

JYP Ent. (035900)

T. G. I. StrayDay !

2019. 04. 22

미디어/엔터

Analyst 김현용

02. 3779-8919

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

모든 아티스트들이 Young & Active !!

동사는 글로벌 아이돌로서 입지를 굳건히 한 트와이스와 GOT7 외에도 스트레이키즈, ITZY, DAY6 등 신인그룹들이 빠르게 치고 올라오고 있다. 트와이스의 경우 앨범 판매량은 전년대비 고성장이 기록되었지만 베이스가 높아 부담이 있으나, 공연모객에서 올해 43만명(YoY +139%)으로 두 배 이상 급증이 유력한 것으로 판단된다.

한편, GOT7은 1분기 유닛활동 JUS2가 데뷔앨범 10만장 판매와 글로벌 쇼케이스 10회를 달성하며 올해 산뜻한 출발을 알렸다. 아울러 5월 완전체 컴백과 연이은 글로벌 투어(26회 28만명 규모)로 음반과 공연이 각각 +30%, +58% 전년대비 고성장이 가능할 전망이다.

스트레이키즈는 글로벌로 확장, ITZY도 올해말 수익화 개시

2년차 신인 스트레이키즈는 자신들만의 음악적 영역을 구축하며 올해 본격적인 약진을 시도하고 있다. 3월 컴백앨범도 10만장 판매량을 거뜬히 돌파한데 이어 5월에는 미국 지역 1만명 규모의 쇼케이스 투어에 나설 예정이다. 미국투어까지 소화시 올해 누적 공연모객수는 4만명에 달할 전망이다. 한편, 올해 2월초 데뷔한 ITZY도 달라달라 뮤직 비디오 유튜브 조회수가 1억뷰를 돌파하며 연착륙에 성공했고 하반기 2회 컴백을 통해 팬덤을 견고하게 만들 계획이다.

엔터업종 최선호주 추천하며 커버리지 개시

동사에 대해 투자자의견은 매수(신규), 목표주가는 43,000원(신규)을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 1,215원에 Target PER 36배를 적용하여 산정하였다. 투자자의견 매수의 근거는 1) 1분기 실적도 매출액 289억원(YoY +25.7%), 영업이익 71억원(YoY +407%)으로 경쟁사 중 가장 양호하고, 2) 양대 주력 아티스트를 비롯한 전 아티스트 라인업의 고성장과 수익화가 올해 빠르게 진행되기 때문이다.

Buy (initiate)

목표주가 **43,000 원**

현재주가 **30,900 원**

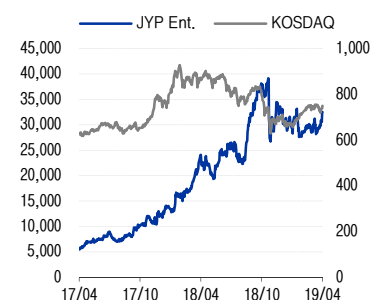
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ (4/19)	762.57 pt
시가총액	10,952 억원
발행주식	35,442 천주
52 주 최고가 / 최저가	39,150 / 19,400 원
90 일 일평균거래대금	212 억원
외국인 지분율	12.9%
배당익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	3,788 원
KOSDAQ 대비 상대익률	1개월 5.1%
	6개월 -21.5%
	12개월 -10.7%
주주구성	박진영외 4인 18.5%
	JYP Ent. 자사주 6.8%
	한국투자밸류자산운용 5.8%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	102	19	21	16	513	91.3	22	26.8	19.6	5.6	21.4
2018	125	29	30	24	685	33.5	32	44.7	35.8	8.8	22.7
2019E	154	43	44	35	989	44.4	46	31.2	39.9	8.2	26.8
2020E	176	48	54	43	1,215	22.9	51	25.4	39.9	7.2	30.3
2021E	194	52	59	47	1,328	9.3	55	23.3	39.9	6.4	29.5

