

JYP Ent. (035900.KQ)

안정성이 달라달라

Company Comment | 2019. 3. 12

4분기 비용 효율화로 영업이익 컨센서스 상회. 신인 걸그룹 ITZY의 수익화 속도 빨라 1분기 실적에도 일부 기여 가능할 것. 글로벌 현지화 아티스트 모멘텀으로 중장기적 모멘텀도 갖춤. 투자 의견 Buy 유지함

2019년을 책임질 ITZY: 빠른 수익화에 주목

신인 걸그룹 ITZY(있지)의 데뷔 후 수익화 속도에 주목. 전년도 신인상을 휩쓴 큐브엔터 (여자)아이들의 데뷔곡 'LATATA'와 ITZY의 '달라달라'를 비교 시, 유튜브 조회수 및 디지털 음원 성적이 두드러짐

유튜브: 데뷔곡 '달라달라' 뮤직비디오의 유튜브 조회수는 1달만에 7,500만 회. (여자)아이들의 데뷔곡 'LATATA(18.05)' 현재 조회수 1억 회, 갓세븐의 'Lullaby(18.09)' 현재 조회수 7,200만 회와 비교 시 빠른 속도를 확인 가능

디지털 음원: 디지털 음원의 경우 '달라달라'의 2월 가온차트 순위는 6위. 발매 후 1개월 디지털 음원 성적으로 보았을 때, 트와이스 'Yes or Yes' 대비 50%, GOT7 'Lullaby' 대비 400% 기여하는 수준

4분기 영업이익 기대치 상회, 1분기도 좋을 것

4분기 매출은 당사 추정치에 부합, 영업이익은 당사 추정치(83억원) 대비 16억원 높은 99억원(+29.4%y-y). 콘텐츠 제작비가 추정치 대비 15억원 낮았기 때문. 트와이스 등 메인 라인업 뿐 아니라 스트레이키즈 등 신인 라인업까지도 콘텐츠 제작비 효율화되고 있는 것으로 판단

1분기 역시 호실적 이어질 것. 트와이스 아레나 투어 매출 및 ITZY의 디지털 음원 및 유튜브 매출이 반영되고, 비용 효율화 노력 지속되고 있기 때문

글로벌 현지화 아티스트로 중장기적 모멘텀까지

글로벌 시장 확장 모멘텀이 구체화되는 구간. 내년도에는 '현지화된 아티스트'가 구체화 - 상반기 중국(Project C), 하반기 일본(NIZI Project). 1)동사의 검증된 아티스트 육성 경쟁력 및 2)시장 특성(중국과 일본 시장은 K-POP 영향권)을 고려 시 현지화 아티스트의 성공 가능성 높을 것

Buy (유지)

목표주가 40,000원 (유지)

현재가 (19/03/11) 31,200원

업종	엔터테인먼트
KOSPI / KOSDAQ	2,138.10 / 739.09
시가총액(보통주)	1,104.3십억원
발행주식수(보통주)	35.4백만주
52주 최고가('18/10/22)	39,150원
최저가('18/03/09)	18,700원
평균거래대금(60일)	19.0십억원
배당수익률(2018E)	0.40%
외국인지분율	12.4%

주요주주	
박진영 외 4인	18.4%
한국투자자별투자자산운용	5.8%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	4.7	-6.3	66.8
상대수익률 (%p)	-6.4	4.0	95.4

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	102.2	124.8	165.1	179.0
중감률	38.9	22.1	32.3	8.4
영업이익	19.5	28.7	44.4	57.3
영업이익률	19.1	23.0	26.9	32.0
(지배지분)순이익	16.2	23.8	35.2	44.9
EPS	471	685	997	1,270
중감률	91.5	45.4	45.5	27.4
PER	29.2	44.2	31.3	24.6
PBR	5.6	10.2	8.1	6.2
EV/EBITDA	19.6	35.2	22.7	16.9
ROE	21.4	25.1	29.3	28.7
부채비율	45.1	20.0	17.6	15.1
순차입금	-39.6	-39.0	-72.5	-117.1

