

JYP Ent.

(035900)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		신규
목표주가	38,000		신규
Earnings			신규

Stock Information

현재가 (10/26)	27,400원
예상 주가상승률	38.7%
시가총액	9,483억원
비중(KOSDAQ내)	0.42%
발행주식수	34,611천주
52주 최저가 / 최고가	10,450 - 39,150원
3개월 일평균거래대금	261억원
외국인 지분율	11.1%
주요주주지분율(%)	
박진영 (외 4인)	16.8
JYP Ent. 자사주	6.9
한국투자밸류자산운용	6.7

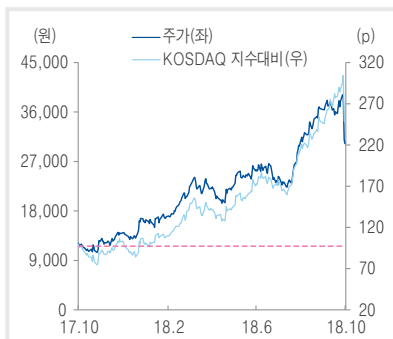
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	29.2	39.2	23.5
PBR(배)	5.6	8.0	6.0
EV/EBITDA(배)	19.6	29.1	17.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	(25.1)	24.3	126.4	99.3
KOSDAQ대비 상대수익률 (5.2)	48.9	129.0	116.2	

Price Trend



믿음이 필요한 시기

Issue

JYP Ent. 커버리지 개시

Pitch

- 동사 주가는 17년 초 대비 470% 상승하면서 밸류에이션 부담 우려 존재. 그러나 아직은 성장을 향유할 때. 주요 아티스트 해외 활동 확대에 19년 매출액 성장률은 30%, 영업이익 성장률은 64%로 17~18년 평균 대비 오히려 높아질 것
- 한편 아시아 시장에만 국한되어 있던 과거와는 이익 체질이 완전히 달라져 과거 평균 밸류에이션 적용이 어렵고, 국내 기획사들의 아티스트 매니지먼트 방식에 대한 특수성을 고려하면 비교 가능한 국내외 peer도 제한적. 그러나 향후 이익 성장성을 고려하면 밸류에이션 하향 국면은 아직 아니라는 판단. 19년 지배주주순이익에 17~18년 12MF PER 고점을 10% 할인한 32.2배를 적용, 목표주가를 38,000원으로 제시하며 커버리지 개시

Rationale

- 국내 Peer 대비 상대적으로 젊은 아티스트들이 주력으로 활동 중. 아티스트 수익배분율도 peer 대비 낮은 수준. 해외 활동이 빠르게 확대됨에 따라 가파른 GPM 개선 예상(2017 38.4%→2018E 45.2%→2019E 47.6%).
- 트와이스는 일본에서 데뷔 1년 반 만에 돔 투어 확정. 역대 일본 진출 가수 중 가장 빠른 속도. GOT7도 18년 연말 일본 아레나 투어와 19년 글로벌 투어가 계획되어 있고, 1Q17~3Q18 합산 앨범 판매량은 약 138만장으로 팬덤 확장이 빠른 속도로 진행 중
- 올해 데뷔한 스트레이키즈와 보이소토리도 타 신인 그룹 대비 건조한 성과 기록 중. 데뷔 예정인 아티스트 라인업도 국내 peer 대비 많아 중장기 모멘텀 풍부
- 19년 매출액 1,601억원(YoY 30.0%), 영업이익 491억원(YoY 63.5%)으로 성장, 영업이익률 30.6%(YoY +6.3%p)으로 개선 전망

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	74	102	123	160	189	219	253
영업이익	14	19	30	49	62	72	84
EBITDA	16	22	31	50	63	73	85
순이익	9	16	25	42	52	61	72
순차입금	(31)	(40)	(53)	(89)	(135)	(190)	(256)
매출증가율	45.7	38.8	20.5	30.0	18.3	15.6	15.4
영업이익률	18.8	19.0	24.4	30.6	32.7	32.8	33.2
순이익률	11.6	16.0	20.1	26.1	27.6	27.9	28.4
EPS증가율	162.7	91.4	48.2	67.3	25.2	16.6	17.6
ROE	13.7	21.6	24.3	30.0	28.3	25.4	23.6

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

Figure 01 JYP Ent. 목표주가 산출

구분	내용
2019년 지배주주지분 순이익(십억원)	41.4
Target PER	32.2x
목표 시총(십억원)	1,332.7
주식 수(천 주)	34,764.0
적정 주가(원)	38,336
목표 주가(원)	38,000
현재 주가(원)	27,400
상승 여력	38.7%