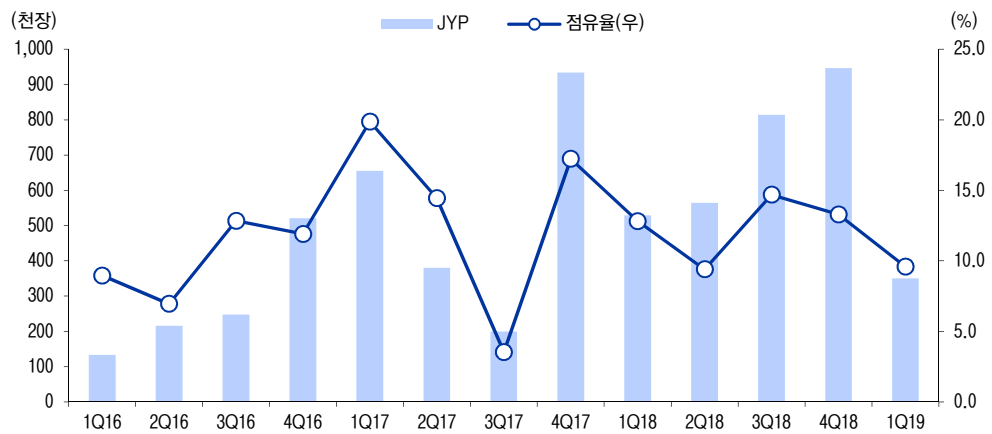
자료: JYP Ent. 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

2분기는 4월 트와이스, 5월 GOT7 앨범 컴백 예정

동사 1분기 음반 판매량은 국내 기준 35만장(YoY -34.0%)으로 양대 아티스트의 컴백앨범이 없었던 점을 감안시 선방한 것으로 판단된다. 스트레이키즈와 JUS2의 앨범이 각각 10만장 가량 팔리며 1분기 앨범실적에 크게 기여했다. 같은 분기 일본 음반판매량은 39만장(YoY -3.7%)으로 한국보다 컸는데, 이는 트와이스의 3월초 발매 베스트 앨범 #TWICE2가 29만장의 판매량을 올린 점에 기인한다.

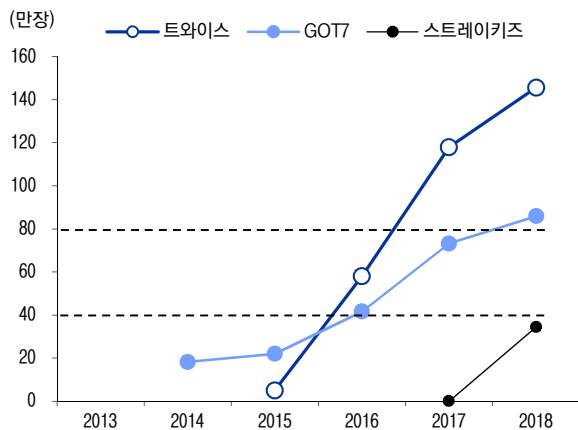
2분기 국내 판매량은 75만장(YoY +32.4%, QoQ +114%)으로 계절적 비수기인 상반기 분기로는 사상 최대치(2017년 1분기 65.6만장)를 경신할 것으로 전망된다. 4월 24일 트와이스 미니7집 팬시유가 발매되고, 5월에는 GOT7이 완전체로 컴백이 유력시되는 상황이다. 양대 아티스트들의 전작 판매량만 감안하더라도 합산 70만장의 판매량은 무난할 것으로 전망된다.

