

JYP Ent. (035900)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (11/16)	38,100원
상승여력	18%

시가총액	13,525억원
총발행주식수	35,497,492주
60일 평균 거래대금	336억원
60일 평균 거래량	922,759주
52주 고	42,450원
52주 저	15,350원
외인지분율	17.14%
주요주주	박진영 외 3인 18.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.3	4.8	67.8
상대	8.5	3.3	32.4
절대(달러환산)	14.1	11.9	76.5

화수분 기업

3Q20 Review 연결실적은 매출액 346억원(-24% YoY), 영업이익 111억원(-25% YoY), 지배주주 순이익 77억원(-35% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 30% 가량 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 당초 3Q20은 4Q20 호실적 분기에 앞서 쉬어가는 분기로 여겨졌으나, 기타 매출(MD/유튜브/팬클럽)이 호조를 보이면서 기대 이상의 호실적 시현

▶**음반/음원** : 매출액 177억원(+10% YoY)으로 증가. 국내 음반판매량은 가온차트 출하량 기준으로 83만장(플랫 YoY) 기록. 스키즈 47만장, ITZY 24만장을 각각 기록해 GOT7과 트와이스 신보 없이도 음반 호실적 달성. 참고로, 음반 ASP는 1.4만원(+11% YoY)으로 상승한 것으로 추정. ▶**매니지먼트(콘서트/광고/출연료)** : 매출액 51억원(-70% YoY)으로 급감. 전년동기 100억원에 달했던 콘서트 매출액이 제로가 되었고, 광고/출연료 매출도 감소. 트와이스 온라인 콘서트(1회)는 에스엠 자회사인 Beyond Live Corporation으로부터 출연료를 정산받아 동사의 출연료 계정에 인식하는 구조. 3Q20 출연료는 19억원(+11억원 QoQ)에 그치는 관계로 트와이스 온라인 콘서트의 실적 기여도는 미미했던 것으로 추정. ▶**기타** : 매출액 118억원(-4% YoY)으로 전년수준 유지. 기타 매출의 구성은 MD 39억원, 유튜브 40억원, 팬클럽 外 39억원임. MD와 팬클럽 매출은 견조했으며, 유튜브 매출은 역대 최고치를 경신해 지속적인 이익성장 동력으로 작용. ▶**비용** : 3Q20 GPM은 **52.3%(+1.1%p YoY)로 개선**. 고마진인 음반/음원/기타 매출이 전체 매출에서 차지하는 비중은 85.4%(+23.0%p YoY)로 높아짐. 판관비는 70억원(-19% YoY)을 기록해 비용통제 측면에서 돋보이는 모습을 보여주고 있음

지속적인 신인모멘텀(스키즈/ITZY → 니쥬 → Project C/한국 보이그룹)

동사는 Cash-cow인 GOT7과 트와이스의 팬덤이 견조하게 유지되는 가운데, 스키즈와 ITZY가 지속적으로 성장하고 있어 GOT/트와이스의 재계약 연도인 2021~22년 이후에도 이익증가가 가능할 것으로 기대되고 있음. 여기에, **2020년 12월에 정식 데뷔 예정인 니쥬는 1)일본 편익점 로손을 통해 '니쥬빵'이 판매되기 시작했고, 2)일본 코카콜라 모델로 발탁됐으며, 3)2020년 연말 NHK 방송의 흥백가합전 출연이 확정되는 등 큰 인기를 모으고 있음.** 니쥬의 일본 실적은 빠르면 2022년에 트와이스의 2019년 일본 실적을 뛰어넘을 수 있을 것으로 기대. 또한, 2021년엔 중국인 보이그룹 Project C와 한국 보이그룹 데뷔가 예정되어 있어 화수분과 같은 지속적인 신인모멘텀 기대

