으로는 최소 트와이스의 일본 내 모든 데뷔 기록에 근접할 가능성이 높다고 판단한다. 흥행 가능성은 미리 예측할 수 없는 영역이나, 음원 및 뮤직비디오가 나온 이상 백문이 불여일견이다. 꼭 한번은 보고 듣고 판단하자.

Update

BUY

| TP(12M): 29,000원 | CP(7월 2일): 22,950원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	742.55		
52주 최고/최저(원)	27,300/15,350	매출액(십억원)	143.9 175.6
시가총액(십억원)	814.6	영업이익(십억원)	40.7 51.6
시가총액비중(%)	0.30	순이익(십억원)	31.5 39.4
발행주식수(천주)	35,495.0	EPS(원)	893 1,110
60일 평균 거래량(천주)	830.9	BPS(원)	5,582 6,509
60일 평균 거래대금(십억원)	18.0		
20년 배당금(예상, 원)	171		
20년 배당수익률(예상, %)	0.74		
외국인지분율(%)	14.74		
주요주주 지분율(%)			
박진영 외 3 인	18.37		
한국투자밸류자산운용	8.10		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.3) (4.8) (0.9)		
상대	(1.2) (13.6) (7.0)		

Stock Price	
(천원)	JYP Ent.(주)

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	124.8	155.4	137.2	176.2	191.2
영업이익	십억원	28.7	43.5	37.8	48.4	51.6
세전이익	십억원	30.2	43.0	40.3	51.5	55.3
순이익	십억원	23.8	31.3	31.8	38.0	40.8
EPS	원	685	883	895	1,070	1,149
증감률	%	45.4	28.9	1.4	19.6	7.4
PER	배	44.16	27.36	25.64	21.45	19.97
PBR	배	7.70	5.01	4.12	3.53	3.07
EV/EBITDA	배	33.76	16.26	17.20	13.04	11.64
ROE	%	22.52	21.91	18.45	18.81	17.32
BPS	원	3,930	4,818	5,569	6,492	7,466
DPS	원	122	155	171	182	202



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com

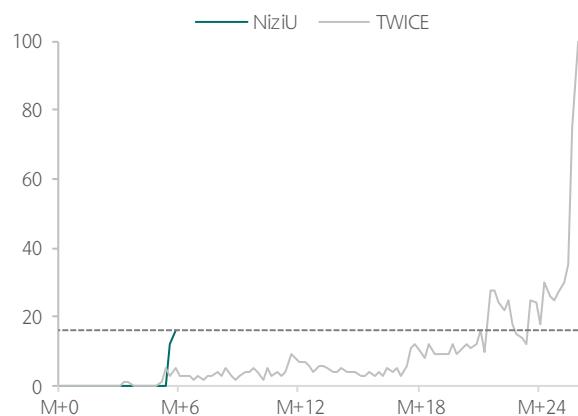
 **하나금융투자**

그림 1. 올 가을 데뷔 예정인 일본 걸그룹 NiziU



자료: NiziU, 하나금융투자

그림 2. NiziU 구글 트렌드 지수는 이미 TWICE 데뷔 17개월차 수준



자료: Google, 하나금융투자

주: M+0은 각각 식스틴, Nizi Project 방영 시작일

그림 3. NiziU 6/30일 프리 데뷔 앨범 일본 라인뮤직 음원 차트 석권

	リアルタイム	デイリー	ウィークリー
01		Make you happy	
02		Boom Boom Boom	
03		Baby I'm a star	
04		虹の向こうへ	
05		夜に駆ける	
06		How You Like That	

자료: 라인뮤직, 하나금융투자

표 1. KPOP 아티스트 데뷔곡 MV 유튜브 24시간 조회수 순위

순위	그룹	제목	조회수	업로드
1	TXT	CROWN	1,449	19.3
2	ITZY	달라달라	1,400	19.2
3	NiziU	Make You Happy	950	20.6
4	IZ*ONE	LA VIE ENROSE	456	18.10
5	Stray Kids	District 9	428	18.3
6	워너원	에너제틱	403	17.8

