

JYP(035900.KQ)

미디어/엔터 담당 한상웅

Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

높아진 몸값, 엔터주의 대표주자로 격상

- 엔터테인먼트 업종 내 대표주로 자리매김, 목표주가 44,000원으로 신규 분석 개시
JYP에 대해 투자건의 BUY, 목표주가 44,000원을 제시한다. 목표주가는 당사추정 2019년 EPS(1,170원)에 PER 38.0배를 적용해 산정했다. 적용 밸류에이션은 소속 아티스트들의 인지도 상승과 콘서트 매출기여가 높았던 2012년 에스엠 PER의 상단을 적용했다. 에스엠의 밸류에이션 적용은 에스엠이 엔터업종의 대표 기업으로서 일본 내 콘서트 증가에 따른 이익 증가구조가 현재 동사가 업종 내 대표주로 부각되는 상황과 유사하기 때문이다.

■ 탄탄한 아티스트 라인을 통해 실적 가시성 확보

소속 아티스트인 트와이스의 일본 내 성장이 두드러진다. 트와이스가 4월에 발매한 미니앨범이 선주문만 35만장을 기록했고, 9월 12일에는 일본 첫 정규앨범이 출시됐다. 하반기에는 2018년 2분기 진행된 콘서트에 수익 정산에 따른 매출 인식과 일본 정규앨범 출시와 함께 일본 내 아레나 투어(4개도시 9회, 약 18만명)가 예정되어 실적 성장 가시성이 높다. 일본 정식 데뷔 이래 1년만에 아레나 콘서트를 개최하는 트와이스의 2019년 일본 돔 콘서트 개최도 기대된다.

남성그룹 스트레이 키즈, GOT7의 성장도 기대된다. 특히 2018년 3월 공식 데뷔한 스트레이 키즈는 GOT7의 성공을 이어가는 그룹으로 자리매김하고 있다. 스트레이 키즈의 2018년 연간 앨범판매는 미니앨범 출시 등을 감안해 30만장 수준으로 전망하며, GOT7의 성공적인 월드투어(17개 도시)의 실적 반영도 예상된다.

- 2018년 매출액 1,326억원(+29.7% yoy), 영업이익 294억원(+50.8% yoy) 전망
2018년 당사 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,326억원, 294억원으로 전년대비 29.7%, 50.8% 성장 할 것으로 예상된다. 최초 계약을 이행하고 있는 트와이스를 중심으로 일본 콘서트 매출이 큰 폭으로 증가함에 따라 동사의 이익 기여도가 높아지고 있고, 2019년에는 돔 투어에 따라 영업이익의 증가도 지속 될 전망이다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	74	102	133	158	183
영업이익(십억원)	14	19	29	44	55
세전계속사업손익(십억원)	13	21	28	53	72
당기순이익(십억원)	9	16	22	40	55
EPS(원)	246	471	620	1,130	1,568
증감률(%)	162.7	91.4	31.5	82.3	38.8
PER(배)	20.0	29.2	57.4	30.8	22.7
ROE(%)	13.4	21.4	23.0	33.0	32.2
PBR(배)	2.5	5.6	12.2	8.7	6.3
EV/EBITDA(배)	8.4	19.6	39.3	25.9	20.5

자료: 유진투자증권

BUY(신규)

목표주가(12M, 신규) 44,000원
현재주가(10/12) 36,050원

Key Data

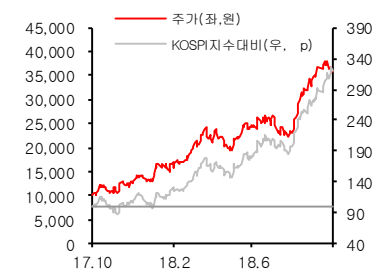
(기준일: 2018.10.12)

KOSPI(pt)	2,162
KOSDAQ(pt)	732
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,258
52주 최고/최저(원)	38,800 / 9,970
52주 일간 Beta	0.63
발행주식수(천주)	34,889
평균거래량(3M, 천주)	656
평균거래대금(3M, 백만원)	19,609
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	13.4
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 3인	16.6
한국투자밸류자산운용	6.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	39.5	70.4	240.1
KOSPI 대비상대수익률	17.7	50.2	87.5	230.3

Company vs KOSPI composite





I. 기업개요 및 투자포인트

JYP는 종합 엔터테인먼트 회사로 가수, 배우의 매니지먼트 사업 및 음반/음원 제작 판매 사업을 영위하고 있다. 현재 소속 아티스트로는 트와이스, 2PM, GOT7, DAY6의 가수 및 수지, 최우식 등의 배우로 구성되어 있다.