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	346	-24.1	1.3	339	2.1
영업이익	111	-24.6	22.8	84	32.9
세전계속사업이익	99	-30.6	25.0	86	16.1
지배순이익	77	-34.5	62.4	66	17.0
영업이익률 (%)	32.2	-0.2 %pt	+5.7 %pt	24.7	+7.5 %pt
지배순이익률 (%)	22.2	-3.5 %pt	+8.4 %pt	19.3	+2.9 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		1,248	1,554	1,435	1,791
영업이익		287	435	453	587
지배순이익		238	313	328	462
PER		36.8	28.4	41.2	29.3
PBR		6.6	5.2	6.8	6.3
EV/EBITDA		27.4	16.9	25.6	20.1
ROE		22.5	21.9	19.1	24.1

자료: 유안타증권

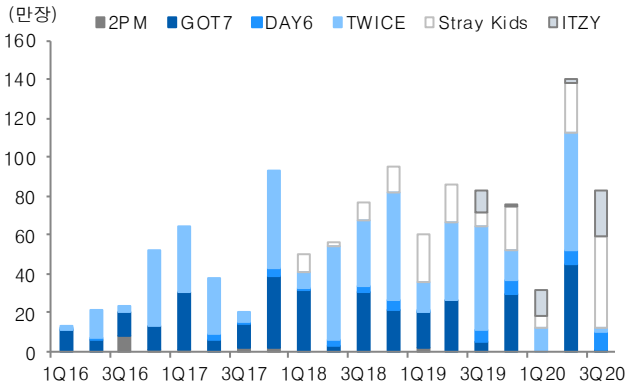
[표 1] JYP Ent. 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(p)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	230	316	339	363	264	392	456	443	340	341	346	408	1,248	1,554	1,435	1,791
음반/음원	95	106	136	156	96	148	161	166	104	223	177	221	492	571	725	834
매니지먼트	91	143	96	128	91	121	171	117	56	34	51	58	457	515	198	418
- 콘서트	11	71	40	39	21	47	100	45	13	0	0	1	161	213	15	125
- 광고	46	45	39	36	38	28	46	45	35	26	31	34	166	172	126	190
- 출연료	34	26	17	53	32	46	24	27	8	8	19	23	130	129	58	103
기타	45	67	107	80	76	108	124	161	179	85	118	128	299	469	511	539
매출총이익	97	152	152	161	122	171	233	235	202	160	181	192	562	761	734	897
GPM	42%	48%	45%	44%	46%	44%	51%	53%	59%	47%	52%	47%	45%	49%	51%	50%
영업이익	14	91	85	99	58	94	148	135	134	91	111	117	287	435	453	587
OPM	6%	29%	25%	27%	22%	24%	32%	30%	40%	27%	32%	29%	23%	28%	32%	33%
순이익(지배주주)	18	73	65	82	64	68	117	63	113	47	77	91	238	313	328	462
NIM	8%	23%	19%	23%	24%	17%	26%	14%	33%	14%	22%	22%	19%	20%	23%	26%

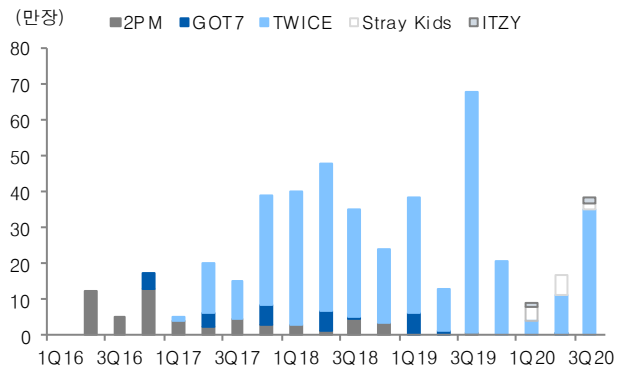
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] JYP Ent, 국내시장 음반 출하량 추이