자료: 유튜브, 하나금융투자

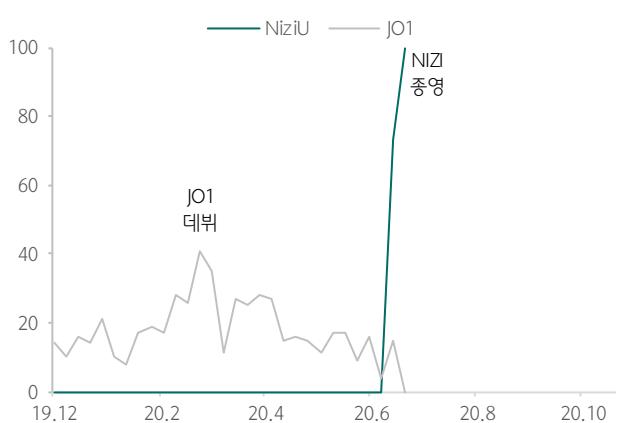
그림 4. 일본 여중고생 대상 올해 상반기 부문별 유행어 순위

인물 부문	물건(モノ) 부문				
	1 TWICE (アーティスト)	1 チーズタッカルビ	2 ロールアイス	3 ウユクリーム	4 刺繍ブラウス (ZARA)
2 竹内涼真 (俳優)	2 ロールアイス	2 ユククリーム	3 永野芽郁 (女優)	4 刺繍ブラウス (ZARA)	5 ハンドスピナー
3 Fischer's (YouTuber)	3 ウユクリーム	3 刺繍ブラウス (ZARA)	4 永野芽郁 (女優)	5 ハンドスピナー	
4 永野芽郁 (女優)	4 刺繍ブラウス (ZARA)	4 ハンドスピナー	5 ハンドスピナー		
5 菅本裕子	5 ハンドスピナー				
인물 부문	물건(モノ) 부문				
	1 YOASOBI (アーティスト)	1 Nizi project	2 あつまれどうぶつの森	3 ダルゴナコーヒー	4 鬼滅の刃
1 莉子 (モデル)	2 あつまれどうぶつの森	2 ダルゴナコーヒー	3 ダルゴナコーヒー	4 鬼滅の刃	5 愛の不時着
3 瑛人 (アーティスト)	3 ダルゴナコーヒー	3 鬼滅の刃	5 愛の不時着		
4 JO1 (アーティスト)	4 鬼滅の刃				
5 ぺこぱ (芸人)	5 愛の不時着				

자료: AMF, 하나금융투자

주: Nizi Project는 '사물'부문 1위, JO1은 '인물'부문 4위 기록

그림 5. 일본판 프듀그룹 JO1과 비교한 NiziU 구글 트렌드 지수



자료: Google, 하나금융투자

표 2. JYP의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	GOT7	Twice	Stray Kids	ITZY	NiziU	합산
구독자 수(20/1/1일)	449	626	240	189		1,504
구독자 수(20/7/2일)	504	778	317	293	45	1,937
증가율(~19/1/1일)	12%	24%	32%	55%		29%
최근 1년간 누적 조회수	1	4	2	2	3	12
최근 1년간 구독자 수 증가	97	262	131	175	45	664
YoY(조회수)	-35%	57%	25%			
YoY(구독자 수)	-33%	-7%	-8%			