2018년 기준 매출비중은 음반/음원 35.5%, 콘서트 13.4%, 광고 18.2%, 출연료 10.2%, 기타 22.7%이다.

도표 131 주요 아티스트 현황

가수	멤버	데뷔 일
J.Y.Park	박진영	1994.11
Miss A	배수지	2010.07
15&	박지민, 백예린	2012.10
낙준	-	2014.10
2PM	닉쿤, 찬성, JUN.K, 우영, 준호	2008.08
Wonder Girls	유빈, 헤림	2007.02
GOT7	JB, 마크, 잭슨, 진영, 영재, 뱀뱀, 유겸	2014.01
DAY6	성진, Jae, Young K, 원필 다운	2015.09
TWICE	나연, 정모, 모모, 사나, 지효, 미나, 다현, 채영, 썬위	2015.10
Stray Kids	방찬, 우진, 리노, 창빈, 현진, 한 필릭스, 승민, 아이엔	2018.03
백아연	-	2012.09
BOY STORY	한위, 즈하오, 썬룽, 저위, 밍루이, 슈양	2018.09

배우	
최우식	이기혁
박주형	박규영
김지민	박시은
김미선	김유안
윤박	강훈
양병열	정건주
장희령	박성현
신은수	이찬선
주원	이지현
남성준	장동주

자료: JYP, 유진투자증권



1) 트와이스 일본 정식 앨범 발매

트와이스는 지난 9월 12일 일본 첫 정규앨범 'BDZ'를 발매하며, 일본 내 흥행 신기록을 이어나가고 있다. 2015년 10월 국내에서 데뷔한 트와이스는 2017년 6월 일본에 공식적으로 진출한 이후, 일본에서 총 3개의 싱글앨범과 1개의 정식앨범을 출시했다.

트와이스의 일본 데뷔앨범 #Twice와 첫 싱글앨범 One More Time은 일본 레코드 협회로부터 연속 플래티넘 인증(앨범 판매량 25만장 이상)을 수상했다. 2018년 2월 출시한 싱글앨범 Candy Pop이 오리콘차트 1위를 기록, 다시 한번 플래티넘 인증을 달성하며 일본에서 최고의 성과를 보이는 K-pop 가수로 자리매김했다.

지난 9월 12일 정식 앨범 출시 이후 일본 4개 도시에서 총 9회의 아레나급 투어(4개도시 9회, 약 18만명)가 예정되어 있으며, 2019년에는 일본 내 돐 투어도 가능할 것으로 예상된다.

2019년도 JYP의 매출성장의 가시성은 트와이스가 이끌 것으로 전망한다.

도표 132 트와이스 일본 첫 아레나 투어 일정

일자	도시	장소
2018.09.29	치바	Makuhari Messe
2018.09.30		
2018.10.02	나고야	Nippon Gaishi Hall
2018.10.03		
2018.10.12	고베	World Memorial Hall
2018.10.13		
2018.10.14		
2018.10.16	도쿄	Musashino Forest Sports Plaza
2018.10.17		

자료: JYP, 유진투자증권

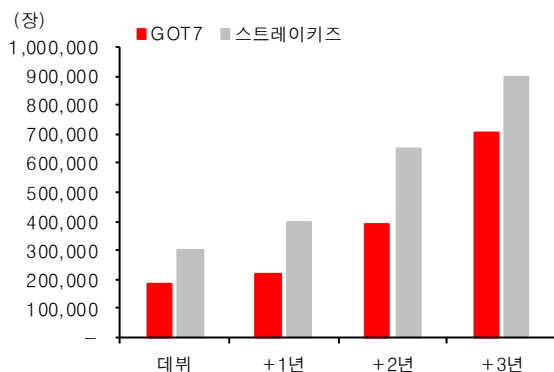
2) GOT7, 스트레이 키즈로 남성그룹 라인업 확대

JYP의 대표 걸그룹 트와이스 대비 상대적으로 JYP 남성그룹의 활약이 부진했으나, GOT7의 글로벌 인지도 확대와 지난 3월 데뷔한 스트레이 키즈의 빠른 성장으로 남성그룹의 성과도 기대된다.

