# JYP(035900.KQ)



미디어/엔터 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

| 시장 Consensus 대비(영업이익 기준) | | |
|---|---|---|
| Above | In-line | Below |
| | | O |

**BUY(유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M, 하향) | 39,000원 |
| 현재주가(5/15) | 28,900원 |

| Key Data | (기준일: 2019.05.15) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 2,093 |
| KOSDAQ(pt) | 730 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 1,024 |
| 52주 최고/최저(원) | 39,800 / 20,950 |
| 52주 일간 Beta | 1.46 |
| 발행주식수(천주) | 35,442 |
| 평균거래량(3M,천주) | 599 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 18,083 |
| 배당수익률(19F, %) | 0.3 |
| 외국인 지분율(%) | 11.7 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 박진영 외 4인 | 18.5 |
| 한국투자밸류자산운용 | 5.8 |

| Company Performance | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
| 절대수익률 | -7.8 | -3.2 | -16.0 | 39.6 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -3.0 | -2.0 | -23.1 | 55.1 |

## 1Q19 Review: 트둥이가 없어도 이제는 괜찮아요

- **1Q19 Review: 순수 엔터테인먼트 사업 영위를 통해 보여준 안정적 사업 역량**

  JYP의 1분기 실적은 매출액 264억원(+15% yoy), 영업이익 58억원(+333% yoy)로 당사 추정치(영업이익 80억원) 및 시장 컨센서스(65억원)를 하회했다.

  주요 아티스트의 월드투어 등의 활동이 2분기 이후에 진행되기 때문에 1분기 엔터테인먼트 산업은 비수기로 평가 받는다. 그럼에도 불구하고 동사의 매출액 및 영업이익의 성장을 기록한 것은 트와이스의 일본 #BDZ 아레나 투어 정산에 따른 매출(콘서트 및 MD) 인식과 일본 앨범 판매 호조가 이어졌기 때문이다.

  지역별 매출을 살펴보면 대표 아티스트로 성장한 트와이스 이외에 스트레이 키즈와 신인 그룹 ITZY의 인지도 확대에 따른 실적 기여가 확인된다. 국내 매출은 141억원으로 전년 동기(148억원) 대비 소폭(-5% yoy) 감소했으나, 1분기가 트와이스의 국내 비활동기였음을 감안하면 동사 소속 아티스트 라인업의 팬덤 및 인지도가 확대된 것으로 파악된다.

- **2Q19 Preview: 2분기에는 트와이스 돔 투어의 정산에 따른 매출 인식 시작**

  2Q19 매출액과 영업이익은 각각 410억원(+30% yoy), 117억원(+29% yoy)를 기록할 것으로 전망한다. 트와이스의 일본 돔 투어 정산이 이뤄짐에 따라 콘서트와 MD 상품 판매에 따른 영업이익 성장이 기대된다. 또한 2분기 음반 및 음원 매출도 트와이스 미니 앨범(FANCY YOU), GOT7 미니 앨범(SPINNING TOP) 등의 발매로 호조세를 이어갈 것으로 예상한다.

  글로벌 음원 유통이 소니뮤직 산하의 레이블 오차드(The Orchard)로 3/1부터 변경되었으며, 5월부터 관련 매출의 정산이 이뤄지고 있다. K-pop의 저변 확대 속 글로벌 뮤직 레이블과의 유통 계약은 글로벌 음악 플랫폼에 대한 음원 공급을 확대하고, 동사의 음원 매출 성장에 기여할 전망이다.

- **목표주가 39,000원으로 수정 제시하나, 투자의견 BUY는 유지**

  동사에 대한 목표주가를 기존 44,000원에서 11% 하향한 39,000원으로 수정 제시한다. 목표주가 하향은 2019년 연간 실적 추정치를 기존대비 11% 하향했기 때문이다. 현재주가는 2019년 당사 실적 추정치 기준 PER 28.6배로 에스엠(34.7배), 와이지엔터(31.2배) 대비 저평가 됐다는 판단이다. 또한 1) 순수 엔터테인먼트 산업을 영위하고 있다는 점, 2) 산업 투자심리 악화 속 동사의 아티스트 매니지먼트 역량이 부각되고 있다는 점에서 동사에 대한 투자의견 BUY는 유지한다.