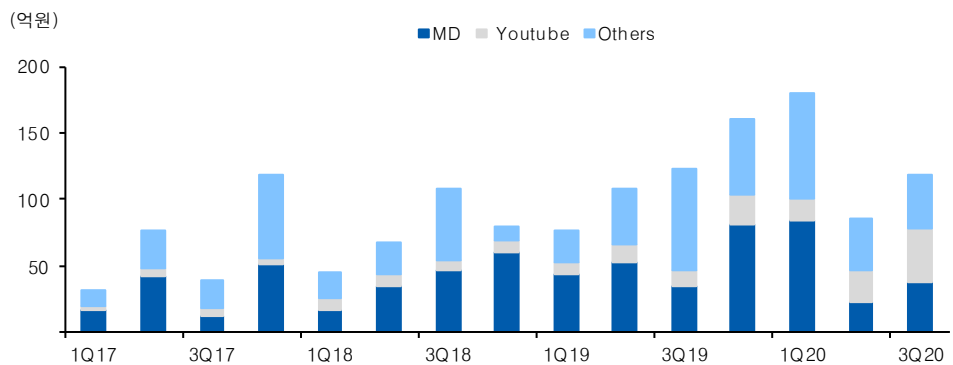
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] JYP Ent, 일본시장 음반 판매량 추정치 추이



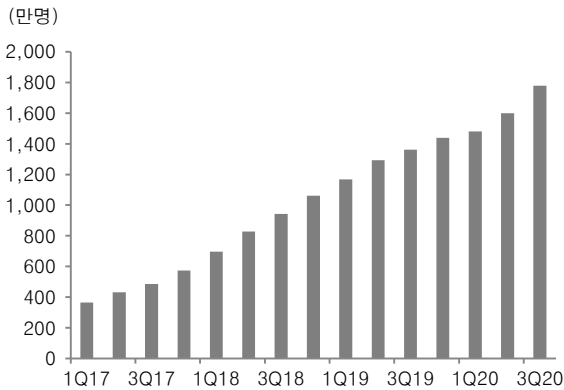
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] JYP Ent. 기타 매출액 추이



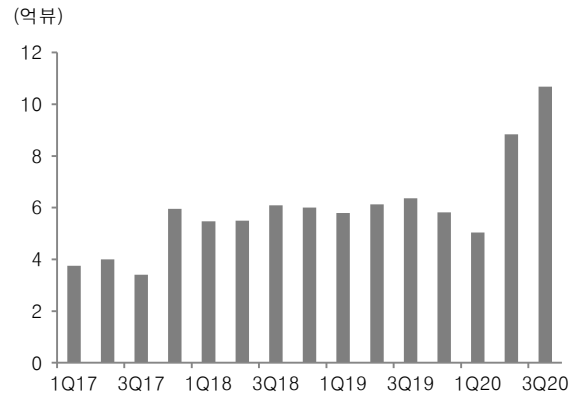
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] JYP Ent., 유튜브 구독자수 추이



자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] JYP Ent., 유튜브 조회수 추이



자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 니쥬, 정식 데뷔 전부터 일본 로손 및 코카콜라 모델로 발탁

니쥬, 日코카콜라 모델 발탁...롯데제과-로손 이어 광고계 섭렵

2020년 11월 06일 금요일



▲ 일본 코카콜라 모델로 발탁된 니쥬. 제공 JYP엔터테인먼트

[스포티비뉴스=김원경 기자]JYP엔터테인먼트 소속 신인가수 니쥬(NiziU)가 일본 코카콜라 모델로 발탁됐다.

일본 코카콜라는 현지에서 가장 큰 주목을 받는 글로벌 걸그룹 니쥬와 협업해, 팀 로고와 아홉 멤버 이름이 새겨진 한정판 패키지 10종을 12월 14일 출시한다고 밝혔다.

니쥬는 정식 데뷔 전부터 세계적인 음료 브랜드의 모델로 선정됐을 뿐 아니라, 롯데제과와 일본 편의점계의 대기업으로 꼽히는 로손의 얼굴로 낙점돼 뜨거운 인기와 화제성을 입증했다. 오는 10일 일본 전역에 위치한 로손 매장에서 멤버들의 모습을 패키지로 한 '니쥬빵' 판매도 시작될 예정이다.

