

JYP Ent.

(035900)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	43,000	38,000	상향
Earnings			유지

Stock Information

현재가 (11/12)	31,050원
예상 주가상승률	38.5%
시가총액	10,747억원
비중(KOSDAQ내)	0.48%
발행주식수	34,611천주
52주 최저가 / 최고가	10,450 - 39,150원
3개월 일평균거래대금	317억원
외국인 지분율	9.9%
주요주주지분율(%)	
박진영 (외 4인)	18.4
JYP Ent. 자사주	6.8
한국투자밸류자산운용	6.6

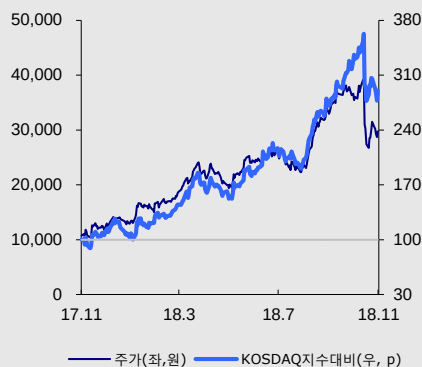
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	29.2	43.5	26.3
PBR(배)	5.6	9.0	6.7
EV/EBITDA(배)	19.6	32.6	19.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(13.9)	54.9	188.8	125.8
KOSPI대비 상대수익률(%)	(5.6)	77.4	195.8	141.8

Price Trend



ktb 투자증권

Earnings review

13 Nov. 2018

엔터테인먼트/레저 남효지 hjnam@ktb.co.kr

해외 매출 확대 가속화

▶ Highlight

콘텐츠 제작 비용 증가 우려에도 컨센서스에 부합하는 실적 기록

▶ Pitch

— 19년 지배주주순이익에 17~18년 12MF PER 37배를 적용, TP 43,000원으로 상향. 소속 아티스트들의 성장 가속화, 지속적인 해외 팬덤 확장, 준비 중인 3개의 신인 그룹을 통한 성장 동력 확보

▶ In detail

- 3분기 연결 매출액은 339억원(YoY 93.9%, QoQ 7.4%), 영업이익은 85억원(YoY 664.0%, QoQ -6.7%)으로 영업이익은 컨센서스 84억원에 부합
- 3분기 실적의 가장 큰 우려였던 콘텐츠 제작 비용은 당분기 24억원 반영되며 매출원가는 187억원으로 증가(QoQ 14.8%). 그러나 콘텐츠 관련 매출의 증가가 비용 증가분을 상쇄. MD, 유튜브 매출 등을 포함한 IP관련 매출은 107억원(QoQ 60.1%)으로 대폭 증가. 4Q18E 112억원(QoQ 4.5%)으로 증가 예상. 유튜브 내에서 K-POP 뮤직비디오가 폭넓게 소비되고 있는 시점에 콘텐츠 제작에 대한 투자는 트래픽 유입, 팬덤 확장에 기여할 것으로 전망
- 기존 K-POP 인기가 강하지 않았던 남미/미주 지역을 중심으로 한 해외향 매출이 빠르게 증가하고 있음. 글로벌 팬덤이 지속적으로 확장되며 GOT7, DAY6의 월드 투어 수요 및 모객 수 증가 예상
- 해외 음원 매출은 1Q18 9억원→ 2Q18 13억원→ 3Q18 17.5억원 발생. Orchard와 음반/음원 유통 계약 체결로 추가적인 글로벌 음반/음원 매출 확대 전망
- 4분기에는 트와이스 일본 아레나 투어, DAY6 일본 데뷔 콘서트 등이 반영될 예정. 트와이스의 아레나 투어 MD 매출은 콘서트 매출의 100% 수준을 기록한 것으로 추정
- 19년 신인 라인업: 1) 신류진 포함 국내 걸그룹 (19년 1월 데뷔 예정), 2) 일본인으로 구성된 걸그룹, 3) PROJECT C: 18~19세 중국인 보이그룹. 근시일 내에 현지화 전략을 위한 일본 파트너사를 공개할 예정
- 글로벌 플랫폼 확장으로 인한 해외 인지도 확대에 힘입어 소속 아티스트들의 수익화가 빠르게 진행되고 있음. 준비 중인 신인 그룹들도 현지화 전략을 통해 해외 매출을 빠르게 끌어올릴 전망

