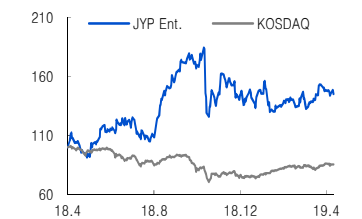


JYP Ent. (035900)

위기에 강하다

미디어플랫폼/콘텐츠

투자이견(유지)	매수
목표주가(12M,하향)	▼ 41,000원
현재주가(19/04/23)	30,850원
상승여력	33%
영업이익(19F,십억원)	45
Consensus 영업이익(19F,십억원)	43
EPS 성장률(19F,%)	41.6
MKT EPS 성장률(19F,%)	-16.1
P/E(19F,x)	31.8
MKT P/E(19F,x)	12.0
KOSDAQ	761.42
시가총액(십억원)	1,093
발행주식수(백만주)	35
유동주식비율(%)	74.7
외국인 보유비중(%)	12.9
베타(12M) 일간수익률	1.44
52주 최저가(원)	19,400
52주 최고가(원)	39,150
주가상승률(%)	1개월 4.8 6개월 -20.7 12개월 40.2
절대주가	상대주가 2.4 -25.1 61.9



1분기 영업이익 64억원 전망

1분기 연결 매출액 290억원(+25.8%), 영업이익 64억원(+366.1%)을 전망한다. 컨센서스에 부합하는 수치다. 금번 분기 글로벌은 GOT7/DAY6/스트레이키즈/ITZY, 일본은 2PM/트와이스(아레나 티켓 잔여분+MD) 등 활동이 반영된다. 국내 음반 판매량은 13만장(전년동기 45만장)이다. 1Q19 해외 음원은 29억원(+30%), 유튜브 단독 매출액은 10억원으로 예상된다.

트와이스 일본 돔 투어 강력한 반응, 하반기 콘서트 추정치 상향

19년 연간 영업이익은 454억원을 예상한다. 4월초 시작된 트와이스 일본 돔 투어에서 기대 이상의 폭발적 반응이 확인됐다. 당초 예상을 넘어서는 추가 공연 수주가 하반기 내에 가능할 것으로 판단해 연간 모객 추정치를 상향했다. 이를 반영한 가정은 연간 국내 앨범 판매 총 238만장, 일본 모객 총 52만명(vs. 전년 35만명, 트와이스는 18년 18만 vs. 19년 40만) 등이다.

체크 포인트: 3대 성장 동력(해외 음원, 기존 라인업, 신규 라인업) 모두 가졌다

엔터사 주가 방향의 결정 변수는 해외 음원, 신규 라인업, 기존 라인업의 성장 기율기로 요약되는데 동사는 3가지를 모두 갖추었다. 1) 금번 실적에서도 해외 음원 매출액 증가가 중요 체크 포인트다. 구조적으로 성장하는 3대 플랫폼(유튜브/애플/스포티파이)외에도 동사는 신규 파트너사 Orchard와의 계약(3/1)을 음원 유통 증가 효과가 기대된다. 글로벌 네트워크를 가진 조력자를 확보했기에 동사의 글로벌 음원 시장 익스포저가 커질 것이다.

한편 2) 신인 모멘텀과 관련해서는 데뷔 초부터 인상적인 국내외 음원 성과를 보여준 ITZY에 주목한다. 연중 정식 앨범이 발표될 것이다. 유튜브로 선보인 팬덤 걸집 효과가 직접 드러나는 이벤트다. 판매량은 라인업 성장 곡선의 기능자이자 향후 국내외 콘서트 모객에 기반이 된다. 한편 19년, 20년 각각 데뷔할 중국 보이그룹, 일본 걸그룹에 대한 진행 상황 체크도 필요하다.

'매수' 의견과 목표주가 41,000원 하향

목표주가를 4.1만원으로 하향한다. 19F-20F 평균 순이익에 P/E 36배를 적용했다. 스캔들로 인해 3사 전체 시총은 고점 대비 -22%까지 감소했는데 동사는 하락이 미미했다. 안전한 대안으로 부각된 것인데 엔터 변수 3가지(해외 음원, 기존 라인업 성장세, 신규 라인업 전망)를 고루 갖췄기 때문이다. 부정적 이슈 해소 시 상대적인 상승 탄력은 덜하겠으나 안정적인 매력은 위기 때마다 부각될 가능성이 높다. 업종 내 밸류에이션 프리미엄도 당분간 유지가 가능하다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	51	74	102	125	154	192
영업이익 (십억원)	4	14	19	29	45	59
영업이익률 (%)	7.8	18.9	18.6	23.2	29.2	30.7
순이익 (십억원)	3	8	16	24	34	45
EPS (원)	94	246	471	685	970	1,268
ROE (%)	5.6	13.4	21.4	22.5	24.2	25.3
P/E (배)	48.9	20.0	29.2	44.2	31.8	24.3
P/B (배)	2.2	2.1	4.8	7.7	6.5	5.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: JYP Ent., 미래에셋대우 리서치센터