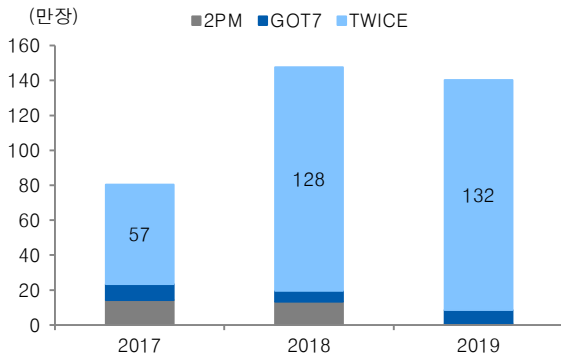
또한 신인으로서는 이례적으로 일본 대표 음악 프로그램 TV아사히 '뮤직 스테이션' 엔딩을 장식하는 등 방송가에서도 최고의 주가를 달리고 있다.

지난 5일에는 리얼리티 예능 프로그램 '위니쥬'(WeNiziU) 방영이 시작돼, 인기몰이가 가속화될 것으로 전망된다. 니쥬는 이번 프로그램을 통해 정식 데뷔를 앞두고 연습에 매진하는 모습은 물론 멤버들의 소소한 일상까지 팬들과 공유할 계획이다. '위니쥬'는 매주 목요일 오후 8시 동영상 플랫폼 후루에서 공개된다.

니쥬는 12월 2일 일본 정식 데뷔 싱글 '스텝 앤드 어 스텝'을 발표한다.

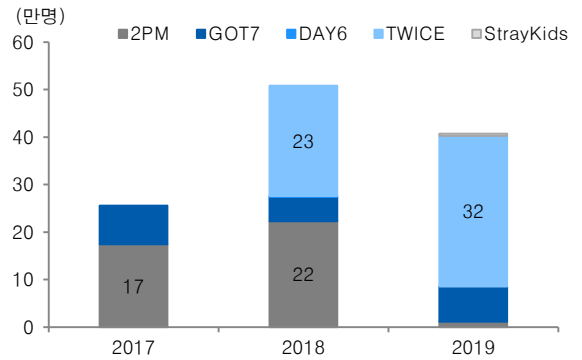
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] JYP Ent, 일본시장 음반 판매량 추정치 (2017~19년)



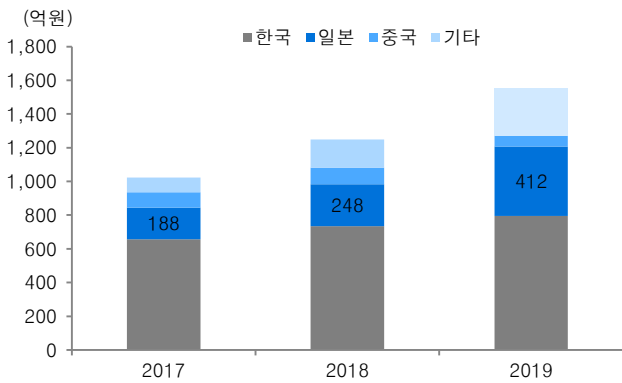
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] JYP Ent, 일본 콘서트 관객수 추이 (2017~19년)



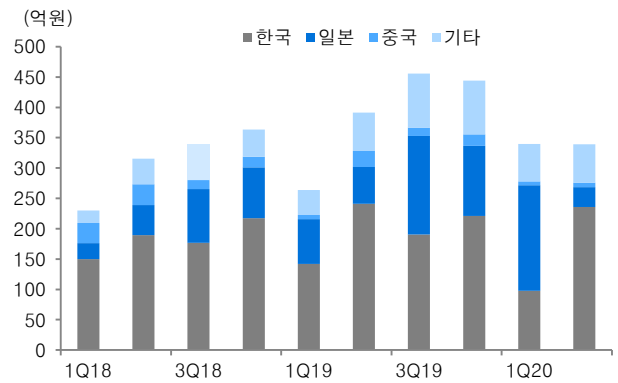
주: 공연장 Capa 기준으로 당사 자체 추정. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] JYP Ent, 지역별 매출액 추이 (2017~19년)