**Earnings Summary(IFRS 연결기준)**

| (단위: 십억원, (%,%p) | 1Q19P | | | | | 2Q19F | | | 2018 | 2019F | | 2020F | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 실적발표 | 당사 예상치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 예상치 | qoq | yoy | | 예상치 | yoy | 예상치 | yoy |
| 매출액 | 26 | 32 | -16.7 | 29 | -9.3 | 41 | 55.4 | 29.8 | 125 | 155 | 24.1 | 179 | 15.5 |
| 영업이익 | 6 | 8 | -25.8 | 7 | -14.3 | 12 | 102.7 | 29.4 | 29 | 40 | 38.6 | 48 | 19.6 |
| 세전이익 | 7 | 10 | -31.0 | 8 | -5.9 | 13 | 77.8 | 31.0 | 30 | 47 | 56.8 | 58 | 23.1 |
| 순이익 | 6 | 8 | -20.0 | 6 | 2.1 | 10 | 55.4 | 34.2 | 24 | 36 | 50.2 | 45 | 23.1 |
| 영업이익률 | 22.0 | 24.6 | -2.7 | 23.2 | -1.3 | 28.6 | 6.7 | -0.1 | 23.0 | 25.7 | 2.7 | 26.6 | 0.9 |
| 순이익률 | 24.0 | 25.0 | -1.0 | 21.3 | 2.7 | 24.0 | 0.0 | 0.8 | 19.4 | 23.5 | 4.1 | 25.1 | 1.6 |
| EPS(원) | 707 | 886 | -20.2 | 678 | 4.2 | 1,098 | 55.4 | 31.1 | 686 | 1,011 | 47.5 | 1,251 | 23.7 |
| BPS(원) | 3,650 | 3,169 | 15.2 | 3,786 | -3.6 | 3,925 | 7.5 | 31.6 | 3,587 | 4,485 | 25.0 | 5,623 | 25.4 |
| ROE(%) | 19.4 | 27.9 | -8.6 | 17.9 | 1.5 | 28.0 | 8.6 | -0.1 | 22.5 | 25.1 | 2.5 | 24.7 | -0.3 |
| PER(X) | 40.9 | 32.6 | - | 42.6 | - | 26.3 | - | - | 44.1 | 28.6 | - | 23.1 | - |
| PBR(X) | 7.9 | 9.1 | - | 7.6 | - | 7.4 | - | - | 8.4 | 6.4 | - | 5.1 | - |