자료: 유튜브, 하나금융투자

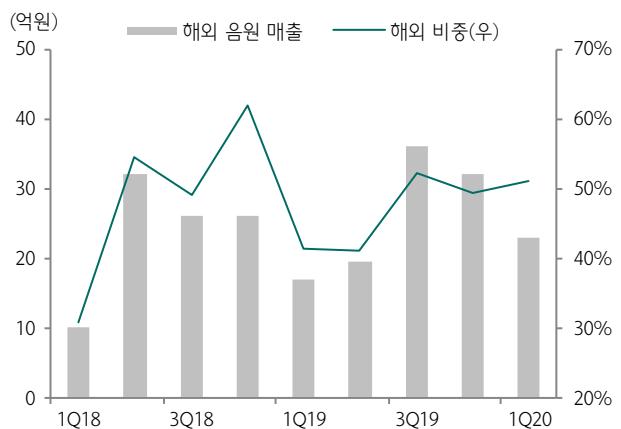
표 3. JYP 실적 추이

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	155	137	176	191	26	39	46	44	34	34	30	39
음반/음원	57	65	69	75	10	15	16	17	10	19	13	22
매니지먼트	52	29	54	61	9	14	17	12	6	7	8	9
콘서트	21	11	23	27	2	5	10	5	1	2	4	3
광고	17	13	21	22	4	4	5	4	4	3	3	3
출연료	13	5	10	12	3	5	3	3	1	1	1	3
기타	47	43	53	56	8	11	12	16	18	8	9	8
GPM(%)	49%	52%	48%	47%	46%	44%	51%	53%	59%	53%	51%	48%
영업이익	43	38	48	52	6	9	15	13	13	9	7	9
OPM(%)	28%	28%	27%	27%	22%	24%	32%	30%	40%	26%	23%	22%
세전이익	43	40	52	55	7	9	14	13	14	9	8	9
당기순이익	31	31	38	40	6	7	12	6	11	7	6	7

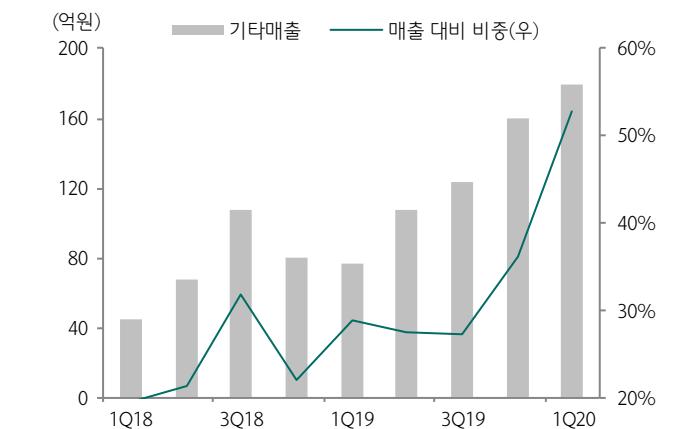
자료: JYP, 하나금융투자

그림 6. 분기별 해외 음원 매출 및 음원 내 비중



자료: JYP, 하나금융투자

그림 7. MD/유튜브/팬클럽 등 고마진 기타 매출 추이



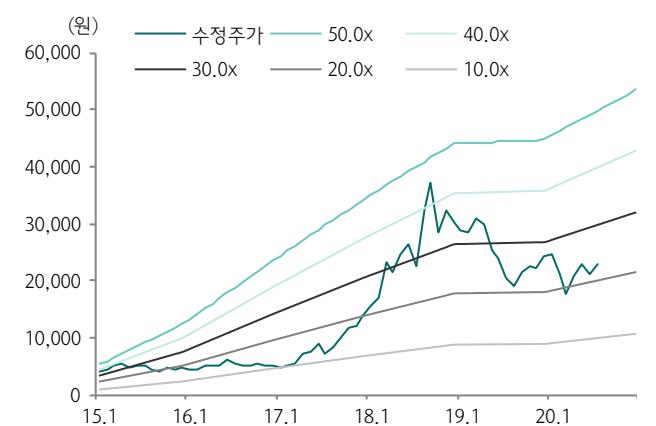
자료: JYP, 하나금융투자

표 4. 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	
NiziU					데뷔	
신인 남자(중국)						데뷔
신인 남자(한국)						데뷔

