

2021. 5. 17



▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **국순용**
02. 6454-4889
soonyoun.cook@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **45,000 원**

현재주가 (5.14) **35,900 원**

상승여력 **25.3%**

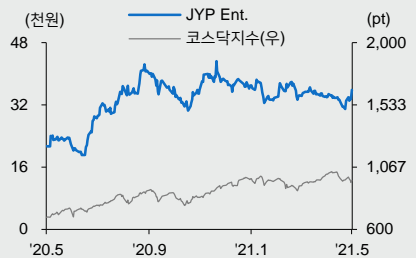
KOSDAQ	966.72pt
시가총액	12,744억원
발행주식수	3,550만주
유동주식비율	74.92%
외국인비중	20.74%
52주 최고/최저가	43,250원/19,100원
평균거래대금	212.8억원

주요주주(%)

박진영 외 3인	18.32
JF Asset Management Limited 외 1	5.09
..	-

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.7	0.0	67.8
상대주가	11.0	-13.2	19.8

주가그래프



JYP Ent. 035900

Time has come

- ✓ 1분기 연결 영업이익은 138억원으로 서프라이즈 기록. 음반/음원이 예상치 상회하며 별도 이익을 높였다면, 니주의 순도 높은 이익이 연결 OP 서프라이즈를 완성시킴
- ✓ 엔터 대장주로 쏠렸던 수급이 소외되었던 엔터 3사로 이동하는 시기
- ✓ 특히 동사는 2분기 아티스트 풀라인업 활동이 예정되어 단기 모멘텀도 풍부
- ✓ 지난 6M 고전으로 동사 P/E는 24배까지 하락한 상황. YG와 함께 매수 전략 유효

기초체력을 다시 한번 증명한 1분기

JYP Ent.의 1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 323억원(-5% YoY)과 138억원(+3% YoY)로 당사 추정치(47억원)를 크게 상회했다. 별도와 JP 실적 모두 서프라이즈의 동인이었다. 별도의 경우 아티스트 활동이 부재했음에도 불구하고 음반/음원 모두 예상치를 상회했다. 음반의 경우 스트레이키즈 구보 역할이 컸는데, 구보의 판매(1분기 약 20만장)는 신규 팬덤 유입의 가장 중요한 증거다. 2분기말 발매가 예정된 스키즈의 실적을 눈여겨 볼 시기다. 음원의 경우 중국 플랫폼과의 신규 계약 도입이 2월부터 본격화되며(기존 추정: 2분기) 예상을 상회했다.

1분기 니주 관련 순매출은 40억원 인식되었다. 지난 12월 발매된 앨범과 광고 등의 수익이 반영되었는데, 동분기 JP 영업이익은 트와이스의 일본 활동을 더해 약 50억원의 영업이익이 발생했다. 4월 발매된 싱글 앨범의 효과가 반영될 2분기는 1분기 대비 높은 이익이 기대된다.

수급 개선+낮아진 밸류에이션+아티스트 활동 본격화

하이브로 엔터 수급이 쏠리며 엔터3사 주가는 지난 3개월간 크게 눌렸다. 대규모 M&A, MSCI 지수 편입 등 굵직한 이벤트가 완료된 시기로 눌려있던 엔터 3사의 매력도가 높아지는 시기다. 특히 지난 6개월 고전으로 인해 동사의 P/E는 2022년 기준 23.9배까지 하락해 밸류에이션 매력도 높아졌다. 2분기, 동사의 아티스트 풀라인업의 활동이 예정되어 있다. 주가 매력도는 높아졌고, 수급은 완화되는 시기다. 엔터 3사의 주가가 순환참조형으로 움직인다는 점을 고려했을 때, YG와 함께 동사 매수 전략이 유효한 시기다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	124.8	28.8	23.8	685	46.4	3,587	44.2	8.4	33.8	22.5	24.5
2019	155.4	43.5	31.3	883	26.3	4,477	27.4	5.4	16.3	21.9	28.0
2020	144.4	44.1	29.5	832	-5.2	5,146	46.2	7.5	26.3	17.3	20.2
2021E	184.6	53.0	36.6	1,032	23.5	5,973	34.8	6.0	20.2	18.6	22.0
2022E	250.2	66.4	45.7	1,287	24.7	7,026	27.9	5.1	15.7	19.8	25.1

표1 JYP Ent. 4Q20 Review									
(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	32.3	34.0	-4.9	41.7	-22.5	29.4	9.9	25.9	24.8
영업이익	13.8	13.4	2.5	10.5	31.2	8.4	64.0	4.7	193.1
세전이익	14.3	14.2	0.4	5.9	142.5	8.9	60.7	5.6	155.5
순이익	12.0	11.3	6.4	5.9	103.9	6.5	85.1	4.4	173.4

