



하나금융그룹

2020년 10월 13일 | Equity Research

JYP Ent. (035900)

2021년 앨범 판매량 500만장 가시화

목표주가 상향

빅히트 상장을 앞두고 기획사들의 주가 변동성이 확대되고 있지만, 3사 모두 4분기에 폭발적인 성장이 예상된다. JYP 역시 마찬가지이며, 2021년 예상 앨범 판매량 500만장에 대해 1) 12월 니쥬 데뷔 2) 2021년 한국/중국 남자 그룹 데뷔 3) 일본 남자 그룹까지 계획하고 있다. 4개 신인 그룹이 거짓 말처럼 모두 망한다는 가정하에서도 2022년 영업이익은 650억원을 상회할 것이다. 주가의 변동성은 커졌는데, 기업은 향후 3~5년간 아무 걱정이 없을 정도로 산업의 호황이 시작되고 있다. 향후 2년간 실적 추정 상향을 반영해 목표주기를 48,000원(+7%)으로 상향한다.

3Q Preview: OPM 25.2%(-7.1%p YoY)

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 328억원(-28% YoY)/83억원(-44%)로 컨센서스(83억원)에 부합할 것이다. 다만, 이는 니쥬 굿즈 판매 가정을 보수적으로 한 것이며, 성과에 따라 상회할 가능성이 높다. 산업 내 대부분의 아티스트가 그러하듯, 스트레이키즈/ITZY 모두 사상 최대 앨범 판매를 기록했다. 트와이스는 일본 음반 판매(2장 합산 약 55만장)에 더해 온라인 투어도 진행했다.

4분기부터 2021년까지 앨범 판매량 폭증

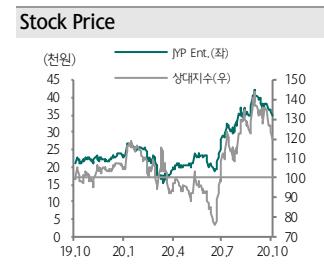
글로벌 앨범 판매량은 미국/일본 모두 20%대의 감소세이나, 케이팝은 거의 모든 아티스트가 사상 최대 앨범 판매량을 매번 갱신하고 있다. JYP도 마찬가지인데, 4분기 스트레이키즈(일본 음반)를 제외한 모든 아티스트가 국내 컴백 예정이며 이를 통해 약 200만장('19년 연간 270만장)의 음반 판매가 예상된다. 보수적으로 가정해도 2021년 앨범 판매량은 2년 전 대비 85% 성장한 500만장이 예상된다. 산업의 핵심 가정은 음원 → 음반 → 투어로 이어지기에 오프라인 콘서트가 가능해지면 여기에 연동한 콘서트/MD 매출 성장을 통해 향후 2~3년 간 엄청난 성장이 예상된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 48,000원(상향) | CP(10월12일): 34,900원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	873.50		
52주 최고/최저(원)	42,450/15,350	매출액(십억원)	139.4 183.8
시가총액(십억원)	1,238.9	영업이익(십억원)	41.4 55.0
시가총액비중(%)	0.37	순이익(십억원)	31.0 42.1
발행주식수(천주)	35,497.5	EPS(원)	875 1,188
60일 평균 거래량(천주)	1,084,118.4	BPS(원)	5,602 6,633
60일 평균 거래대금(십억원)	38.3		
20년 배당금(예상, 원)	171		
20년 배당수익률(예상, %)	0.74		
외국인지분율(%)	16.52		
주요주주 지분율(%)			
박진영 외 3 인	18.37		
국민연금공단	6.12		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(14.5) 74.9 63.5		
상대	(13.0) 22.4 18.4		



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	124.8	155.4	143.1	190.4	229.2
영업이익	십억원	28.7	43.5	42.0	51.1	66.5
세전이익	십억원	30.2	43.0	42.9	54.3	70.2
순이익	십억원	23.8	31.3	33.4	40.0	51.8
EPS	원	685	883	941	1,127	1,459
증감율	%	45.44	28.91	6.57	19.77	29.46
PER	배	44.16	27.35	37.09	30.97	23.92
PBR	배	7.70	5.01	6.22	5.28	4.41
EV/EBITDA	배	33.76	16.26	15.63	12.36	8.92
ROE	%	22.52	21.91	19.30	19.53	21.08
BPS	원	3,930	4,818	5,614	6,611	7,914
DPS	원	122	155	171	182	216



