JYP Ent. (035900)

미디어/엔터

박성호
02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인
02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (U)
현재주가 (8/14)	36,350원
상승여력	24%

시가총액	12,902억원
총발행주식수	35,494,992주
60일 평균 거래대금	351억원
60일 평균 거래량	1,293,618주
52주 고	36,850원
52주 저	15,350원
외인지분율	17.96%
주요주주	박진영 외 2 인 18.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	24.5	69.9	93.4
상대	16.0	40.5	38.3
절대(달러환산)	26.7	76.1	97.9

『니쥬』만으로도 투자이유 충분

2Q20 Review 연결실적은 매출액 341억원(-13% YoY), 영업이익 91억원(-4% YoY), 지배주주 순이익 47억원(-31% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 10% 가량 상회하는 호실적 기록. 참고로, 영업외단에서는 옵티머스 펀드 관련 평가손실 12억원 반영. 옵티머스 펀드 가입액은 40억원이었으며, 환매 예상 추정치(70%)를 공정가치로 평가한 것

▶음반/음원 : 매출액 223억원(+51% YoY)으로 증가. 국내 음반판매량은 가온차트 출하량 기준으로 140만장(+63% YoY)을 달성해 창사 이래 최대 수치 기록. ITZY를 제외한 주요 아티스트들이 모두 컴백. GOT7 45만장, 트와이스 60만장, 스트레이키즈 26만장 등 3개 그룹의 음반 판매량이 모두 분기 최대치를 경신한 점이 특징적. ▶매니지먼트(콘서트/광고/출연료) : 매출액 34억원(-72% YoY)으로 급감. 아티스트 광고모델료만 전년수준을 유지했고, 콘서트 매출은 제로, 출연료 매출은 8억원에 그쳤음. ▶기타 : 매출액 85억원(-21% YoY)으로 감소. MD매출이 2Q19 95억원 → 2Q20 22억원으로 급감했지만, 유튜브 매출이 2Q19 13억원 → 2Q20 24억원으로 증가하고 국내외 팬클럽 매출 기여도가 확대되면서 기타 매출방어가 가능했음. ▶비용 : 2Q20 GPM은 46.8%(+3.1%p YoY)로 개선. 고마진인 음반/음원/기타 매출이 전체 매출에서 차지하는 비중은 90.2%(+24.7%p YoY)로 높아짐. 판관비는 69억원(-10% YoY)을 기록해 비용통제 측면에서 돋보이는 모습을 보여주고 있음

『니쥬』만으로도 투자이유 충분 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 4.1만원 → 4.5만원으로 상향 조정. 목표주가 4.5만원은 2021E EPS 1,283원에 Target PER 35배를 적용해 산출. 동사는 투자포인트는 다음과 같음: 1)GOT7(데뷔일 : 2014년 1월 16일)의 데뷔 8년차가 되는 2021년 1월까지는 주력 아티스트들이 모두 신인조건의 정산을 받는 관계로 이익률 하락 우려 없음. 2)4Q20 정식 데뷔를 앞두고 있는 니쥬는 프리데뷔 디지털 앨범으로 오리콘 3관왕(디지털 앨범, 디지털 싱글, 스트리밍 부문)을 차지하면서 코로나19만 종식되면 단기간에 돔급 아티스트로 도약할 잠재력을 확인시킴. 참고로, 동사의 2019년 일본 매출은 412억원이었으며, 일본법인의 본사향 정산금은 317억원 기록. 아티스트 활동량을 감안시, 일본 매출의 대부분은 트와이스에서 창출된 것으로 추정. 니쥬가 2022년 트와이스의 2019년 일본매출을 추월한다고 가정시, 동사의 2022년 영업이익은 700억원대 이상으로 증가 전망

