

# JYP Ent. (035900)

## GOT7 공백에도 2년 뒤 영업이익은 최소 60% 증익 전망

### 실적 추정 상향 및 추가 상향 여지 매우 높음

가장 강조하고 싶은 점은 코로나19에도 불구하고 기획사 산업은 오히려 (SM을 제외한) 3개 기업이 증익했다. 이는 1) 케이팝 팬덤의 글로벌 및 시스템 수출에 따른 해외 매출 증가, 2) 매출의 온라인화(위버스/비온드라이브), 그리고 3) 비용 통제 및 적자 사업부 정리가 빠르게 진행되고 있고 이는 동 산업의 미래에 대한 강력한 컨빅션을 가지게 하는 바이다. JYP는 여기에 더해 상반기 한국 남자(SBS <LOUD>), 하반기 중국 남자, 2022년 니지 프로젝트 남자 버전 및 미국 등 총 4팀 데뷔를 계획하는 상당한 모멘텀을 보유하고 있다. GOT7의 매출 공백에도 불구하고 중국 음원 재계약과 2년 내 트와이스의 전성기 매출을 넘어서는 것이 확실한 니주를 감안할 때 2년 뒤 최소 60% 이상 증익한 700억원대의 영업이익이 예상되며, 이는 전술한 신인 4팀의 실패를 가정한 것이다.

### 4Q Review: OPM 25.2%(-5.2%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 417억원(-6% YoY)/105억원(-22%)으로 컨센서스(120억원)를 하회했다. 앨범은 트와이스/GOT7/스트레이키즈 등이 반영되었으며, 유튜브 매출은 47억원(+102%)으로 사상 최대였다. 니주는 12월 정식 데뷔였음에도 50억원의 매출을 기여했는데, MD와 광고 매출이 아직 미반영되었다. 2023년 연간 3번의 컴백과 투어/MD까지 합산하면 최소 연간 400억원 내외의 매출 기여가 예상된다. 비용 측면에서는 (1~3Q 보수적 반영에 따른) 인센티브 증가 10억원 및 1회성 컨설팅 비용 7억원 등이 반영되었으며, 영업외로는 옵티머스 펀드와 관련 25억원의 추가 손실 확정 및 외환차손(20억원)이 반영되었다.

### 중국 신규 음원 계약 만으로도 GOT7 이익 공백 상회 예상

2016년 CMC와 연간 약 10억원의 아쉬운 중국 음원 공급 계약이 이어져 왔다. 이번에 재계약된 중국 음원은 금액이 공시되지 않았으나, 최근 경쟁사(SM/YG)들의 재계약 금액과 트와이스/스트레이키즈/ITZY 등의 글로벌 팬덤을 감안하면 100억원 내외로 예상되며, 이는 연간 GOT7의 매출 공백에 따른 감익(약 60억원 추정)을 상쇄하고도 남는 수준이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 48,000원 | CP(3월18일): 35,200원

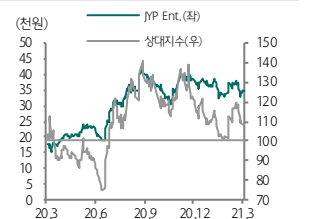
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	949.83
52주 최고/최저(원)	43,250/15,350
시가총액(십억원)	1,249.5
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	35,497.5
60일 평균 거래량(천주)	848.2
60일 평균 거래대금(십억원)	30.8
20년 배당금(예상, 원)	171
20년 배당수익률(예상, %)	0.44
외국인지분율(%)	21.31
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 3인	18.32
국민연금공단	5.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.9) (12.0) 102.3
상대	(3.1) (17.6) 3.3

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	142.6	176.3
영업이익(십억원)	45.7	57.2
순이익(십억원)	33.1	43.0
EPS(원)	926	1,202
BPS(원)	5,652	6,706