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸

02-3771-7529

dageompark@hanafn.com

하나금융투자

표 1. JYP Ent. 목표주가 상향

지배주주순이익('22년)	51.8	십억원
주식 수	35,497	천주
EPS	1,459	원
목표 P/E	32.8	배
목표 주가	48,000	원
현재 주가	34,900	원
상승 여력	38	%

자료: 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(20/10/12일)	536	862	439	381	143	2,361
YTD	19%	38%	83%	102%		57%
최근 1년간 누적 조회수	1	4	2	3	1	12
최근 1년간 구독자 수 증가	107	281	217	204	143	952
YoY(조회수)	-32%	71%	64%	127%		
YoY(구독자 수)	25%	48%	98%	115%		

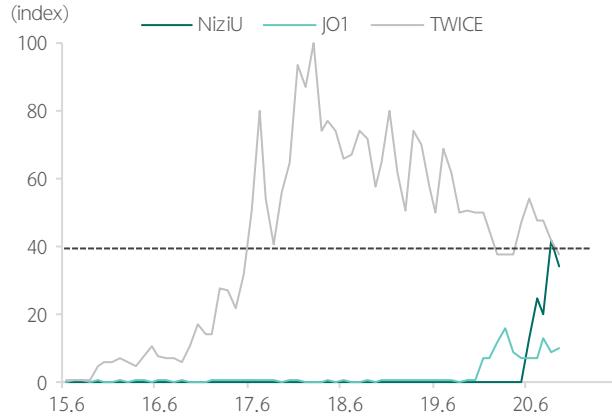
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. 12월 2일 데뷔 예정인 일본 걸그룹 NiziU



자료: NiziU, 하나금융투자

그림 2. NiziU 구글 트렌드 지수는 이미 TWICE 데뷔 2년차 수준



자료: Google, 하나금융투자

주: M+0은 각각 식스틴, Nizi Project 방영 시작일

표 3. JYP 실적 추이

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
매출액	155	143	190	229	26	39	46	44	34	34	33	40
음반/음원	57	78	89	103	10	15	16	17	10	22	17	28
매니지먼트	52	22	45	60	9	14	17	12	6	3	6	4
콘서트	21	7	19	27	2	5	10	5	1	0	3	0
광고	17	11	13	19	4	4	5	4	4	3	3	2
출연료	13	4	13	14	3	5	3	3	1	1	1	2
기타	47	44	57	67	8	11	12	16	18	9	10	8
GPM(%)	49%	51%	46%	47%	46%	44%	51%	53%	59%	47%	47%	47%
영업이익	43	42	51	67	6	9	15	13	13	9	8	9
OPM(%)	28%	29%	27%	29%	22%	24%	32%	30%	40%	27%	25%	22%
세전이익	43	43	54	70	7	9	14	13	14	8	9	9
당기순이익	31	33	40	51	6	7	12	6	11	5	8	7