스트레이 키즈는 2018년 3월 데뷔 이후 총 3개의 앨범을 발매(Mixtape, I am NOT, I am WHO) 했으며, 3개 앨범의 국내 판매량만 약 20만장을 상회하는 것으로 추산된다. 신규 앨범 출시와 함께 컴백할 예정인 스트레이 키즈는 데뷔 이후 불과 5개월 남짓 지난 신인 그룹이라는 측면에서 향후 성장 가능성이 높다고 판단한다. GOT7은 2014년 데뷔 첫 해인 2014년 18만장, 이듬해인 2015년 약 22만장의 앨범 판매를 기록 한 것과 비교하면 약 1년정도 빠른 성과를 보이고 있다.

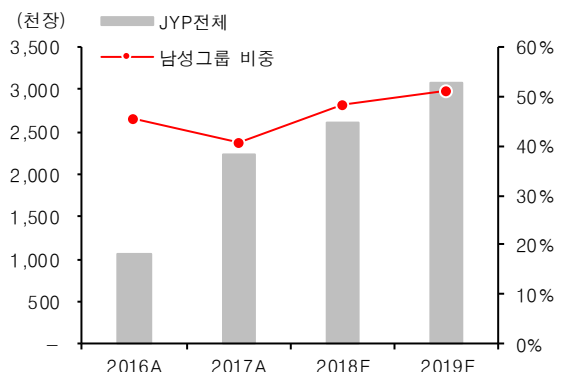
GOT7의 2018년 월드투어는 지난 5월 서울을 시작으로 8월 24일까지 총 17개 도시에서 진행됐으며, 성공적으로 마무리 되었다. 2018년 연말과 2019년 초에는 일본 아레나 투어 총 4회가 예정되어 있다. 일본 아레나 급 콘서트 개최는 GOT7의 일본 내 인지도 상승을 보여주는 단적인 예로, 남성그룹의 이익 기여 확대는 2019년 본격화 될 것으로 전망한다.

도표 133 GOT7/스트레이 키즈 연간 앨범판매량 추정



자료: 유진투자증권

도표 134 JYP 전체 앨범 판매량 및 남성그룹 비중 전망



자료: 유진투자증권



3) 중국 현지화 그룹, BOY STORY의 데뷔

동사의 향후 순이익에 가장 큰 기여를 할 것으로 예상되는 그룹이 있다. 바로 중국인으로만 구성된 남성그룹 BOY STORY이다. 해당 그룹은 동사와 중국의 텐센트의 합자회사(JYP 지분 32%)인 북경신성오락유한공사(NCC Ent.)를 통해 동사의 매니지먼트 역량으로 탄생하는 10대로 구성된 6인조 힙합 아이돌그룹이다.

2019년 9월 21일 정식 데뷔한 BOY STORY의 성과는 JYP의 지분법이익에 가장 큰 기여를 할 것으로 예상된다. 현재 한국 아티스트의 중국 내 출연, 콘서트 등은 정치적인 이슈로 사실상 불가능한 상황이다. 일부 완화의 조짐이 보이고는 있으나, 중국인으로만 구성된 남성그룹은 외부환경에 사실상 영향이 없다. 특히 합자회사의 지분 일부를 텐센트가 보유하고 있어, 향후 중국 내 활동영역도 빠르게 확대할 수 있을 것으로 판단한다.

2PM, GOT7, 스트레이 키즈까지 성공시키며 국내 남성그룹 매니지먼트 역량을 인정받고 있는 JYP의 역량이 결합된 중국 남성그룹 'BOY STORY'는 2018년 데뷔했다. JYP의 지분법이익으로 반영되는 BOY STORY의 성과는 2019년 본격화 되어 영업이익 증가율을 상회하는 순이익 성장에 기여할 전망이다.