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	341	-12.8	0.5	330	3.4
영업이익	91	-3.9	-32.6	81	11.3
세전계속사업이익	79	-8.7	-44.2	76	4.8
지배순이익	47	-30.9	-58.4	70	-32.5
영업이익률 (%)	26.5	+2.4 %pt	-13.1 %pt	24.7	+1.8 %pt
지배순이익률 (%)	13.8	-3.6 %pt	-19.6 %pt	21.2	-7.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,248	1,554	1,389	1,763
영업이익	287	435	426	569
지배순이익	238	313	325	455
PER	36.8	28.4	39.7	28.3
PBR	6.6	5.2	6.3	5.7
EV/EBITDA	27.4	16.9	25.4	19.1
ROE	22.5	21.9	18.6	22.6

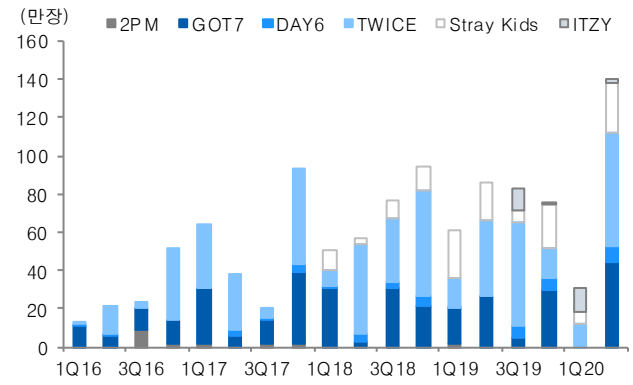
자료: 유안타증권

[표 1] JYP Ent. 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	**230**	**316**	**339**	**363**	**264**	**392**	**456**	**443**	**340**	**341**	**262**	**446**	**1,248**	**1,554**	**1,389**	**1,763**
음반/음원	95	106	136	156	96	148	161	166	104	223	120	273	492	571	721	829
매니지먼트	91	143	96	128	91	121	171	117	56	34	56	78	457	515	223	431
- 콘서트	11	71	40	39	21	47	100	45	13	0	24	31	161	213	68	155
- 광고	46	45	39	36	38	28	46	45	35	26	26	40	166	172	127	190
- 출연료	34	26	17	53	32	46	24	27	8	8	6	6	130	129	28	86
기타	45	67	107	80	76	108	124	161	179	85	85	95	299	469	444	502
매출총이익	97	152	152	161	122	171	233	235	202	160	131	219	562	761	711	883
GPM	42%	48%	45%	44%	46%	44%	51%	53%	59%	47%	50%	49%	45%	49%	51%	50%
영업이익	**14**	**91**	**85**	**99**	**58**	**94**	**148**	**135**	**134**	**91**	**62**	**139**	**287**	**435**	**426**	**569**
OPM	6%	29%	25%	27%	22%	24%	32%	30%	40%	27%	24%	31%	23%	28%	31%	32%
순이익(지배주주)	**18**	**73**	**65**	**82**	**64**	**68**	**117**	**63**	**113**	**47**	**53**	**112**	**238**	**313**	**325**	**455**
NIM	8%	23%	19%	23%	24%	17%	26%	14%	33%	14%	20%	25%	19%	20%	23%	26%

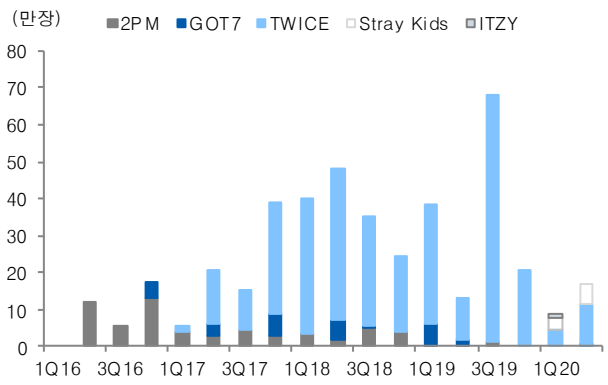
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] JYP Ent, 국내시장 음반 출하량 추이