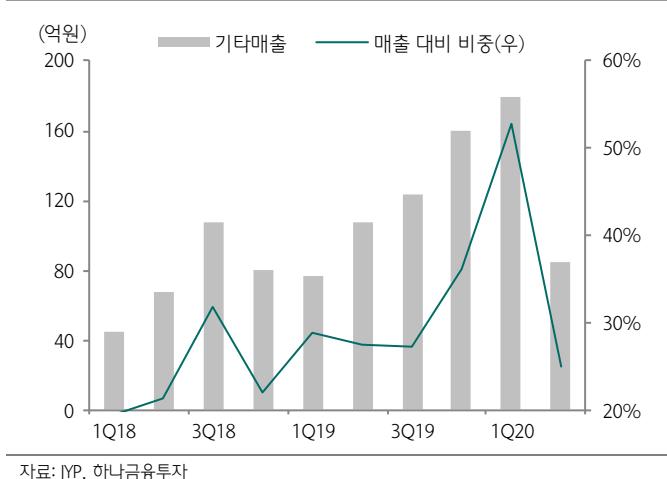
자료: JYP, 하나금융투자

그림 3. 분기별 유튜브 매출 추이



자료: JYP, 하나금융투자

그림 4. MD/유튜브/팬클럽 등 고마진 기타 매출 추이



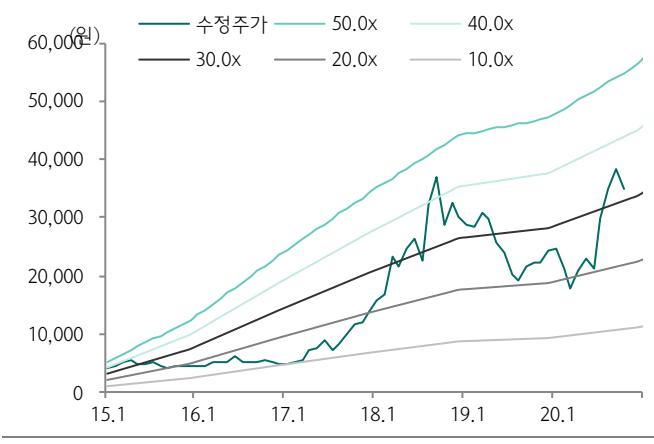
자료: JYP, 하나금융투자

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

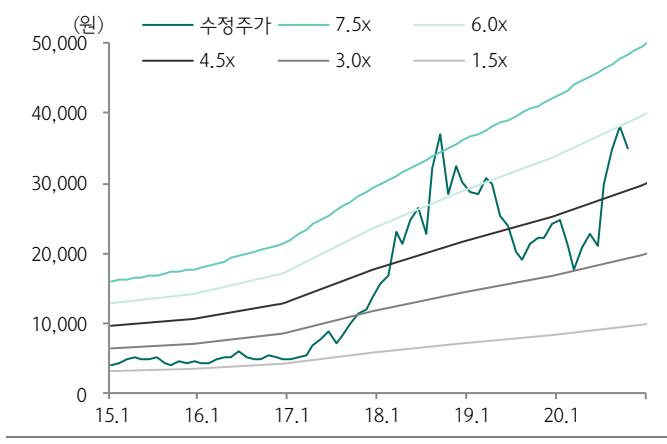
자료: 하나금융투자

그림 5. 12MF P/E 차트



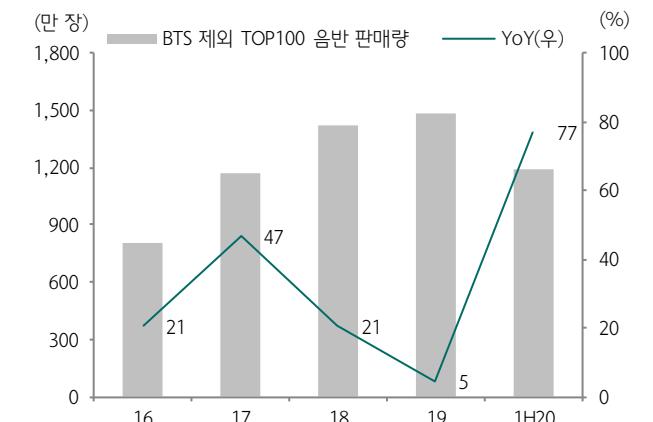
자료: 하나금융투자

그림 6. 12MF P/B 차트



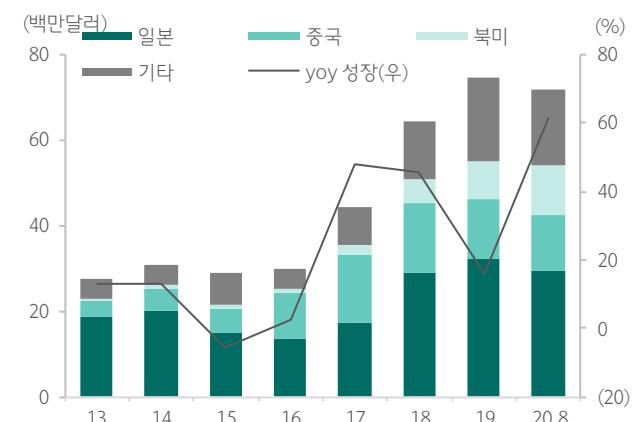
자료: 하나금융투자

그림 7. BTS제외 가온차트 TOP100 음반 판매량 - 1H20 YoY +77%



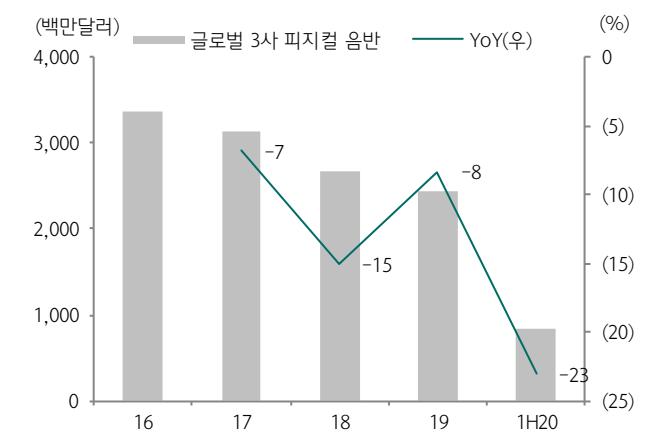
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 8. 국내 음반 수출 금액 추이 - 8월 누적 YoY +62%



