



BUY(Maintain)

목표주가: 48,000원(상향)

주가(11/17): 37,950원

시가총액: 13,471억원

미디어/엔터/레저

Analyst **이남수**

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA **이한결**

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/17)		839.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	42,450원	15,350원
등락률	-10.6%	147.2%
수익률	절대	상대
1M	9.8%	9.1%
6M	78.2%	46.9%
1Y	-32.8%	-18.8%

Company Data

발행주식수	35,497	전주
일평균 거래량(3M)	923	전주
외국인 지분율	16.7%	
배당수익률(20E)	0.4%	
BPS(20E)	5,354원	
주요 주주	박진영외 3인	18.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	124.8	155.4	149.9	202.0
영업이익	28.7	43.5	49.1	63.1
EBITDA	29.9	47.0	52.9	67.1
세전이익	30.2	43.0	47.8	64.2
순이익	24.3	31.2	35.6	48.6
지배주주지분순이익	23.8	31.3	35.6	48.6
EPS(원)	685	883	1,003	1,370
증감률(% YoY)	45.5	28.9	13.6	36.6
PER(배)	44.2	27.4	38.0	27.8
PBR(배)	8.43	5.39	7.12	5.77
EV/EBITDA(배)	33.8	16.3	22.9	17.3
영업이익률(%)	23.0	28.0	32.8	31.2
ROE(%)	22.5	21.9	20.4	22.9
순차입금비율(%)	-47.6	-59.3	-74.3	-82.8

자료: 키움증권

Price Trend



JYP Ent. (035900)

악조건 속에 보여준 성장 모멘텀



기존 아티스트의 글로벌 팬덤 확대와 일본 데뷔 예정인 NiziU의 현지 공략은 콘서트 미개최라는 악조건 속에서 콘텐츠 매출 확대라는 성장 모멘텀을 보여주고 있습니다. 기존 Top 아티스트와 신인 급성장의 조화로운 추세는 매출 증가와 수익성 개선으로 나타날 것으로 보여 중장기적으로도 지속가능한 성장을 전망합니다.

>>> 3분기 영업이익 111억원(yoy -24.6%)

3분기 매출액 346억원(yoy -24.1%), 영업이익 111억원(yoy -24.6%, OPM 32.2%)을 기록하며 컨센서스를 상회하는 실적을 달성했다.

2분기 대비 앨범 판매량 하락이 발생하며 음반/음원 매출 감소가 발생했지만 콘텐츠 매출 비중 확대에 따른 아티스트 인세 및 콘텐츠 제작비 감소로 전분기 대비 견조한 이익률을 기록했다. 또한 레이블 체제하에서 적극적인 책임경영으로 운영 비용 통제 효과가 발생하여 비용 효율성 제고도 동시에 발생해 높은 이익률 시현에 기여했다.

작년 트와이스 동공연, GOT7 월드투어 등의 콘서트 미개최로 인한 매출 감소는 코로나19 상황이 진정되면 정상적인 개선을 예상할 수 있어 포스트 코로나 시대에 높은 실적 성장이 발생할 것으로 판단한다.

>>> 기존 Top 아티스트 견고함과 신인의 급성장 모멘텀

4분기에 앨범을 발표하는 트와이스와 GOT7은 로열티 높은 팬덤 효과가 실적으로 반영되며 기존 Top 아티스트의 견고한 실적 안정성을 보여줄 것으로 예상된다. 또한 12월 일본에서 정식 데뷔 예정인 NiziU는 현지화에 따른 콘텐츠 매출 성장을 한단계 레벨업 시킬 것으로 보여 팬덤 규모의 확대에 따른 구조적 개선 추세를 전망한다.

2021년 중국 현지 데뷔가 진행될 아티스트는 신인 그룹이 갖고 있는 팬 결집 및 수익화에 대한 고민을 NiziU의 로컬라이제이션 스토리를 기반으로 빠르게 해결할 것으로 보여 중국 시장 재개방에 따른 실적 성장을 전망한다.

>>> 투자이견 BUY, 목표주가 48,000원으로 상향

2021년 이후에도 신인 그룹인 Stray Kids, ITZY, BOY STORY, NiziU 등에 대해 우호적인 수익성을 기대할 수 있어 동사의 가장 큰 장점인 수익화 모델은 현재 구조상으로도 지속될 것으로 전망한다.

