

투자 의견(유지)

매수

목표주가(12M, 유지) **46,500원**

현재주가(19/03/11) 31,200원

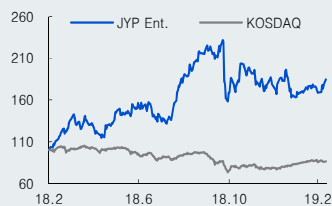
상승여력 49%

영업이익(18P, 십억원) 29
Consensus 영업이익(18F, 십억원) 28

EPS 성장률(18P, %) 45.2
MKT EPS 성장률(18F, %) 4.7
P/E(18P, x) 44.3
MKT P/E(18F, x) 8.9
KOSDAQ 739.09

시가총액(십억원) 1,104
발행주식수(백만주) 35
유동주식비율(%) 74.8
외국인 보유비중(%) 12.4
베타(12M) 일간수익률 1.38
52주 최저가(원) 18,700
52주 최고가(원) 39,150

주가상승률(%) 1개월 6.8 6개월 -6.3 12개월 66.8
절대주가 6.0 4.0 95.4
상대주가



[미디어플랫폼/콘텐츠]

박정엽

02-3774-1652

jay.park@miraesaset.com

JYP Ent. (035900)

대안으로 부상

목표주가 46,500원 유지

매수 의견과 목표주가 46,500원을 유지한다. 오랜 부진 끝에 **16년 이후 출시한 그룹들의 연이은 흥행으로 계단식 이익 개선 구간인데, ITZY의 성공적인 데뷔로 장기화 가능성이 높아졌다.**

엔터주 관련 각종 리스크가 부각되는 현 상황에서 동사는 상대적으로 안전한 대안으로 부각될 가능성이 높다. 1) **기존 라인업 수익성 확보**와 2) **신인 팬덤 확장**, 3) **향후 로컬 데뷔 프로젝트**, 4) **섹터 공동된 글로벌 플랫폼 확대 수혜** 등에 모두 균형감 있게 노출되어 있기 때문이다.

4Q18 Review: 기대치 부합

4분기 연결 매출액 363억원(+5.9% YoY), 영업이익 99억원(+29.4%)을 기록했다. 최근 시장의 우려와 달리 **동사 추정(107억원)과 시장 컨센서스 영업이익(86억원)에서 크게 벗어나지 않았다.** 유튜브 등 글로벌 플랫폼향 매출액 성장세 또한 재확인했다.

음반 매출액으로 국내 판매량 약 95만장이 반영됐다. 트와이스(56만장)와 GOT7(21만장), 스트레이키즈(데뷔 만 1년, 13만장) 등이 주된 성과다. 금번 인식 여부가 불투명했던 트와이스 일본 투어 콘서트는 5~6월분(아레나 4회)까지는 반영됐다. 하반기 공연분(8회)은 차분기에 계상된다. 이외에도 GOT7 태국, 2PM 일본 활동 등의 지원이 있었다.

관전 포인트였던 유튜브 관련 매출액은 8억원을 기록했다. 17년 20억원, 18년 36억원으로 규모는 작지만 고성장(+80%)이 지속되고 있다. 이를 포함한 콘텐츠 관련 매출액 증가가 레버리지로 원활히 이어지며 GPM이 44.2%(+4.0%p)로 높아졌다.

여전히 풍부한 후속 라인업

동사 라인업들의 **글로벌 팬덤 확대 징후**가 여러 군데서 포착되고 있다. **가장 주목할 것은 신인 걸그룹 ITZY(있지)**다. 2월 발매한 데뷔곡 ‘달라달라’ MV는 유튜브에서 48시간 만에 3,400만 뷰 이상을 기록해 화제가 됐다. 지역별 조회수 분포가 고르게 나타나고, 공식 비디오가 아닌 파생 UGC 업로드도 빠르게 늘고 있는 점도 특히 긍정적이다. 각각 1) **향후 신규 시장 진출 가능성**과 2) **충성도 높은 진성 팬덤 형성의 시그널**로 볼 수 있기 때문이다. 유저들이 자체 제작한 앨범 언박싱, 리액션 비디오 등은 최근 K-pop 인지도 향상과 팬덤 확산을 이끌었다.

동사 간판인 트와이스는 상반기 일본 돔투어에 이어 하반기 추가 아레나 공연이 가능한 스케줄이다. 연내 미주 콘서트도 성사 가능성이 높다. GOT7은 미국/유럽 콘서트 수요가 빠르게 증가하고 있다. 19년에는 공연으로 14회(18년 10회)가 이미 확정됐다.