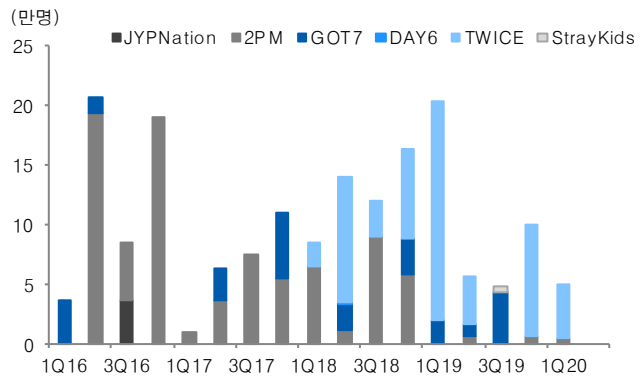
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] JYP Ent, 일본시장 음반 판매량 추정치 추이



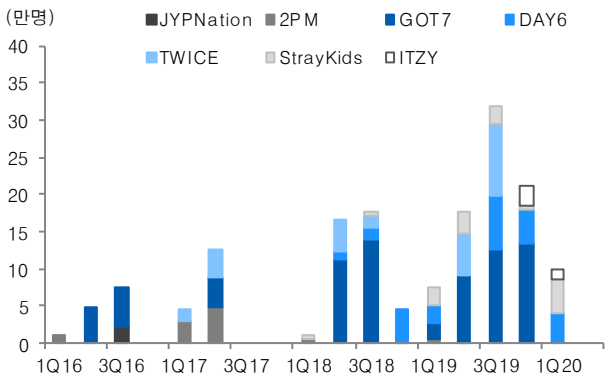
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] JYP Ent, 일본 콘서트 관객수 추이



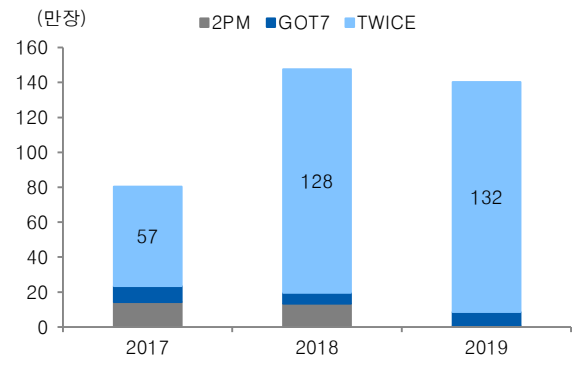
주: 2Q20 관객수는 코로나19로 인해 제로. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] JYP Ent, 일본 外 기타국가 콘서트 관객수 추이



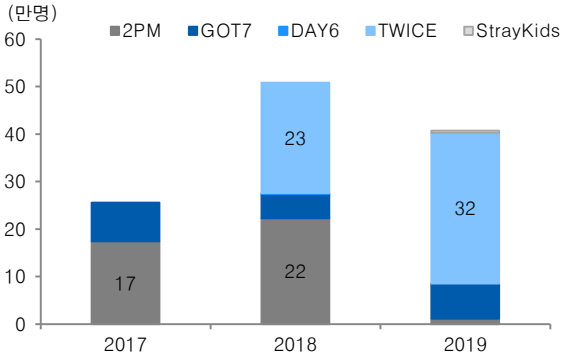
주: 2Q20 관객수는 코로나19로 인해 제로. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] JYP Ent, 일본시장 음반 판매량 추정치 (2017~19 년)



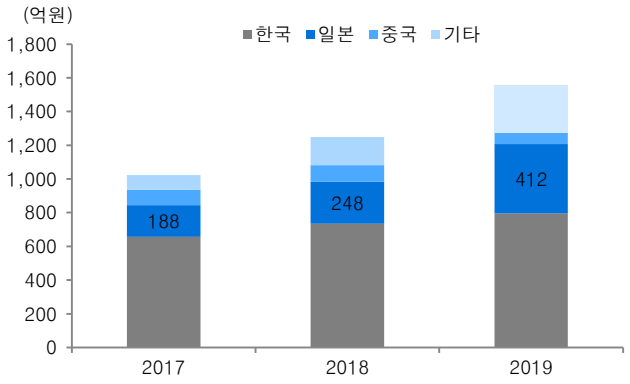
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] JYP Ent, 일본 콘서트 관객수 추이 (2017~19 년)



