유진투자증권

JYP(035900.KQ)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	29,000원
현재주가(7/15)	22,000원

Key Data	(기준일: 2019.7.15)
KOSPI(pt)	2,082
KOSDAQ(pt)	675
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	781
52주 최고/최저(원)	39,800 / 21,450
52주 일간 Beta	1.56
발행주식수(천주)	35,495
평균거래량(3M,천주)	356
평균거래대금(3M,백만원)	9,423
배당수익률(19F, %)	0.5
외국인 지분율(%)	9.7
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 4인	18.5
한국투자밸류자산운용	7.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.6	-29.8	-33.2	-17.3
KOSPI 대비상대수익률	-7.0	-17.8	-31.0	1.2

2Q19 Preview: 걸그룹 명가에서 보이그룹 명가로 가는 길

- **2Q19 Preview: 트와이스와 더불어 GOT7, 스트레이 키즈까지 앨범 발매**

JYP의 2분기 실적은 매출액 360억원(+14% yoy), 영업이익 95억원(+4% yoy)로 시장 예상치(영업이익 107억원)을 소폭 하회할 것으로 예상한다.

매출액이 14% 증가할 것으로 예상하는 것은 2Q18에는 트와이스의 신보만이 출시된 반면, 2Q19에는 트와이스를 비롯해 GOT7, 스트레이 키즈까지 앨범 발매가 이뤄졌기 때문이다. 2분기 JYP 아티스트의 앨범 판매량은 약 86만장으로 추정된다.

매출액 증가 대비 영업이익의 성장 폭이 낮은 것은 이익 기여도가 높은 콘서트 모객 규모가 전년동기와 유사하기 때문이다. 트와이스의 일본 돔 투어에 대한 매출은 정산 기간으로 인해 하반기에 반영될 것으로 예상된다.

- **하반기 전망: 아티스트의 글로벌 투어 확대 속 보이그룹의 성장을 기대하며…**

걸그룹 명가로 손꼽혀온 JYP는 상대적으로 보이그룹에서는 매니지먼트 역량이 부각되지 못했다. 트와이스는 데뷔 5년차에 접어들어 이익 기여 정점에 진입했으나, 데뷔 6년차인 GOT7은 대중적인 인지도 측면에서 다소 아쉽다.

2017년 데뷔한 스트레이 키즈는 글로벌 투어를 개최할 만큼 성장했고, 2분기에만 약 20만장의 앨범 판매량을 기록하며, GOT7 보다 빠른 성장을 보이고 있다. 그러나 대중성을 확보하지 못하면, 성장의 한계에 봉착할 수 밖에 없다. 트와이스의 성공이 동사의 밸류에이션 재평가를 이끌었지만, 보이그룹 대비 걸그룹의 이익 기여도가 낮기 때문에 보이그룹의 흥행이 중요하다. 니지(Nizi) 프로젝트, 중국 현지 아이돌 데뷔 등의 성장 전략은 경쟁사 대비 선제적인 방향성이라는 측면에서 기대감이 높다. 그러나 단기적으로는 소속 아티스트의 인지도 확대 여부가 실적과 주가에 미치는 영향이 크다. 따라서 보이그룹의 대중성 확보가 보다 필요하다.

- **목표주가 29,000원으로 수정 제시**

동사에 대한 목표주가를 기존 39,000원에서 25% 하향한 29,000원으로 수정 제시한다. 목표주가 하향은 1) 2019년 및 2020년의 연간 영업이익 추정치를 각각 5%, 2% 하향했으며, 2) 적용 밸류에이션을 24.7배(2017년 이후 동사 12개월 선행 PER의 평균)로 변경했기 때문이다. 현재주가는 2019년 당사 실적 추정치 기준 PER 22.4배, 2020년 기준 PER 17.6배다. 일본 내 국민 아이돌로 거듭난 트와이스는 한국과 일본간의 관계 악화에도 불구하고 현지 방송에 차질없이 출연했고, 하반기 ITZY의 앨범 발매 등의 활동 확대도 예정된 만큼 동사에 대한 투자의견 BUY는 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q19F			시장 전망치	3Q19F			2018	2019F		2020F	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	36	36.4	14.0	38	42	16.5	23.6	125	150	20.2	177	17.7
영업이익	9	63.7	4.4	11	12	24.2	39.1	29	38	31.6	47	23.7
세전이익	10	43.6	5.8	11	14	34.9	64.0	30	45	50.2	57	26.8
순이익	8	22.7	6.0	9	11	40.9	62.5	24	35	43.8	45	28.4
OP Margin	26.3	4.4	-2.4	28.2	28.1	1.8	3.1	23.0	25.2	2.2	26.5	1.3
NP Margin	21.6	-2.4	-1.6	22.7	26.1	4.5	6.3	19.4	23.3	3.8	25.4	2.1
EPS(원)	869	19.6	3.7	993	1,225	40.9	64.0	686	981	43.1	1,248	27.2
BPS(원)	3,969	5.8	33.0	4,077	4,275	7.7	34.5	3,587	4,551	26.9	5,686	24.9
ROE(%)	21.9	2.5	-6.2	24.4	28.7	6.7	5.2	22.5	24.1	1.6	24.4	0.3
PER(X)	25.3	-	-	22.2	18.0	-	-	44.1	22.4	-	17.6	-
PBR(X)	5.5	-	-	5.4	5.1	-	-	8.4	4.8	-	3.9	-