그림69 JYP 국내 앨범판매량 및 시장점유율 추이



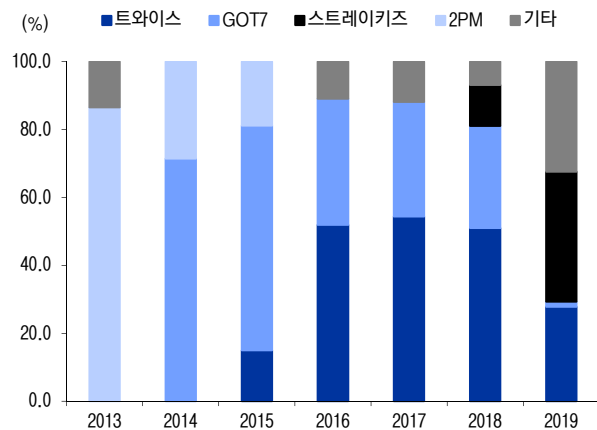
자료: 가온차트, JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

그림70 JYP 아티스트별 국내 앨범판매량 추이



자료: 가온차트, JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

그림71 JYP 아티스트별 국내 앨범판매량 구성비율 추이



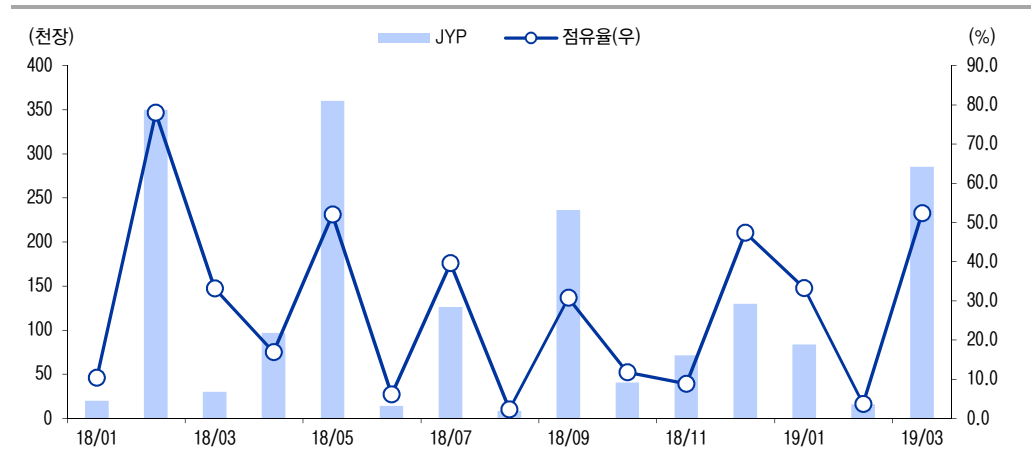
자료: 가온차트, JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

트와이스 日 음반 150만장 가시권 → GOT7도 시차 두고 올라올 전망

동사 일본 음반판매량은 2018년 트와이스만 133만장으로 국내 전체 판매량의 47%를 차지했다. 동사에 있어 앨범 판매량은 한국과 일본을 동시에 고려해야만 하는 상황이 될 정도로 일본 비중이 높아졌다.

올해도 트와이스 중심의 성장은 이어질 전망이다. 3월초 발매한 베스트앨범 #TWICE2는 발매월에만 29만장 팔리며 RIAJ 플래티넘 인증을 득하였다. 1분기 동사 일본 판매량은 케이팝 아티스트 전체 판매량의 절반을 차지했다. GOT7이 1월 발매한 일본앨범도 6~7만장 판매되며 가능성을 확인했다. 시차는 상당히 존재하겠으나, 단일 앨범 10만장을 넘어서는 시점부터는 GOT7도 판매량 확산에 속도가 붙을 가능성이 높다는 판단이다.

