



2018년 10월 24일 | Equity Research

JYP Ent. (035900)

걸그룹 기준 역사상 가장 빠른 돔 투어 발표

트와이스 빼고 모든 추정치를 더 보수적으로 하향

최대한 보수적으로 추정했음에도 3Q 실적이 기존 예상치를 다소 하회할 것으로 예상된다. 따라서, 2019년 추정치도 하향되어야 하나 만약에 대비해 충분한 실적 버퍼를 만들어놓았다. 우선, 최근 발표된 돔 투어를 근거로 이익의 핵심인 트와이스의 일본 콘서트 관객수는 상향(2020년 45만명 → 2019년 45만명) 조정하였다. 3Q 부진에도 이를 반영하면 2019년 EPS가 약 10% 상향되는 효과가 발생하는데, 보수적 추정을 유지하기 위해 타 그룹들이 기존보다 더 흥행에 실패할 것이라고 가정해 기존 예상치('19년 OP 510억원)를 유지한다. 여전히 6개 신인 그룹들이 다 흥행에 실패할 것이라는 가정은 유효하다.

3Q Preview: OPM 25.9%(+19.6%p YoY)

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 330억원(+89% YoY)/86억원(+675%)으로 16일 작성한 프리뷰(영업이익 100억원) 대비 하향 정정한다. 1월 트와이스의 일본 쇼케이스 MD 매출을 기존 대비 5억원으로 하향 반영했고, 콘텐츠 제작 비용 증가에 따른 GPM 하향도 소폭 반영했다.

역대 걸그룹 중 가장 빠른 돔 투어 발표

트와이스는 돔투어 4회(약 20만명, 내년 1분기 예상) 개최를 확정했다. 카라/소녀시대는 데뷔 이후 각각 5년 10개월/7년 4개월 만에 돔 투어를 진행했는데, 트와이스는 약 3년 4개월 만으로 걸그룹 역사상 가장 빠른 속도(표4. 참조)이다. 기존 트와이스의 2019년/2020년 일본 콘서트 관객 수는 각각 30만명/40만명인데, 가파른 성장 속도를 감안해 일본 콘서트 추정치를 각각 45만명/60만명으로 상향한다. 현재 일본에서 가장 콘서트 모객력이 높은 일본 여자 그룹은 닛산 스타디움까지 진행한 모모이클로버Z로 2016년에 64만명을 기록했는데, 트와이스는 데뷔 5년 만에 이에 근접할 것으로 예상된다. 다만, 일본 매출의 보수적 추정을 유지하기 위해 1) 트와이스의 2019년 일본 앨범 판매량을 올해(140만장) 대비 성장이 없고, 2) GOT7의 2019년 콘서트 관객수도 10만명으로 하향(기존 14만명)한다.

Update

BUY

| TP(12M): 47,000원 | CP(10월 23일): 38,900원

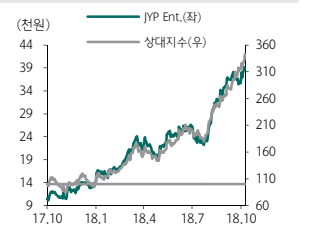
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	719.00
52주 최고/최저(원)	39,150/10,450
시가총액(십억원)	1,342.0
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	34,610.7
60일 평균 거래량(천주)	642.2
60일 평균 거래대금(십억원)	20.1
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	12.99
주요주주 지분율(%)	
박진영 외 3인	16.80
한국투자밸류자산운용	6.76
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.3 76.8 225.5
상대	22.4 116.2 206.0

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	128.3	165.4
영업이익(십억원)	30.3	48.3
순이익(십억원)	23.8	40.4
EPS(원)	677	1,156
BPS(원)	3,293	4,553

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	73.6	102.2	124.0	167.5	204.3
영업이익	십억원	13.8	19.5	29.3	51.2	62.7
세전이익	십억원	13.1	21.1	31.8	54.9	68.9
순이익	십억원	8.4	16.2	23.6	40.4	49.7
EPS	원	246	471	681	1,172	1,440
증감률	%	161.7	91.5	44.6	72.1	22.9
PER	배	20.01	29.21	57.13	33.19	27.01
PBR	배	2.08	4.81	10.95	8.23	6.45
EV/EBITDA	배	8.45	19.61	42.78	23.85	18.94
ROE	%	13.43	21.38	24.41	31.41	28.99
BPS	원	2,366	2,859	3,554	4,726	6,028
DPS	원	0	0	0	150	250