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정
 02)768-7535, hzl.lee@nhq.com

JYP Ent. 4분기 실적 Review(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P				1Q19E	
					발표치	y-y	q-q	당사추정 컨센서스		
매출액	34.3	23.0	31.6	33.9	36.3	5.9	7.2	36.2	35.8	37.9
영업이익	7.6	1.4	9.1	8.5	9.9	29.4	16.5	8.3	8.6	10.1
영업이익률	22.2	5.9	28.7	25.0	27.1			22.8	23.9	26.5
세진이익	6.6	2.4	9.7	8.5	9.6	46.1	13.5	8.5	8.7	10.3
(지배)순이익	5.6	1.8	7.3	6.5	8.2	48.3	26.7	6.6	7.2	7.9

주: IFRS 연결기준. 자료: WISEfn, NH투자증권 리서치본부 전망

표1. JYP Ent. 실적 전망 (IFRS 연결)

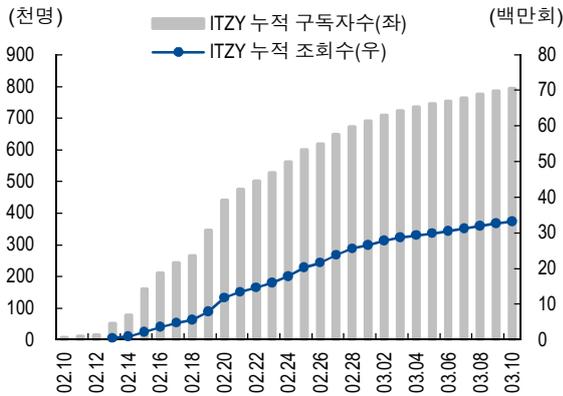
(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018E	2019F	2020F
매출액	- 수정 후	102.2	124.8	165.1	179.0
	- 수정 전	102.2	124.7	164.9	178.8
	- 변동률		0.1	0.1	0.1
영업이익	- 수정 후	19.5	28.7	44.4	57.3
	- 수정 전	19.5	27.2	43.6	57.2
	- 변동률		5.5	1.8	0.2
영업이익률(수정 후)		19.0	23.0	26.9	32.0
EBITDA		22.3	29.3	45.6	58.4
(지배지분)순이익		16.2	23.8	35.2	44.9
EPS	- 수정 후	471	685	997	1,270
	- 수정 전		637	984	1,273
	- 변동률		7.5	1.3	-0.2
PER		29.2	44.2	31.3	24.6
PBR		5.6	10.2	8.1	6.2
EV/EBITDA		19.6	35.2	22.7	16.9
ROE		21.4	25.1	29.3	28.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

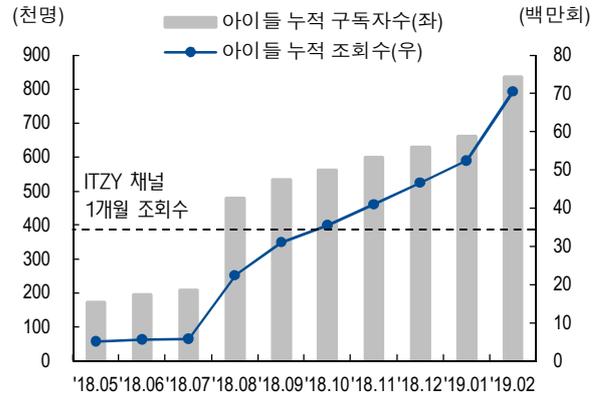
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. ITZY(있지) 공식 채널 누적 조회수 3천만회 이상



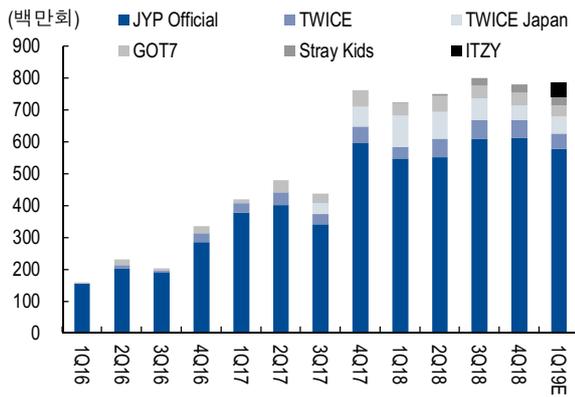
주: JYP Official 채널에 업로드된 공식 뮤직비디오 조회수는 미포함
 자료: Youtube ITZY, NH투자증권 리서치본부