표 4. JYP Ent. 적정 주가 산정

(십억원)

Valuation - P/E	19F	20F	19F-20F avg.
적정 시총	1,375	1,438	1,427
지배주주순이익	34	45	40
Target PE	40.0	32.0	36.0
적정주가 (원)	39,546	41,354	41,057

자료: 미래에셋대우 리서치센터

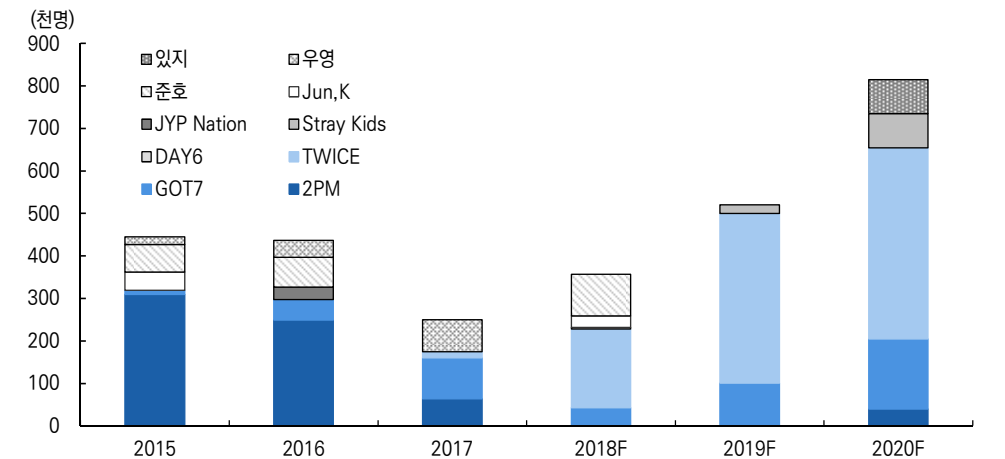
표 5. JYP Ent. 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	23	32	34	36	29	31	42	52	125	154	192
음반/음원	9	11	14	16	11	10	14	15	49	50	55
매니지먼트	9	14	10	13	12	13	16	18	46	59	75
콘서트	1	7	4	4	5	7	8	8	16	28	40
광고	5	5	4	4	4	4	5	6	17	20	22
출연료	3	3	2	5	3	2	3	4	13	11	13
기타	4	7	11	12	7	8	12	19	34	46	62
영업이익	1.4	9.1	8.5	9.9	6.4	8.4	12.2	18.5	29	45	59
영업이익률 (%)	5.9	28.7	25.0	27.1	22.0	26.6	29.2	35.3	23.0	29.4	30.9
세전이익	2.4	9.7	8.5	9.6	6.8	9.1	12.3	17.9	30	46	60
당기순이익	1.9	7.3	6.7	8.4	5.2	6.9	9.3	13.6	24	35	46
순이익률 (%)	8.1	23.2	19.9	23.0	17.9	21.9	22.4	26.0	19.4	22.7	23.8
지배주주순이익	1.8	7.3	6.5	8.2	5.1	6.8	9.1	13.4	23.8	34.4	44.9
YoY											
매출액	5.0	10.6	93.9	5.9	25.8	-0.4	22.8	44.0	22.1	23.7	24.6
음반/음원	9.5	41.2	163.5	21.4	11.8	-5.7	1.1	-2.0	44.2	0.7	11.9
매니지먼트	-9.6	6.4	13.3	31.8	26.8	-7.7	69.1	41.8	9.9	29.1	27.4
콘서트	-48.8	52.2	582.2	49.8	335.6	-0.7	102.1	115.0	61.7	75.4	43.3
광고	4.9	17.6	-12.4	-14.1	-7.1	-14.2	34.4	71.1	-1.4	17.5	12.1
출연료	-4.7	-46.0	-50.3	81.5	-23.7	-15.2	70.5	-33.1	-12.2	-13.3	13.8
기타	38.2	-12.0	177.1	5.8	53.3	23.3	8.9	51.9	29.7	33.1	34.7
영업이익	-64.1	30.9	664.0	29.4	366.1	-7.7	43.9	87.5	47.7	57.9	30.9
당기순이익	-36.0	7.6	603.4	46.6	179.3	-6.0	38.4	63.0	48.3	44.2	30.7
지배주주순이익	-37.2	7.5	592.2	48.3	177.1	-6.8	40.4	62.3	47.4	44.1	30.7
주요 가정											
국내 음반 판매량 ('000)	454	565	769	947	130	756	525	970	947	970	1,004
일본 콘서트 티켓 판매량 ('000)	73	108	83	94	100	150	150	120	357	520	814