#### Stock Price



#### Financial Data

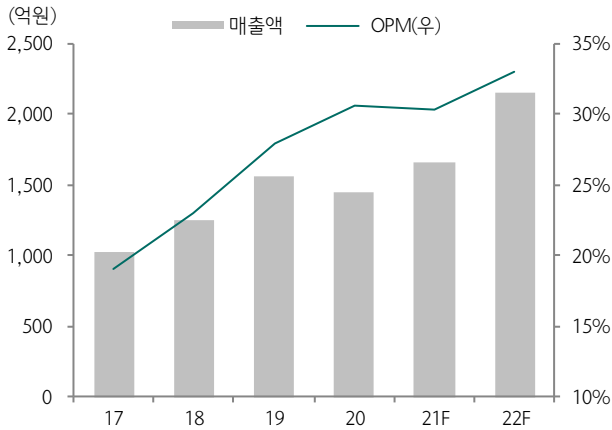
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	124.8	155.4	144.4	167.0	216.9
영업이익	십억원	28.7	43.5	44.1	50.8	70.8
세전이익	십억원	30.2	43.0	38.0	52.4	72.8
순이익	십억원	23.8	31.3	29.5	38.9	52.6
EPS	원	685	883	832	1,096	1,482
증감율	%	45.44	28.91	(5.78)	31.73	35.22
PER	배	44.16	27.35	46.15	32.12	23.75
PBR	배	7.70	5.01	6.98	5.45	4.54
EV/EBITDA	배	33.76	16.26	26.50	22.15	15.51
ROE	%	22.52	21.91	17.26	19.43	21.91
BPS	원	3,930	4,818	5,505	6,458	7,751
DPS	원	122	155	171	182	274



Analyst 이기훈  
02-3771-7722  
sacredkh@hanafn.com

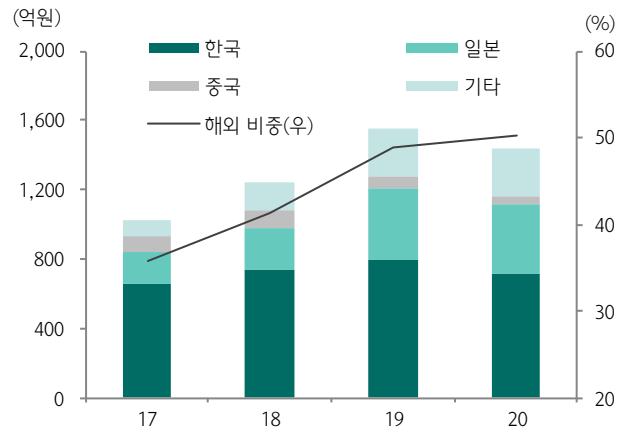
RA 박다겸  
02-3771-7529  
dagyeompark@hanafn.com