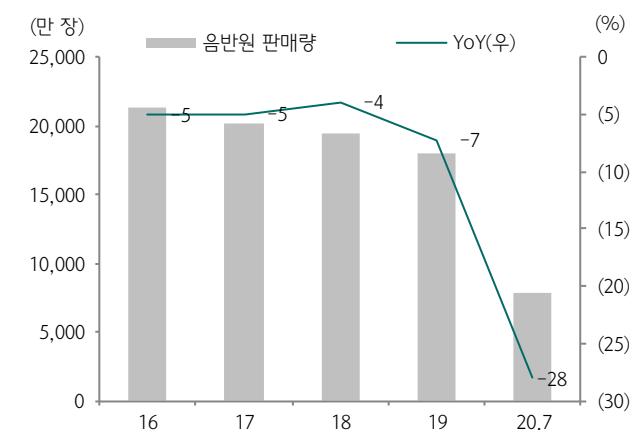
자료: TRASS, 하나금융투자

그림 9. 글로벌 3사(소니, 유니버설, 워너) 피지컬 음악 매출 추이



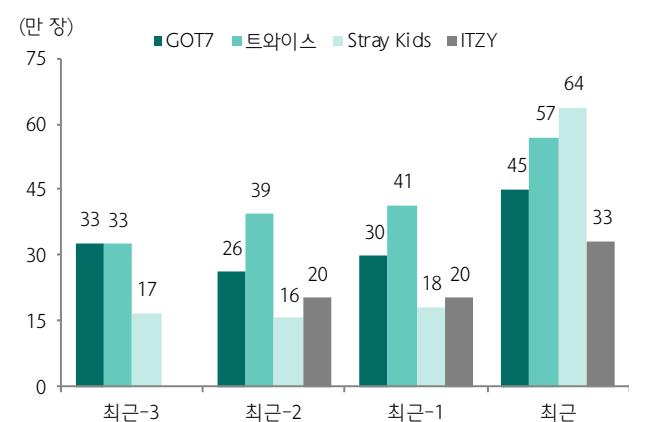
자료: 각사, 하나금융투자

그림 10. 일본 음반(CD+MV) 판매량 추이



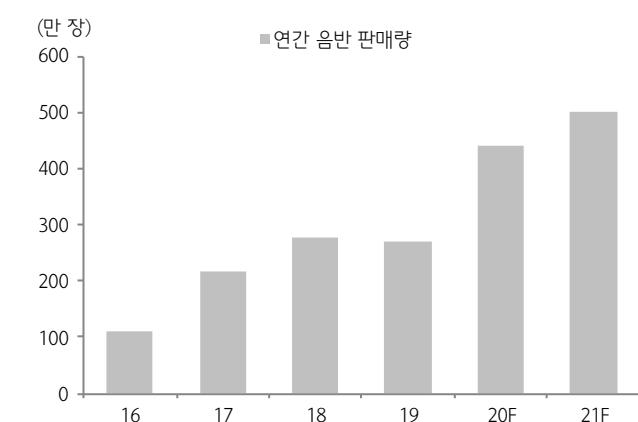
자료: RIAJ, 하나금융투자

그림 11. 최근 컴백 JYP아티스트 음반 판매량 급등 추이



자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 12. JYP 연간 앨범 판매량 추정



자료: 가온차트, 하나금융투자

표 5. 가온차트 9월 누적 상위 20위 그룹 음반 판매량 및 성장률

(단위: 만장)

순위	19년 9월 누적		20년 9월 누적		전년비 성장률
	가수	판매량	가수	판매량	
1	방탄소년단	548	방탄소년단	545	-1%
2	세븐틴	132	엑소	187	58%
3	엑소	118	세븐틴	151	14%
4	TWICE	95	NCT 127	149	399%
5	X1 (엑스원)	63	IZ*ONE (아이즈원)	105	230%
6	강다니엘	50	Stray Kids (스트레이 키즈)	74	114%
7	GOT7	40	NCT DREAM	67	91%
8	NCT DREAM	35	ATEEZ (에이티즈)	66	195%
9	BLACKPINK	35	TWICE	63	-34%
10	Stray Kids (스트레이 키즈)	34	강다니엘	60	20%
11	IZ*ONE (아이즈원)	32	슈퍼주니어	56	188%
12	레드벨벳(Red Velvet)	30	TREASURE (트레저)	46	신인
13	NCT 127	30	GOT7	45	13%
14	뉴이스트 (NU'EST)	27	투모로우바이투게더	45	232%
15	몬스타엑스	25	김호중	44	신규
16	더보이즈(THE BOYZ)	24	BLACKPINK	43	23%
17	ATEEZ (에이티즈)	22	ITZY (있지)	38	231%
18	슈퍼주니어	19	더보이즈(THE BOYZ)	37	56%
19	투모로우바이투게더	19	CRAVITY	31	신인
20	WINNER	18	레드벨벳	28	-6%

자료: 가온차트, 하나금융투자