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

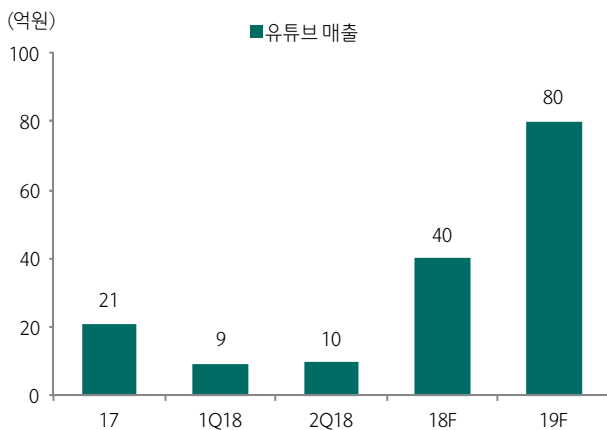
표 1. JYP의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	JYP	GOT7	Twice	Twice(일본)	Stray Kids	합산
구독자 수(5/20일)	814	246	214	110	36	1,420
구독자 수(10/15일)	995	305	309	152	80	1,841
성장률(5/20일 ~)	22%	24%	44%	38%	122%	30%
최근 1년간 누적 조회수	23.0	1.8	2.0	3.1	0.4	30.3
최근 1년간 구독자 수 증가	478	155	184	116	76	1,009
YoY(조회수)	64%	81%	52%			
YoY(구독자 수)	107%	85%	110%			

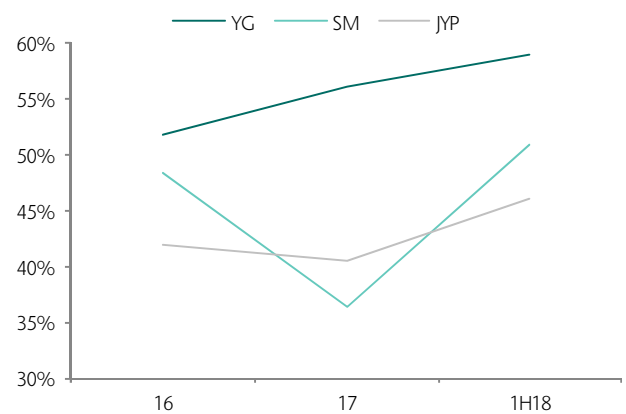
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 1. JYP의 유튜브 매출 추이



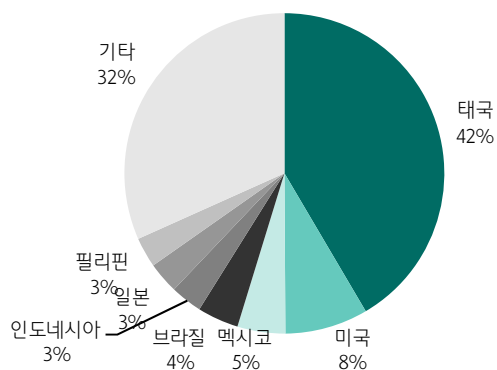
자료: JYP, 하나금융투자

그림 2. 각 사별 음원 내 해외 매출 비중 추이



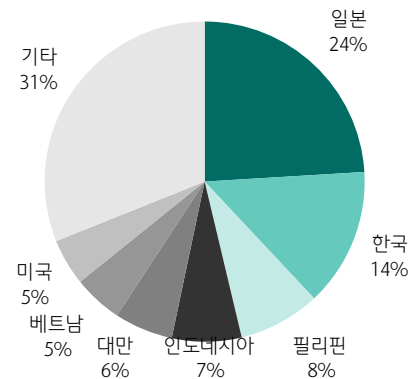
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 3. GOT7의 국가별 유튜브 조회 비중(최근 90일 기준)



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 4. TWICE의 국가별 유튜브 조회 비중(최근 90일 기준)



자료: 유튜브, 하나금융투자

표 2. 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 - 초록색은 8년차 이상, 회색은 7년차 이하

	16	17	18F	19F	20F
2PM			입대	입대	
GOT7					
DAY6					
TWICE					
스트레이키즈			데뷔		
보이스토리(중국)			데뷔		
신인 여자(한국)				데뷔	
신인 여자(일본)				데뷔	
신인 남자(중국)				데뷔	
신인 여자(한국)					데뷔

자료: 하나금융투자

표 3. JYP 실적 추이

(단위: 억원)