그림 1. JYP 실적 추이 및 전망



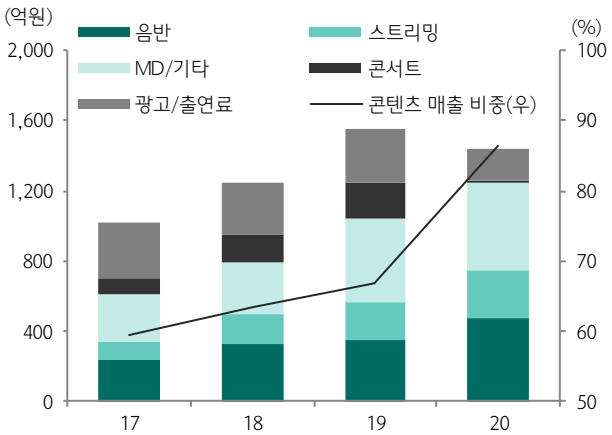
자료: JYP, 하나금융투자

그림 2. 해외 매출 비중 '17년 36%에서 '20년 50%로 상승



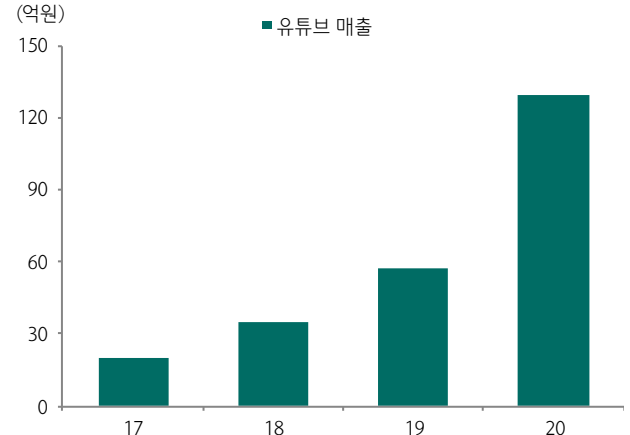
자료: JYP, 하나금융투자

그림 3. 콘텐츠 매출 비중 '17년 59%에서 '20년 87%로 상승



자료: JYP, 하나금융투자  
 주: 콘텐츠 매출 = 음반+스트리밍+MD/기타

그림 4. 유튜브 매출 추이



자료: JYP, 하나금융투자

표 1. JYP 실적 추이

(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
매출액	155	144	166	216	26	39	46	44	34	34	35	42
음반/음원	57	75	81	94	10	15	16	17	10	22	18	24
매니지먼트	51	19	31	53	9	14	17	12	6	3	5	5
콘서트	21	1	11	24	2	5	10	5	1	0	0	0
광고	17	12	11	16	4	4	5	4	4	3	3	3
출연료	13	6	9	13	3	4	3	3	1	1	2	3
기타	47	50	55	69	8	11	12	16	18	9	12	12
GPM(%)	49%	53%	53%	52%	46%	44%	51%	53%	59%	47%	52%	54%
영업이익	43	44	50	71	6	9	15	13	13	9	11	11
OPM(%)	28%	31%	30%	33%	22%	24%	32%	30%	40%	27%	32%	25%
세전이익	43	38	52	73	7	9	14	13	14	8	10	5
당기순이익	31	30	39	53	6	7	12	6	11	5	8	5

자료: JYP, 하나금융투자

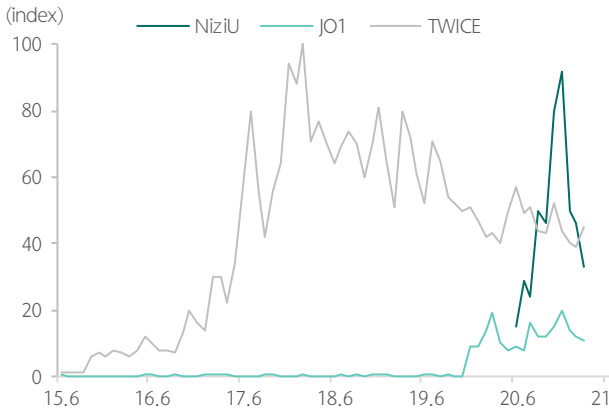
표 2. 2020년 일본 발매 싱글 음반 순위 - NiziU는 데뷔 싱글로 13위

(단위: 만장)

순위	아티스트	싱글명	판매량
1	Sixtones&snowman	Imitation Rain/D.D.	176
2	AKB48	失恋、ありがとう	118
3	ARASHI	カイト	115
4	노기자카46	しあわせの保護色	112
5	Snow Man	Kissin' my lips/stories	102
6	Sixtones	Navigator	71
7	히나타자카46	ソナコトナイヨ	64
8	King&Prince	Mazy night	59
9	twenty★Twenty	smile	50
10	사쿠라자카46	Nobody's fault	49
11	Sixtones	New era	49
12	SEVENTEEN	舞い落ちる花びら(Fallin' Flower)	43
13	NiziU	Step and a step	42
14	JO1	PROTOSTAR(無限大)	37
15	Kanjani∞	Re:LIVE	35

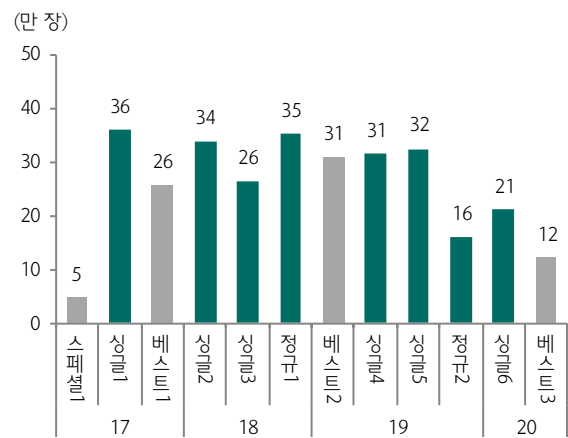
주: 11월 이후 발매된 사쿠라자카46, Sixtones(New Era), NiziU는 올해 2월까지 판매량 합산  
 자료: 오리콘, 하나금융투자