주: 주: 방탄소년단은 19년 9월 누적 BTS월드 55만장 제외시 YoY+11%, TWICE는 19년 9월 누적 신작 2개(vs 20년 9월 누적 1개), 레드벨벳은 신작 2개(vs 유닛 1개)

표 6. 중국 기부공구 추이 집계

(단위: 만장)

	앨범	가수	중국	가온 차트	중국 비중		앨범	가수	중국	가온 차트	중국 비중
2019	Persona	BTS	56	372	15%	2020	MAP OF THE SOUL : 7	BTS	79	425	19%
	Obsession	EXO	21	77	28%		Heng:garae	세븐틴	35	134	26%
	Time Slip	Super Junior	20	43	46%		Delight	백현(EXO)	48	106	45%
	An Ode	Seventeen	14	86	16%		정규 1집	Blackpink	40		
	Quantum Leap	X1	13	58	22%		Reload	NCT DREAM	29	56	51%
	WHAT A LIFE	EXO_SC	9	39	23%		10억뷰	세훈찬열	27	53	51%
	We BOOM	NCT DREAM	11	33	33%		Neo Zone	NCT 127	22	82	27%
	Call My Name	GOT7	10	30	34%		Neo Zone Repack	NCT 127	14	41	34%
	Spinning Top	GOT7	9	31	29%		동환일기	IZONE	14	55	25%
	We	Winner	5	13	39%		DYE	GOT7	14	39	35%
	WE ARE SUPERHUMAN	NCT 127	5	27	18%		MAGNETA	강다니엘	10	32	32%
	KILL THIS LOVE	BLACKPINK	5	32	15%		자화상	수호(EXO)	10	29	35%
	DANGER	슈주 D&E	3	9	39%		More&More	트와이스	10	56	18%
	THE ReVe Festival Day 1	RED VELVET	3	16	22%		BloomiZ	IZONE	9	48	20%
	FANCY YOU	TWICE	2	39	6%		CYAN	강다니엘	9	27	32%
2018	don't mess up my tempo	EXO	26	145	18%		I trust	여자아이들	8	15	56%
	power of destiny	wannaone	6	61	10%		애요	김재중	8	11	74%
	nct2018	nct	4	33	12%		Remember	Winner	7	11	63%

