

JYP(035900.KQ)

미디어/엔터 담당 한상웅

Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

3개의 신인 그룹을 출격시키는 내가 바로 JYP

- **4Q18 Preview: 영업이익 98억원(+28.1% yoy)으로 시장기대치 부합 예상**
JYP의 4Q18 예상 매출액과 영업이익은 각각 371억원(+8.0% yoy), 98억원(+28.1% yoy)으로 시장 컨센서스 108억원에 부합하는 실적을 기록할 것으로 예상된다. 동사의 2018년 10~11월(가온차트 기준) 누적 앨범 판매량은 약 50만 장으로, 당사에서는 4분기 앨범 판매량을 약 73만장으로 추정한다. 2018년 12월에 트와이스(스페셜 앨범), GOT7(정규3집 리패키지), DAY6(미니 4집) 앨범이 발매된 점을 감안하면 4분기 당사 추정 앨범 판매량은 보수적 추정이다.
- **2019년은 차별화된 JYP 조직구조의 역량이 재조명될 것**
동사에서는 2019년 총 3개의 그룹(한국/일본 걸그룹, 중국 보이그룹)이 데뷔를 준비하고 있다. 연간 3개의 그룹이 데뷔 하는 것은 국내 엔터 산업 내 유례 없는 시도이다. 신인 그룹 데뷔는 단순히 앨범을 발매하는 것이 아니라 컨셉, 이미지 등 수많은 역량이 결집된 핵심 사업 영역으로, 기업의 모든 역량의 집중에 필요하기 때문이다. 동사는 독립적 레이블 4개가 모인 형태의 차별화된 조직구조와 본부단위의 자율적인 의사결정 시스템을 기반으로 3개의 신인 그룹 데뷔를 준비하고 있다. 따라서 2019년은 신인 아티스트의 데뷔 이외에 동사의 독특한 조직구조의 역량이 재조명될 것으로 전망한다.
- **스트레이 키즈의 부각, 트와이스의 성공을 이어갈 걸그룹의 데뷔가 관전 포인트**
스트레이 키즈의 성장세가 가파르다. 2018년 3월 데뷔했음에도 불구하고 데뷔년도 11월까지 누적 앨범 판매량만 약 33만장을 기록하고 있다. GOT7의 데뷔 2년차 앨범 판매량이 약 40만장 수준인 점과 비교하면 2019년도의 성과에 대한 기대가 높다. 또한 트와이스를 탄생시킨 JYP의 역량이 신인 걸그룹으로 이어지는 곳도 관전 포인트다. 동사는 2019년 라인업 확대에 트와이스의 성공스토리를 이어갈 전망이다. JYP에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 44,000원을 유지한다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	74	102	126	156	177
영업이익(십억원)	14	19	29	44	54
세전계속사업손익(십억원)	13	21	31	53	71
당기순이익(십억원)	9	16	24	40	54
EPS(원)	246	471	691	1,139	1,508
증감률(%)	162.7	91.4	46.6	64.9	32.4
PER(배)	20.0	29.2	45.6	27.6	20.9
ROE(%)	13.4	21.4	24.7	31.3	30.4
PBR(배)	2.5	5.6	10.3	7.5	5.5
EV/EBITDA(배)	8.4	19.6	35.6	21.9	17.5

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 44,000원
현재주가(01/08) 36,050원

Key Data

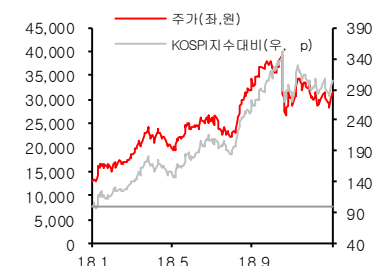
(기준일: 2019.01.08)

KOSPI(pt)	2,025
KOSDAQ(pt)	668
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,114
52주 최고/최저(원)	39,800 / 12,600
52주 일간 Beta	1.70
발행주식수(천주)	35,355
평균거래량(3M, 천주)	942
평균거래대금(3M, 백만원)	29,473
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	12.2
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 3인	18.4
한국투자밸류자산운용	6.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	-13.3	22.1	144.2
KOSPI 대비상대수익률	4.9	-0.5	39.5	164.6

Company vs KOSPI composite



실적전망

JYP의 4Q18 예상 매출액과 영업이익은 각각 371억원(+8.0% yoy), 98억원(+28.1% yoy)으로 시장 컨센서스 108억원에 부합하는 실적을 기록할 것으로 예상된다. 동사의 2018년 10~11월(가온차트 기준) 누적 앨범 판매량은 약 50만장으로, 당사에서는 4분기 앨범 판매량을 약 73만장으로 추정한다. 2018년 12월에 트와이스(스페셜 앨범), GOT7(정규3집 리패키지), DAY6(미니 4집) 앨범이 발매된 점을 감안하면 4분기 당사 추정 앨범 판매량은 보수적 추정이다.