도표 135 그룹 BOY STORY 공식 뮤직비디오



자료: JYP엔터, 유진투자증권

도표 136 BOY STORY 쇼케이스 일정



자료: JYP엔터, 유진투자증권



II. 실적전망 및 밸류에이션

JYP의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 363억원, 67억원으로 전년동기대비 각각 107.5%, 505.9%로 큰 폭의 성장을 기록할 것으로 전망한다. 주요 아티스트인 트와이스의 컴백과 함께 지난 일본 투어의 정산이 3분기에도 일부 이어지기 때문이다. 일본 콘서트의 경우, 비용을 정산 후 일정 비율에 따라 동사가 수익을 인식하고 있어 매출발생 시점과 수익인식 사이에 3개월에서 5개월 정도의 시간이 소요된다. 2019년에는 일본 첫 정규앨범 출시와 함께 일본 아레나 투어를 시작하는 트와이스의 돔 투어 가능성이 높아 수익 증가 기대감이 높다.

2018년 연간으로는 매출액 1,326억원(+29.7% yoy), 영업이익 294억원(+50.8% yoy)을 기록할 것으로 전망한다. 트와이스를 필두로 음반 판매와 해외 콘서트 확대가 지속되고 있으며, 남성그룹 GOT7과 스트레이 키즈의 괄목할만한 성장이 이어지고 있다. 이에 따른 수익성 개선으로 동사의 2019년 실적은 매출액 증가 대비 높은 영업이익 증가율을 기록할 것으로 전망한다.

도표 137 JYP 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	21.9	28.5	17.5	34.3	23.0	31.6	36.3	41.7	102.2	132.6	158.5
YoY	99.6%	59.0%	-8.1%	33.5%	5.0%	10.6%	107.5%	21.6%	38.8%	29.7%	19.5%
음반/음원	8.6	7.5	5.2	12.8	9.5	10.6	11.8	14.7	34.1	46.5	58.6
콘서트	2.1	4.7	0.6	2.6	1.1	7.1	4.4	5.7	10.0	18.2	22.9
광고	4.4	3.8	4.4	4.2	4.6	4.5	5.3	9.0	16.8	23.5	26.8
출연료	3.5	4.9	3.5	2.9	3.4	2.6	4.1	3.6	14.8	13.7	15.4
초상권외	3.2	7.6	3.9	11.8	4.5	6.7	10.7	8.8	26.5	30.7	34.9
매출비중											
음반/음원	39.4%	26.3%	29.5%	37.4%	41.1%	33.6%	32.4%	35.2%	33.4%	35.1%	37.0%
콘서트	9.5%	16.3%	3.4%	7.7%	4.6%	22.5%	12.0%	13.6%	9.7%	13.7%	14.4%
광고	20.2%	13.5%	25.2%	12.1%	20.2%	14.3%	14.6%	21.5%	16.5%	17.7%	16.9%
출연료	16.1%	17.2%	19.8%	8.4%	14.6%	8.4%	11.3%	8.7%	14.5%	10.4%	9.7%
초상권외	14.8%	26.7%	22.2%	34.4%	19.5%	21.3%	29.6%	21.0%	26.0%	23.1%	22.0%
매출원가	14.2	16.3	11.9	20.5	13.3	16.3	21.8	21.6	63.0	73.0	83.3
매출원가율	65.0%	57.3%	68.0%	59.8%	57.8%	51.7%	60.0%	51.8%	61.6%	55.1%	52.6%
매출총이익	7.7	12.2	5.6	13.8	9.7	15.2	14.5	20.1	39.3	59.5	75.1
판권비	3.9	5.3	4.5	6.2	8.3	6.2	7.8	7.9	19.8	30.2	31.5
판권비율	17.6%	18.4%	25.7%	18.1%	36.2%	19.5%	21.5%	18.9%	19.4%	22.8%	19.9%
영업이익	3.8	6.9	1.1	7.6	1.4	9.1	6.7	12.2	19.5	29.4	43.6
YoY	459.4%	81.5%	-69.1%	32.9%	-64.1%	30.9%	505.9%	60.3%	40.9%	50.8%	48.7%
OPM	17.4%	24.3%	6.3%	22.2%	5.9%	28.7%	18.5%	29.2%	19.0%	22.1%	27.5%
영업외손익	(0.3)	3.0	0.2	(0.6)	1.2	0.6	(1.1)	(1.8)	2.3	(1.1)	8.9
세전이익	3.4	9.8	1.3	6.6	2.4	9.7	5.6	10.4	21.1	28.2	52.5
법인세	0.5	3.0	0.3	0.9	0.6	2.4	1.3	2.5	4.7	6.8	12.1
당기순이익	2.9	6.8	1.0	5.7	1.9	7.3	4.3	7.9	16.4	21.4	40.4
지배주주순이익	2.9	6.8	0.9	5.6	1.8	7.3	4.2	7.9	16.2	21.2	40.2