그림72 JYP 일본 앨범판매량 및 시장점유율 추이



자료: 오리콘차트, JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

그림73 플래티넘(25만장) 인증에 성공한 #TWICE2 (19.3)



자료: RIAJ, JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

그림74 7만장 판매된 GOT7 日 앨범 I won't let you go

I WON'T LET YOU GO

(初回生産限定盤A・B・C・D・通常盤)



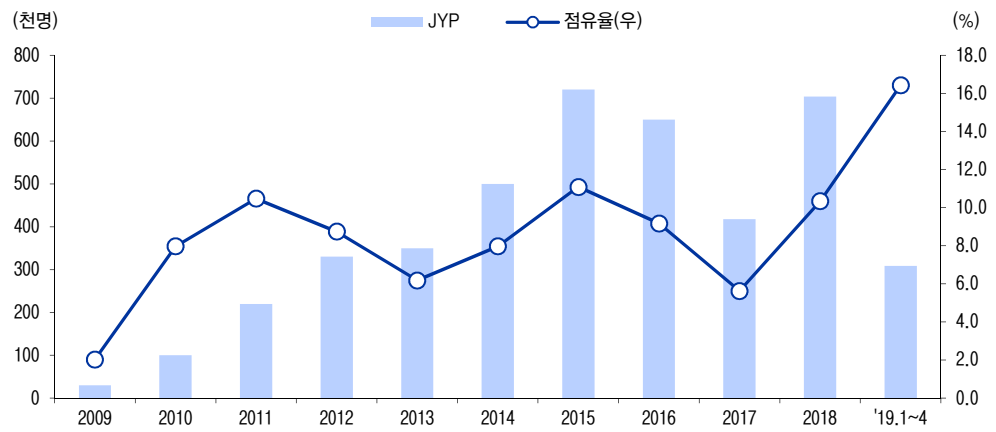
자료: 오리콘차트, JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

공연모객: 2PM에서 GOT7, 그리고 이제는 트와이스로 전력 다변화

2015년(72만명 모객)까지만 하더라도 동사 글로벌 공연모객에서 2PM이 차지하는 비중은 76%로 압도적이었다. 그러다가 2016년부터 GOT7의 투어 규모가 17만명을 기록하며 의미 있는 비중을 차지하기 시작했고 2018년에는 트와이스(18만명)까지 가세하며 2018년 동사 모객수는 70만명(YoY +66.7%)으로 역사적 고점에 거의 근접한 상황이다.

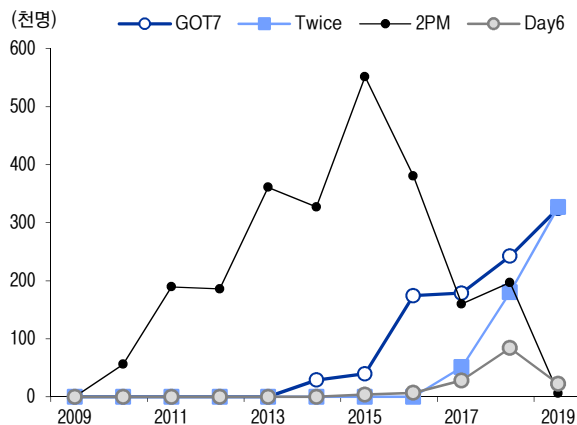
올해 동사 공연모객은 전년비 35% 성장한 95만명으로 100만 모객시대에 성큼 다가설 것으로 전망한다. 트와이스 공연모객수가 2배 이상으로 늘어날 전망이고, GOT7도 이미 잡힌 6월까지의 일정만으로도 전년 연간모객수 대비 34% 증가한 수준이다. 여기에 일본에서 꾸준한 공연수요가 있는 2PM과 신예들까지 가세하면 당사 전망치 95만명 달성은 충분할 것으로 전망된다.