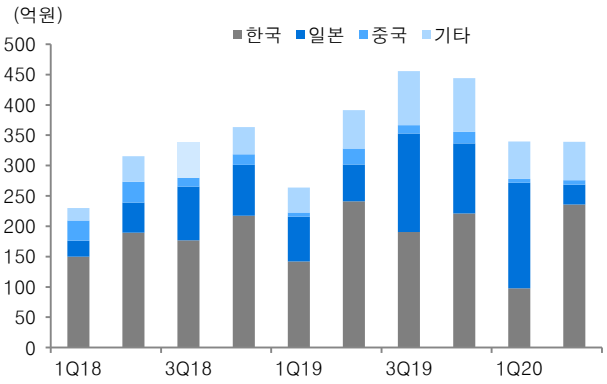
주: 공연장 Capa 기준으로 당사 자체 추정. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] JYP Ent, 지역별 매출액 추이 (2017~19 년)



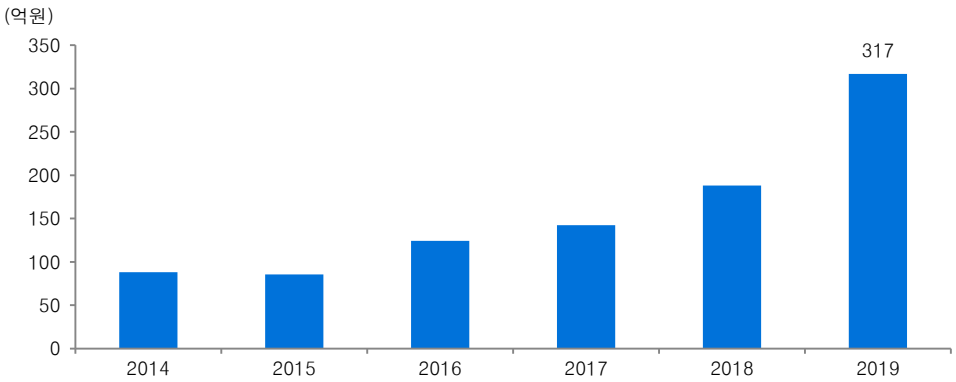
자료: JYP Ent. 유안타증권 리서치센터

[그림 8] JYP Ent, 지역별 분기 매출액 추이



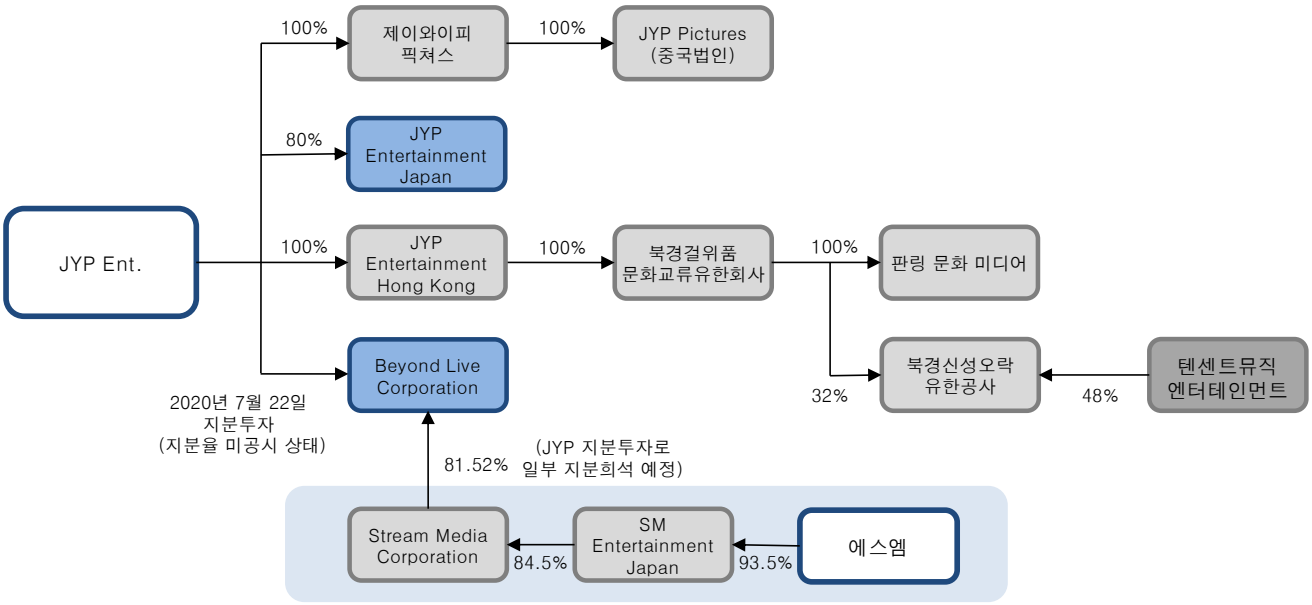
자료: JYP Ent. 유안타증권 리서치센터

[그림 9] JYP Ent. 본사의 일본 로열티 매출액 추이 (JYP Entertainment Japan 향 특수관계자 매출)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] JYP Ent 의 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 트와이스, 8 월 9 일 온라인 콘서트 개최

자료: JYP Ent.

[표 2] JYP Ent. 신인 걸그룹 니쥬 프로필

사진	이름	생년월일	국적	포지션	비고
	마코	2001년 4월 4일	일본	리더, 메인댄서, 리드보컬, 서브래퍼	JYP 연습생 출신
	리오	2002년 2월 4일	일본	메인댄서, 서브보컬, 서브래퍼	E-girls 하부 유닛 Bunnies 출신 EXPG.lab 유닛 KIZZY 출신
	마야	2002년 4월 8일	일본	서브보컬, 리드댄서	YG Japan 연습생 출신 지역 댄스팀 Tiny Tony 활동
	리쿠	2002년 10월 26일	일본	리드보컬	
	아야카	2003년 6월 20일	일본	서브보컬	