그림 5. NiziU의 구글 트렌드는 현재 트와이스와 비등



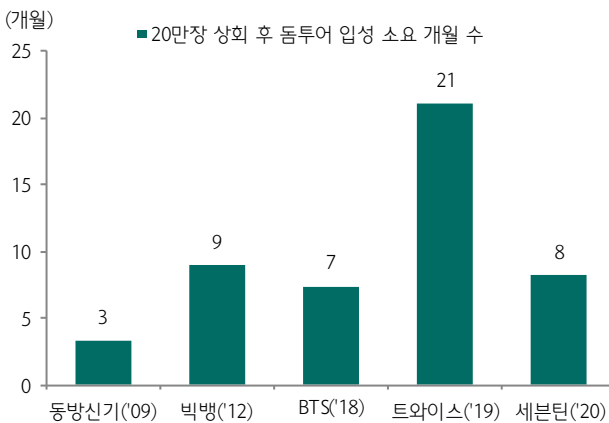
자료: 구글, 하나금융투자

그림 6. 트와이스 일본 내 앨범 당 판매량



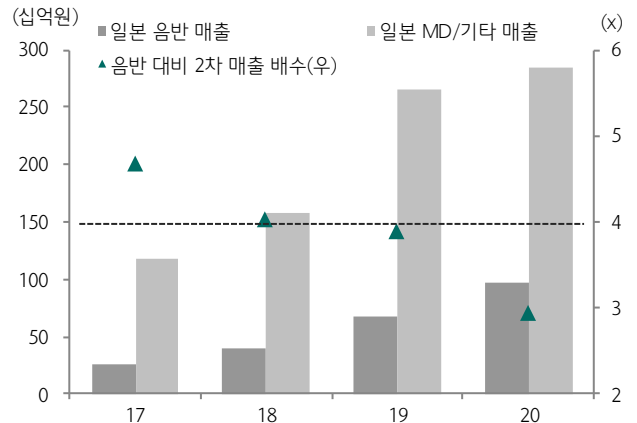
자료: 제네라시아, 하나금융투자

그림 7. 케이팝 아이돌 음반 20만장 판매 후 돔투어 소요 개월 수



자료: 오리콘차트, 하나금융투자

그림 8. 일본 MD/기타 매출은 음반 매출의 약 4배



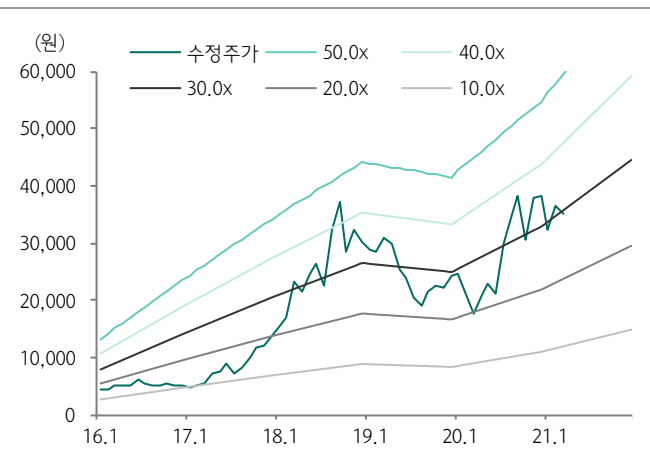
자료: JYP, 하나금융투자

표 3. JYP 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 - 초록색은 8년차 이상, 회색은 7년차 이하

	17	18	19	20	21F	22F
2PM		입대	입대			
GOT7					재계약X	
DAY6						
TWICE						
스트레이 키즈		데뷔				
보이 스토리(중국)		데뷔				
ITZY			데뷔			
NiziU				데뷔		
신인 남자(한국)					데뷔	
신인 남자(중국)					데뷔	
신인 남자(일본)						데뷔
미국 프로젝트						데뷔