그림75 JYP 글로벌 공연모객 및 시장점유율 추이



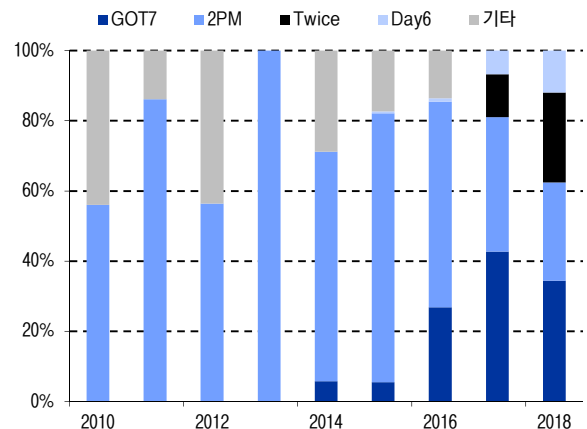
자료: JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

그림76 JYP 아티스트별 글로벌 공연모객 추이



자료: JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

그림77 JYP 아티스트별 글로벌 공연모객 구성비율 추이



자료: JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

1분기 & 2019년 실적 전망

동사 1분기 실적은 매출액 289억원(YoY +25.7%), 영업이익 71억원(YoY +407%)으로 시장기대치에 부합하는 양호한 실적을 시현할 것으로 전망한다. 매출 성장은 트와이스와 GOT7을 중심으로 글로벌 공연모객수는 전년동기대비 두 배 이상으로 늘어 콘서트 매출이 급증한 점이 주효할 전망이다. 한편, 음반의 경우에는 일본 판매량은 괜찮았지만 국내가 일시적으로 판매량이 감소한 효과로 성장률은 둔화될 전망이다. 수익성 측면에서는 유튜브와 해외 음원 등 고마진 매출 증가가 지속되며 큰 폭 개선될 것으로 예상된다.

동사 2019년 실적은 매출액 1,543억원(YoY +23.6%), OP 427억원(YoY +48.8%)으로 상장 3사 중 압도적인 이익증가율을 다시 한 번 보여줄 것으로 전망한다. 음반, 음원, 콘서트 등 핵심 활동지표와 관련된 매출액이 모두 두자리수 성장을 이어가는 한편, 콘서트의 경우 YoY +73% 매출이 급증하며 전사 성장을 견인할 전망이다. 트와이스가 연간 43만명(YoY +139%), GOT7이 연간 38만명(YoY +58%)을 모객할 것으로 예상하며, 내년부터는 스트레이키즈와 ITZY도 본격적인 투어에 나설 전망이다. 음반/음원의 경우 전년 기고효과로 인해 공연만큼의 고성장은 쉽지 않겠으나, 트와이스와 아티스트들의 글로벌 팬덤이 확고해지며 YoY +13%의 성장은 충분할 것으로 예상된다.

표5 JYP 부문별 실적추정 상세 내역

(억원)	2017	2018	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,022	1,248	1,543	230	316	339	363	289	382	448	424
% YoY	38.8%	22.1%	23.6%	5.0%	10.9%	93.7%	5.8%	25.7%	20.9%	32.2%	16.8%
% QoQ				-32.9%	37.4%	7.3%	7.1%	-20.4%	32.2%	17.3%	-5.4%
음반/음원	341	480	542	95	106	136	143	105	126	144	167
매니지먼트	416	463	678	91	143	96	133	143	181	162	192
콘서트	100	169	293	11	71	40	47	47	90	81	75
광고	168	178	200	46	45	39	48	48	44	42	66
출연	148	115	185	34	26	17	38	49	47	39	50
기타	265	306	323	45	67	107	87	41	75	142	65
매출원가	630	687	843	133	163	187	203	161	200	241	241
매출총이익	392	562	700	97	153	152	160	128	182	207	183
매출총이익률 (%)	38.4%	45.0%	45.3%	42.2%	48.4%	44.8%	44.1%	44.3%	47.7%	46.1%	43.2%
영업이익	195	287	427	14	91	85	99	71	115	132	109
% YoY	41.3%	47.2%	48.8%	-63.2%	31.9%	672.7%	30.3%	407.1%	26.4%	55.3%	10.1%
% QoQ				-81.6%	550.0%	-6.6%	16.5%	-28.3%	62.0%	14.8%	-17.4%
영업이익률 (%)	19.1%	23.0%	27.7%	6.1%	28.8%	25.1%	27.3%	24.6%	30.1%	29.5%	25.7%