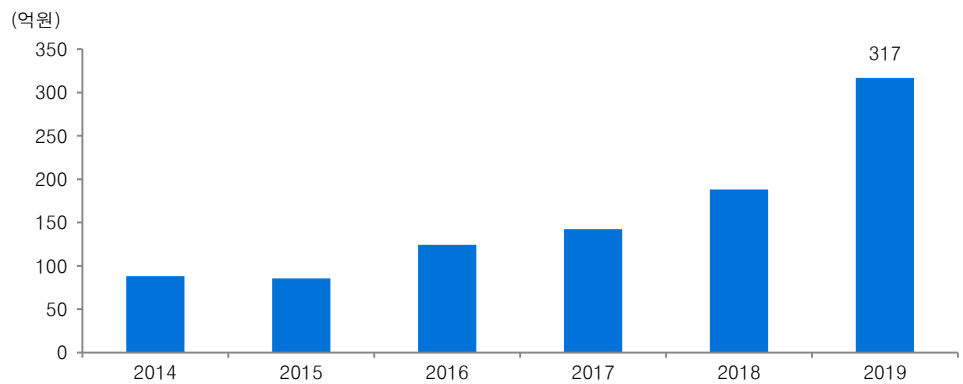
자료: JYP Ent, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] JYP Ent, 지역별 분기 매출액 추이



자료: JYP Ent, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] JYP Ent, 본사의 일본 로열티 매출액 추이 (JYP Entertainment Japan 향 특수관계자 매출)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] K-pop 3사의 핵심 아티스트 데뷔연차 비교

(단위: 데뷔연차)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SM	동방신기	12	13	14	15	16	17	18	19
	슈퍼주니어	10	11	12	13	14	15	16	17
	샤이니	7	8	9	10	11	12	13	14
	EXO	3	4	5	6	7	8	9	10
	레드벨벳	1	2	3	4	5	6	7	8
	NCT			1	2	3	4	5	6
	신인그룹(여자)							1	2
	신인그룹(남자)								1
YG	빅뱅	9	10	11	12	13	14	15	16
	위너	1	2	3	4	5	6	7	8
	아이콘		1	2	3	4	5	6	7
	블랙핑크			1	2	3	4	5	6
	트레저							1	2
	신인그룹(여자)								1
JYP	GOT7	1	2	3	4	5	6	7	8
	DAY6		1	2	3	4	5	6	7
	TWICE		1	2	3	4	5	6	7
	스트레이키즈					1	2	3	4
	보이스토리(중국)					1	2	3	4
	ITZY						1	2	3
	NiziU(일본)							1	2
	Project C(중국)								1
	라우드 프로젝트								1

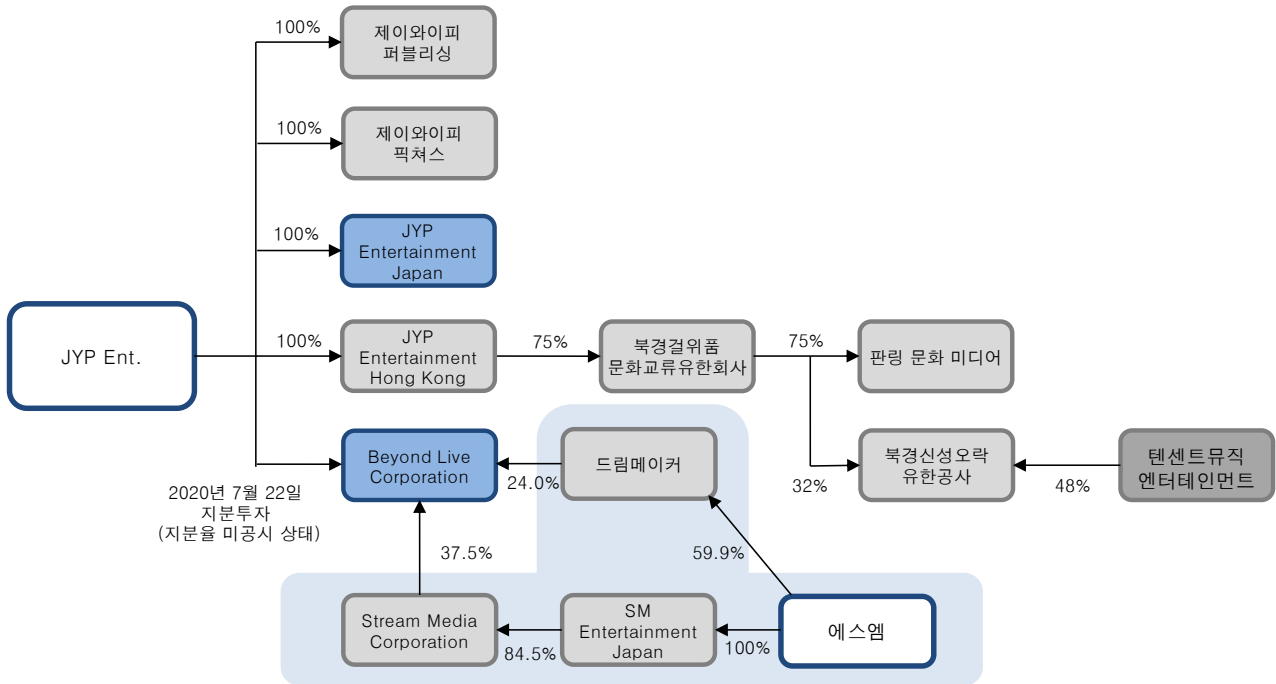
주: 파란색 음영은 데뷔 8년차 이상을 의미
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] SBS, JYP Ent.와 피네이션의 차세대 보이그룹 데뷔 프로그램 『LOUD:라우드』 제작 발표 - 2021년 데뷔 예정