Source: KTB투자증권

Figure 02 JYP Ent.의 12개월 forward PER 추이



Source: Quantiwise, KTB투자증권

Figure 03 JYP Ent. 수익 추정 표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	21.9	28.5	17.5	34.3	23.0	31.6	31.6	37.0	102.2	123.2	160.1
음반/음원	8.6	7.5	5.2	12.8	9.5	10.6	13.1	13.9	34.1	47.0	55.7
매니지먼트	10.0	13.4	8.4	9.7	9.1	14.3	12.5	15.6	41.6	51.5	72.2
콘서트	2.1	4.7	0.6	2.6	1.1	7.1	5.2	7.9	10.0	21.3	35.8
광고	4.4	3.8	4.4	4.2	4.6	4.5	4.3	4.6	16.8	18.1	21.8
출연	3.5	4.9	3.5	2.9	3.4	2.6	3.0	3.1	14.8	12.1	14.6
기타	3.2	7.6	3.9	11.8	4.5	6.7	6.0	7.5	26.5	24.7	32.2
YoY growth rate											
매출액	99.6%	59.0%	-8.1%	33.5%	5.0%	10.6%	80.9%	7.8%	38.8%	20.5%	30.0%
음반/음원	167.2%	97.8%	-7.5%	76.4%	9.5%	41.2%	154.5%	8.1%	71.7%	37.9%	18.5%
매니지먼트	72.1%	39.7%	-14.2%	-10.0%	-9.6%	6.4%	48.0%	61.3%	15.4%	23.8%	40.2%
콘서트	332.9%	150.8%	-79.1%	-14.0%	-48.8%	52.2%	788.6%	200.6%	21.3%	113.8%	68.1%
광고	16.5%	-5.3%	8.0%	-0.8%	4.9%	17.6%	-1.4%	10.2%	4.4%	7.5%	20.3%
연	127.8%	33.2%	16.8%	-17.5%	-4.7%	-46.0%	-14.5%	8.0%	26.4%	-18.2%	21.0%
기타	69.0%	67.5%	7.7%	54.0%	38.2%	-12.0%	54.8%	-36.4%	49.7%	-6.9%	30.5%
매출원가	14.2	16.3	11.9	20.5	13.3	16.3	18.0	19.8	63.0	67.5	83.9
매출총이익	7.7	12.2	5.6	13.8	9.7	15.2	13.6	17.2	39.3	55.7	76.3
매출총이익률	35.0%	42.7%	32.0%	40.2%	42.2%	48.3%	43.0%	46.5%	38.4%	45.2%	47.6%
영업이익	3.8	6.9	1.1	7.6	1.4	9.1	8.2	11.4	19.5	30.0	49.1
영업이익률	17.4%	24.3%	6.3%	22.2%	5.9%	28.7%	25.8%	30.9%	19.0%	24.4%	30.6%
당기순이익	2.9	6.8	1.0	5.7	1.9	7.3	6.5	9.1	16.4	24.8	41.8
당기순이익률	13.2%	23.9%	5.5%	16.6%	8.1%	23.2%	20.6%	24.5%	16.0%	20.1%	26.1%
지배주주지분 순이익	2.9	6.8	0.9	5.6	1.8	7.3	6.5	9.0	16.2	24.5	41.4