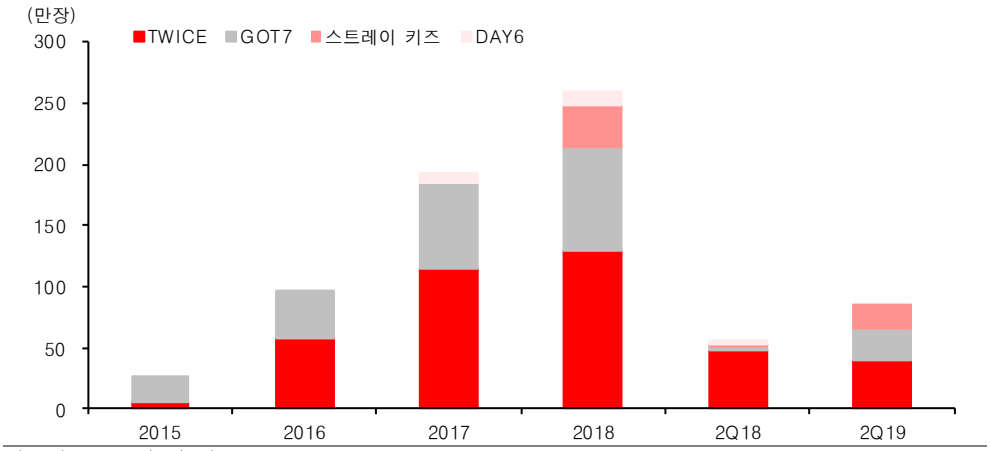
자료: JYP, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 JYP 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**23.0**	**31.6**	**33.9**	**36.3**	**26.4**	**36.0**	**41.9**	**45.8**	**124.8**	**150.0**	**176.6**
YoY	5.0%	10.6%	93.9%	5.9%	14.5%	14.0%	23.6%	26.0%	22.1%	20.2%	17.7%
음반/음원	9.5	10.6	13.6	15.5	9.6	16.4	16.9	17.3	49.2	60.2	71.7
콘서트	1.1	7.1	4.0	3.9	2.1	4.4	9.9	10.9	16.1	27.3	33.0
광고	4.6	4.5	3.9	3.6	3.8	3.5	2.8	8.6	16.6	18.7	18.4
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	7.3	7.3	7.0	30.0	29.4	38.1
매출비중											
음반/음원	41.1%	33.6%	40.1%	42.8%	36.4%	45.6%	40.3%	37.7%	39.4%	40.1%	40.6%
콘서트	4.6%	22.5%	11.8%	10.9%	7.9%	12.2%	23.6%	23.7%	12.9%	18.2%	18.7%
광고	20.2%	14.3%	11.4%	9.9%	14.5%	9.8%	6.6%	18.7%	13.3%	12.5%	10.4%
출연료	14.6%	8.4%	5.1%	14.4%	12.2%	12.0%	11.9%	4.4%	10.4%	9.7%	8.6%
초상권외	19.5%	21.3%	31.7%	22.1%	29.0%	20.4%	17.5%	15.4%	24.0%	19.6%	21.6%
매출원가	13.3	16.3	18.7	20.3	14.2	18.6	21.0	29.5	68.7	83.3	96.1
매출원가율	57.8%	51.7%	55.3%	55.8%	53.8%	51.6%	50.3%	64.3%	55.0%	55.5%	54.4%
매출총이익	9.7	15.2	15.2	16.1	12.2	17.4	20.8	16.3	56.2	66.7	80.5
판관비	8.3	6.2	6.7	6.2	6.4	7.9	9.1	5.5	27.4	28.9	33.7
판관비율	36.2%	19.5%	19.8%	17.1%	24.2%	22.1%	21.7%	12.1%	22.0%	19.3%	19.1%
영업이익	**1.4**	**9.1**	**8.5**	**9.9**	**5.8**	**9.5**	**11.8**	**10.8**	**28.7**	**37.8**	**46.8**
YoY	-64.1%	30.9%	664.0%	29.4%	322.7%	4.4%	39.1%	9.7%	47.7%	31.6%	23.7%
OPM	5.9%	28.7%	25.0%	27.1%	22.0%	26.3%	28.1%	23.6%	23.0%	25.2%	26.5%
영업외손익	1.2	0.7	0.1	(0.5)	1.4	0.8	2.1	3.3	1.5	7.5	10.7
세전이익	2.4	9.7	8.5	9.6	7.2	10.9	13.7	13.7	30.2	45.3	57.5
법인세	0.6	2.4	1.7	1.2	0.8	2.5	2.9	4.2	5.9	10.4	12.6
당기순이익	1.9	7.3	6.7	8.4	6.3	8.4	10.8	9.5	24.3	34.9	44.8
지배주주순이익	**1.8**	**7.3**	**6.5**	**8.2**	**6.4**	**8.3**	**10.6**	**9.4**	**23.8**	**34.4**	**44.2**