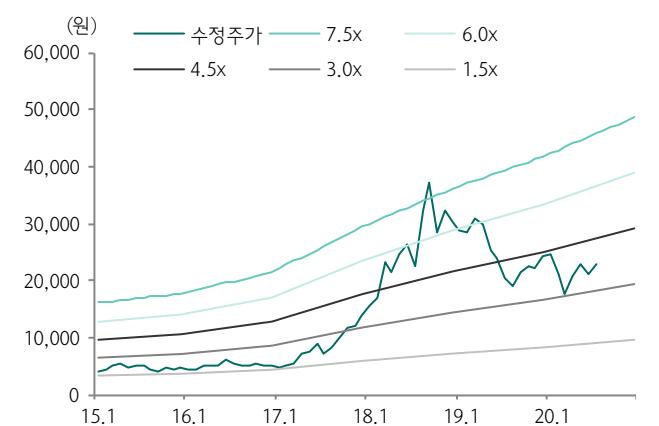
자료: 하나금융투자

그림 8. 12MF P/E 차트



자료: 하나금융투자

그림 9. 12MF P/B 차트



자료: 하나금융투자

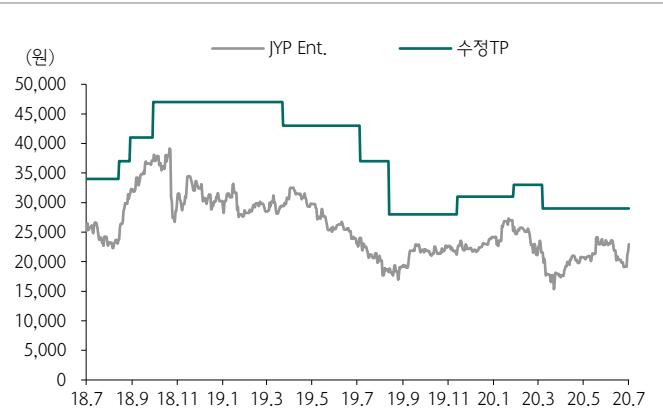
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	124.8	155.4	137.2	176.2	191.2	
매출원가	68.7	79.4	65.2	90.9	100.5	
매출총이익	56.1	76.0	72.0	85.3	90.7	
판관비	27.4	32.6	34.2	37.0	39.0	
영업이익	28.7	43.5	37.8	48.4	51.6	
금융순익	1.2	(0.6)	2.7	3.1	3.5	
종속/관련기업순익	(0.3)	(0.1)	0.1	0.2	0.3	
기타영업외순익	0.5	0.2	(0.2)	(0.2)	(0.1)	
세전이익	30.2	43.0	40.3	51.5	55.3	
법인세	5.9	11.8	8.9	13.9	14.9	
계속사업이익	24.3	31.2	31.5	37.6	40.4	
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	24.3	31.2	31.5	37.6	40.4	
비지배주주지분 순이익	0.4	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	
지배주주순이익	23.8	31.3	31.8	38.0	40.8	
지배주주지분포괄이익	24.0	31.9	31.5	37.7	40.4	
NOPAT	23.1	31.5	29.5	35.3	37.7	
EBITDA	29.9	47.0	41.0	51.1	54.1	
성장성(%)						
매출액증가율	22.1	24.5	(11.7)	28.4	8.5	
NOPAT증가율	53.0	36.4	(6.3)	19.7	6.8	
EBITDA증가율	34.1	57.2	(12.8)	24.6	5.9	
영업이익증가율	47.2	51.6	(13.1)	28.0	6.6	
(지배주주)순익증가율	46.9	31.5	1.6	19.5	7.4	
EPS증가율	45.4	28.9	1.4	19.6	7.4	
수익성(%)						
매출총이익률	45.0	48.9	52.5	48.4	47.4	
EBITDA이익률	24.0	30.2	29.9	29.0	28.3	
영업이익률	23.0	28.0	27.6	27.5	27.0	
계속사업이익률	19.5	20.1	23.0	21.3	21.1	
투자지표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS	685	883	895	1,070	1,149	
BPS	3,930	4,818	5,569	6,492	7,466	
CFPS	988	1,346	1,175	1,464	1,552	
EBITDAPS	859	1,326	1,155	1,441	1,523	
SPS	3,586	4,383	3,866	4,965	5,386	
DPS	122	155	171	182	202	
주가지표(배)						
PER	44.2	27.4	25.6	21.4	20.0	
PBR	7.7	5.0	4.1	3.5	3.1	
PCFR	30.6	17.9	19.5	15.7	14.8	
EV/EBITDA	33.8	16.3	17.2	13.0	11.6	
PSR	8.4	5.5	5.9	4.6	4.3	
재무비율(%)						
ROE	22.5	21.9	18.4	18.8	17.3	
ROA	16.8	17.1	14.5	15.2	14.1	
ROIC	44.1	57.8	50.6	58.7	68.6	
부채비율	24.5	28.0	21.9	22.7	21.0	
순부채비율	(47.6)	(59.2)	(59.7)	(68.0)	(73.5)	
이자보상배율(배)	0.0	884.3	377.6	967.3	480.3	
대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		82.6	116.3	130.5	172.9	212.2
금융자산		60.9	98.5	114.7	152.7	190.3
현금성자산		45.0	38.7	31.5	46.1	74.7
매출채권 등		13.4	14.3	12.6	16.2	17.6
재고자산		1.5	0.7	0.6	0.8	0.8
기타유동자산		6.8	2.8	2.6	3.2	3.5
비유동자산		76.7	91.6	99.6	98.4	96.6
투자자산		10.5	22.1	21.4	23.0	23.6
금융자산		6.8	6.5	5.7	7.3	8.0