20년에는 소니와 파트너십을 통한 일본 로컬 걸그룹 니지 프로젝트가 예정되어 있다. 동사의 걸그룹 노하우와 방송 미디어(선발-데뷔 과정)의 활용이 병행될 것이다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18P	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	51	74	102	125	141	181
영업이익 (십억원)	4	14	19	29	41	59
영업이익률 (%)	7.8	18.9	18.6	23.2	29.1	32.6
순이익 (십억원)	3	8	16	24	31	44
EPS (원)	94	246	471	684	867	1,250
ROE (%)	5.6	13.4	21.4	23.3	22.8	25.7
P/E (배)	48.9	20.0	29.2	44.3	36.0	25.0
P/B (배)	2.2	2.1	4.8	8.0	6.7	5.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: JYP Ent., 미래에셋대우 리서치센터

실적 전망

표 1. JYP Ent. 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018P	2019F	2020F
매출액	23	32	34	36	29	33	35	45	125	141	181
음반/음원	9	11	14	16	11	9	12	13	49	44	51
매니지먼트	9	14	10	13	11	14	13	16	46	55	71
콘서트	1	7	4	4	5	9	6	8	16	28	40
광고	5	5	4	4	4	3	5	5	17	17	20
출연료	3	3	2	5	3	2	3	3	13	10	12
기타	4	7	11	8	7	9	10	16	30	42	59
영업이익	1.4	9.1	8.5	9.9	6.7	9.4	9.4	15.0	29	41	59
영업이익률 (%)	5.9	28.7	25.0	27.1	23.4	28.8	27.1	33.5	23.0	28.8	32.3
세전이익	2.4	9.7	8.5	9.6	7.2	10.1	9.5	14.5	30	41	59
당기순이익	1.9	7.3	6.7	8.4	5.5	7.6	7.2	11.0	24	31	45
순이익률 (%)	8.1	23.2	19.9	23.0	19.0	23.5	20.8	24.5	19.4	22.2	24.9
지배주주순이익	1.8	7.3	6.5	8.2	5.4	7.5	7.1	10.8	23.8	30.7	44.2
YoY											
매출액	5.0	10.6	93.9	5.9	25.1	3.1	2.4	23.6	22.1	12.9	28.7
음반/음원	9.5	41.2	163.5	21.2	11.3	-17.1	-12.1	-19.3	44.1	-11.0	16.1
매니지먼트	-9.6	6.4	13.3	31.8	26.5	1.7	36.4	25.1	9.9	20.4	29.8
콘서트	-48.8	52.2	582.2	49.8	335.6	28.5	50.0	104.4	61.7	72.7	42.5
광고	4.9	17.6	-12.4	-14.1	-7.5	-24.6	16.9	40.6	-1.4	3.9	16.2
출연료	-4.7	-46.0	-50.3	81.5	-24.1	-25.4	48.3	-45.0	-12.2	-23.3	17.8
기타	38.2	-12.0	177.1	-32.0	51.3	37.8	-9.6	104.3	12.9	40.6	40.3
영업이익	-64.1	30.9	664.0	29.4	392.3	3.3	11.1	52.6	47.7	41.0	44.7
당기순이익	-36.0	7.6	603.4	46.6	194.0	4.3	7.1	31.7	48.3	29.0	44.3
지배주주순이익	-37.2	7.5	592.2	47.4	191.2	3.2	8.4	31.6	47.1	28.9	44.2
주요 가정											
국내 음반 판매량 ('000)	454	565	769	947	100	656	475	830	947	830	1,001
일본 콘서트 티켓 판매량 ('000)	73	108	83	94	200	50	130	100	357	480	804