수익화의 강력한 지속력과, 글로벌로 확장되는 동사의 아티스트 라인업 및 포스트 코로나에 개최될 오프라인 콘서트 수요 증가에 대한 전망이 매우 높은 시점으로, 목표주가를 2021E 지배주주분순이익 EPS에 Target P/E 35배를 적용하여 48,000원으로 상향하고 투자이견은 BUY를 유지한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

JYP Ent. 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	26.4	39.2	45.6	44.3	34.0	34.1	34.6	47.2	155.4	149.9	202.0
(YoY)	14.5%	24.1%	34.5%	22.0%	28.9%	-12.8%	-24.1%	6.5%	24.5%	-3.5%	34.7%
음반/음원	9.6	14.8	16.1	16.6	10.4	22.3	17.7	22.8	57.1	73.2	83.3
매니지먼트	16.8	24.4	29.5	27.7	23.5	11.9	16.9	24.5	98.4	76.7	118.7
매출원가	14.2	22.1	22.2	20.9	13.8	18.1	16.5	24.2	79.4	72.6	106.1
(YoY)	6.6%	35.1%	18.6%	3.0%	-2.9%	-17.8%	-25.8%	15.8%	15.6%	-8.5%	46.1%
매출총이익	12.2	17.1	23.3	23.5	20.2	16.0	18.1	23.0	76.1	77.3	95.9
(YoY)	25.5%	12.2%	54.0%	46.0%	65.9%	-6.5%	-22.5%	-1.8%	35.5%	1.6%	24.1%
GPM	46.2%	43.7%	51.2%	52.9%	59.5%	46.8%	52.3%	48.8%	48.9%	51.6%	47.5%
판매비	6.4	7.7	8.6	10.0	6.8	6.9	7.0	7.7	32.6	28.4	32.9
(YoY)	-23.3%	24.5%	28.2%	60.4%	5.7%	-9.7%	-18.9%	-22.5%	19.0%	-13.0%	15.8%
영업이익	5.8	9.4	14.8	13.5	13.4	9.1	11.1	15.3	43.5	48.9	63.1
(YoY)	322.7%	3.9%	74.5%	36.9%	132.3%	-3.9%	-24.6%	13.5%	51.2%	12.6%	28.8%
OPM	22.0%	24.1%	32.4%	30.4%	39.6%	26.5%	32.2%	32.4%	28.0%	32.6%	31.2%
순이익	6.3	6.9	11.7	6.2	11.3	4.7	7.7	11.7	31.2	35.5	48.7
(YoY)	241.2%	-5.2%	73.7%	-25.3%	78.6%	-32.4%	-34.0%	88.0%	28.6%	13.6%	37.4%
NPM	24.0%	17.7%	25.7%	14.1%	33.3%	13.8%	22.3%	24.8%	20.1%	23.6%	75.8%