자료: 유진투자증권

도표 2 JYP 주요 아티스트 앨범 판매량 추이 및 2분기 비교



자료: 가온차트, 유진투자증권

도표 3 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
①지배주주순이익	41.1	12개월 선행(2Q19~1Q20) 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	24.7	2017년 이후 동사 12개월 선행 PER의 평균
③기업가치	**1,015**	**① * ②**
④주식수 (주)	35,494,922	
주당가치 (원)	28,596	③ / ④
목표주가 (원)	**29,000**	
상승여력 (%)	31.8%	
현재주가 (원)	22,000	

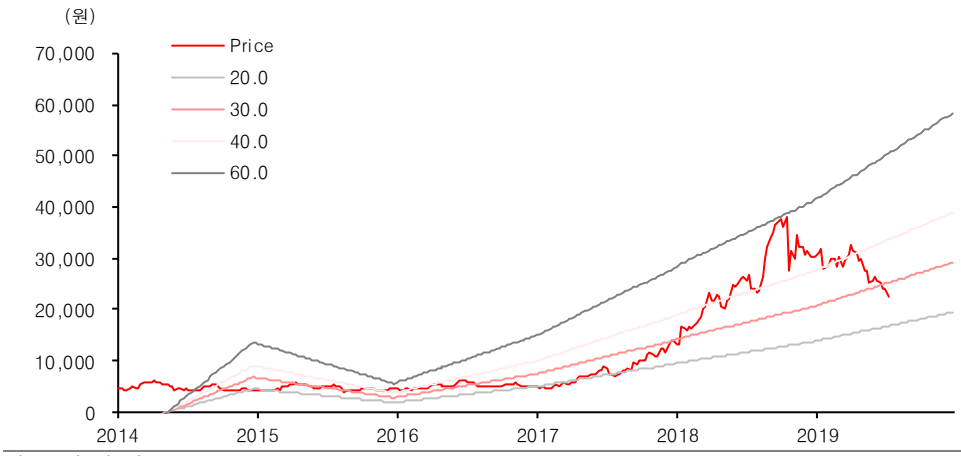
자료: 유진투자증권

도표 4 실적 추정치 변경

	2019F			2020F		
(십억원)	변경 후	변경 전	차이(%)	변경 후	변경 전	차이(%)
매출액	150.0	154.9	-3.2%	176.6	178.9	-1.3%
영업이익	37.8	39.8	-5.0%	46.8	47.6	-1.7%
순이익	34.9	36.5	-4.2%	44.8	44.9	-0.1%