	16	17	18F	19F	20F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
매출액	736	1,022	1,240	1,675	2,045	219	285	175	343	230	316	331	373
음반/음원	199	341	448	564	719	86	75	52	128	95	106	122	141
매니지먼트	360	416	485	632	753	100	134	84	97	91	143	130	116
콘서트	82	100	178	304	399	21	47	6	26	11	71	51	39
광고	161	168	180	188	199	44	38	44	42	46	45	46	42
출연료	117	148	128	141	155	35	49	35	29	34	26	33	35
기타	177	265	307	479	574	32	76	39	118	45	67	78	116
GPM	37%	38%	45%	46%	48%	35%	43%	32%	40%	42%	48%	45%	47%
영업이익	138	195	293	512	626	38	69	11	76	14	91	86	112
OPM(%)	19%	19%	24%	31%	31%	17%	24%	6%	22%	6%	29%	26%	30%
세전이익	131	211	318	549	688	34	98	13	66	24	97	89	118
당기순이익	85	164	239	409	502	29	68	10	57	19	73	67	89

자료: JYP, 하나금융투자

표 4. 카라, 소녀시대, 2NE1 그리고 트와이스 비교

	카라	소녀시대	2NE1	트와이스
소속사	DSP미디어	SM	YG	JYP
데뷔(한국)	07년 3월	07년 8월	09년 5월	15년 10월
데뷔(일본)	10년 8월	10년 8월	11년 9월	17년 6월
결린 시간	3년 5개월	3년	2년 4개월	1년 8개월
일본 데뷔 앨범 판매 및 순위	17만장, 45위	62만장, 5위	5만장	25만장
11년 국내 앨범 판매 및 순위	14만장, 9위	50만장, 2위	12만장, 12위	58만장, 3위('16년 기준)
일본 콘서트 시기	12년 4월	11년 5월	11년 9월	18년 5월
~ 결린 시간	5년 1개월	3년 9개월	2년 4개월	2년 8개월
첫 해 공연 규모	22만명, 13회(아레나~돔)	16만명, 14회(아레나)	7만명, 6회(아레나)	15만명, 12회(아레나)
돔 투어	13년 1월	14년 12월	X	19년 1월
~ 결린 시간	5년 10개월	7년 4개월		3년 4개월

