

투자 의견(하향) **Trading Buy**

목표주가(12M, 하향) ▼ **27,000원**

현재주가(20/05/29) 22,850원

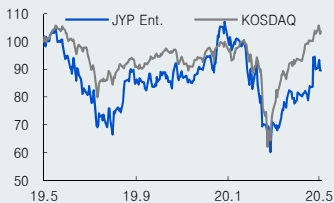
상승여력 18%

영업이익(20F, 십억원) 33
Consensus 영업이익(20F, 십억원) 42

EPS 성장률(20F, %) -15.7
MKT EPS 성장률(20F, %) 25.9
P/E(20F, x) 30.7
MKT P/E(20F, x) 13.8
KOSDAQ 713.68

시가총액(십억원) 811
발행주식수(백만주) 35
유동주식비율(%) 74.9
외국인 보유비중(%) 14.9
베타(12M) 일간수익률 0.72
52주 최저가(원) 15,350
52주 최고가(원) 27,300

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월
절대주가 10.1 2.9 -8.8
상대주가 -0.4 -8.7 -11.6



[미디어플랫폼/콘텐츠]

박정엽
02-3774-1652
jay.park@miraesasset.com

JYP Ent. (035900)

외부 환경이 중요한 시점

1Q20 Review: MD와 IP에 힘입은 호실적

연결 매출액 340억원(YoY +28.9%), 영업이익 134억원(+132.3%)을 기록했다. 기대치를 상회한 호실적이다. 1) 글로벌 디지털 콘텐츠 매출 지속 증가에 따른 이익률 개선, 2) 일본향 MD 매출 호조(트와이스 공연 관련, 기존 예상보다 앞당겨 인식)에 따른 것이다.

음반/음원 매출액은 104억원(+9%)을 기록했다. ITZY의 신규 앨범 판매량(13.4만)이 지난 앨범 대비 약 15% 증가했다. 콘서트 매출액은 13억원으로 전년비 -37% 감소했다. 코로나 19로 인한 콘서트/팬미팅 취소 영향이 1분기 후반부터 나타났다. 기타 매출액은 179억원(+135%)으로 크게 증가했다. 트와이스의 기존 아레나투어(19년 10월~20년 2월) MD 판매분이 예정보다 이른 시점에 인식됐다(85억원). 이와 함께 유튜브 등 디지털 콘텐츠 매출액도 증가세가 지속됐다.

20년 실적 부진은 불가피

연간 매출액 1,420억원(-8.7%), 영업이익 335억원(-23.0%)을 전망한다. 코로나19 영향으로 글로벌 공연 활동이 전면 중단 상태다. 아티스트 수익화에 차질이 빚어지고 있다. 동사는 트와이스와 GOT7의 꾸준한 성장에 이어서 스트레이키즈, ITZY 등 신인급 라인업이 수익화되는 시기였기에 아쉬운 부분이다. 지난 5개년 간 동사의 콘서트 매출액은 전체의 12.1%를 차지했다. 티켓 판매 외의 MD 매출액도 이익 기여도가 높았던 점을 감안하면 실적에 대해서는 보수적 가정이 필요하다.

한편 공연 등 매니지먼트 활동이 어려운 상황에서도 동사는 예정 스케줄 대로 신규 콘텐츠를 공개하고 있다. 수익원이 제한되는 상황이지만 상대적으로 실적 방어가 가능하다. 각 라인업의 앨범 판매도 무난히 증가하고 있다. 2분기 발매된 GOT7(40만장)과 DAY6 판매(15만장)는 예상을 상회한다. 트와이스와 스트레이키즈도 6월 중 컴백이 계획되어 있다.

'Trading Buy' 의견 제시, 목표주가 2.7만원으로 하향

동사에 대해 'Trading Buy' 의견을 제시한다. 목표주가는 2.7만원으로 하향(-13%)한다. 21F 지배순이익 378억원에 Target P/E 25배를 적용했다.

글로벌 디지털 콘텐츠 매출 증가(마진 개선), 신인급 라인업 수익화(외형 증가), 글로벌 타겟의 신규 아이돌 프로젝트(밸류에이션 확장)가 가시화되는 좋은 시점에 예기치 못한 대형 악재가 발생했다. 꾸준한 음반 발표와 IP 영향력 등 다른 장점도 비우호적 환경에 가려지고 있다.