2019년 당사추정 매출액은 1,564억원(+24.6% yoy) 영업이익은 443억원(+54.7% yoy)이다. 2018년 3월 데뷔한 스트레이 키즈는 데뷔년도 11월까지 누적 앨범 판매량만 약 33만장을 기록하고 있다. GOT7의 데뷔 2년차 앨범 판매량이 약 40만장 수준인 점과 비교하면 2019년도의 성과에 대한 기대가 높다. 또한 트와이스를 탄생시킨 JYP의 역량이 신인 걸그룹으로 이어진다는 점도 주요 관전 포인트다.

도표 44 JYP 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	21.9	28.5	17.5	34.3	23.0	31.6	33.9	37.1	102.2	125.5	156.4
YoY	99.6%	59.0%	-8.1%	33.5%	5.0%	10.6%	93.9%	8.0%	38.8%	22.8%	24.6%
음반/음원	8.6	7.5	5.2	12.8	9.5	10.6	13.6	11.3	34.1	44.9	57.0
콘서트	2.1	4.7	0.6	2.6	1.1	7.1	4.0	7.3	10.0	19.5	26.3
광고	4.4	3.8	4.4	4.2	4.6	4.5	3.9	5.1	16.8	18.1	20.9
출연료	3.5	4.9	3.5	2.9	3.4	2.6	1.7	3.4	14.8	11.1	12.4
초상권외	3.2	7.6	3.9	11.8	4.5	6.7	10.7	10.0	26.5	32.0	39.7
매출비중											
음반/음원	39.4%	26.3%	29.5%	37.4%	41.1%	33.6%	40.1%	30.4%	33.4%	35.8%	36.4%
콘서트	9.5%	16.3%	3.4%	7.7%	4.6%	22.5%	11.8%	19.8%	9.7%	15.5%	16.8%
광고	20.2%	13.5%	25.2%	12.1%	20.2%	14.3%	11.4%	13.7%	16.5%	14.4%	13.4%
출연료	16.1%	17.2%	19.8%	8.4%	14.6%	8.4%	5.1%	9.1%	14.5%	8.8%	7.9%
초상권외	14.8%	26.7%	22.2%	34.4%	19.5%	21.3%	31.7%	27.0%	26.0%	25.5%	25.4%
매출원가	14.2	16.3	11.9	20.5	13.3	16.3	18.7	19.8	63.0	68.2	81.0
매출원가율	65.0%	57.3%	68.0%	59.8%	57.8%	51.7%	55.3%	53.4%	61.6%	54.3%	51.8%
매출총이익	7.7	12.2	5.6	13.8	9.7	15.2	15.2	17.3	39.3	57.4	75.4
판권비	3.9	5.3	4.5	6.2	8.3	6.2	6.7	7.5	19.8	28.7	31.1
판권비율	17.6%	18.4%	25.7%	18.1%	36.2%	19.5%	19.8%	20.0%	19.4%	22.9%	19.9%
영업이익	3.8	6.9	1.1	7.6	1.4	9.1	8.5	9.8	19.5	28.7	44.3
YoY	459.4%	81.5%	-69.1%	32.9%	-64.1%	30.9%	664.0%	28.1%	40.9%	47.2%	54.7%
OPM	17.4%	24.3%	6.3%	22.2%	5.9%	28.7%	25.0%	26.3%	19.0%	22.8%	28.3%
영업외손익	(0.3)	3.0	0.2	(0.6)	1.2	0.6	0.1	1.0	2.3	3.0	8.7
세전이익	3.4	9.8	1.3	6.6	2.4	9.7	8.5	10.7	21.1	31.6	53.0
법인세	0.5	3.0	0.3	0.9	0.6	2.4	1.7	2.6	4.7	7.3	12.7
당기순이익	2.9	6.8	1.0	5.7	1.9	7.3	6.7	8.1	16.4	24.3	40.3
지배주주순이익	2.9	6.8	0.9	5.6	1.8	7.3	6.5	8.5	16.2	24.1	40.1

자료: 유진투자증권



JYP는 2019년 총 3개(2개의 여성그룹/중국 현지 남성그룹)의 그룹을 데뷔시킬 예정이다. 여성그룹은 한국인으로 구성된 그룹과 일본인으로 구성된 그룹이, 남성그룹은 중국 현지 그룹이 데뷔가 예정되어 있다. 대표 프로듀서 박진영이 밝힌 '현지화를 통한 국제화' 계획이 본격화되고 있다. 또한 한 소속사에서 3개의 신인그룹이 데뷔하는 것은 다소 이례적인 사례지만, 'Company in Company' 비전을 바탕으로 동일 회사 내에 4개의 레이블을 보유하고 있는 내부 조직 구조의 역량이 빛을 발하는 사례가 될 것으로 예상된다.