자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

표2 JYP 엔터테인먼트 별도 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출 추정												
매출	30.0	32.6	31.1	36.3	26.3	46.6	38.2	42.2	146.8	130.0	153.4	197.7
음반/음원 사업	9.9	22.1	17.3	21.1	13.6	33.6	23.3	26.7	55.9	70.4	97.3	97.5
매니지먼트 사업	3.0	10.9	14.4	13.6	13.2	13.0	14.9	15.5	91.2	41.9	56.6	100.2
출연료 등	1.3	0.0	0.0	-0.2	0.3	0.0	0.2	0.6	21.3	1.4	0.8	27.9
광고	3.5	2.6	3.1	2.7	3.1	3.1	3.5	3.1	17.2	11.9	12.8	13.2
초상권 외	0.8	0.7	1.9	3.0	0.6	1.3	1.8	3.0	12.9	6.4	7.2	15.0
기타	14.6	7.6	9.3	8.2	9.2	8.6	9.4	8.8	39.8	39.8	36.0	44.1
% YoY												
매출	13.8	-11.9	-26.2	-11.9	-12.2	42.9	22.8	16.3	17.6	-11.4	18.0	28.9
음반/음원 사업	7.9	51.2	10.7	27.8	37.0	52.3	34.6	26.9	15.0	25.9	38.2	0.2
매니지먼트 사업	-80.8	-52.6	-48.3	-44.9	340.9	19.0	3.5	13.8	31.2	-54.0	35.0	76.9
출연료 등	-37.1	-100.0	-99.5	-105.0	-76.0	-100	221.2	-375.3	32.8	-93.6	-43.2	3,489.9
광고	-8.2	-39.9	-33.4	-40.2	-11.4	19.0	13.8	15.4	3.7	-31.2	7.9	3.1
초상권 외	-76.3	-83.3	-23.7	10.5	-25.7	77.4	-4.3	0.6	-0.6	-50.4	12.7	107.8
기타	125.7	-20.4	-12.8	-37.1	-37.0	13.2	0.6	7.4	51.3	0.0	-9.4	22.5
원가 추정												
매출원가	13.8	17.9	15.7	19.1	10.9	29.4	18.5	22.7	78.7	66.5	81.5	111.4
% to sales	46.0	54.9	50.5	52.6	41.6	63.1	48.4	53.7	53.7	51.1	53.2	56.3
% YoY	-3.0	-17.0	-29.8	-7.2	-20.7	64.4	17.9	18.6	14.0	-15.6	22.6	36.6
판매관리비	5.9	6.0	6.0	8.3	6.0	7.3	7.2	9.8	26.6	26.2	30.2	34.6
% to sales	19.7	18.4	19.3	22.9	22.8	15.6	18.8	23.1	18.1	20.2	19.7	17.5
% YoY	6.0	-11.4	-20.6	23.2	1.7	21.1	19.8	17.6	12.5	-1.6	15.3	14.3
이익 추정												
매출총이익	16.2	14.7	15.4	17.2	15.4	17.2	19.7	19.6	68.0	63.5	71.8	86.3
% YoY	33.4	-4.8	-22.1	-16.6	-4.9	16.7	27.8	13.8	22.0	-6.6	13.1	20.2
매출총이익률(%)	54.0	45.1	49.5	47.4	58.4	36.9	51.6	46.3	46.3	48.9	46.8	43.7
영업이익	10.4	8.8	9.4	8.8	9.4	9.9	12.5	9.8	39.2	37.4	41.6	51.8
% YoY	114.7	1.1	-23.2	-34.6	-9.7	12.7	33.1	11.4	54.3	-4.7	11.3	24.4
영업이익률(%)	34.7	27.0	30.2	24.2	35.6	21.3	32.7	23.2	26.7	28.8	27.1	26.2