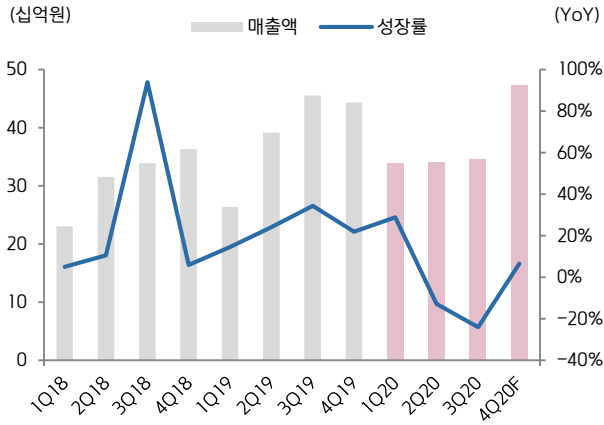
자료: JYP Ent, 키움증권

JYP 주요 아티스트별 주요 활동 내역

JYP	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	
TWICE	미니 7집: 36만 (초동 15만) 국내콘: 5.25~26/2회 (KSPO DOME) 해외콘: 6.15~29/2회 (동남아 2개도시)	미니 8집: 37만 (초동 15만) 해외콘: 7.13~8.17/6회 (북미 등 6개도시)	해외콘: 10.12~12.1/11회 (일본 5개도시)	해외콘: 2.11~23/4회 (일본 2개도시)	미니 9집: 56만 (초동 33만) 국내콘: 8.9/1회 (Beyond LIVE)	정규 3집 컴백 (초동 24만)			
GOT7	미니 9집: 26만 (초동 21만) 국내콘: 6.15~16/2회 (올림픽체조경기장) 해외콘: 2.2~3/2회 (일본 고베)	해외콘: 7.3~8.25/7회 (북중미 7개도시)	해외콘: 7.30~9.8/11회 (일본 등 5개도시)	해외콘: 10.8~26/6회 (유럽 등 6개도시)	미니 10집: 30만 (초동 22만)	미니 11집: 44만 (초동 28만)		정규4집 컴백 예정	
STRAY KIDS	미니 4집: 10만 (초동 6만) 국내콘: 3.15~22/3회 (부산, 대전, 인천) 해외콘: 1.19~2.24/4회 (동남아 4개도시)	스페셜 1집: 12만 (초동 5만) 국내콘: 4.20/1회 (올림픽홀) 해외콘: 4.27~5.19/4회 (미주 등 4개도시)	해외콘: 7.28~8.4/4회 (유럽 4개도시)	해외콘: 미니 1집: 11만 (초동 3만)	미니 5집: 18만 (초동 8만) 국내콘: 11.23~24/2회 (올림픽홀)	정규 1집: 24만 (초동 13만) 리패키지: 33만 (초동 23만)	정규 1집 (초동 23만)	국내콘: 11.22/1회 (Beyond LIVE) 예정	
ITZY					미니 2집: 13만 (초동 6만)		미니 3집: 22만 (초동 14만)		