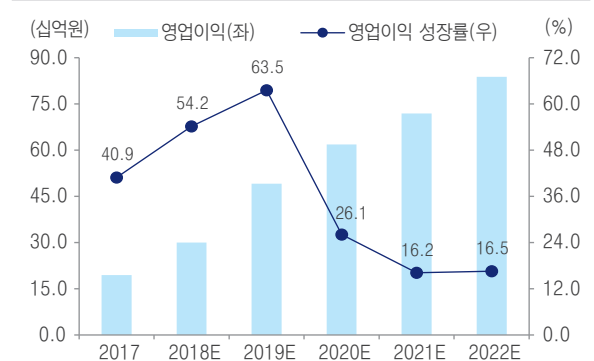
Source: JYP Ent., KTB투자증권

Figure 04 JYP Ent.의 주가는 17년 초 대비 470% 상승



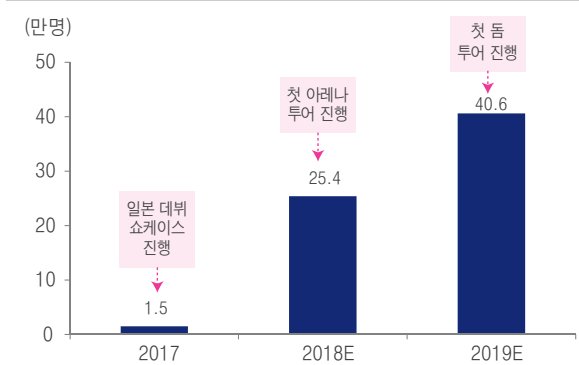
Source: Quantiwise, KTB투자증권

Figure 05 2019년 역대 최대 영업이익의 성장률 전망



Source: JYP Ent., KTB투자증권

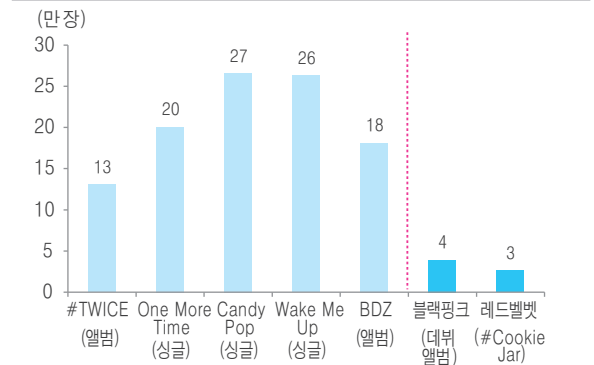
Figure 06 트와이스의 일본 콘서트 모객 수 추이 및 전망



Source: JYP Ent., KTB투자증권

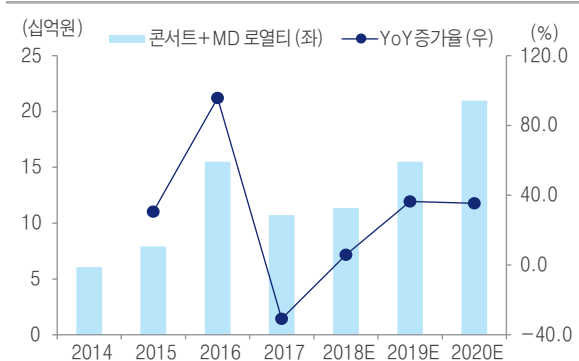
Note: 2018년, 2019년 콘서트 모객 수는 ktb증권 전망치

Figure 07 트와이스 일본 앨범 초동 판매량 추이



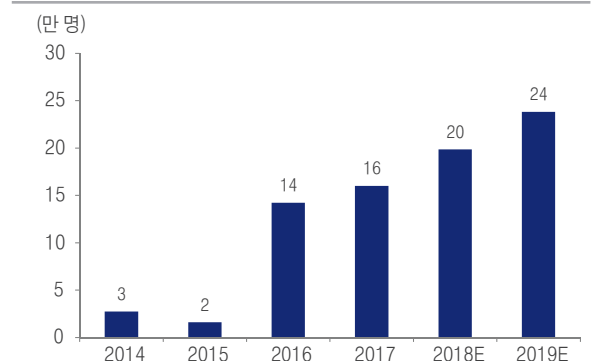
Source: 오리콘차트, KTB투자증권

Figure 08 JYP Ent.의 일본 콘서트 매출 추이 및 전망



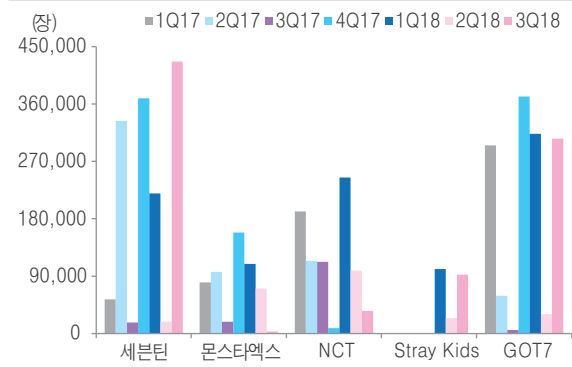