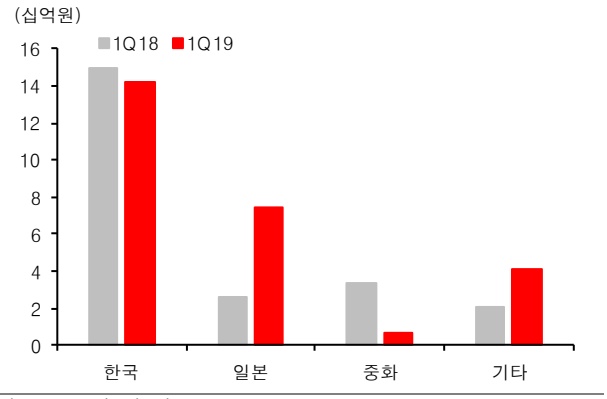
자료: JYP, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 JYP 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19P | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **23.0** | **31.6** | **33.9** | **36.3** | **26.4** | **41.0** | **47.0** | **40.6** | **124.8** | **154.9** | **178.9** |
| YoY | 5.0% | 10.6% | 93.9% | 5.9% | 14.5% | 29.8% | 38.8% | 11.6% | 22.1% | 24.1% | 15.5% |
| 음반/음원 | 9.5 | 10.6 | 13.6 | 15.5 | 9.6 | 18.1 | 19.6 | 13.0 | 49.2 | 60.2 | 72.0 |
| 콘서트 | 1.1 | 7.1 | 4.0 | 3.9 | 2.1 | 4.4 | 8.8 | 13.3 | 16.1 | 28.6 | 33.0 |
| 광고 | 4.6 | 4.5 | 3.9 | 3.6 | 3.8 | 4.9 | 4.4 | 7.5 | 16.6 | 20.7 | 20.5 |
| 출연료 | 3.4 | 2.6 | 1.7 | 5.3 | 3.2 | 4.3 | 5.0 | 2.0 | 13.0 | 14.5 | 15.3 |
| 초상권외 | 4.5 | 6.7 | 10.7 | 8.0 | 7.6 | 9.2 | 9.2 | 4.7 | 30.0 | 30.8 | 38.1 |
| 매출비중 | | | | | | | | | | | |
| 음반/음원 | 41.1% | 33.6% | 40.1% | 42.8% | 36.4% | 44.1% | 41.7% | 32.0% | 39.4% | 38.9% | 40.2% |
| 콘서트 | 4.6% | 22.5% | 11.8% | 10.9% | 7.9% | 10.7% | 18.7% | 32.9% | 12.9% | 18.5% | 18.5% |
| 광고 | 20.2% | 14.3% | 11.4% | 9.9% | 14.5% | 12.1% | 9.4% | 18.6% | 13.3% | 13.4% | 11.5% |
| 출연료 | 14.6% | 8.4% | 5.1% | 14.4% | 12.2% | 10.5% | 10.6% | 5.0% | 10.4% | 9.4% | 8.5% |
| 초상권외 | 19.5% | 21.3% | 31.7% | 22.1% | 29.0% | 22.6% | 19.7% | 11.6% | 24.0% | 19.9% | 21.3% |
| 매출원가 | 13.3 | 16.3 | 18.7 | 20.3 | 14.2 | 20.5 | 25.1 | 26.2 | 68.7 | 86.0 | 97.3 |
| 매출원가율 | 57.8% | 51.7% | 55.3% | 55.8% | 53.8% | 50.1% | 53.4% | 64.5% | 55.0% | 55.5% | 54.4% |
| 매출총이익 | 9.7 | 15.2 | 15.2 | 16.1 | 12.2 | 20.4 | 21.9 | 14.4 | 56.2 | 68.9 | 81.6 |
| 판관비 | 8.3 | 6.2 | 6.7 | 6.2 | 6.4 | 8.7 | 9.8 | 4.2 | 27.4 | 29.1 | 34.0 |
| 판관비율 | 36.2% | 19.5% | 19.8% | 17.1% | 24.2% | 21.2% | 20.9% | 10.3% | 22.0% | 18.8% | 19.0% |
| **영업이익** | **1.4** | **9.1** | **8.5** | **9.9** | **5.8** | **11.7** | **12.1** | **10.2** | **28.7** | **39.8** | **47.6** |
| YoY | -64.1% | 30.9% | 664.0% | 29.4% | 322.7% | 29.4% | 43.0% | 3.7% | 47.7% | 38.6% | 19.6% |
| OPM | 5.9% | 28.7% | 25.0% | 27.1% | 22.0% | 28.6% | 25.7% | 25.2% | 23.0% | 25.7% | 26.6% |
| 영업외손익 | 1.2 | 0.7 | 0.1 | (0.5) | 1.4 | 1.0 | 2.3 | 2.9 | 1.5 | 7.5 | 10.7 |
| 세전이익 | 2.4 | 9.7 | 8.5 | 9.6 | 7.2 | 12.5 | 15.4 | 12.3 | 30.2 | 47.4 | 58.3 |
| 법인세 | 0.6 | 2.4 | 1.7 | 1.2 | 0.8 | 2.9 | 3.3 | 3.9 | 5.9 | 10.9 | 13.4 |
| 당기순이익 | 1.9 | 7.3 | 6.7 | 8.4 | 6.3 | 9.6 | 12.1 | 8.4 | 24.3 | 36.5 | 44.9 |
| **지배주주순이익** | **1.8** | **7.3** | **6.5** | **8.2** | **6.4** | **9.5** | **11.9** | **8.3** | **23.8** | **35.9** | **44.2** |

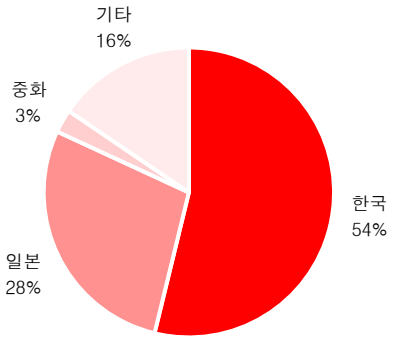
자료: 유진투자증권

도표 2 지역별 매출 비교(1Q18 vs 1Q19)