JYP는 공개 연습생이 거의 없어, 향후 데뷔 예정인 아티스트에 대한 추정에 한계가 있다. 하지만 한국인으로 구성된 걸그룹은 '믹스나인'과 이전 JYP의 신인 데뷔 그룹을 선발했던 'Stray Kids', '식스틴'등에 출연해 공개된 일부 연습생을 통해 데뷔할 수 있는 일부를 유추해볼 수 있다. 공개된 연습생 중에서는 믹스나인에 출연했던 '신류진(2001년생)', 식스틴에 출연했던 '이채령(2001년생)', 스트레이 키즈에 출연했던 '신유나(2003년생)' 및 현재 SBS 더 팬에도 출연중인 '황예지(2000년생)' 등이 유력한 신인 여성그룹 후보라는 판단이다.

도표 45 믹스나인에 출연했던 연습생 '신류진'



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 46 식스틴에 출연했던 연습생 '이채령'



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 47 스트레이 키즈에 출연했던 연습생 '신유나'



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 48 더 팬에 출연중인 연습생 '황예지'



자료: 언론보도, 유진투자증권

JYP Ent.(035900.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	87	124	141	185	236
유동자산	44	58	59	93	134
현금성자산	31	40	41	70	114
매출채권	8	11	10	14	12
재고자산	1	2	2	3	2
비유동자산	43	66	82	92	102
투자자산	11	12	16	16	17
유형자산	0	25	38	49	61
기타	31	29	29	26	24
부채총계	20	39	32	36	34
유동부채	19	35	32	35	33
매입채무	7	12	8	11	10
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	11	23	23	24	24
비유동부채	1	4	1	1	1
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	1	4	0	0	0
자본총계	67	86	109	149	202
지배지분	66	85	108	148	201
자본금	17	17	18	18	18
자본잉여금	53	55	61	61	61
이익잉여금	11	27	37	77	130
기타	(14)	(14)	(8)	(8)	(8)
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	67	86	109	149	202
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	(31)	(40)	(40)	(70)	(114)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	15	27	13	37	42
당기순이익	9	16	24	40	54
자산상각비	2	3	2	3	4
기타비(현금성손익)	0	(1)	(7)	(5)	(16)
운전자본증감	0	5	(0)	(1)	1
매출채권감소(증가)	(2)	(3)	1	(4)	2
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	(0)	(1)	0
매입채무증가(감소)	1	4	(3)	3	(2)
기타	2	5	3	0	0
투자현금	(4)	(29)	(15)	(8)	1
단기투자자산감소	(2)	(7)	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	5	(0)	5	15
설비투자	(0)	(25)	(14)	(12)	(13)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(0)	2	4	0	0
차입금증가	0	0	0	0	0
자본증가	0	2	3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	12	1	2	29	43
기초현금	13	25	25	27	56
기말현금	25	25	27	56	99
Gross Cash flow	17	25	19	39	41
Gross Investment	1	16	15	9	(2)
Free Cash Flow	16	9	4	30	43

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	74	102	126	156	177
증가율(%)	45.7	38.8	22.8	24.6	13.3
매출원가	46	63	68	81	88
매출총이익	27	39	57	75	89
판매 및 일반본보비	14	20	29	31	35
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	14	19	29	44	54
증가율(%)	229.0	40.9	47.2	54.7	21.2
EBITDA	16	22	30	48	57
증가율(%)	143.5	37.2	35.3	58.3	19.9
영업외손익	(1)	2	3	9	17
이자수익	0	0	0	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	(0)	(1)	(0)	5	15
기타영업외손익	(1)	2	3	3	1
세전순이익	13	21	31	53	71
증가율(%)	241.7	61.2	48.7	69.3	33.0
법인세비용	5	5	7	13	17
당기순이익	9	16	24	40	54
증가율(%)	164.5	92.0	46.9	67.6	33.0
지배주주지분	8	16	24	40	53
증가율(%)	162.7	93.0	47.5	68.1	32.4
비지배지분	0	0	0	0	1
EPS(원)	246	471	691	1,139	1,508
증가율(%)	162.7	91.4	46.6	64.9	32.4
수정EPS(원)	246	471	691	1,139	1,508
증가율(%)	162.7	91.4	46.6	64.9	32.4

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	246	471	691	1,139	1,508
BPS	1,952	2,452	3,068	4,208	5,716
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	20.0	29.2	45.6	27.6	20.9
PBR	2.5	5.6	10.3	7.5	5.5
EV/ EBITDA	8.4	19.6	35.6	21.9	17.5
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.9	18.8	57.4	28.7	26.9
수익성(%)					
영업이익률	18.8	19.0	22.8	28.3	30.3
EBITDA이익률	22.1	21.8	24.0	30.5	32.3
순이익률	11.6	16.0	19.2	25.8	30.3
ROE	13.4	21.4	24.7	31.3	30.4
ROIC	26.5	40.4	40.1	47.1	50.1
안정성(배,%)					
순차입금/자/지분	(46.0)	(46.1)	(37.1)	(47.0)	(56.1)
유동비율	237.1	167.7	185.6	265.5	400.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	1.0	0.8
매출채권회전율	10.6	11.1	12.0	13.1	14.0
재고자산회전율	64.0	67.6	70.8	69.7	74.4
매입채무회전율	9.8	10.9	12.6	15.8	16.9