자료: bilibili, douban 등, 하나금융투자

주: SNS 상의 정보 집계로 부정확할 수 있음

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액		124.8	155.4	143.1	190.4	229.2
매출원가		68.7	79.4	70.2	102.0	122.0
매출총이익		56.1	76.0	72.9	88.4	107.2
판관비		27.4	32.6	31.0	37.4	40.7
영업이익		28.7	43.5	42.0	51.1	66.5
금융손익		1.2	(0.6)	1.1	3.0	3.4
종속/관계기업손익		(0.3)	(0.1)	0.1	0.2	0.3
기타영업외손익		0.5	0.2	(0.2)	(0.1)	(0.0)
세전이익		30.2	43.0	42.9	54.3	70.2
법인세		5.9	11.8	9.9	14.6	19.0
계속사업이익		24.3	31.2	33.1	39.6	51.3
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		24.3	31.2	33.1	39.6	51.3
비지배주주지분 순이익		0.4	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
지배주주순이익		23.8	31.3	33.4	40.0	51.8
지배주주지분포괄이익		24.0	31.9	33.1	39.7	51.3
NOPAT		23.1	31.5	32.3	37.3	48.5
EBITDA		29.9	47.0	45.2	53.9	68.9
성장성(%)						
매출액증가율		22.11	24.52	(7.92)	33.05	20.38
NOPAT증가율		52.98	36.36	2.54	15.48	30.03
EBITDA증가율		34.08	57.19	(3.83)	19.25	27.83
영업이익증가율		47.18	51.57	(3.45)	21.67	30.14
(지배주주)순익증가율		46.91	31.51	6.71	19.76	29.50
EPS증가율		45.44	28.91	6.57	19.77	29.46
수익성(%)						
매출총이익률		44.95	48.91	50.94	46.43	46.77
EBITDA이익률		23.96	30.24	31.59	28.31	30.06
영업이익률		23.00	27.99	29.35	26.84	29.01
계속사업이익률		19.47	20.08	23.13	20.80	22.38

대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		82.6	116.3	133.2	179.6	234.9
금융자산		60.9	98.5	116.8	157.8	208.7
현금성자산		45.0	38.7	33.6	47.4	76.1
매출채권		12.8	13.9	12.8	17.0	20.5
재고자산		1.5	0.7	0.6	0.8	1.0
기타유동자산		7.4	3.2	3.0	4.0	4.7
비유동자산		76.7	91.6	99.8	99.0	98.2
투자자산		10.5	22.1	21.6	23.6	25.2
금융자산		10.5	22.1	21.6	23.6	25.2
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	233.1	278.7	333.2
유동부채		30.5	43.1	40.5	50.8	59.2
금융부채		0.0	1.2	1.1	1.4	1.7
매입채무		4.2	1.8	1.7	2.3	2.7
기타유동부채		26.3	40.1	37.7	47.1	54.8
비유동부채		0.9	2.3	2.2	2.6	2.9
금융부채		0.0	1.1	1.1	1.1	1.1
기타비유동부채		0.9	1.2	1.1	1.5	1.8
부채총계		31.4	45.5	42.7	53.4	62.2
지배주주지분		126.9	158.9	187.2	222.6	268.8
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	103.8	139.2	185.4
비지배주주지분		1.1	3.4	3.1	2.7	2.2
자본총계		128.0	162.3	190.3	225.3	271.0
순금융부채		(60.9)	(96.2)	(114.6)	(155.3)	(205.9)