자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

표3 JYP 엔터테인먼트 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출 추정												
연결 매출	34.0	34.1	34.6	41.7	32.3	53.6	40.2	54.0	155.4	144.4	180.1	260.6
% YoY	28.9	-12.8	-24.1	-6.0	-4.9	57.1	16.1	29.4	24.5	-7.1	24.7	44.7
본사 매출	30.0	32.6	31.1	36.3	26.3	46.6	38.2	42.2	146.8	130.0	153.4	197.7
% YoY	13.8	-11.9	-26.2	-11.9	-12.2	42.9	22.8	16.3	17.6	-11.4	18.0	28.9
자회사 합산	18.1	3.1	7.0	11.7	8.0	13.1	8.0	19.8	43.4	39.9	49.0	95.3
% YoY	115.1	-52.7	-56.6	-5.1	-55.8	321.2	14.5	70.1	63.5	-8.1	22.7	94.8
JYP Ent. JP	17.1	3.1	6.0	9.9	8.0	12.2	8.0	18.1	40.1	36.1	46.2	92.6
% YoY	135.6	-46.5	-61.8	-12.3	-53.4	294.5	32.3	82.5	70.7	-9.9	27.8	100.4
JYP Ent. HK	0.8	0.0	1.0	1.0	0.0	1.0	0.0	1.0	2.0	2.7	2.0	2.0
% YoY	-29.8	-91.4	193.8	401.7	-96.3	2,981.0	-97.0	0.0	-15.1	36.8	-28.1	0.0
제이와이피픽쳐스	0.2	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0	0.8	1.3	1.0	0.8	0.8
% YoY	468.8	N/A	N/A	0.0	N/A	N/A	N/A	0.0	87.4	-21.9	-22.0	0.0
이익 추정												
연결 영업이익	13.4	9.1	11.1	10.5	13.8	17.0	15.1	14.4	43.5	44.1	60.7	75.7
% YoY	132.3	-3.9	-24.6	-22.1	2.5	88.2	35.7	37.2	51.2	1.6	37.5	24.7
영업이익률(%)	39.6	26.5	32.2	25.2	42.6	31.8	37.6	26.7	28.0	30.6	33.7	29.0
본사 영업이익	10.4	8.8	9.4	8.8	9.4	9.9	12.5	9.8	39.2	37.4	41.6	51.8
% YoY	114.7	1.1	-23.2	-34.6	-9.7	12.7	33.1	11.4	54.3	-4.7	11.3	24.4
JYP Ent. JP	4.4	-0.8	1.4	1.6	5.0	6.6	2.3	4.5	4.3	6.6	18.3	23.2
% YoY	139.8	N/A	-64.4	N/A	13.1	N/A	61.1	181.8	74.0	52.2	177.8	26.3
기타	-1.4	1.1	0.3	0.1	-0.6	0.5	0.3	0.1	-0.1	0.1	0.4	0.4
% YoY	적지	98.3	흑전	-92.9	적지	-50.0	0.0	0.0	적전	흑전	174.7	0.0
세전이익	14.2	7.9	9.9	5.9	14.3	15.9	13.9	13.7	43.0	38.0	57.9	72.6
% YoY	99.3	-8.7	-30.6	-54.4	0.4	100.4	40.0	134.7	42.4	-11.7	52.4	25.5
지배주주순이익	11.3	4.7	7.7	5.8	12.0	9.7	10.8	10.2	31.3	29.5	42.7	53.1
% YoY	76.3	-30.9	-34.5	-8.2	6.1	106.2	41.0	74.8	31.3	-5.6	44.7	24.3

자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

표4 JYP 엔터테인먼트 주요 아티스트 활동 추정					
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
2PM 2008 데뷔 2015, 2018 재계약 갯세븐 2014 데뷔 2021 계약만료			6월 미니앨범 가정(15만장 가정)		
	11/30 정규앨범 'Breath of Love: Last Piece' (34.1만장) 진영, tvN '악마판사' 촬영 시작				
DAY6 2015.9 데뷔 2022 만료			4/19 미니7집 'negentropy' (11.0 만장 가정)		10월 미니앨범 (6.7만장 가정)
트와이스 2015.10 데뷔 2022 만료	10/26 정규 2집 'Eyes wide open' (48만장)	3/6 일본 온라인 라이브	5/12 일본 싱글 8집 'Kura Kura'	9월 미니11집 (43만장 가정)	
	11/18 일본 싱글 7집		6/9 미니6집 (45만장 가정)		
Stray Kids 2018.3 데뷔	11/22 V live 콘서트	2/20 V live 팬미팅	4월~ Mnet '킹덤' 출연		10월 미니7집 (56만장 가정)
	11/4 일본 미니앨범 (9만장)		6월 미니6집 (50만장 가정)		
ITZY 2019.2 데뷔		1/22 영어 앨범 발매	4/30 미니 4 집 (38 만장 가정(초동 27 만장)) 6월 디지털 싱글		11월 정규 1집 (30만장 가정)
NiziU (2020.12 데뷔)	12/2 싱글1집 'Step & a step' (47만장)		4/7 일본 싱글 2집 (55만장 가정)		

주: 상기추정금 당사 내부추정내역
 자료: 메리츠증권 리서치센터

JYP Ent. (035900)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	124.8	155.4	144.4	184.6	250.2
매출액증가율 (%)	22.1	24.5	-7.1	27.8	35.5
매출원가	68.7	79.4	67.5	78.4	104.3
매출총이익	56.2	76.1	76.9	106.2	145.9
판매관리비	27.4	32.6	32.8	53.7	79.9
영업이익	28.8	43.5	44.1	53.0	66.4
영업이익률	23.0	28.0	30.6	28.7	26.6
금융손익	1.2	-0.6	-4.0	1.7	2.2
중속/관계기업손익	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	0.5	0.2	-2.0	-0.7	-0.9
세전계속사업이익	30.2	43.0	38.0	53.9	67.7
법인세비용	5.9	11.8	8.4	14.7	19.1
당기순이익	24.3	31.2	29.6	36.6	45.7
지배주주지분 순이익	23.8	31.3	29.5	36.6	45.7