자료: 유진투자증권

JYP에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 44,000원을 제시한다. 목표주가는 당사추정 2019년 예상실적을 기준으로 PER 38.0배를 적용해 산출했다.

적용 밸류에이션은 해외 진출 본격화 및 아티스트의 해외 활동 본격화로 동사와 같은 매출액과 영업이익 성장을 기록했던 2012년 에스엠 PER의 상단을 적용했다. 에스엠의 밸류에이션 적용은 에스엠이 엔터업종 대표기업으로서 일본 내 콘서트 증가에 따른 이익 증가구조가 현재 동사가 업종 내 대표주로 부각되는 상황과 유사하기 때문이다.

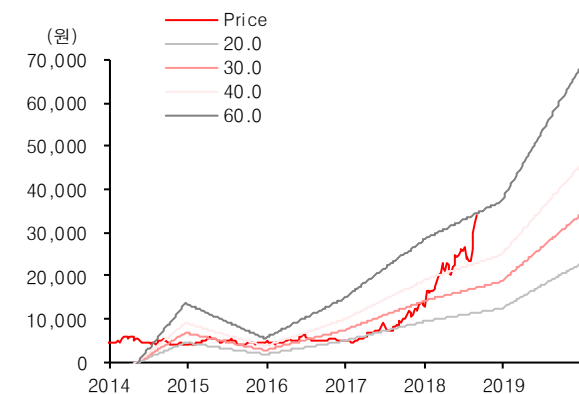
엔터테인먼트 산업의 특성상 아티스트의 역량이 표준화 되어있지 않아 유사업체와의 비교가 사실상 어렵다. 그러나 한정된 국내 시장을 넘어 해외 시장에서 실적 가시성이 높아지고 있다는 측면에서 유사기업의 밸류에이션 적용은 합리적이라 판단한다.

도표 138 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
①지배주주순이익	40.2	2019년 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	38.0	2012년 에스엠의 PER의 상단
③기업가치	1,529	① * ②
④주식수 (주)	34,889,135	
주당가치 (원)	43,820	③ / ④
목표주가 (원)	44,000	
상승여력 (%)	22.1%	
현재주가 (원)	36,050	