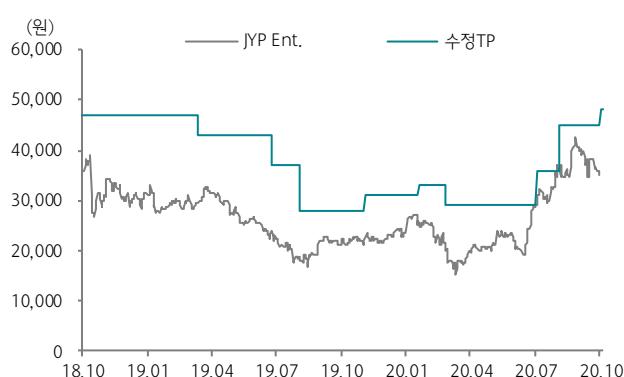
투자지표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS		685	883	941	1,127	1,459
BPS		3,930	4,818	5,614	6,611	7,914
CFPS		988	1,346	1,251	1,544	1,975
EBITDAPS		859	1,326	1,273	1,517	1,942
SPS		3,586	4,383	4,032	5,365	6,457
DPS		122	155	171	182	216
주가지표(배)						
PER		44.16	27.35	37.09	30.97	23.92
PBR		7.70	5.01	6.22	5.28	4.41
PCFR		30.62	17.94	27.90	22.60	17.67
EV/EBITDA		33.76	16.26	15.63	12.36	8.92
PSR		8.44	5.51	8.66	6.51	5.40
재무비율(%)						
ROE		22.52	21.91	19.30	19.53	21.08
ROA		16.81	17.05	15.15	15.63	16.93
ROIC		44.12	57.77	55.82	62.98	92.52
부채비율		24.52	28.02	22.45	23.71	22.94
순부채비율		(47.62)	(59.24)	(60.25)	(68.93)	(75.96)
이자보상배율(배)		0.00	884.29	419.63	1,021.44	573.17

자료: 하나금융투자

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		22.6	50.9	35.1	47.4	57.8
당기순이익		24.3	31.2	33.1	39.6	51.3
조정		0	1	0	0	0
감가상각비		1.2	3.6	3.2	2.8	2.4
외환거래손익		(0.2)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자본변동		0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
기타		(1.3)	(2.6)	(3.2)	(2.8)	(2.4)
영업활동자산부채변동		(4.2)	6.1	(1.3)	4.9	4.0
투자활동 현금흐름		(13.9)	(58.8)	(34.9)	(29.1)	(23.8)
투자자산감소(증가)		(7.6)	(11.7)	0.5	(2.0)	(1.6)
자본증가(감소)		(12.8)	(1.7)	(12.0)	0.0	0.0
기타		6.5	(45.4)	(23.4)	(27.1)	(22.2)
재무활동 현금흐름		10.5	1.0	(5.3)	(4.3)	(5.4)
금융부채증가(감소)		(0.1)	2.3	(0.1)	0.4	0.3
자본증가(감소)		16.1	6.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(5.5)	(3.7)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
배당지급		0.0	(4.0)	(5.1)	(4.6)	(5.5)
현금의 증감		19.6	(6.3)	(5.2)	13.9	28.6
Unlevered CFO		34.4	47.7	44.4	54.8	70.1
Free Cash Flow		9.8	49.2	23.1	47.4	57.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

JYP Ent.



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.10.13	BUY	48,000		
20.8.17	BUY	45,000	-16.45%	-5.67%
20.7.15	BUY	36,000	-10.52%	2.36%
20.3.9	BUY	29,000	-27.43%	0.69%
20.1.30	BUY	33,000	-27.11%	-21.97%
19.11.15	BUY	31,000	-23.91%	-11.94%
19.8.15	BUY	28,000	-24.68%	-18.04%
19.7.7	BUY	37,000	-44.87%	-37.70%
19.3.25	BUY	43,000	-35.28%	-24.42%
18.10.1	BUY	47,000	-33.83%	-16.70%

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 12일

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 10월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 10월 13일 현재 해당회사의 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.