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사점정 '18.09P	당사 추정치 대비 '18.09E	차이(%)	전년 동기 대비 '17.09A	차이(%)	전분기 대비 '18.06A	차이(%)	시장 컨센서스 대비 '18.09E	차이(%)
매출액	33.9	31.6	7.2	17.5	93.9	31.6	7.4	32.3	4.9
영업이익	8.5	8.2	3.7	1.1	664.0	9.1	(6.7)	8.4	0.7
순이익	6.7	6.5	3.3	1.0	601.2	7.3	(8.4)	6.6	2.6
이익률(%)									
영업이익	25.0	25.8		6.3		28.7		26.0	
순이익	19.8	20.6		5.5		23.2		20.3	
차이(%p)									
영업이익률		(0.8)		18.6		(3.8)		(1.1)	
순이익률		(0.7)		14.3		(3.4)		(0.5)	

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: JYP Ent. 목표 주가 산출

구분	내용
2019년 지배주주지분 순이익(십억원)	40.7
Target PER	37.0x
목표 시총(십억원)	1,505.9
주식 수(천 주)	34,889.1
적정 주가(원)	43,164
목표 주가(원)	43,000
현재 주가(원)	31,050
상승 여력	38.5%

Source: KTB투자증권
Note: Target PER은 2017~18년 12MF PER 고점 적용

Fig. 02: 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	33.9	38.9	102.2	127.4	161.6
음반/음원	8.6	7.5	5.2	12.8	9.5	10.6	13.6	12.8	34.1	46.4	57.7
매니지먼트	10.0	13.4	8.4	9.7	9.1	14.3	9.6	14.9	41.6	47.8	63.7
콘서트	2.1	4.7	0.6	2.6	1.1	7.1	4.0	7.4	10.0	19.5	30.1
광고	4.4	3.8	4.4	4.2	4.6	4.5	3.9	4.4	16.8	17.4	19.8
출연	3.5	4.9	3.5	2.9	3.4	2.6	1.7	3.1	14.8	10.8	13.7
기타	3.2	7.6	3.9	11.8	4.5	6.7	10.7	11.2	26.5	33.2	40.2
YoY growth rate											
매출액	99.6%	59.0%	-8.1%	33.5%	5.0%	10.6%	93.9%	13.3%	38.8%	24.6%	26.9%
음반/음원	167.2%	97.8%	-7.5%	76.4%	9.5%	41.2%	163.5%	-0.1%	71.7%	36.1%	24.2%
매니지먼트	72.1%	39.7%	-14.2%	-10.0%	-9.6%	6.4%	13.3%	53.3%	15.4%	14.9%	33.3%
콘서트	332.9%	150.8%	-79.1%	-14.0%	-48.8%	52.2%	582.2%	180.8%	21.3%	96.4%	54.0%
광고	16.5%	-5.3%	8.0%	-0.8%	4.9%	17.6%	-12.4%	5.6%	4.4%	3.4%	13.8%
출연	127.8%	33.2%	16.8%	-17.5%	-4.7%	-46.0%	-50.3%	6.0%	26.4%	-27.0%	27.2%
기타	69.0%	67.5%	7.7%	54.0%	38.2%	-12.0%	177.1%	-4.8%	49.7%	24.9%	21.4%
매출원가	14.2	16.3	11.9	20.5	13.3	16.3	18.7	22.0	63.0	70.3	86.5
매출총이익	7.7	12.2	5.6	13.8	9.7	15.2	15.2	16.9	39.3	57.0	75.1
매출총이익률	35.0%	42.7%	32.0%	40.2%	42.2%	48.3%	44.7%	43.5%	38.4%	44.8%	46.5%
영업이익	3.8	6.9	1.1	7.6	1.4	9.1	8.5	11.8	19.5	30.7	50.7
영업이익률	17.4%	24.3%	6.3%	22.2%	5.9%	28.7%	25.0%	30.3%	19.0%	24.1%	31.3%
당기순이익	2.9	6.8	1.0	5.7	1.9	7.3	6.7	9.4	16.4	25.3	42.2
당기순이익률	13.2%	23.9%	5.5%	16.6%	8.1%	23.2%	19.9%	24.2%	16.0%	19.9%	26.1%
지배주주지분 순이익	2.9	6.8	0.9	5.6	1.8	7.3	6.5	9.1	16.2	24.7	40.7