공연 중단으로 실적 타격이 불가피한데, 재개 시점을 장담하기가 아직 어렵다. 코로나 해결책 없이 흐르는 시간은 업종에 불리하다. 다만 중국과의 관계 개선 가능성, 빅히트 상장 추진 등은 불확실성 해소까지 시간을 벌어줄 수 있다. 개별 업체보다 외부 변화에 관심이 필요하다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	74	102	125	155	142	176
영업이익 (십억원)	14	19	29	43	33	50
영업이익률 (%)	18.9	18.6	23.2	27.7	23.2	28.4
순이익 (십억원)	8	16	24	31	26	38
EPS (원)	246	471	685	883	744	1,058
ROE (%)	13.4	21.4	22.5	21.9	15.5	19.0
P/E (배)	20.0	29.2	44.2	27.4	30.7	21.6
P/B (배)	2.1	4.8	7.7	5.0	4.2	3.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.4	0.6	0.7	0.7

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

실적 전망 및 Valuation

표 1. JYP Ent. 목표주가 산정

(십억원, x, %)

P/E	19	20F	21F	12MF
현재 P/E	25.4	30.1	21.2	27.2
적정 시총	939	939	939	939
NP	31	26	38	29
Target PE	30.0	35.5	25.0	32.1
적정주가 (원)			27,000	
상승여력 (%)			18.2	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. JYP Ent. 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %, %p)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	26	39	46	44	34	37	29	42	125	155	142
음반/음원	10	15	16	17	10	18	10	19	49	57	58
매니지먼트	9	14	17	12	6	10	9	8	46	51	32
콘서트	2	5	10	5	1	1	2	0	16	21	5
광고	4	4	5	4	4	4	4	4	17	17	16
출연료	3	4	3	3	1	4	3	4	13	13	11
기타	8	11	12	16	18	9	10	15	30	47	52
영업이익	5.8	9.4	14.8	13.5	13.4	7.8	3.5	8.7	29	43	33
영업이익률 (%)	22.0	24.1	32.4	30.4	39.6	20.8	12.2	20.9	23.0	28.0	23.6
세전이익	7.2	8.7	14.3	12.8	14.2	7.1	3.5	8.3	30	43	33
당기순이익	6.3	6.9	11.7	6.2	11.3	5.6	2.8	6.6	24	31	26
순이익률 (%)	24.0	17.7	25.7	14.1	33.3	15.1	9.6	15.8	19.4	20.1	18.6
지배주주순이익	6.4	6.8	11.7	6.3	11.3	5.6	2.8	6.7	23.8	31.3	26.4
YoY											
매출액	14.5	24.1	34.5	22.0	28.9	-4.5	-36.8	-5.7	22.1	24.5	-8.7
음반/음원	1.3	39.6	18.3	6.7	8.9	24.2	-37.9	13.9	44.2	16.0	1.2
매니지먼트	0.8	-5.2	79.1	-8.7	-38.8	-28.7	-47.6	-32.5	9.9	12.7	-37.7
콘서트	97.0	-33.7	150.0	16.0	-37.1	-68.5	-79.5	-100.0	61.2	32.8	-77.2
광고	-17.6	-4.2	19.8	23.7	-8.2	-10.0	-10.0	-5.0	-1.3	3.7	-8.3
출연료	-4.3	69.7	47.2	-49.0	-76.3	-5.0	10.0	35.0	-12.0	-0.6	-11.5
기타	70.2	61.7	15.0	100.8	135.1	-13.6	-20.4	-6.5	12.8	56.7	11.2
영업이익	322.7	3.9	74.5	36.9	132.3	-17.5	-76.3	-35.3	47.7	51.2	-23.0
당기순이익	241.2	-5.2	73.7	-25.3	78.6	-18.8	-76.3	6.0	48.3	28.6	-15.6
지배주주순이익	249.4	-5.9	80.0	-23.1	76.3	-17.3	-76.1	5.0	47.4	31.3	-15.6
주요 가정											
국내 음반 판매량 ('000)	130	857	461	752	305	873	243	835	2,736	2,200	2,256
일본 콘서트 티켓 판매량 ('000)	150	220	120	90	150	0	0	0	357	580	150