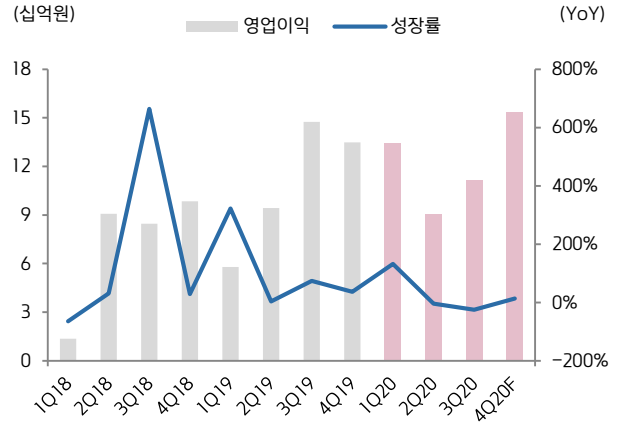
자료: JYP Ent, 키움증권

매출액 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



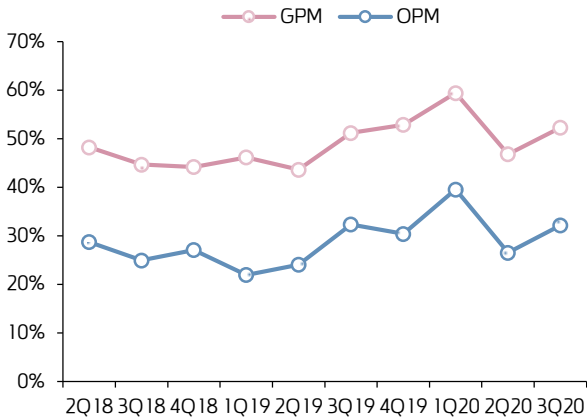
자료: JYP Ent, 키움증권

영업이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



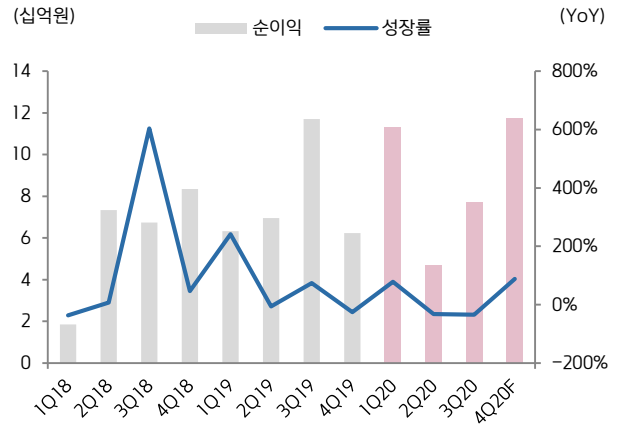
자료: JYP Ent, 키움증권

GPM 및 OPM 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



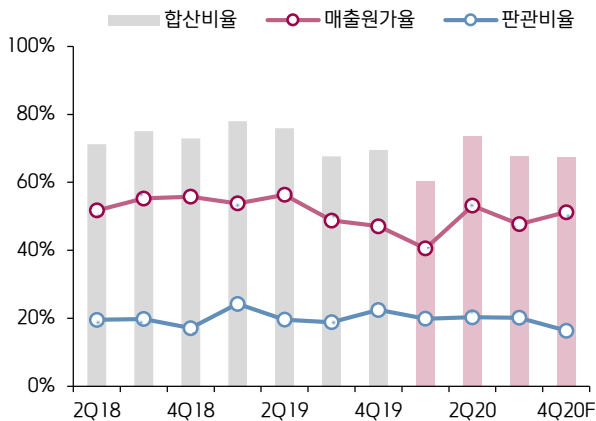
자료: JYP Ent, 키움증권

순이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



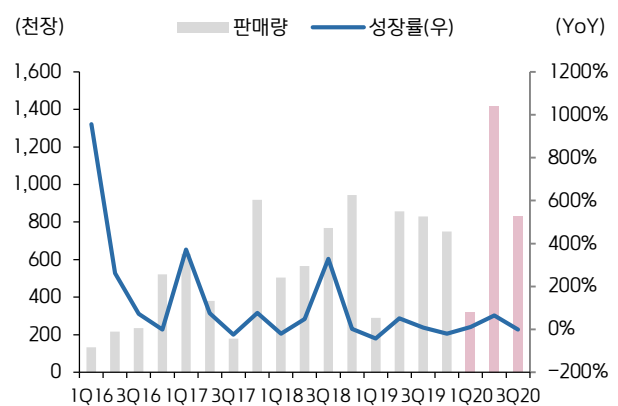
자료: JYP Ent, 키움증권

매출원가율 및 판매비율 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



자료: JYP Ent, 키움증권

분기별 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	124.8	155.4	149.9	202.0	230.3
매출원가	68.7	79.4	72.6	106.1	123.6
매출총이익	56.2	76.1	77.3	95.9	106.7
판매비	27.4	32.6	28.2	32.9	36.5
영업이익	28.7	43.5	49.1	63.1	70.2
EBITDA	29.9	47.0	52.9	67.1	74.5
영업외손익	1.5	-0.4	-1.3	1.1	1.6
이자수익	0.3	1.5	2.2	3.0	3.9
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.7	0.8	0.3	0.3	0.3
외환관련손실	0.4	0.7	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	1.2	-1.9	-3.5	-1.9	-2.3
법인세차감전이익	30.2	43.0	47.8	64.2	71.8
법인세비용	5.9	11.8	12.2	15.5	17.4
계속사업순이익	24.3	31.2	35.6	48.6	54.4
당기순이익	24.3	31.2	35.6	48.6	54.4
지배주주순이익	23.8	31.3	35.6	48.6	54.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.1	24.5	-3.5	34.8	14.0
영업이익 증감율	47.5	51.6	12.9	28.5	11.3
EBITDA 증감율	34.1	57.2	12.6	26.8	11.0
지배주주순이익 증감율	47.1	31.5	13.7	36.5	11.9
EPS 증감율	45.5	28.9	13.6	36.6	11.9
매출총이익율(%)	45.0	49.0	51.6	47.5	46.3
영업이익률(%)	23.0	28.0	32.8	31.2	30.5
EBITDA Margin(%)	24.0	30.2	35.3	33.2	32.3
지배주주순이익률(%)	19.1	20.1	23.7	24.1	23.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22.6	50.9	49.7	63.0	69.6
당기순이익	24.3	31.2	35.6	48.6	54.4
비현금항목의 가감	10.1	16.5	13.6	16.3	17.5
유형자산감가상각비	0.9	3.3	3.6	3.8	4.0
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
지분법평가손익	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	9.2	13.0	9.8	12.3	13.2
영업활동자산부채증감	-4.2	6.1	10.7	10.7	11.2
매출채권및기타채권의감소	-3.1	1.2	0.5	-4.8	-2.6
재고자산의감소	0.2	0.8	0.0	-0.2	-0.1
매입채무및기타채무의증가	-1.2	1.0	10.3	14.2	14.6
기타	-0.1	3.1	-0.1	1.5	-0.7
기타현금흐름	-7.6	-2.9	-10.2	-12.6	-13.5
투자활동 현금흐름	-13.9	-58.8	4.8	-10.3	-10.3
유형자산의 취득	-12.8	-1.7	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.2	-0.5	-0.7	-0.7
투자자산의감소(증가)	-7.6	-11.7	14.6	-0.2	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.8	-43.8	-3.0	-3.1	-3.3
기타	8.6	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3
재무활동 현금흐름	10.5	1.0	-0.1	-0.1	-0.1
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-4.0	-5.1	-5.1	-5.1
기타	7.0	5.0	5.0	5.0	5.0
기타현금흐름	0.3	0.5	-9.9	-2.9	-2.7
현금 및 현금성자산의 순증가	19.6	-6.3	44.6	49.7	56.5
기초현금 및 현금성자산	25.4	45.0	38.7	83.2	132.9
기말현금 및 현금성자산	45.0	38.7	83.2	132.9	189.4