Source: JYP Ent., KTB투자증권

Fig. 03: 연간 실적 추정 변동

(십억원)	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	123.2	160.1	189.4	127.4	161.6	189.6	3.4	0.9	0.1
영업이익	30.0	49.1	61.9	30.7	50.7	60.6	2.2	3.2	(2.0)
영업이익률(%)	24.4	30.6	32.7	24.1	31.3	32.0	(0.3)	0.7	(0.7)
EBITDA	30.7	49.9	62.8	31.4	51.5	61.5	2.1	3.1	(2.1)
EBITDA이익률(%)	25.0	31.2	33.2	24.6	31.9	32.4	(0.3)	0.7	(0.7)
순이익	24.7	41.8	52.3	25.3	42.2	50.3	2.3	0.9	(3.8)

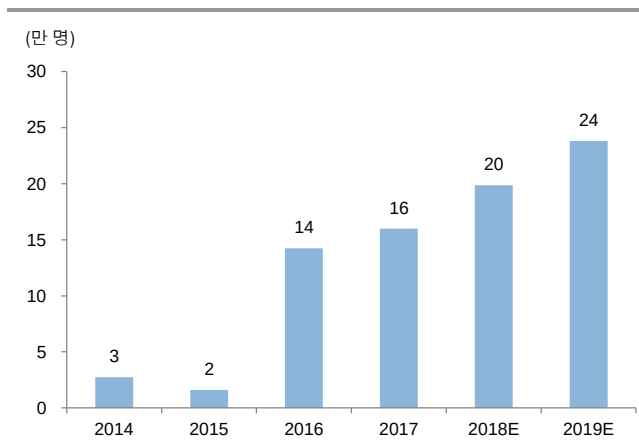
Source: JYP Ent., KTB투자증권

Fig. 04: 분기 실적 추정 변동

(십억원)	변경전				변경후				차이(%,%p)			
	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E
매출액	31.6	37.0	45.6	32.5	33.9	38.9	38.8	33.0	7.2	5.1	(14.9)	1.6
영업이익	8.2	11.4	13.5	10.0	8.5	11.8	11.7	9.9	3.7	3.1	(13.7)	(0.9)
영업이익률(%)	25.8	30.9	29.7	30.8	25.0	30.3	30.1	30.1	(0.8)	(0.6)	0.4	(0.7)
EBITDA	8.4	11.6	13.7	10.2	8.6	12.0	11.9	10.1	3.5	2.9	(13.6)	(1.0)
EBITDA이익률(%)	26.4	31.4	30.1	31.5	25.5	30.8	30.6	30.7	(0.9)	(0.7)	0.5	(0.8)
순이익	6.5	9.0	11.5	8.6	6.7	9.4	9.5	8.1	3.3	3.9	(17.3)	(5.8)