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

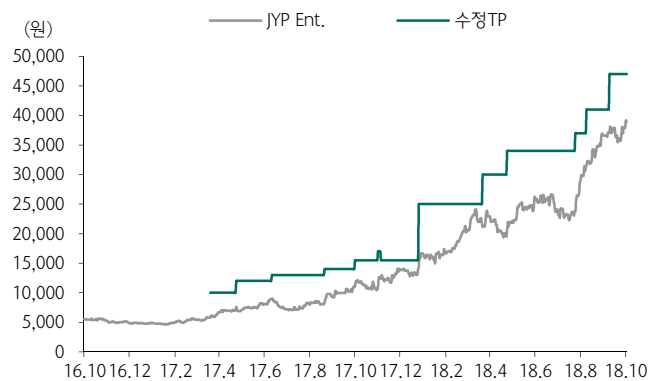
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	73.6	102.2	124.0	167.5	204.3
매출원가	46.3	63.0	67.7	89.8	107.0
매출총이익	27.3	39.2	56.3	77.7	97.3
판매비	13.5	19.8	27.0	26.5	34.6
영업이익	13.8	19.5	29.3	51.2	62.7
금융손익	1.0	(0.2)	2.3	1.0	1.8
중속/관계기업손익	(0.4)	(0.7)	0.0	2.4	4.0
기타영업외손익	(1.3)	2.5	0.3	0.3	0.4
세전이익	13.1	21.1	31.8	54.9	68.9
법인세	4.5	4.7	8.0	14.0	18.6
계속사업이익	8.5	16.4	23.9	40.9	50.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.5	16.4	23.9	40.9	50.3
비배주주지분	0.1	0.2	0.3	0.5	0.6
순이익	8.4	16.2	23.6	40.4	49.7
지배주주순이익	8.1	16.0	23.5	40.3	49.5
지배주주지분포괄이익	9.0	15.1	22.0	38.2	45.8
NOPAT	9.0	15.1	22.0	38.2	45.8
EBITDA	16.3	22.3	30.3	52.5	64.0
성장성(%)					
매출액증가율	45.5	38.9	21.3	35.1	22.0
NOPAT증가율	157.1	67.8	45.7	73.6	19.9
EBITDA증가율	143.3	36.8	35.9	73.3	21.9
영업이익증가율	228.6	41.3	50.3	74.7	22.5
(지배주주)순이익증가율	162.5	92.9	45.7	71.2	23.0
EPS증가율	161.7	91.5	44.6	72.1	22.9
수익성(%)					
매출총이익률	37.1	38.4	45.4	46.4	47.6
EBITDA이익률	22.1	21.8	24.4	31.3	31.3
영업이익률	18.8	19.1	23.6	30.6	30.7
계속사업이익률	11.5	16.0	19.3	24.4	24.6
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	246	471	681	1,172	1,440
BPS	2,366	2,859	3,554	4,726	6,028
CFPS	498	731	936	1,601	1,983
EBITDAPS	478	649	875	1,522	1,856
SPS	2,163	2,975	3,576	4,856	5,922
DPS	0	0	0	150	250
주가지표(배)					
PER	20.0	29.2	57.1	33.2	27.0
PBR	2.1	4.8	10.9	8.2	6.5
PCFR	9.9	18.8	41.6	24.3	19.6
EV/EBITDA	8.5	19.6	42.8	23.8	18.9
PSR	2.3	4.6	10.9	8.0	6.6
재무비율(%)					
ROE	13.4	21.4	24.4	31.4	29.0
ROA	10.4	15.3	16.9	22.0	20.7
ROIC	26.1	37.5	38.1	59.4	70.8
부채비율	29.1	45.1	42.0	40.4	37.4
순부채비율	(46.0)	(46.1)	(41.5)	(60.9)	(67.1)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	44.0	58.4	68.1	121.9	168.1
금융자산	30.8	39.6	45.5	91.7	131.6
현금성자산	24.8	25.4	28.3	62.5	90.6
매출채권 등	7.6	11.1	13.4	18.1	22.1
재고자산	1.4	1.7	2.0	2.7	3.3
기타유동자산	4.2	6.0	7.2	9.4	11.1
비유동자산	42.6	66.0	87.6	89.5	101.2
투자자산	4.8	2.9	3.5	4.7	5.8
금융자산	3.9	2.6	3.2	4.3	5.2
유형자산	0.3	24.7	45.9	46.7	57.3
무형자산	31.0	29.1	28.9	28.9	28.9
기타비유동자산	6.5	9.3	9.3	9.2	9.2
자산총계	86.6	124.4	155.7	211.4	269.3
유동부채	18.5	34.8	41.4	54.5	65.6
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	9.4	15.4	18.7	25.2	30.8
기타유동부채	9.1	19.4	22.7	29.3	34.8
비유동부채	1.0	3.8	4.7	6.3	7.7
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.0	3.8	4.7	6.3	7.7
부채총계	19.5	38.7	46.0	60.8	73.3
지배주주지분	66.4	84.9	108.5	149.0	193.9
자본금	17.0	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	52.8	55.0	55.0	55.0	55.0
자본조정	(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	10.6	26.8	50.4	90.8	135.8
비지배주주지분	0.6	0.9	1.1	1.6	2.2
자본총계	67.0	85.8	109.6	150.6	196.1
순금융부채	(30.8)	(39.6)	(45.5)	(91.7)	(131.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	15.4	27.1	28.6	49.4	57.7
당기순이익	8.5	16.4	23.9	40.9	50.3
조정	6.5	5.4	1.1	1.3	1.3
감가상각비	2.4	2.8	1.1	1.3	1.3
외환거래손익	(0.3)	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	4.1	1.2	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채	0.4	5.3	3.6	7.2	6.1
변동					
투자활동 현금흐름	(3.8)	(28.7)	(25.6)	(15.3)	(24.7)
투자자산감소(증가)	0.5	2.6	(0.6)	(1.2)	(1.0)
유형자산감소(증가)	(0.0)	(24.8)	(22.0)	(2.0)	(12.0)
기타	(4.3)	(6.5)	(3.0)	(12.1)	(11.7)
재무활동 현금흐름	(0.0)	2.5	0.0	0.0	(4.8)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.0)	2.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	(4.8)
현금의 증감	12.0	0.5	2.9	34.2	28.2
Unlevered CFO	17.0	25.1	32.4	55.2	68.4
Free Cash Flow	15.4	2.3	6.6	47.4	45.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JYP Ent.



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.1	BUY	47,000		
18.8.31	BUY	41,000	-16.25%	-9.51%
18.8.16	BUY	37,000	-21.70%	-15.14%
18.5.16	BUY	34,000	-28.87%	-21.76%
18.4.13	BUY	30,000	-28.45%	-20.50%
18.1.17	BUY	25,000	-25.56%	-3.60%
17.11.27	BUY	15,500	-15.71%	-9.03%
17.11.23	BUY	17,000	-26.47%	-25.88%
17.10.23	BUY	15,500	-27.18%	-21.94%
17.9.12	BUY	14,000	-28.45%	-21.07%
17.7.3	BUY	13,000	-39.84%	-30.85%
17.5.16	BUY	12,000	-35.90%	-25.42%
17.4.11	BUY	10,000	-33.65%	-29.30%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.4%	6.8%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 10월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 10월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.