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	82.6	116.3	127.0	167.5	220.8
현금및현금성자산	45.0	38.7	34.5	50.8	64.4
매출채권	12.9	13.9	19.0	24.2	32.9
재고자산	1.5	0.7	0.5	0.6	0.8
비유동자산	76.8	91.6	97.0	95.6	95.7
유형자산	36.6	38.8	40.6	36.9	33.2
무형자산	29.1	29.0	30.8	30.8	30.8
투자자산	10.5	22.1	23.0	25.3	29.1
자산총계	159.3	207.8	224.0	263.1	316.5
유동부채	30.5	43.2	33.3	42.6	57.8
매입채무	4.2	1.8	4.4	5.6	7.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.9	2.3	4.4	4.9	5.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	31.4	45.5	37.7	47.5	63.5
자본금	17.9	17.9	17.9	17.9	17.9
자본잉여금	70.5	76.9	77.0	77.0	77.0
기타포괄이익누계액	-0.1	0.6	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	48.3	75.5	99.9	129.3	166.6
비지배주주지분	1.1	3.5	3.6	3.6	3.6
자본총계	128.0	162.4	186.3	215.6	253.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	22.6	50.9	22.1	41.2	53.2
당기순이익(손실)	24.3	31.2	29.6	36.6	45.7
유형자산상각비	0.9	3.3	3.7	3.7	3.7
무형자산상각비	0.3	0.3	0.4	0.0	0.0
운전자본의 증감	-4.2	6.1	-11.7	0.7	3.8
투자활동 현금흐름	-13.9	-58.8	-20.3	-20.1	-32.9
유형자산의증가(CAPEX)	-12.8	-1.8	-3.7	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.6	-11.7	-0.9	-2.3	-3.8
재무활동 현금흐름	10.5	1.0	-5.5	-4.8	-6.8
차입금의 증감	-0.1	2.3	1.7	0.4	0.7
자본의 증가	16.1	6.4	0.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	19.6	-6.3	-4.1	16.2	13.6
기초현금	25.4	45.0	38.7	34.5	50.8
기말현금	45.0	38.7	34.5	50.8	64.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	3,586	4,383	4,068	5,200	7,049
EPS(지배주주)	685	883	832	1,032	1,287
CFPS	988	1,346	1,310	1,476	1,831
EBITDAPS	859	1,326	1,358	1,597	1,975
BPS	3,587	4,477	5,146	5,973	7,026
DPS	122	155	154	220	250
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.4	0.6	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	44.2	27.4	46.2	34.8	27.9
PCR	30.6	17.9	29.3	24.3	19.6
PSR	8.4	5.5	9.4	6.9	5.1
PBR	8.4	5.4	7.5	6.0	5.1
EBITDA	29.9	47.0	48.2	56.7	70.1
EV/EBITDA	33.8	16.3	26.3	20.2	15.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	22.5	21.9	17.3	18.6	19.8
EBITDA 이익률	24.0	30.3	33.4	30.7	28.0
부채비율	24.5	28.0	20.2	22.0	25.1
금융비용부담률	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)		884.3	471.9	425.8	472.3
매출채권회전율(x)	10.6	11.6	8.8	8.5	8.8
재고자산회전율(x)	79.6	143.1	253.5	361.5	370.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

JYP Ent. (035900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.06.03	산업분석	Buy	32,000	이효진	-22.7	-16.4	
2019.07.10	산업브리프	Buy	28,000	이효진	-27.7	-17.7	
2019.08.16	산업브리프	Buy	24,000	이효진	-14.1	-4.4	
2019.10.17	산업브리프	Hold	24,000	이효진	-7.0	13.8	
2020.04.10	산업브리프	Buy	24,000	이효진	-14.8	-12.5	
2020.05.14	기업브리프	Buy	26,000	이효진	-12.7	-7.3	
2020.05.25	산업분석	Buy	31,000	이효진	-14.6	18.9	
2020.08.18	기업브리프	Buy	42,000	이효진	-9.5	1.1	
2020.09.23	산업분석	Hold	46,000	이효진	-24.6	-16.7	
2020.11.17	산업분석	Hold	41,000	이효진	-7.0	5.5	
2021.01.22	산업브리프	Buy	45,000	이효진	-	-	