Source: JYP Ent., KTB투자증권

Figure 09 GOT7의 콘서트 모객 수 추이 및 전망



Source: KTB투자증권

Figure 10 GOT7, Stray Kids의 앨범 판매량



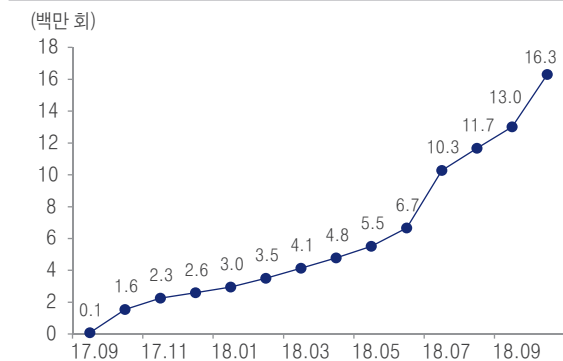
Source: 가온차트, KTB투자증권

Figure 11 BOY STORY: 중국인으로 구성된 보이그룹



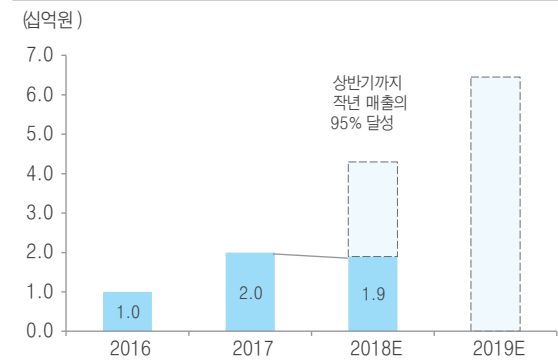
Source: 언론 보도, KTB투자증권

Figure 12 BOY STORY의 유튜브 조회 수 추이



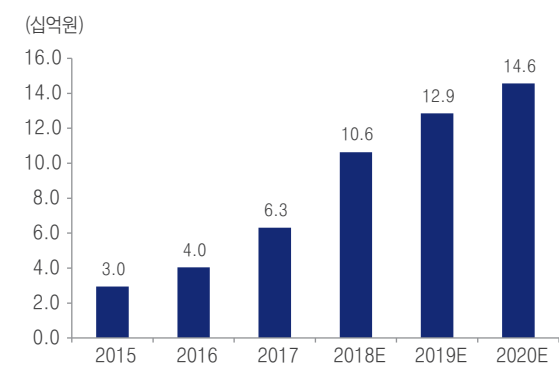
Source: 유튜브, KTB투자증권

Figure 13 JYP Ent.의 유튜브 매출 추이 및 전망



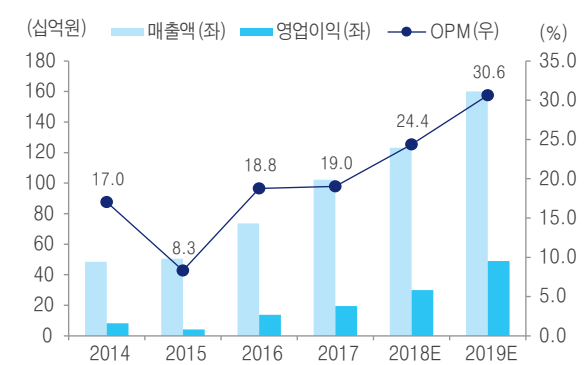
Source: JYP Ent., KTB투자증권

Figure 14 JYP Ent.의 해외 음반/음원 매출 추이 및 전망



Source: JYP Ent., KTB투자증권

Figure 15 JYP Ent.의 연간 실적 추이 및 전망



Source: JYP Ent., KTB투자증권

재무제표 (JYP Ent)