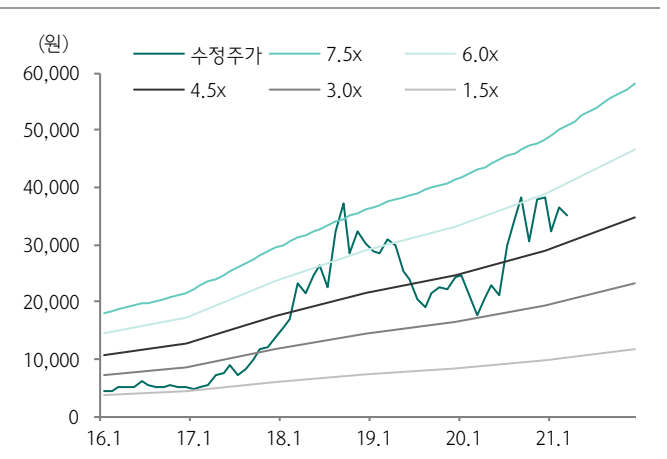
자료: 하나금융투자

그림 9. JYP Ent. 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나금융투자

그림 10. JYP Ent. 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>124.8</b>	<b>155.4</b>	<b>144.4</b>	<b>167.0</b>	<b>216.9</b>
매출원가	68.7	79.4	67.5	77.9	104.4
매출총이익	56.1	76.0	76.9	89.1	112.5
판매비	27.4	32.6	32.8	38.3	41.6
<b>영업이익</b>	<b>28.7</b>	<b>43.5</b>	<b>44.1</b>	<b>50.8</b>	<b>70.8</b>
금융손익	1.2	(0.6)	(4.0)	2.6	2.9
중속/관계기업손익	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	0.0
기타영업외손익	0.5	0.2	(2.0)	(1.0)	(1.0)
<b>세전이익</b>	<b>30.2</b>	<b>43.0</b>	<b>38.0</b>	<b>52.4</b>	<b>72.8</b>
법인세	5.9	11.8	8.4	13.1	19.7
계속사업이익	24.3	31.2	29.6	39.3	53.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>24.3</b>	<b>31.2</b>	<b>29.6</b>	<b>39.3</b>	<b>53.1</b>
비배주주지분 손익	0.4	(0.1)	0.1	0.4	0.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>23.8</b>	<b>31.3</b>	<b>29.5</b>	<b>38.9</b>	<b>52.6</b>
지배주주지분포괄이익	24.0	31.9	29.7	39.4	53.2
NOPAT	23.1	31.5	34.4	38.1	51.7
EBITDA	29.9	47.0	47.4	53.6	73.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	22.11	24.52	(7.08)	15.65	29.88
NOPAT증가율	52.98	36.36	9.21	10.76	35.70
EBITDA증가율	34.08	57.19	0.85	13.08	36.57
영업이익증가율	47.18	51.57	1.38	15.19	39.37
(지배주주)순이익증가율	46.91	31.51	(5.75)	31.86	35.22
EPS증가율	45.44	28.91	(5.78)	31.73	35.22
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	44.95	48.91	53.25	53.35	51.87
EBITDA이익률	23.96	30.24	32.83	32.10	33.75
영업이익률	23.00	27.99	30.54	30.42	32.64
계속사업이익률	19.47	20.08	20.50	23.53	24.48

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	685	883	832	1,096	1,482
BPS	3,930	4,818	5,505	6,458	7,751
CFPS	988	1,346	1,122	1,505	2,062
EBITDAPS	859	1,326	1,335	1,510	2,064
SPS	3,586	4,383	4,068	4,705	6,110
DPS	122	155	171	182	274
<b>주가지표(배)</b>					
PER	44.16	27.35	46.15	32.12	23.75
PBR	7.70	5.01	6.98	5.45	4.54
PCR	30.62	17.94	34.22	23.39	17.07
EV/EBITDA	33.76	16.26	26.50	22.15	15.51
PSR	8.44	5.51	9.44	7.48	5.76
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	22.52	21.91	17.26	19.43	21.91
ROA	16.81	17.05	13.50	15.59	17.65
ROIC	50.17	71.32	74.55	79.10	131.60
부채비율	24.52	28.02	23.01	21.76	22.20
순부채비율	(47.62)	(59.24)	(59.53)	(67.68)	(75.35)
이자보상배율(배)	0.00	884.29	472.06	1,016.23	642.76