주: K-IFRS 연결 기준, 콘서트 티켓 판매량은 공연 발생 시점 기준이며 자체 산정 및 추정치 포함

자료: JYP Ent., 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경

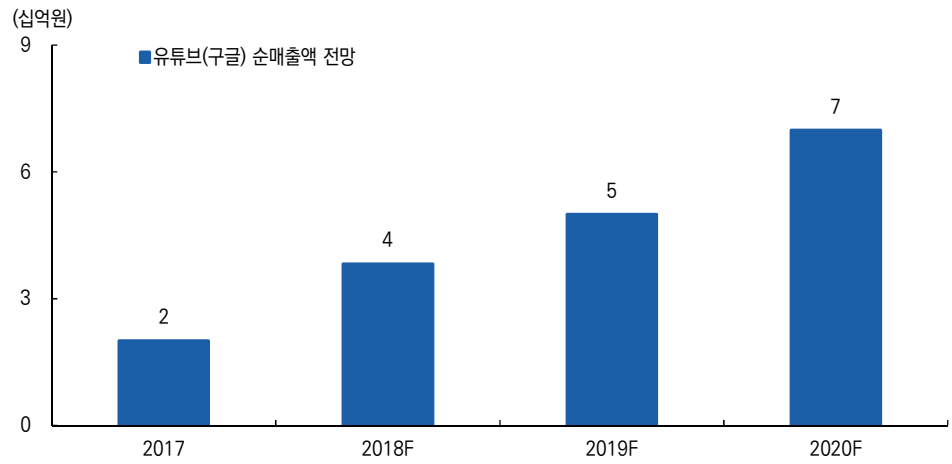
(십억원, 원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률	
	18P	19F	18P	19F	18P	19F
매출액	127	142	125	141	-1.5	-1.0
영업이익	30	40	29	41	-2.8	2.5
순이익	23	30	24	31	2.2	2.6
영업이익률	23.4	27.8	23.0	28.8	-0.3	1.0
순이익률	18.7	21.4	19.4	22.2	0.7	0.8

주: K-IFRS 연결 기준

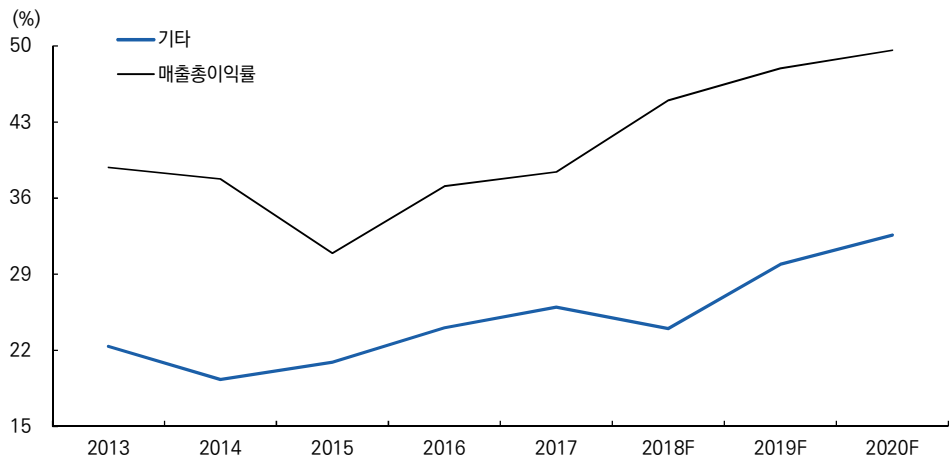
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. JYP 유튜브 순매출액 전망: P(광고 단가)와 Q(조회수, 구독자) 동반 상승에 따른 고성장



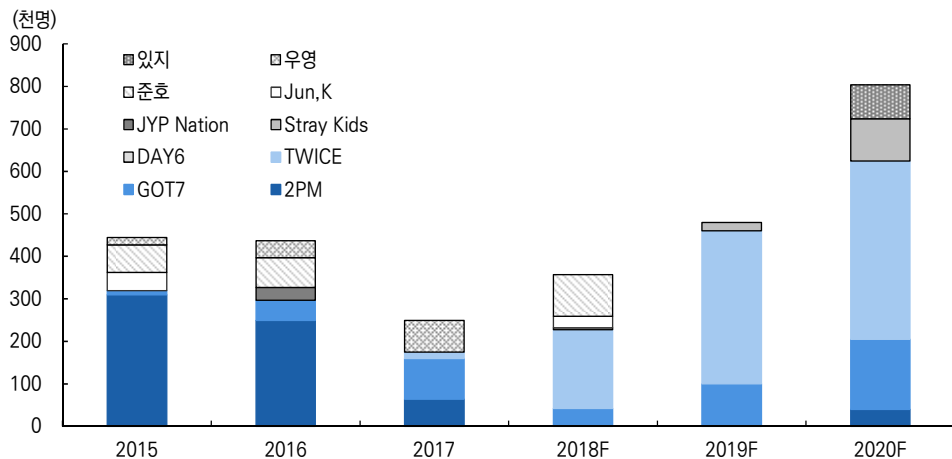
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 뉴플랫폼 매출이 반영되는 '기타' 부문 비중 상승과 본업 본격화가 동사 GPM을 더욱 끌어올릴 것