대차대조표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	44.0	58.4	70.4	107.9	158.6
현금성자산	30.8	39.6	52.7	89.5	135.5
매출채권	7.5	10.9	9.2	9.8	13.5
재고자산	1.4	1.7	2.1	2.3	3.2
비유동자산	42.6	66.0	81.6	85.5	89.4
투자자산	11.4	12.2	17.9	18.6	19.4
유형자산	0.3	24.7	34.6	37.8	40.9
무형자산	31.0	29.1	29.2	29.1	29.1
자산총계	86.6	124.4	152.0	193.4	247.9
유동부채	18.5	34.8	31.8	32.6	36.2
매입채무	7.2	11.6	8.3	8.9	12.2
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.0	3.8	0.5	0.6	0.6
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	19.5	38.7	32.3	33.1	36.8
자본금	17.0	17.3	17.4	17.4	17.4
자본잉여금	52.8	55.0	56.0	56.0	56.0
이익잉여금	10.6	26.8	51.0	91.6	142.5
자본조정	(14.0)	(14.2)	(5.6)	(5.6)	(5.6)
자기주식	(14.1)	(14.1)	(14.1)	(14.1)	(14.1)
자본총계	67.0	85.8	119.7	160.3	211.2
투자지분	31.4	43.3	64.4	68.2	73.0
순차입금	(30.8)	(39.6)	(52.7)	(89.5)	(135.5)
ROA	10.6	15.5	17.9	24.2	23.7
ROE	13.7	21.6	24.3	30.0	28.3
ROIC	26.5	40.5	42.1	56.2	66.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	15.4	27.1	26.3	39.3	48.3
당기순이익	8.5	16.4	24.7	41.8	52.3
자산상각비	2.4	2.8	0.7	0.9	0.9
운전자본증감	0.4	5.3	(0.7)	(0.0)	(1.0)
매출채권감소(증가)	(1.9)	(3.3)	1.2	(0.6)	(3.7)
재고자산감소(증가)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(0.1)	(0.9)
매입채무증가(감소)	1.1	4.4	(3.3)	0.6	3.4
투자현금	(3.8)	(28.7)	(6.6)	(2.9)	(2.6)
단기투자자산감소	(2.0)	(7.0)	5.8	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	0.0	5.3	(0.3)	2.1	2.4
설비투자	(0.0)	(24.8)	(10.4)	(4.0)	(4.0)
유무형자산감소	(0.0)	(0.7)	(0.2)	(0.0)	(0.0)
재무현금	(0.0)	2.5	0.6	0.0	0.0
차입금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	2.5	0.5	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	12.0	0.5	20.0	36.4	45.7
총현금흐름(Gross CF)	17.0	25.1	31.5	39.3	49.3
(-) 운전자본증가(감소)	(2.8)	(10.6)	1.8	0.0	1.0
(-) 설비투자	0.0	24.8	10.4	4.0	4.0
(+) 자산매각	(0.0)	(0.7)	(0.2)	(0.0)	(0.0)
Free Cash Flow	13.5	1.8	24.2	36.4	45.7
(-) 기타투자	0.0	(5.3)	0.3	(2.1)	(2.4)
잉여현금	13.5	7.1	23.9	38.5	48.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	73.6	102.2	123.2	160.1	189.4
증가율 (Y-Y, %)	45.7	38.8	20.5	30.0	18.3
영업이익	13.8	19.5	30.0	49.1	61.9
증가율 (Y-Y, %)	229.0	40.9	54.2	63.5	26.1
EBITDA	16.3	22.3	30.7	49.9	62.8
영업외손익	(0.7)	1.6	2.7	6.0	7.0
순이자수익	0.3	0.4	1.4	3.3	3.9
외화관련손익	0.7	(0.6)	0.5	0.3	0.4
지분법손익	(0.3)	(0.9)	(0.4)	2.2	2.5
세전계속사업손익	13.1	21.1	32.7	55.0	68.9
당기순이익	8.5	16.4	24.7	41.8	52.3
지배기업당기순이익	8.4	16.2	24.2	40.6	50.8
증가율 (Y-Y, %)	164.5	92.0	51.1	69.0	25.2
NOPLAT	9.0	15.1	22.7	37.3	47.0
(+) Dep	2.4	2.8	0.7	0.9	0.9
(-) 운전자본투자	(2.8)	(10.6)	1.8	0.0	1.0
(-) Capex	0.0	24.8	10.4	4.0	4.0
OpFCF	14.2	3.8	11.1	34.1	42.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	51.2	28.2	34.6	29.6	22.8
영업이익증가율(3Yr)	n/a	33.1	92.6	52.6	47.0
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	36.7	66.4	45.4	41.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	27.8	97.2	69.9	47.3
영업이익률(%)	18.8	19.0	24.4	30.6	32.7
EBITDA마진(%)	22.1	21.8	25.0	31.2	33.2
순이익률(%)	11.6	16.0	20.1	26.1	27.6

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	246	471	699	1,168	1,463
BPS	1,952	2,452	3,418	4,586	6,049
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	20.0	29.2	39.2	23.5	18.7
PBR	2.5	5.6	8.0	6.0	4.5
EV/EBITDA	8.4	19.6	29.1	17.2	12.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.9	18.8	30.2	24.2	19.3
PSR	2.3	4.6	7.7	5.9	5.0
재무건전성(%)					
부채비율	29.1	45.1	27.0	20.7	17.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	237.1	167.7	221.5	331.4	438.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	n/a	n/a	0.1	n/a	n/a
자산구조					
투자지분(%)	42.7	45.6	47.7	38.7	32.0
현금+투자자산(%)	57.3	54.4	52.3	61.3	68.0
자본구조					
차입금(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권