유형자산		36.5	38.8	47.7	44.9	42.5
무형자산		29.1	29.0	28.9	28.9	28.9
기타비유동자산		0.6	1.7	1.6	1.6	1.6
자산총계		159.3	207.8	230.0	271.3	308.8
유동부채		30.5	43.1	39.2	47.7	50.9
금융부채		0.0	1.2	1.0	1.3	1.4
매입채무 등		14.6	18.6	16.5	21.1	22.9
기타유동부채		15.9	23.3	21.7	25.3	26.6
비유동부채		0.9	2.3	2.2	2.5	2.6
금융부채		0.0	1.1	1.1	1.1	1.1
기타비유동부채		0.9	1.2	1.1	1.4	1.5
부채총계		31.4	45.5	41.4	50.2	53.6
지배주주지분		126.9	158.9	185.6	218.3	252.8
자본금		17.9	17.9	17.9	17.9	17.9
자본잉여금		70.5	76.9	76.9	76.9	76.9
자본조정		(9.8)	(12.0)	(12.0)	(12.0)	(12.0)
기타포괄이익누계액		(0.1)	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금		48.3	75.5	102.2	134.9	169.5
비지배주주지분		1.1	3.4	3.1	2.8	2.4
자본총계		128.0	162.3	188.7	221.1	255.2
순금융부채		(60.9)	(96.2)	(112.6)	(150.3)	(187.7)
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		22.6	50.9	32.9	44.5	44.5
당기순이익		24.3	31.2	31.5	37.6	40.4
조정		2.5	13.6	3.3	2.8	2.5
감가상각비		1.2	3.6	3.2	2.8	2.4
외환거래손익		(0.2)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익		0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
기타		1.2	10.0	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동		(4.2)	6.1	(1.9)	4.1	1.6
투자활동 현금흐름		(13.9)	(58.8)	(34.7)	(25.0)	(9.6)
투자자산감소(증가)		(7.6)	(11.7)	0.8	(1.6)	(0.6)
유형자산감소(증가)		(12.8)	(1.7)	(12.0)	0.0	0.0
기타		6.5	(45.4)	(23.5)	(23.4)	(9.0)
재무활동 현금흐름		10.5	1.0	(5.4)	(5.0)	(6.2)
금융부채증가(감소)		(0.1)	2.3	(0.1)	0.3	0.1
자본증가(감소)		16.1	6.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(5.5)	(3.7)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
배당지급		0.0	(4.0)	(5.1)	(5.2)	(6.2)
현금의 증감		19.6	(6.3)	(7.2)	14.5	28.7
Unlevered CFO		34.4	47.7	41.7	52.0	55.1
Free Cash Flow		9.8	49.2	20.9	44.5	44.5

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

JYP Ent.



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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%
18.7.9	BUY	34,000	-29.49%	-21.76%
18.5.9	BUY	30,000	-20.69%	-11.67%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	91.9%	8.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 3일

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 07월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 07월 03일 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.