	마유카	2003년 11월 13일	일본	리드래퍼, 서브보컬	
	리마	2004년 3월 26일	일본	메인래퍼, 서브보컬	JYP 연습생 출신
	미이히	2004년 8월 12일	일본	센터, 리드보컬, 리드댄서	JYP 연습생 출신
	나나	2005년 2월 27일	일본 미국	메인보컬	미국 아역배우 출신 아뮤즈 소속 아역배우 출신

주: 나무위키 소개자료 참조. 자료: 유안타증권 리서치센터

JYP Ent. (035900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**1,248**	**1,554**	**1,389**	**1,763**	**2,191**
매출원가	687	794	678	880	1,094
매출총이익	562	761	711	883	1,098
판관비	274	326	286	314	346
영업이익	**287**	**435**	**426**	**569**	**752**
EBITDA	299	470	462	604	788
영업외손익	15	-4	12	27	53
외환관련손익	3	2	7	0	0
이자손익	3	14	16	19	27
관계기업관련손익	-3	-1	-1	8	26
기타	11	-20	-10	0	0
법인세비용차감전순손익	302	430	438	595	805
법인세비용	59	118	114	142	189
계속사업순손익	243	312	324	453	616
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	312	324	453	616
지배지분순이익	**238**	**313**	**325**	**455**	**619**
포괄순이익	245	319	368	497	660
지배지분포괄이익	240	319	368	498	662