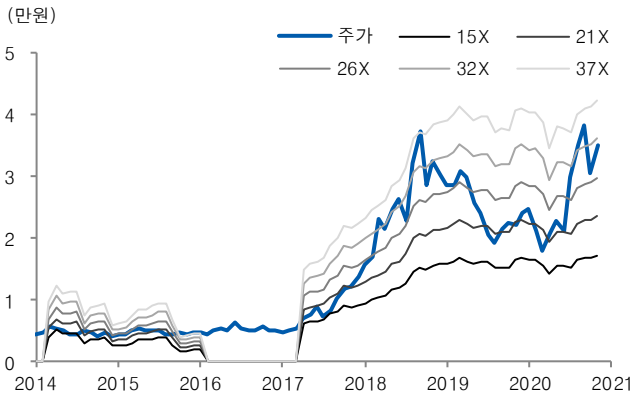
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] JYP Ent의 지배구조



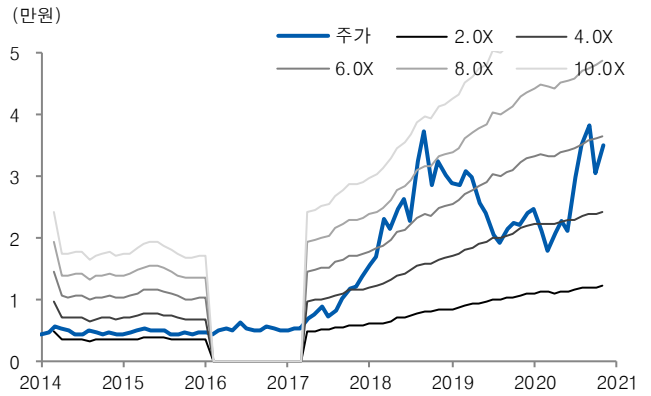
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] JYP Ent., PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] JYP Ent., PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

JYP Ent. (035900) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,248	1,554	1,435	1,791	2,197
매출원가	687	794	700	894	1,097
매출총이익	562	761	734	897	1,100
판매비	274	326	281	309	340
영업이익	287	435	453	587	760
EBITDA	299	470	492	627	799
영업외손익	15	-4	-10	24	50
외환관련손익	3	2	5	0	0
이자손익	3	14	16	16	24
관계기업관련손익	-3	-1	-1	8	26
기타	11	-20	-31	0	0
법인세비용차감전순손익	302	430	443	612	809
법인세비용	59	118	113	146	190
계속사업순손익	243	312	329	465	620
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	312	329	465	620
지배지분순이익	238	313	328	462	618
포괄순이익	245	319	313	430	584
지배지분포괄이익	240	319	315	434	590