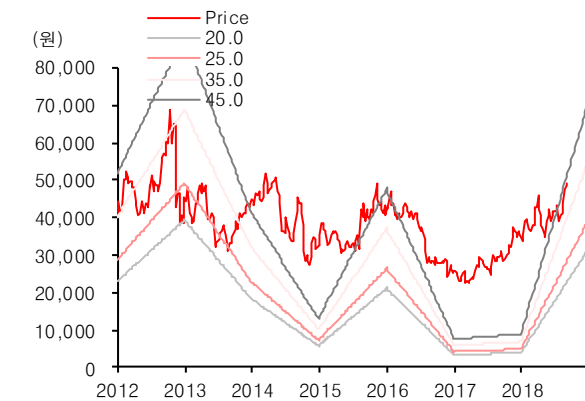
자료: 유진투자증권

도표 139 JYP PER 추이



자료: 유진투자증권

도표 140 에스엠 PER 추이



자료: 유진투자증권

JYP Ent.(035900.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	87	124	136	179	232
유동자산	44	58	39	47	59
현금성자산	31	40	20	24	40
매출채권	8	11	10	13	11
재고자산	1	2	2	3	3
비유동자산	43	66	97	132	173
투자자산	11	12	18	19	19
유형자산	0	25	51	88	130
기타	31	29	28	26	23
부채총계	20	39	33	36	34
유동부채	19	35	33	35	34
매입채무	7	12	9	12	10
유동성외부채	0	0	0	0	0
기타	11	23	23	24	24
비유동부채	1	4	1	1	1
비유동성외부채	0	0	0	0	0
기타	1	4	1	1	1
자본총계	67	86	103	143	198
지배지분	66	85	102	142	197
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	53	55	56	56	56
이익잉여금	11	27	34	74	129
기타	(14)	(14)	(6)	(6)	(6)
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	67	86	103	143	198
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	(31)	(40)	(20)	(24)	(40)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	15	27	10	38	44
당기순이익	9	16	22	40	55
자산손익변	2	3	2	4	5
기타비(현금성손익)	0	(1)	(8)	(5)	(16)
운전자본증감	0	5	(1)	(1)	1
매출채권감소(증가)	(2)	(3)	0	(2)	2
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	(1)	(1)	0
매입채무증가(감소)	1	4	(2)	2	(2)
기타	2	5	2	0	0
투자현금	(4)	(29)	(23)	(34)	(30)
단기투자자산감소	(2)	(7)	6	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	5	(0)	5	16
설비투자	(0)	(25)	(27)	(38)	(44)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(0)	2	1	0	0
차입금증가	0	0	0	0	0
자본증가	0	2	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	12	1	(13)	4	15
기초현금	13	25	25	13	17
기말현금	25	25	13	17	32
Gross Cash flow	17	25	16	39	44
Gross Investment	1	16	30	34	28
Free Cash Flow	16	9	(14)	4	15

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	74	102	133	158	183
증가율(%)	45.7	38.8	29.7	19.5	15.3
매출원가	46	63	73	83	92
매출총이익	27	39	60	75	90
판매 및 일반관리비	14	20	30	31	36
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	14	19	29	44	55
증가율(%)	229.0	40.9	50.8	48.7	25.3
EBITDA	16	22	31	48	59
증가율(%)	143.5	37.2	41.1	51.4	24.8
영업외손익	(1)	2	(1)	9	17
이자수익	0	0	0	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	(0)	(1)	(0)	5	16
기타영업외손익	(1)	2	(1)	3	0
세전순이익	13	21	28	53	72
증가율(%)	241.7	61.2	33.5	86.7	36.5
법인세비용	5	5	6	12	16
당기순이익	9	16	22	40	55
증가율(%)	164.5	92.0	32.2	86.8	36.5
지배주주지분	8	16	22	40	55
증가율(%)	162.7	93.0	33.0	87.0	35.8
비지배지분	0	0	0	0	1
EPS(원)	246	471	628	1,170	1,589
증가율(%)	162.7	91.4	33.2	86.4	35.8
수정EPS(원)	246	471	628	1,170	1,589
증가율(%)	162.7	91.4	33.2	86.4	35.8

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	246	471	628	1,170	1,589
BPS	1,952	2,452	2,966	4,136	5,725
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	20.0	29.2	57.4	30.8	22.7
PBR	2.5	5.6	12.2	8.7	6.3
EV/ EBITDA	8.4	19.6	39.3	25.9	20.5
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.9	18.8	77.8	31.8	28.4
수익성(%)					
영업이익률	18.8	19.0	22.1	27.5	29.9
EBITDA이익률	22.1	21.8	23.7	30.1	32.5
순이익률	11.6	16.0	16.3	25.5	30.2
ROE	13.4	21.4	23.0	33.0	32.2
ROIC	26.5	40.4	36.5	34.2	31.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자/지분	(46.0)	(46.1)	(19.4)	(17.1)	(20.0)
유동비율	237.1	167.7	118.9	132.1	175.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
매출채권회전율	10.6	11.1	12.5	13.7	15.5
재고자산회전율	64.0	67.6	65.0	58.5	66.0
매입채무회전율	9.8	10.9	12.6	15.1	17.0