주: K-IFRS 연결 기준, 콘서트 티켓 판매량은 공연 발생 시점 기준이며 자체 산정 및 추정치 포함 / 자료: JYP Ent., 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 라인업별 일본 공연 모객 가정치



자료: 미래에셋대우 리서치센터

JYP Ent. (035900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액	102	125	154	192
매출원가	63	69	80	100
매출총이익	39	56	74	92
판매비와관리비	20	27	29	33
조정영업이익	19	29	45	59
영업이익	19	29	45	59
비영업손익	2	1	1	1
금융손익	0	0	1	1
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	21	30	46	60
계속사업법인세비용	5	6	11	14
계속사업이익	16	24	35	46
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	16	24	35	46
지배주주	16	24	34	45
비지배주주	0	0	1	1
총포괄이익	16	24	35	46
지배주주	16	24	34	45
비지배주주	0	0	1	1
EBITDA	22	30	47	61
FCF	2	10	41	50
EBITDA 마진율 (%)	21.6	24.0	30.5	31.8
영업이익률 (%)	18.6	23.2	29.2	30.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.7	19.2	22.1	23.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
유동자산	58	83	133	185
현금 및 현금성자산	25	45	79	120
매출채권 및 기타채권	11	13	19	23
재고자산	2	1	2	3
기타유동자산	20	24	33	39
비유동자산	66	77	71	70
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	25	37	35	33
무형자산	29	29	29	29
자산총계	124	159	204	255
유동부채	35	31	44	54
매입채무 및 기타채무	12	9	13	16
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	23	22	31	38
비유동부채	4	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	4	1	1	1
부채총계	39	31	45	54
지배주주지분	85	127	157	198
자본금	17	18	18	18
자본잉여금	55	71	71	71
이익잉여금	27	48	79	120
비지배주주지분	1	1	2	3
자본총계	86	128	159	201

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	27	22	41	50
당기순이익	16	24	35	46
비현금수익비용가감	9	10	12	15
유형자산감가상각비	0	1	2	1
무형자산상각비	3	0	0	0
기타	6	9	10	14
영업활동으로인한자산및부채의변동	5	-4	4	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-3	-6	-4
재고자산 감소(증가)	0	0	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	-2	2	1
법인세납부	-4	-8	-11	-14
투자활동으로 인한 현금흐름	-29	-14	-7	-5
유형자산처분(취득)	-25	-13	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	1	-7	-5
기타투자활동	4	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	2	11	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	2	16	0	0
배당금의 지급	0	0	-4	-4
기타재무활동	0	-5	0	0
현금의 증가	1	20	34	41
기초현금	25	25	45	79
기말현금	25	45	79	120

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18	12/19F	12/20F
P/E (x)	29.2	44.2	31.8	24.3
P/CF (x)	18.8	30.6	23.2	18.0
P/B (x)	4.8	7.7	6.5	5.2
EV/EBITDA (x)	19.6	33.8	21.1	15.6
EPS (원)	471	685	970	1,268
CFPS (원)	731	988	1,330	1,712
BPS (원)	2,859	3,930	4,777	5,931
DPS (원)	0	122	122	122
배당성향 (%)	0.0	16.6	11.5	8.8
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	37.8	22.5	23.2	24.7
EBITDA증가율 (%)	37.5	36.4	56.7	29.8
조정영업이익증가율 (%)	35.7	52.6	55.2	31.1
EPS증가율 (%)	91.5	45.4	41.6	30.7
매출채권 회전을 (회)	13.1	10.6	9.8	9.4
재고자산 회전을 (회)	67.6	79.6	85.4	81.7
매입채무 회전을 (회)	12.8	12.6	15.8	15.2
ROA (%)	15.5	17.1	19.3	19.9
ROE (%)	21.4	22.5	24.2	25.3
ROIC (%)	38.7	42.4	57.4	81.8
부채비율 (%)	45.1	24.5	28.4	27.1
유동비율 (%)	167.7	267.9	298.9	345.8
순차입금/자기자본 (%)	-46.1	-47.4	-63.7	-73.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: JYP Ent., 미래에셋대우 리서치센터