자료: 유진투자증권

도표 5 JYP PER Band



자료: 유진투자증권

JYP Ent.(035900.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**124**	**159**	**201**	**238**	**296**
유동자산	58	83	111	136	181
현금성자산	40	61	82	112	144
매출채권	11	13	20	15	27
재고자산	2	1	3	2	4
비유동자산	66	77	90	102	115
투자자산	12	11	12	12	13
유형자산	25	37	48	60	72
기타	29	29	29	30	30
부채총계	**39**	**31**	**37**	**33**	**42**
유동부채	35	31	36	32	41
매입채무	12	9	14	10	19
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**	**164**	**205**	**254**
지배지분	85	127	161	201	251
자본금	17	18	18	18	18
자본잉여금	55	71	75	75	75
이익잉여금	27	48	79	119	169
기타	(14)	(10)	(11)	(11)	(11)
비지배지분	1	1	3	3	3
자본총계	**86**	**128**	**164**	**205**	**254**
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	(39)	(61)	(82)	(112)	(143)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**102**	**125**	**150**	**177**	**190**
증가율(%)	38.8	22.1	20.2	17.7	7.4
매출원가	63	69	83	96	102
매출총이익	**39**	**56**	**67**	**81**	**88**
판매 및 일반관리비	20	27	29	34	37
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**19**	**29**	**38**	**47**	**51**
증가율(%)	40.9	47.7	31.6	23.7	8.7
EBITDA	**22**	**30**	**40**	**49**	**53**
증가율(%)	37.2	34.1	32.1	23.3	9.0
영업외손익	**2**	**1**	**8**	**11**	**18**
이자수익	0	0	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	(1)	(0)	2	6	16
기타영업손익	2	1	5	5	1
세전순이익	**21**	**30**	**45**	**57**	**69**
증가율(%)	61.2	43.3	50.2	26.8	19.9
법인세비용	5	6	10	13	15
당기순이익	**16**	**24**	**35**	**45**	**54**
증가율(%)	92.0	48.3	43.8	28.4	19.9
지배주주지분	16	24	35	44	53
증가율(%)	93.0	47.4	45.6	27.2	19.9
비지배지분	0	0	0	1	1
EPS(원)	**471**	**686**	**981**	**1,248**	**1,496**
증가율(%)	91.4	45.5	43.1	27.2	19.9
수정EPS(원)	471	686	981	1,248	1,496
증가율(%)	91.4	45.5	43.1	27.2	19.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**27**	**22**	**27**	**43**	**34**
당기순이익	16	24	35	45	54
자산상각비	3	1	2	2	2
기타비현금성손익	(1)	(0)	(2)	(6)	(17)
운전자본증감	5	(4)	(6)	2	(5)
매출채권감소(증가)	(3)	(3)	(7)	5	(12)
재고자산감소(증가)	(0)	0	(1)	1	(2)
매입채무증가(감소)	4	(2)	5	(4)	9
기타	5	1	(3)	0	0
투자현금	**(29)**	**(14)**	**(32)**	**(10)**	**(1)**
단기투자자산감소	(7)	(2)	(21)	(1)	(2)
장기투자증권감소	5	0	1	5	16
설비투자	(25)	(13)	(13)	(13)	(14)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
재무현금	**2**	**11**	**6**	**(4)**	**(3)**
차입금증가	0	0	0	0	0
자본증가	2	3	(4)	(4)	(3)
배당금지급	0	0	4	4	3
현금 증감	**1**	**20**	**0**	**29**	**30**
기초현금	25	25	45	45	74
기말현금	25	45	45	74	104
Gross Cash flow	25	34	34	41	39
Gross Investment	16	16	18	6	4
Free Cash Flow	**9**	**19**	**16**	**34**	**35**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	471	686	981	1,248	1,496
BPS	2,452	3,587	4,551	5,686	7,090
DPS	0	122	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	29.2	44.1	22.4	17.6	14.7
PBR	5.6	8.4	4.8	3.9	3.1
EV/ EBITDA	19.6	33.7	17.7	13.7	12.0
배당수익율	0.0	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	18.8	30.6	22.7	19.2	19.9
수익성(%)					
영업이익율	19.0	23.0	25.2	26.5	26.8
EBITDA이익율	21.8	24.0	26.3	27.6	28.0
순이익율	16.0	19.4	23.3	25.4	28.3
ROE	21.4	22.5	24.1	24.4	23.4
ROIC	40.4	41.9	39.1	41.9	39.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(46.1)	(47.4)	(49.7)	(54.7)	(56.4)
유동비율	167.7	267.9	309.1	417.5	437.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
매출채권회전율	11.1	10.3	9.0	10.2	9.1
재고자산회전율	67.6	79.6	73.4	78.2	70.0
매입채무회전율	10.9	12.0	12.9	14.4	12.9

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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 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	-30.5	-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	-31.6	-26.1
2019-05-16	BUY	39,000	1년	-36.0	-29.1
2019-07-16	BUY	29,000	1년		

JYP(035900.KQ) 주가 및 목표주가 추이