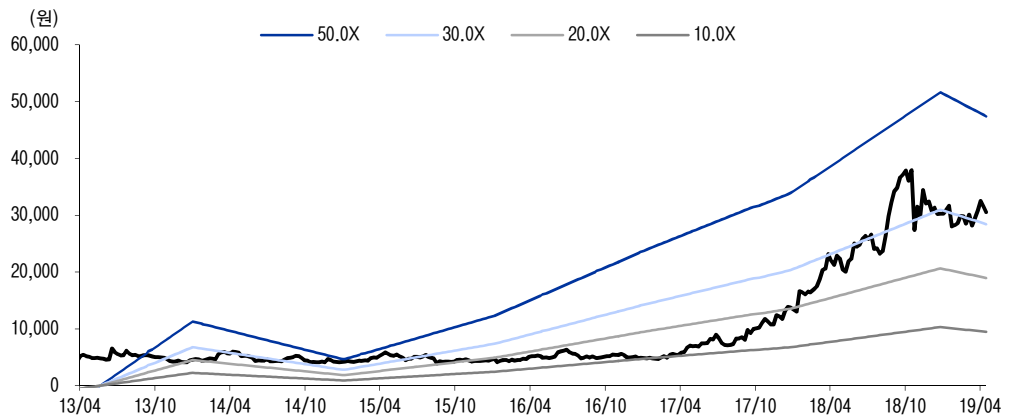
자료: JYP, 이베스트투자증권 리서치센터

밸류에이션 및 투자의견

동사에 대해 투자의견은 매수(신규), 목표주가는 43,000원(신규)을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 1,215원에 Target PER 36배(업사이클 중단값)를 적용하여 산정하였다.

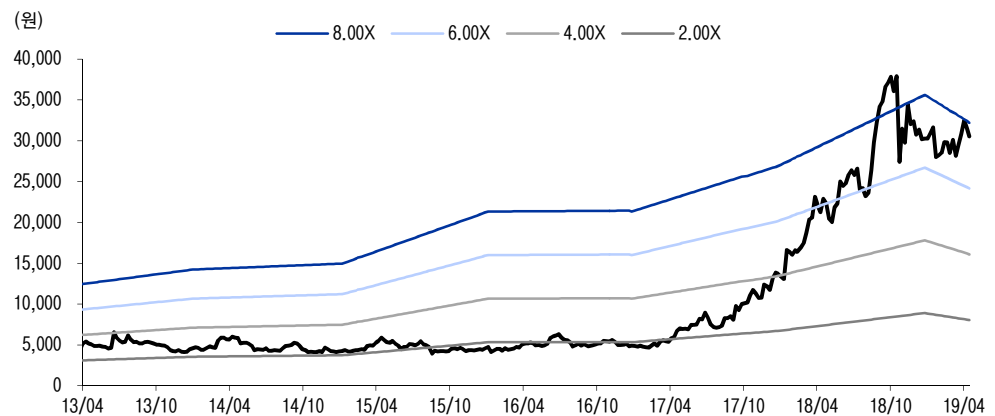
투자의견 매수의 근거는 1) 1분기 실적도 매출액 289억원(YoY +25.7%), 영업이익 71억원(YoY +407%)으로 경쟁사들 가운데 가장 양호할 것으로 전망되고, 2) 양대 주력 아티스트를 비롯한 전 아티스트 라인업의 고성장과 수익화가 올해 빠르게 진행되기 때문이다.