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 라인업별 일본 공연 모객 가정치



자료: 미래에셋대우 리서치센터

JYP Ent. (035900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18P	12/19F	12/20F
매출액	102	125	141	181
매출원가	63	69	73	91
매출총이익	39	56	68	90
판매비와관리비	20	27	27	31
조정영업이익	19	29	41	59
영업이익	19	29	41	59
비영업손익	2	1	0	0
금융손익	0	0	1	1
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	21	30	41	59
계속사업법인세비용	5	6	10	14
계속사업이익	16	24	31	45
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	16	24	31	45
지배주주	16	24	31	44
비지배주주	0	0	1	1
총포괄이익	16	26	31	45
지배주주	16	25	30	43
비지배주주	0	1	1	2
EBITDA	22	30	42	60
FCF	2	36	37	54
EBITDA 마진율 (%)	21.6	24.0	29.8	33.1
영업이익률 (%)	18.6	23.2	29.1	32.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.7	19.2	22.0	24.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18P	12/19F	12/20F
유동자산	58	86	127	187
현금 및 현금성자산	25	51	84	131
매출채권 및 기타채권	11	12	14	18
재고자산	2	2	2	3
기타유동자산	20	21	27	35
비유동자산	66	76	75	75
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	25	34	33	32
무형자산	29	29	29	29
자산총계	124	162	203	263
유동부채	35	37	46	59
매입채무 및 기타채무	12	12	15	20
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	23	25	31	39
비유동부채	4	4	5	7
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	4	4	5	7
부채총계	39	41	51	66
지배주주지분	85	119	150	194
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	55	59	59	59
이익잉여금	27	51	81	126
비지배주주지분	1	1	2	3
자본총계	86	120	152	197

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18P	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	27	47	37	54
당기순이익	16	24	31	45
비현금수익비용가감	9	9	10	14
유형자산감가상각비	0	1	1	1
무형자산상각비	3	0	0	0
기타	6	8	9	13
영업활동으로인한자산및부채의변동	5	20	5	8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-1	-3	-4
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	0	2	3
법인세납부	-4	-8	-10	-14
투자활동으로 인한 현금흐름	-29	-28	-4	-6
유형자산처분(취득)	-25	-10	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	-1	-4	-6
기타투자활동	4	-17	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	2	1	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	2	4	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	-3	0	0
현금의 증가	1	25	33	47
기초현금	25	25	51	84
기말현금	25	51	84	131

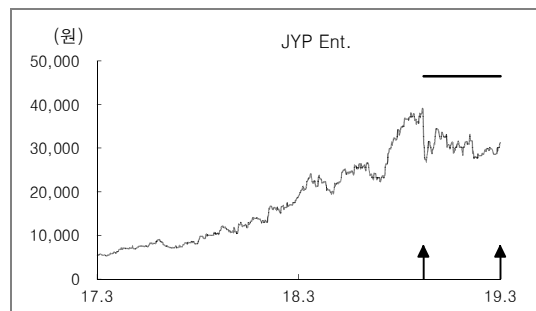
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18P	12/19F	12/20F
P/E (x)	29.2	44.3	36.0	25.0
P/CF (x)	18.8	31.3	26.6	18.6
P/B (x)	4.8	8.0	6.7	5.3
EV/EBITDA (x)	19.6	33.8	24.1	16.0
EPS (원)	471	684	867	1,250
CFPS (원)	731	967	1,175	1,675
BPS (원)	2,859	3,767	4,630	5,879
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	37.8	22.5	12.8	28.4
EBITDA증가율 (%)	37.5	36.4	40.0	42.9
조정영업이익증가율 (%)	35.7	52.6	41.4	43.9
EPS증가율 (%)	91.5	45.2	26.8	44.2
매출채권 회전을 (회)	13.1	11.3	11.1	11.3
재고자산 회전을 (회)	67.6	73.3	72.0	73.0
매입채무 회전을 (회)	12.8	9.9	9.2	9.0
ROA (%)	15.5	17.0	17.2	19.4
ROE (%)	21.4	23.3	22.8	25.7
ROIC (%)	38.7	46.2	59.6	97.9
부채비율 (%)	45.1	34.2	33.5	33.4
유동비율 (%)	167.7	232.7	279.2	317.2
순차입금/자기자본 (%)	-46.1	-54.5	-67.4	-78.8
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: JYP Ent., 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
JYP Ent.(035900)				
2018.10.24	매수	46,500	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.