그림2. (여자)아이들 공식 채널 대비 5배 빠른 속도



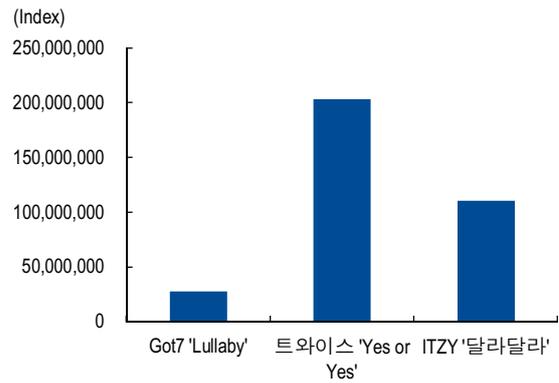
주: 1theK 채널에 업로드된 공식 뮤직비디오 조회수는 미포함
 자료: Youtube, NH투자증권 리서치본부

그림3. ITZY 효과로 1분기 유튜브 매출도 8~9억원 기대



자료: Youtube, NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. 최근 JYP Ent. 아티스트 발매곡별 가온지수 비교



주: 발매 당일 가온지수만 반영
 자료: 가온차트, NH투자증권 리서치본부

표2. JYP Ent. 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018E	2019F
매출액	21.9	28.5	17.5	34.3	23.0	31.6	33.9	36.3	37.9	41.2	43.5	42.5	102.2	124.8	165.1
음반 및 음원	9.2	8.9	6.1	14.5	10.6	11.8	14.5	17.4	17.7	20.8	19.8	20.4	38.6	54.4	78.7
음반/음원	8.6	7.5	5.2	12.8	9.5	10.6	13.5	15.3	15.3	18.3	17.3	17.8	34.1	49.0	68.7
기타	0.6	1.4	0.9	1.7	1.1	1.2	1.0	1.0	2.4	2.4	2.5	2.6	4.5	4.3	10.0
매니지먼트	10.3	14.1	8.9	12.9	9.8	14.8	13.3	13.2	14.8	14.9	18.2	16.6	46.2	51.1	64.5
콘서트	2.1	4.7	0.6	2.6	1.1	7.1	4.0	6.1	6.0	6.7	10.7	8.4	10.0	18.3	31.7
↳국내	2.1	3.0	0.4	1.6	1.1	3.5	0.3	1.5	0.9	1.7	2.6	3.4	7.1	6.3	8.6
↳해외	-	1.6	0.2	1.0	-	3.6	3.7	4.6	5.1	4.9	8.1	5.0	2.8	12.0	23.1
광고	4.4	3.8	4.4	4.2	4.6	4.5	3.9	4.5	5.1	4.7	4.0	4.6	16.8	17.5	18.5
출연	3.5	4.9	3.5	2.9	3.4	2.6	1.7	2.7	2.6	2.4	2.3	2.5	14.8	10.4	9.8
↳국내	2.5	0.2	1.7	1.5	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	5.9	5.3	5.3
↳해외	1.1	4.7	1.7	1.4	2.1	1.4	0.3	1.3	1.3	1.1	1.0	1.2	8.9	5.1	4.5
기타(초상권외)	0.2	0.7	0.4	3.2	0.7	0.5	3.7	-0.0	1.1	1.1	1.1	1.1	4.6	5.0	4.4
기타	2.5	5.5	2.5	7.0	2.5	5.0	6.1	5.7	5.5	5.5	5.5	5.5	17.4	19.3	22.0
매출액%y-y	100%	59%	-8%	33%	5%	11%	94%	6%	65%	30%	28%	17%	39%	22%	32%
매출원가	14.2	16.3	11.9	20.5	13.3	16.3	18.7	20.3	20.9	22.6	23.9	23.4	63.0	68.7	90.8
지급수수료	5.3	9.3	6.6	10.1	5.5	7.1	8.9	11.0	8.0	9.0	11.9	13.3	31.3	32.5	42.2
컨텐츠제작비	7.3	6.0	3.4	7.3	6.4	7.9	6.9	8.3	9.8	9.7	9.4	7.7	23.9	29.5	36.5
그 외	1.6	1.1	1.9	3.2	1.5	1.3	2.9	1.0	3.1	3.9	2.7	2.4	7.7	6.7	12.2
원가율	65%	57%	68%	60%	58%	52%	55%	56%	55%	55%	55%	55%	62%	55%	55%
매출원가%y-y	92%	47%	-6%	35%	-7%	0%	58%	-1%	57%	39%	28%	15%	36%	9%	32%
매출총이익	7.7	12.2	5.6	13.8	9.7	15.2	15.2	16.1	17.1	18.5	19.6	19.1	39.3	56.2	74.3
GPMargin	35%	43%	32%	40%	42%	48%	45%	44%	45%	45%	45%	45%	38%	45%	45%
매출총이익%y-y	115%	79%	-13%	31%	26%	25%	171%	16%	76%	22%	29%	19%	44%	43%	32%
영업이익	3.8	6.9	1.1	7.6	1.4	9.1	8.5	9.9	10.1	11.1	11.7	11.5	19.5	28.7	44.4
OPMargin	17%	24%	6%	22%	6%	29%	25%	27%	26%	27%	27%	27%	19%	23%	27%
영업이익%y-y	459%	82%	-69%	33%	-64%	31%	664%	29%	634%	23%	39%	17%	41%	48%	54%
지배순이익	2.9	6.8	0.9	5.6	1.8	7.3	6.5	8.2	7.9	8.9	9.4	9.0	16.2	23.8	35.2
NPMargin(Cont.)	13%	24%	5%	16%	8%	23%	19%	23%	21%	22%	22%	21%	16%	19%	21%
지배순이익%y-y	205%	133%	-71%	318%	-37%	8%	592%	48%	332%	22%	45%	9%	93%	47%	48%