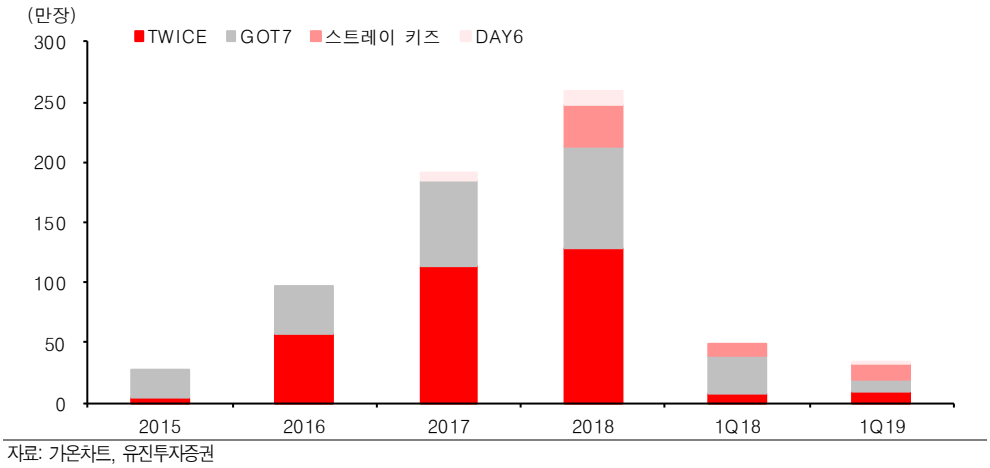

자료: JYP, 유진투자증권

도표 3 지역별 매출 비중 (1Q19)




자료: JYP, 유진투자증권

도표 4 JYP 주요 아티스트 앨범 판매량 추이 및 분기 비교




자료: 가온차트, 유진투자증권

도표 5 목표주가 산정 식

| 구분 | 산정가치(십억원) | 세부사항 |
|---|---|---|
| ①지배주주순이익 | 35.9 | 2019년 예상 지배주주순이익 |
| ②적용 PER (배) | 38.0 | 2012년 에스엠의 PER의 상단 |
| **③기업가치** | **1,365** | **① * ②** |
| ④주식수 (주) | 35,355,216 | |
| 주당가치 (원) | 38,603 | ③ / ④ |
| **목표주가 (원)** | **39,000** | |
| 상승여력 (%) | 34.9% | |
| 현재주가 (원) | 28,900 | |

자료: 유진투자증권

# JYP Ent.(035900.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **124** | **159** | **192** | **233** | **287** |
| 유동자산 | 58 | 83 | 100 | 129 | 171 |
| 현금성자산 | 40 | 61 | 78 | 106 | 141 |
| 매출채권 | 11 | 13 | 13 | 14 | 20 |
| 재고자산 | 2 | 1 | 2 | 2 | 3 |
| 비유동자산 | 66 | 77 | 91 | 103 | 116 |
| 투자자산 | 12 | 11 | 12 | 12 | 12 |
| 유형자산 | 25 | 37 | 51 | 63 | 75 |
| 기타 | 29 | 29 | 29 | 29 | 28 |
| **부채총계** | **39** | **31** | **32** | **33** | **37** |
| 유동부채 | 35 | 31 | 31 | 32 | 37 |
| 매입채무 | 12 | 9 | 9 | 10 | 14 |
| 유동성이자부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 23 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 비유동부채 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동이자부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계** | **86** | **128** | **160** | **200** | **249** |
| 지배지분 | 85 | 127 | 159 | 199 | 248 |
| 자본금 | 17 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 자본잉여금 | 55 | 71 | 71 | 71 | 71 |
| 이익잉여금 | 27 | 48 | 80 | 120 | 170 |
| 기타 | (14) | (10) | (10) | (10) | (10) |
| 비지배지분 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| **자본총계** | **86** | **128** | **160** | **200** | **249** |
| 총차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순차입금 | (39) | (61) | (78) | (106) | (140) |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **102** | **125** | **155** | **179** | **192** |
| 증가율(%) | 38.8 | 22.1 | 24.1 | 15.5 | 7.1 |
| 매출원가 | 63 | 69 | 86 | 97 | 103 |
| **매출총이익** | **39** | **56** | **69** | **82** | **88** |
| 판매 및 일반관리비 | 20 | 27 | 29 | 34 | 37 |
| 기타영업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **영업이익** | **19** | **29** | **40** | **48** | **52** |
| 증가율(%) | 40.9 | 47.7 | 38.6 | 19.6 | 8.2 |
| **EBITDA** | **22** | **30** | **41** | **50** | **54** |
| 증가율(%) | 37.2 | 34.1 | 38.5 | 19.7 | 8.5 |
| **영업외손익** | **2** | **1** | 8 | 11 | 18 |
| 이자수익 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | (1) | (0) | 2 | 6 | 16 |
| 기타영업손익 | 2 | 1 | 6 | 5 | 1 |
| **세전순이익** | **21** | **30** | **47** | **58** | **70** |
| 증가율(%) | 61.2 | 43.3 | 56.8 | 23.1 | 19.3 |
| 법인세비용 | 5 | 6 | 11 | 13 | 16 |
| **당기순이익** | **16** | **24** | **36** | **45** | **54** |
| 증가율(%) | 92.0 | 48.3 | 50.2 | 23.1 | 19.3 |
| 지배주주지분 | 16 | 24 | 36 | 44 | 53 |
| 증가율(%) | 93.0 | 47.4 | 49.9 | 23.7 | 19.3 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| **EPS(원)** | **471** | **686** | **1,011** | **1,251** | **1,491** |
| 증가율(%) | 91.4 | 45.5 | 47.5 | 23.7 | 19.3 |
| 수정EPS(원) | 471 | 686 | 1,011 | 1,251 | 1,491 |
| 증가율(%) | 91.4 | 45.5 | 47.5 | 23.7 | 19.3 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | **27** | **22** | **36** | **41** | **37** |
| 당기순이익 | 16 | 24 | 36 | 45 | 54 |
| 자산상각비 | 3 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 기타비현금성손익 | (1) | (0) | (2) | (6) | (17) |
| 운전자본증감 | 5 | (4) | 0 | (0) | (3) |
| 매출채권감소(증가) | (3) | (3) | 0 | (1) | (6) |
| 재고자산감소(증가) | (0) | 0 | (0) | (0) | (1) |
| 매입채무증가(감소) | 4 | (2) | 0 | 1 | 4 |
| 기타 | 5 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| **투자현금** | **(29)** | **(14)** | **(15)** | **(9)** | **0** |
| 단기투자자산감소 | (7) | (2) | (1) | (1) | (1) |
| 장기투자증권감소 | 5 | 0 | 1 | 5 | 16 |
| 설비투자 | (25) | (13) | (16) | (13) | (14) |
| 유형자산처분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (1) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| **재무현금** | **2** | **11** | **(4)** | **(4)** | **(3)** |
| 차입금증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본증가 | 2 | 3 | (4) | (4) | (3) |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 4 | 4 | 3 |
| **현금 증감** | **1** | **20** | **17** | **27** | **34** |
| 기초현금 | 25 | 25 | 45 | 62 | 89 |
| 기말현금 | 25 | 45 | 62 | 89 | 123 |
| Gross Cash flow | 25 | 34 | 36 | 41 | 39 |
| Gross Investment | 16 | 16 | 14 | 9 | 1 |
| **Free Cash Flow** | **9** | **19** | **21** | **32** | **38** |