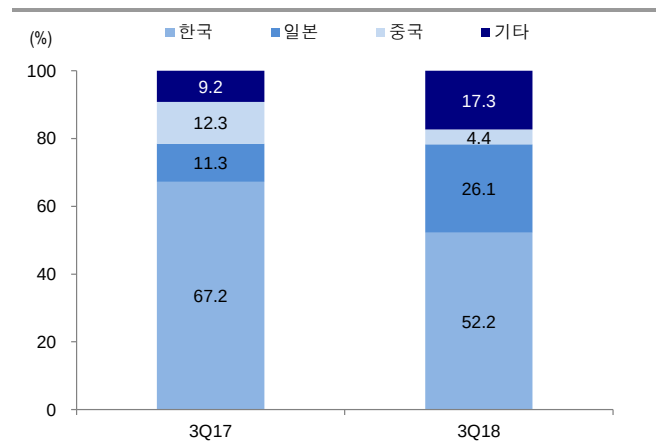
Source: JYP Ent., KTB투자증권

Fig. 05: GOT7의 연간 콘서트 모객 수 추이 및 전망



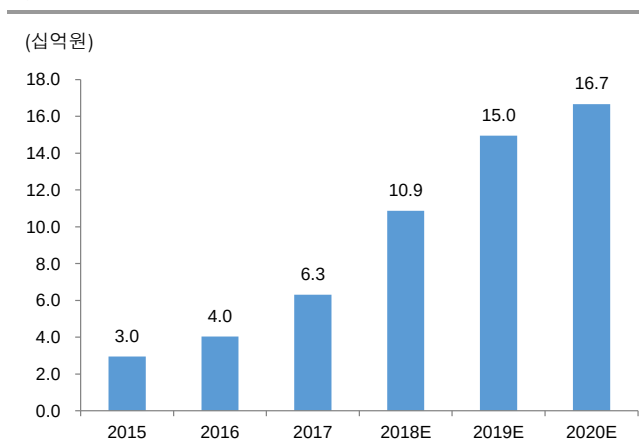
Source: JYP Ent., 언론 취합, KTB투자증권

Fig. 06: 해외 매출 비중은 빠르게 증가



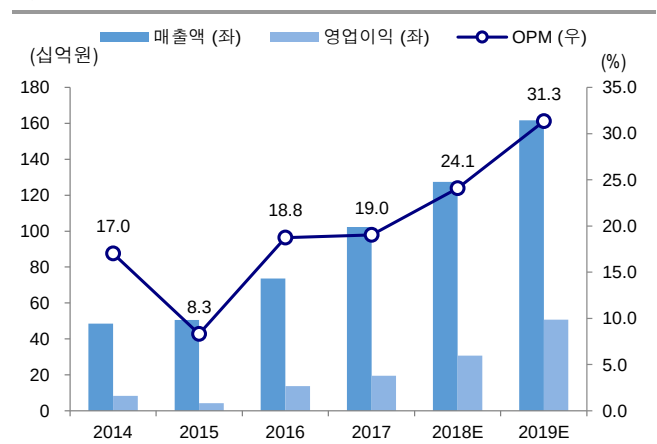
Source: JYP Ent., KTB투자증권

Fig. 07: JYP Ent.의 해외 음반/음원 매출 추이 및 전망



Source: JYP Ent., KTB투자증권

Fig. 08: JYP Ent.의 연간 실적 추이 및 전망



Source: JYP Ent., KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	44.0	58.4	71.3	109.4	158.4
현금성자산	30.8	39.6	53.1	90.1	134.0
매출채권	7.5	10.9	9.6	10.5	14.5
재고자산	1.4	1.7	2.3	2.5	3.4
비유동자산	42.6	66.0	81.7	85.6	89.5
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	29.2	29.2
자산총계	86.6	124.4	153.0	195.0	247.9
유동부채	18.5	34.8	32.2	33.2	37.1
매입채무	7.2	11.6	8.7	9.5	13.2
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.0	3.8	0.5	0.6	0.6
비유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	19.5	38.7	32.7	33.8	37.7
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	51.6	92.6	141.5
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	120.2	161.2	210.1
투자자본	31.4	43.3	64.6	68.5	73.4
순차입금	(30.8)	(39.6)	(53.1)	(90.1)	(134.0)
ROA	10.6	15.5	18.2	24.2	22.7
ROE	13.7	21.6	24.8	30.2	27.2
ROIC	26.5	40.5	44.4	59.4	66.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	15.4	27.1	26.8	39.6	46.2
당기순이익	8.5	16.4	25.3	42.2	50.3
자산상각비	2.4	2.8	0.7	0.8	0.9
운전자본증감	0.4	5.3	(0.8)	(0.1)	(1.1)
매출채권감소(증가)	(1.9)	(3.3)	0.7	(0.8)	(4.1)
재고자산감소(증가)	(0.4)	(0.3)	(0.6)	(0.2)	(1.0)
매입채무증감(감소)	1.1	4.4	(2.8)	0.8	3.7
투자현금	(3.8)	(28.7)	(6.8)	(2.9)	(2.6)
단기투자자산감소	(2.0)	(7.0)	5.8	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	0.0	5.3	(0.4)	2.1	2.4
설비투자	(0.0)	(24.8)	(10.4)	(4.0)	(4.0)
유형자산감소	(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	20.4	36.7	43.6
총현금흐름(Gross CF)	17.0	25.1	32.2	39.7	47.3
(-) 운전자본증가(감소)	(2.8)	(10.6)	2.0	0.1	1.1
(-) 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	24.5	36.7	43.6
(-) 기타투자	0.0	(5.3)	0.4	(2.1)	(2.4)
잉여현금	13.5	7.1	24.1	38.8	45.9