그림78 JYP Ent. PER 밴드 차트



자료: JYP Ent. 이베스트투자증권 리서치센터

그림79 JYP Ent. PBR 밴드 차트



자료: JYP Ent. 이베스트투자증권 리서치센터

JYP Ent. (035900)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	58	56	48	39	30
현금 및 현금성자산	25	28	18	9	-1
매출채권 및 기타채권	11	9	10	10	10
재고자산	2	2	2	2	2
기타유동자산	20	17	18	19	19
비유동자산	66	87	114	142	169
관계기업투자등	3	2	2	3	3
유형자산	25	43	71	100	128
무형자산	29	29	26	24	23
자산총계	124	159	162	181	199
유동부채	35	27	28	29	30
매입채무 및 기타채무	12	8	8	8	8
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	23	20	20	21	22
비유동부채	4	1	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	0	0	0	0
부채총계	39	31	29	30	31
지배주주지분	85	114	132	150	167
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	55	59	59	59	59
이익잉여금	27	47	65	83	100
비지배주주지분(연결)	1	1	1	1	1
자본총계	86	128	133	151	168

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	27	21	23	23	23
당기순이익(손실)	16	24	35	43	47
비현금수익비용가감	9	7	4	5	5
유형자산감가상각비	0	1	1	2	3
무형자산상각비	3	1	2	2	2
기타현금수익비용	-1	6	1	1	1
영업활동 자산부채변동	5	-1	1	1	1
매출채권 감소(증가)	-3	2	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	4	-4	0	0	0
기타자산, 부채변동	5	1	1	1	1
투자활동 현금	-29	-19	-32	-33	-33
유형자산처분(취득)	-25	-19	-30	-30	-31
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-2	0	-1	-1	-1
기타투자활동	-1	0	-1	-1	-1
재무활동 현금	2	1	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	2	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	1	0	0	0
현금의 증가	1	2	-9	-9	-9
기초현금	25	25	28	18	9
기말현금	25	28	18	9	-1

자료: JYP Ent., 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	102	125	154	176	194
매출원가	63	69	84	97	108
매출총이익	39	56	70	79	86
판매비 및 관리비	20	28	27	31	34
영업이익	19	29	43	48	52
(EBITDA)	22	32	46	51	55
금융손익	0	1	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	0	-1	-1	-1
기타영업외손익	3	1	0	0	0
세전계속사업이익	21	30	44	54	59
계속사업법인세비용	5	6	9	11	12
계속사업이익	16	24	35	43	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	24	35	43	47
지배주주	16	24	35	43	47
총포괄이익	16	24	35	43	47
매출총이익률 (%)	38.4	45.0	45.4	44.9	44.3
영업이익률 (%)	19	23.0	27.7	27.3	26.8
EBITDA 마진률 (%)	21.8	25.4	29.6	29.0	28.4
당기순이익률 (%)	16	19.5	22.7	24.4	24.2
ROA (%)	15.3	17.2	21.8	25.1	24.7
ROE (%)	21.4	22.7	26.8	30.3	29.5
ROIC (%)	40.5	34.0	20.8	15.7	12.6

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	26.8	44.7	31.2	25.4	23.3
P/B	5.6	8.8	8.2	7.2	6.4
EV/EBITDA	19.6	35.8	39.9	39.9	39.9
P/CF	18.8	35.4	48.6	48	47.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	38.8	22.4	23.6	14.1	10.2
영업이익	40.9	51.1	48.8	12.4	8.3
세전이익	61.2	43.8	44.9	22.9	9.3
당기순이익	92	51.9	44.0	22.9	9.3
EPS	91.3	33.5	44.4	22.9	9.3
안정성 (%)					
부채비율	45.1	24.2	21.8	19.9	18.5
유동비율	167.7	205.7	169	134.2	101.4
순차입금/자기자본(x)	-46.1	-35.4	-24.1	-15.4	-8.5
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0	0	0	0	0
순차입금 (십억원)	-40	-41	-32	-23	-14
주당지표(원)					
EPS	513	685	989	1,215	1,328
BPS	2,452	3,277	3,788	4,294	4,794
CFPS	732	813	636	644	652
DPS	-	-	-	-	-