주: 매출원가 내 지급수수료의 대다수는 아티스트 인세, 컨텐츠제작비는 신인개발 제외
 자료: JYP Ent., NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	102.2	124.8	165.1	179.0
증감률 (%)	38.9	22.1	32.3	8.4
매출원가	63.0	68.7	90.8	91.3
매출총이익	39.3	56.2	74.3	87.7
Gross 마진 (%)	38.5	45.0	45.0	49.0
판매비와 일반관리비	19.8	27.4	29.9	30.4
영업이익	19.5	28.7	44.4	57.3
증감률 (%)	41.3	47.2	54.7	29.1
OP 마진 (%)	19.1	23.0	26.9	32.0
EBITDA	22.3	29.3	45.6	58.4
영업외손익	1.6	1.4	1.2	0.9
금융수익(비용)	-0.2	1.2	0.6	0.7
기타영업외손익	2.5	0.5	1.1	0.7
종속, 관계기업관련손익	-0.7	-0.3	-0.5	-0.5
세전계속사업이익	21.1	30.2	45.6	58.2
법인세비용	4.7	5.9	10.0	12.8
계속사업이익	16.4	24.3	35.6	45.4
당기순이익	16.4	24.3	35.6	45.4
증감률 (%)	92.9	48.2	46.5	27.5
Net 마진 (%)	16.0	19.5	21.6	25.4
지배주주지분 순이익	16.2	23.8	35.2	44.9
비지배주주지분 순이익	0.2	0.4	0.4	0.5
기타포괄이익	-0.2	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	16.2	24.3	35.6	45.4