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

자료: JYP Ent., 미래에셋대우 리서치센터

JYP Ent. (035900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19	12/20F	12/21F
매출액	125	155	142	176
매출원가	69	79	75	90
매출총이익	56	76	67	86
판매비와관리비	27	33	34	36
조정영업이익	29	43	33	50
영업이익	29	43	33	50
비영업손익	1	0	0	0
금융손익	0	1	1	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	43	33	50
계속사업법인세비용	6	12	7	12
계속사업이익	24	31	26	38
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	24	31	26	38
지배주주	24	31	26	38
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	24	32	27	38
지배주주	24	32	27	37
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	30	47	37	53
FCF	10	49	22	47
EBITDA 마진율 (%)	24.0	30.3	26.1	30.1
영업이익률 (%)	23.2	27.7	23.2	28.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.2	20.0	18.3	21.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19	12/20F	12/21F
유동자산	83	116	140	184
현금 및 현금성자산	45	39	67	94
매출채권 및 기타채권	13	14	13	16
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	24	62	59	73
비유동자산	77	92	88	86
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	37	39	37	34
무형자산	29	29	29	29
자산총계	159	208	228	271
유동부채	31	43	41	51
매입채무 및 기타채무	9	10	9	12
단기금융부채	0	1	1	1
기타유동부채	22	32	31	38
비유동부채	1	2	2	2
장기금융부채	0	1	1	1
기타비유동부채	1	1	1	1
부채총계	31	45	43	53
지배주주지분	127	159	181	214
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	71	77	77	77
이익잉여금	48	76	97	129
비지배주주지분	1	3	4	4
자본총계	128	162	185	218

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	23	51	23	47
당기순이익	24	31	26	38
비현금수익비용가감	10	16	6	13
유형자산감가상각비	1	3	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	9	13	3	10
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	6	-4	6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	1	1	-3
재고자산 감소(증가)	0	1	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	1	-9	0
법인세납부	-8	-4	-9	-12
투자활동으로 인한 현금흐름	-14	-59	4	-15
유형자산처분(취득)	-13	-2	-1	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	-42	4	-15
기타투자활동	5	-15	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	11	1	-1	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	0	2	0	0
자본의 증가(감소)	16	6	0	0
배당금의 지급	0	-4	0	-5
기타재무활동	-5	-3	-1	0
현금의 증가	20	-6	28	27
기초현금	25	45	39	67
기말현금	45	39	67	94

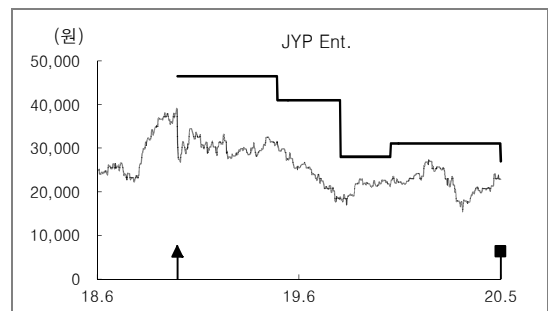
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19	12/20F	12/21F
P/E (x)	44.2	27.4	30.7	21.6
P/CF (x)	30.6	17.9	25.1	16.0
P/B (x)	7.7	5.0	4.2	3.6
EV/EBITDA (x)	33.8	16.3	18.8	12.3
EPS (원)	685	883	744	1,058
CFPS (원)	988	1,346	910	1,426
BPS (원)	3,930	4,818	5,464	6,377
DPS (원)	122	155	155	155
배당성향 (%)	16.6	16.4	19.5	13.6
배당수익률 (%)	0.4	0.6	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	22.5	24.0	-8.4	23.9
EBITDA증가율 (%)	36.4	56.7	-21.3	43.2
조정영업이익증가율 (%)	52.6	48.3	-23.3	51.5
EPS증가율 (%)	45.4	28.9	-15.7	42.2
매출채권 회전을 (회)	10.6	11.6	10.5	12.0
재고자산 회전을 (회)	79.6	143.1	211.5	241.5
매입채무 회전을 (회)	12.6	26.5	42.0	46.4
ROA (%)	17.1	17.0	12.1	15.1
ROE (%)	22.5	21.9	15.5	19.0
ROIC (%)	45.1	62.8	61.4	97.9
부채비율 (%)	24.5	28.0	23.1	24.3
유동비율 (%)	270.7	269.4	344.9	365.0
순차입금/자기자본 (%)	-47.6	-58.5	-65.5	-74.0
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	884.3	159.9	234.6

자료: JYP Ent., 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
JYP Ent.(035900)				
2020.05.31	Trading Buy	27,000	-	-
2019.11.14	매수	31,000	-28.58	-11.94
2019.08.15	매수	28,000	-24.74	-18.04
2019.04.23	매수	41,000	-40.90	-25.49
2018.10.24	매수	46,500	-34.58	-25.91



* 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)
82.04%	12.57%	5.39%	0.00%

* 2020년 3월 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.