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	73.6	102.2	127.4	161.6	189.6
증가율 (Y-Y,%)	45.7	38.8	24.6	26.9	17.3
영업이익	13.8	19.5	30.7	50.7	60.6
증가율 (Y-Y,%)	229.0	40.9	57.6	65.2	19.7
EBITDA	16.3	22.3	31.4	51.5	61.5
영업외손익	(0.7)	1.6	1.7	3.4	3.9
순이자수익	0.3	0.4	0.5	1.0	1.2
외화관련손익	0.7	(0.6)	0.5	0.3	0.4
지분법손익	(0.3)	(0.9)	(0.5)	2.2	2.5
세전계속사업손익	13.1	21.1	32.4	54.1	64.6
당기순이익	8.5	16.4	25.3	42.2	50.3
지배기업당기순이익	8.4	16.2	24.8	41.0	48.9
증가율 (Y-Y,%)	164.5	92.0	54.5	66.7	19.3
NOPLAT	9.0	15.1	24.0	39.5	47.2
(+) Dep	2.4	2.8	0.7	0.8	0.9
(-) 운전자본투자	(2.8)	(10.6)	2.0	0.1	1.1
(-) Capex	0.0	24.8	10.4	4.0	4.0
OpFCF	14.2	3.8	12.2	36.2	43.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	51.2	28.2	36.1	30.0	22.9
영업이익증가율(3Yr)	n/a	33.1	94.0	54.2	46.1
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	36.7	67.5	46.9	40.3
순이익증가율(3Yr)	n/a	27.8	98.7	70.4	45.4
영업이익률(%)	18.8	19.0	24.1	31.3	32.0
EBITDA마진(%)	22.1	21.8	24.6	31.9	32.4
순이익률(%)	11.6	16.0	19.9	26.1	26.5

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	246	471	714	1,179	1,407
BPS	1,952	2,452	3,434	4,613	6,020
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	20.0	29.2	43.5	26.3	22.1
PBR	2.5	5.6	9.0	6.7	5.2
EV/ EBITDA	8.4	19.6	32.6	19.1	15.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.9	18.8	33.4	27.2	22.8
PSR	2.3	4.6	8.4	6.7	5.7
재무건전성 (%)					
부채비율	29.1	45.1	27.2	20.9	17.9
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	329.5	426.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투자자본(%)	42.7	45.6	47.6	38.7	32.4
현금+투자자산(%)	57.3	54.4	52.4	61.3	67.6
자본구조					
차입금(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	88%	HOLD :	12%	SELL :	0%
-------	-----	--------	-----	--------	----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~+15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마제시.

당사의 투자등급 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

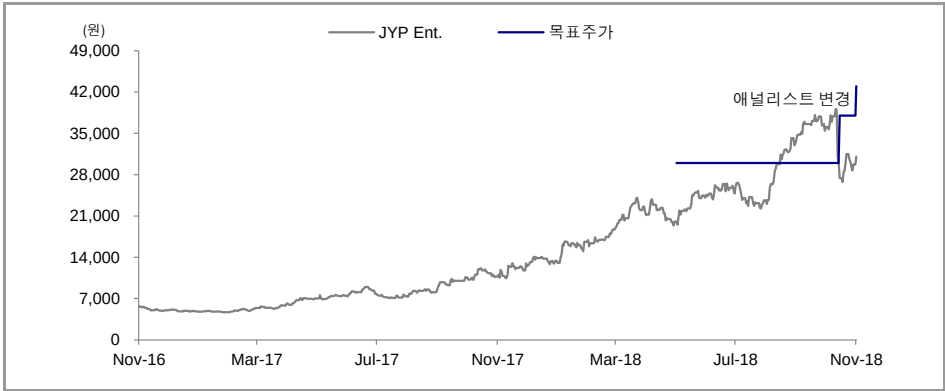
당사의 투자등급 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용



일자	2018.05.16		2018.10.29	2018.11.13
투자의견	BUY	애널리스트	BUY	BUY
목표주가	30,000원	변경	38,000원	43,000원
일자				
투자의견				
목표주가				

목표주가 대비 실제주가 괴리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2018.05.16	30,000원	28,309원	39,150원	-5.64	30.5
	2018.10.29	38,000원	29,380원	31,500원	-22.68	-17.11
	2018.11.13	43,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일 (2018년 11월 12일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.