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	29.2	44.2	31.3	24.6
PBR(X)	5.6	10.2	8.1	6.2
PCR(X)	18.8	34.7	23.9	18.9
PSR(X)	4.6	8.4	6.7	6.2
EV/EBITDA(X)	19.6	35.2	22.7	16.9
EV/EBIT(X)	22.5	35.9	23.3	17.3
EPS(W)	471	685	997	1,270
BPS(W)	2,452	2,962	3,845	5,002
SPS(W)	2,975	3,586	4,671	5,063
자기자본이익률(ROE, %)	21.4	25.1	29.3	28.7
총자산이익률(ROA, %)	15.5	19.3	24.6	24.7
투자자본이익률 (ROIC, %)	34.5	45.7	55.7	69.1
배당수익률(%)	0.0	0.4	0.4	0.4
배당성장(%)	0.0	16.9	11.4	9.0
총현금배당금(십억원)	0.0	4.0	4.0	4.0
보통주 주당배당금(W)	0	122	122	122
순부채(현금)/자기자본(%)	-46.1	-36.8	-52.7	-65.5
총부채/ 자기자본(%)	45.1	20.0	17.6	15.1
이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	167.7	339.8	498.5	722.5
총발행주식수(mn)	35	35	35	35
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	13,750	30,250	31,200	31,200
시가총액(십억원)	476.1	1,070	1,104	1,104

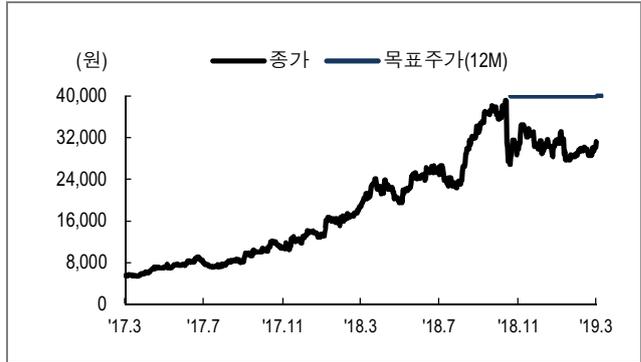
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	25.4	31.9	64.7	107.0
매출채권	10.7	8.6	8.1	8.1
유동자산	58.4	55.2	88.5	133.3
유형자산	24.7	33.1	34.0	33.1
투자자산	2.9	0.3	0.4	0.6
비유동자산	66.0	72.1	73.3	72.6
자산총계	124.4	127.3	161.8	205.9
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	6.7	6.2	8.3	8.9
유동부채	34.8	16.2	17.8	18.4
장기성부채	0.0	0.3	0.3	0.3
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.8	4.9	6.5	8.6
부채총계	38.7	21.2	24.2	27.0
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	55.0	55.0	55.0	55.0
이익잉여금	26.8	46.6	77.8	118.7
비지배주주지분	0.9	1.3	1.6	2.1
자본총계	85.8	106.0	137.6	178.9

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	27.1	5.7	40.0	49.1
당기순이익	16.4	24.3	35.6	45.4
+ 유/무형자산상각비	2.8	0.6	1.2	1.1
+ 종속, 관계기업관련손익	0.9	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.5	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	25.1	30.3	46.2	58.3
- 운전자본의증가(감소)	5.3	-19.1	3.3	2.6
투자활동 현금흐름	-28.7	0.5	-3.1	-2.8
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-24.8	-8.8	-2.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	0.9	2.5	-0.1	-0.2
Free Cash Flow	2.3	-3.1	38.0	49.1
Net Cash Flow	-1.6	6.2	36.9	46.3
재무활동현금흐름	2.5	0.3	-4.0	-4.0
자기자본 증가	2.5	0.0	0.0	0.0
부채증감	0.0	0.3	-4.0	-4.0
현금의증가	0.5	6.4	32.9	42.3
기말현금 및 현금성자산	25.4	31.8	64.7	107.0
기말 순부채(순현금)	-39.6	-39.0	-72.5	-117.1

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저최고
2018.10.30	Buy	40,000원(12개월)	-	-

JYP Ent.(035900.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. 2019년 3월 1일기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
76.8%	23.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'JYP Ent.' 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.