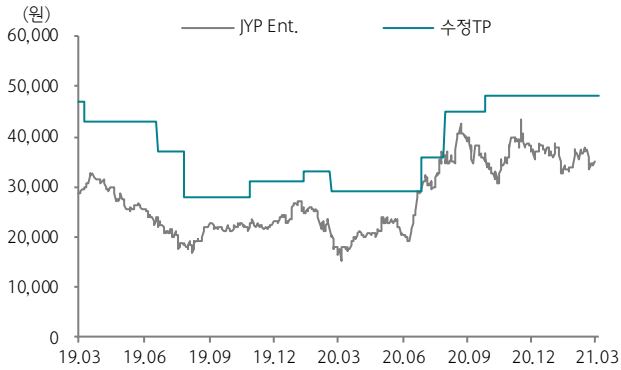
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>82.6</b>	<b>116.3</b>	<b>130.0</b>	<b>171.1</b>	<b>229.1</b>
금융자산	60.9	98.5	113.4	152.0	204.3
현금성자산	45.0	38.7	30.2	55.9	79.8
매출채권	12.8	13.9	12.9	14.9	19.4
채고자산	1.5	0.7	0.6	0.7	1.0
기타유동자산	7.4	3.2	3.1	3.5	4.4
<b>비유동자산</b>	<b>76.7</b>	<b>91.6</b>	<b>99.9</b>	<b>98.1</b>	<b>97.7</b>
투자자산	10.5	22.1	21.7	22.6	24.7
금융자산	10.5	22.1	21.7	22.6	24.7
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	1.7	1.6
<b>자산총계</b>	<b>159.3</b>	<b>207.8</b>	<b>229.9</b>	<b>269.2</b>	<b>326.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>30.5</b>	<b>43.1</b>	<b>40.7</b>	<b>45.7</b>	<b>56.6</b>
금융부채	0.0	1.2	1.1	1.3	1.6
매입채무	4.2	1.8	1.7	2.0	2.6
기타유동부채	26.3	40.1	37.9	42.4	52.4
<b>비유동부채</b>	<b>0.9</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>
금융부채	0.0	1.1	1.1	1.1	1.1
기타비유동부채	0.9	1.2	1.2	1.3	1.7
<b>부채총계</b>	<b>31.4</b>	<b>45.5</b>	<b>43.0</b>	<b>48.1</b>	<b>59.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>126.9</b>	<b>158.9</b>	<b>183.3</b>	<b>217.2</b>	<b>263.0</b>
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	99.9	133.7	179.6
<b>비배주주지분</b>	<b>1.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>	<b>4.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>128.0</b>	<b>162.3</b>	<b>186.9</b>	<b>221.1</b>	<b>267.5</b>
순금융부채	(60.9)	(96.2)	(111.2)	(149.6)	(201.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>22.6</b>	<b>50.9</b>	<b>31.0</b>	<b>46.2</b>	<b>64.7</b>
당기순이익	24.3	31.2	29.6	39.3	53.1
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
지분법손익	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(1.3)	(2.6)	(3.2)	(2.8)	(2.4)
영업활동 자산부채 변동	(4.2)	6.1	(2.0)	4.1	9.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(13.9)</b>	<b>(58.8)</b>	<b>(35.0)</b>	<b>(13.8)</b>	<b>(30.4)</b>
투자자산감소(증가)	(7.6)	(11.7)	0.5	(0.9)	(2.1)
자본증가(감소)	(12.8)	(1.7)	(12.0)	0.0	0.0
기타	6.5	(45.4)	(23.5)	(12.9)	(28.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>10.5</b>	<b>1.0</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(6.4)</b>
금융부채증가(감소)	(0.1)	2.3	(0.1)	0.2	0.4
자본증가(감소)	16.1	6.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.5)	(3.7)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
배당지급	0.0	(4.0)	(5.1)	(5.1)	(6.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>19.6</b>	<b>(6.3)</b>	<b>(8.5)</b>	<b>25.7</b>	<b>24.0</b>
Unlevered CFO	34.4	47.7	39.8	53.4	73.2
Free Cash Flow	9.8	49.2	19.0	46.2	64.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JYP Ent.



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

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	92.72%	7.28%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 03월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 3월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 3월 19일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.