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	82.6	116.3	163.4	221.4	284.1
현금 및 현금성자산	45.0	38.7	83.2	132.9	189.4
단기금융자산	16.0	59.8	62.8	65.9	69.2
매출채권 및 기타채권	13.4	14.3	13.8	18.6	21.2
재고자산	1.5	0.7	0.7	0.9	1.0
기타유동자산	6.7	2.8	2.9	3.1	3.3
비유동자산	76.7	91.6	85.8	87.8	89.2
투자자산	10.5	22.1	7.5	7.7	7.7
유형자산	36.5	38.8	40.2	41.3	42.3
무형자산	29.1	29.0	29.3	29.8	30.2
기타비유동자산	0.6	1.7	8.8	9.0	9.0
자산총계	159.3	207.8	249.2	309.3	373.4
유동부채	30.5	43.1	53.4	69.3	83.3
매입채무 및 기타채무	14.6	18.6	28.9	43.1	57.7
단기금융부채	0.0	1.2	1.2	1.2	1.2
기타유동부채	15.9	23.3	23.3	25.0	24.4
비유동부채	0.9	2.3	2.3	2.3	2.3
장기금융부채	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0
기타비유동부채	0.9	1.3	1.3	1.3	1.3
부채총계	31.4	45.5	55.8	71.6	85.7
자본지분	126.8	158.9	190.0	234.2	284.2
자본금	17.9	17.9	17.9	17.9	17.9
자본잉여금	70.5	76.9	76.9	76.9	76.9
기타자본	-9.8	-12.0	-12.0	-12.0	-12.0
기타포괄손익누계액	-0.1	0.6	1.2	1.9	2.6
이익잉여금	48.3	75.5	106.0	149.5	198.8
비지배지분	1.1	3.4	3.4	3.4	3.4
자본총계	128.0	162.3	193.5	237.7	287.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)				
EPS	685	1,003	1,370	1,533
BPS	3,587	4,477	5,354	6,598
CFPS	988	1,384	1,830	2,026
DPS	122	155	155	155
주당배수(배)				
PER	44.2	27.4	38.0	27.8
PER(최고)	58.1	38.6	43.2	
PER(최저)	18.4	18.5	15.2	
PBR	8.43	5.39	7.12	5.77
PBR(최고)	11.09	7.61	8.09	
PBR(최저)	3.51	3.64	2.84	
PSR	8.44	5.51	9.02	6.70
PCFR	30.6	17.9	27.5	20.8
EV/EBITDA	33.8	16.3	22.9	17.3
주요비율(%)				
배당성향(% , 보통주, 현금)	16.6	16.4	14.4	10.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.6	0.4	0.4
ROA	17.1	17.0	15.6	17.4
ROE	22.5	21.9	20.4	22.9
ROIC	47.6	60.3	85.5	127.6
매출채권회전율	10.2	11.2	10.7	12.5
재고자산회전율	79.6	143.1	220.9	258.2
부채비율	24.5	28.0	28.8	30.1
순차입금비율	-47.6	-59.3	-74.3	-82.8
이자보상배율		884.3	998.6	1,283.1
총차입금	0.0	2.2	2.2	2.2
순차입금	-60.9	-96.3	-143.8	-196.7
EBITDA	29.9	47.0	52.9	67.1
FCF	8.4	38.0	45.5	56.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 17일 현재 'JYP Ent.(035900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
JYP Ent. (035900)	2020-04-20	BUY(Initiate)	29,000원	6개월	-21.44	11.90
	2020-07-21	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-20.57	-10.12
	2020-08-19	BUY(Maintain)	43,500원	6개월	-16.81	-2.41
	2020-11-18	BUY(Maintain)	48,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%