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**226**	**509**	**339**	**597**	**816**
당기순이익	243	312	342	453	616
감가상각비	9	33	34	34	34
외환손익	-2	-1	-5	0	0
종속,관계기업관련손익	3	0	1	-8	-26
자산부채의 증감	-42	61	-12	90	164
기타현금흐름	15	105	-20	27	27
투자활동 현금흐름	**-139**	**-588**	**2**	**-31**	**-29**
투자자산	15	-130	15	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-128	-17	-33	-34	-34
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-26	-440	20	2	4
재무활동 현금흐름	**105**	**10**	**-65**	**-76**	**-103**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	35	0	0	0	0
현금배당	0	-40	-51	-63	-89
기타현금흐름	70	50	-14	-13	-13
연결범위변동 등 기타	3	5	0	-312	-123
현금의 증감	**196**	**-63**	**276**	**177**	**561**
기초 현금	254	450	387	663	840
기말 현금	450	387	663	840	1,401
NOPLAT	**287**	**435**	**426**	**569**	**752**
FCF	**73**	**394**	**305**	**525**	**742**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**826**	**1,163**	**1,535**	**1,759**	**2,393**
현금및현금성자산	450	387	663	840	1,401
매출채권 및 기타채권	134	143	244	289	359
재고자산	15	7	9	11	14
비유동자산	767	916	909	909	914
유형자산	365	388	391	391	391
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	8
기타투자자산	105	221	208	208	208
자산총계	**1,593**	**2,078**	**2,444**	**2,668**	**3,307**
유동부채	305	431	473	484	594
매입채무 및 기타채무	146	186	217	228	338
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	23	23	23	23
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**314**	**455**	**496**	**506**	**616**
지배지분	1,268	1,589	1,906	2,115	2,644
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	705	769	769	769	769
이익잉여금	483	755	1,029	1,194	1,723
비지배지분	11	34	42	47	47
자본총계	**1,280**	**1,623**	**1,948**	**2,161**	**2,691**
순차입금	**-609**	**-973**	**-1,232**	**-1,409**	**-1,970**
총차입금	0	11	10	10	10

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	685	883	916	1,283	1,743
BPS	3,848	4,801	5,758	6,389	7,989
EBITDAPS	859	1,326	1,300	1,703	2,219
SPS	3,586	4,383	3,913	4,966	6,174
DPS	122	155	190	270	290
PER	**36.8**	**28.4**	**39.7**	**28.3**	**20.9**
PBR	**6.6**	**5.2**	**6.3**	**5.7**	**4.6**
EV/EBITDA	**27.4**	**16.9**	**25.4**	**19.1**	**13.9**
PSR	**7.0**	**5.7**	**9.3**	**7.3**	**5.9**

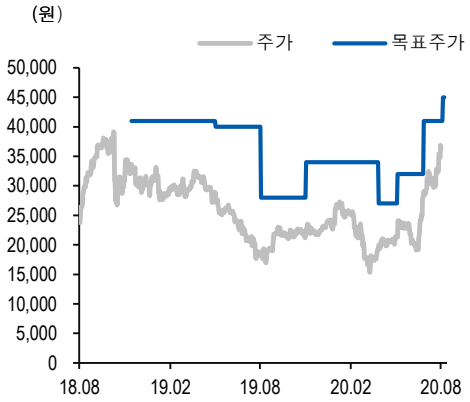
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**22.1**	**24.5**	**-10.6**	**26.9**	**24.3**
영업이익 증가율 (%)	**47.7**	**51.2**	**-2.0**	**33.6**	**32.2**
지배순이익 증가율 (%)	**47.4**	**31.3**	**3.9**	**40.0**	**35.9**
매출총이익률 (%)	45.0	48.9	51.2	50.1	50.1
영업이익률 (%)	**23.0**	**28.0**	**30.7**	**32.3**	**34.3**
지배순이익률 (%)	19.1	20.1	23.4	25.8	28.2
EBITDA 마진 (%)	24.0	30.3	33.2	34.3	35.9
ROIC	48.8	62.8	66.1	80.9	107.9
ROA	16.8	17.1	14.4	17.8	20.7
ROE	**22.5**	**21.9**	**18.6**	**22.6**	**26.0**
부채비율 (%)	24.5	28.0	25.5	23.4	22.9
순차입금/자기자본 (%)	-48.0	-61.3	-64.7	-66.6	-74.5
영업이익/금융비용 (배)	0.0	884.3	189.1	256.6	339.3

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

JYP Ent. (035900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-18	BUY	45,000	1년		
2020-07-10	BUY	41,000	1년	-22.37	-10.12
2020-05-18	BUY	32,000	1년	-29.43	-12.03
2020-04-10	BUY	27,000	1년	-23.85	-20.74
2019-11-15	BUY	34,000	1년	-34.17	-19.71
2019-08-16	BUY	28,000	1년	-24.51	-18.04
2019-05-16	BUY	40,000	1년	-42.21	-30.88
2018-11-27	BUY	41,000	1년	-26.64	-19.15

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.4
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-12

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.