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	226	509	196	417	606
당기순이익	243	312	329	465	620
감가상각비	9	33	36	37	37
외환손익	-2	-1	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	3	0	1	-8	-26
자산부채의 증감	-42	61	-156	-110	-58
기타현금흐름	15	105	-12	32	32
투자활동 현금흐름	-139	-588	-50	-138	-136
투자자산	15	-130	-122	-106	-106
유형자산 증가 (CAPEX)	-128	-17	-36	-37	-37
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-26	-440	108	5	7
재무활동 현금흐름	105	10	-66	-71	-94
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	35	0	0	0	0
현금배당	0	-40	-51	-56	-79
기타현금흐름	70	50	-15	-15	-15
연결범위변동 등 기타	3	5	-29	-245	31
현금의 증감	196	-63	52	-37	407
기초 현금	254	450	387	439	402
기말 현금	450	387	439	402	809
NOPLAT	287	435	453	587	760
FCF	73	394	184	340	526

자료: 유안타증권

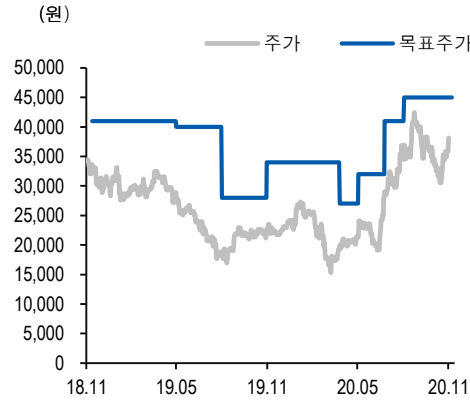
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	826	1,163	1,308	1,354	1,844
현금및현금성자산	450	387	439	402	809
매출채권 및 기타채권	134	143	277	356	437
재고자산	15	7	9	12	15
비유동자산	767	916	978	1,083	1,195
유형자산	365	388	399	399	399
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	62	168	281
기타투자자산	105	221	199	199	199
자산총계	1,593	2,078	2,286	2,437	3,038
유동부채	305	431	367	377	439
매입채무 및 기타채무	146	186	127	137	199
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	23	30	30	30
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	314	455	397	407	469
지배지분	1,268	1,589	1,849	1,988	2,527
자본금	179	179	179	179	179
자본잉여금	705	769	769	769	769
이익잉여금	483	755	1,032	1,207	1,746
비지배지분	11	34	39	42	42
자본총계	1,280	1,623	1,889	2,030	2,569
순차입금	-609	-973	-974	-938	-1,345
총차입금	0	11	12	12	12

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	685	883	925	1,301	1,742
BPS	3,848	4,801	5,587	6,007	7,634
EBITDAPS	859	1,326	1,385	1,766	2,251
SPS	3,586	4,383	4,041	5,046	6,189
DPS	122	155	170	240	320
PER	36.8	28.4	41.2	29.3	21.9
PBR	6.6	5.2	6.8	6.3	5.0
EV/EBITDA	27.4	16.9	25.6	20.1	15.3
PSR	7.0	5.7	9.4	7.5	6.2

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	22.1	24.5	-7.7	24.9	22.6
영업이익 증가율 (%)	47.7	51.2	4.3	29.7	29.3
지배순이익 증가율 (%)	47.4	31.3	4.9	40.6	33.9
매출총이익률 (%)	45.0	48.9	51.2	50.1	50.1
영업이익률 (%)	23.0	28.0	31.6	32.8	34.6
지배순이익률 (%)	19.1	20.1	22.9	25.8	28.1
EBITDA 마진 (%)	24.0	30.3	34.3	35.0	36.4
ROIC	48.8	62.8	60.6	62.8	76.8
ROA	16.8	17.1	15.0	19.6	22.6
ROE	22.5	21.9	19.1	24.1	27.4
부채비율 (%)	24.5	28.0	21.0	20.0	18.3
순차입금/자기자본 (%)	-48.0	-61.3	-52.7	-47.2	-53.2
영업이익/금융비용 (배)	0.0	884.3	478.5	1,198.8	1,550.1

JYP Ent. (035900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-17	BUY	45,000	1년		
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: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	88.4
Hold(중립)	10.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-14

※해의 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 투자사결정은 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.