## 주요투자지표

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 471 | 686 | 1,011 | 1,251 | 1,491 |
| BPS | 2,452 | 3,587 | 4,485 | 5,623 | 7,022 |
| DPS | 0 | 122 | 100 | 100 | 100 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 29.2 | 44.1 | 28.6 | 23.1 | 19.4 |
| PBR | 5.6 | 8.4 | 6.4 | 5.1 | 4.1 |
| EV/ EBITDA | 19.6 | 33.7 | 22.8 | 18.5 | 16.4 |
| 배당수익율 | 0.0 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PCR | 18.8 | 30.6 | 28.5 | 25.1 | 26.2 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 19.0 | 23.0 | 25.7 | 26.6 | 26.9 |
| EBITDA이익율 | 21.8 | 24.0 | 26.7 | 27.7 | 28.1 |
| 순이익율 | 16.0 | 19.4 | 23.5 | 25.1 | 27.9 |
| ROE | 21.4 | 22.5 | 25.1 | 24.7 | 23.6 |
| ROIC | 40.4 | 41.9 | 41.5 | 42.0 | 39.3 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (46.1) | (47.4) | (48.9) | (53.1) | (56.3) |
| 유동비율 | 167.7 | 267.9 | 320.4 | 403.4 | 465.0 |
| 이자보상배율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| 매출채권회전율 | 11.1 | 10.3 | 11.7 | 13.1 | 11.2 |
| 재고자산회전율 | 67.6 | 79.6 | 97.0 | 101.6 | 86.4 |
| 매입채무회전율 | 10.9 | 12.0 | 16.7 | 18.5 | 15.8 |

자료: 유진투자증권

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

| 종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) | | 당사 투자의견 비율(%) |
|---|---|---|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| • BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 87% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 13% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2019.3.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2018-10-15 | BUY | 44,000 | 1년 | -30.4 | -11.0 |
| 2018-11-12 | BUY | 44,000 | 1년 | -31.0 | -21.7 |
| 2018-12-13 | BUY | 44,000 | 1년 | -32.0 | -24.7 |
| 2019-01-09 | BUY | 44,000 | 1년 | -32.2 | -24.7 |
| 2019-01-16 | BUY | 44,000 | 1년 | -32.5 | -26.1 |
| 2019-03-12 | BUY | 44,000 | 1년 | -31.5 | -26.1 |
| 2019-05-16 | BUY | 39,000 | 1년 | | |

JYP(035900.KQ) 주가 및 목표주가 추이

