LEADING

Company Report

2021.06.21

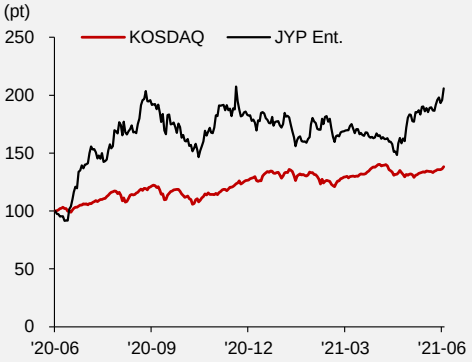
JYP Ent.(035900)

믿고 사서 보유하는 엔터 우량주: JYP!!!

BUY(신규)

목표주가			**61,000 원**
현재주가			**42,950 원**
Upside			**42.0 %**
Key Data			**2021 년 06 월 18 일**
산업분류			코스닥 오락, 문화
KOSDAQ(pt)			1,015.88
시가총액 (억원)			15,246
발행주식수 (천주)			35,497
외국인 지분율 (%)			24.7
52 주 고가 (원)			43,250
저가 (원)			19,100
60 일 일평균거래대금 (십억원)			22.8
주요주주			**(%)**
박진영 외 4 인			18.4
주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	12.3	15.2	111.1
상대주가	7.1	7.4	53.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

투자포인트

1. TWICE 의 글로벌화 & 일본시장에서 최고의 Cashcow: 'TWICE'는 최근 발매한 '미니 10 집: Taste of Love'(대표곡: Alcohol-Free)'를 통해서 아시아를 넘어서 글로벌 K-POP 걸그룹으로 도약할 가능성을 보이고 있다. 앨범 선주문량이 약 50 만장인 것으로 파악되고 있고, 총 60~70 만장 정도의 앨범 판매가 예상된다. 'Alcohol-Free'를 6 월 9 일 미국의 '앨렌 드제러너스 쇼(NBC)'에서 첫 공개하였다. 'TWICE'는 한국인 멤버들에 일본인 멤버 3 명(사나, 모모, 미나)&대만인 멤버 1 명(쯔위)로 구성되어 있어서 미국 내 유색인종(동양인, 히스패닉, 흑인)들에게 먼저 어필하기 충분하며, 향후 미국 시장의 백인들에게도 인지도 확장이 가능하다. TWICE 는 현재까지 17 편의 '유투브 조회수 1 억뷰 이상 M/V'를 보유하여 전 세계 걸그룹 중 이 부분에서 1 위이다. 앞으로도 미국 내 인지도 증가로 '빌보드 차트인'에서도 순위가 올라갈 것이며, 기존 아시아의 범위를 넘어서 글로벌 K-POP 걸그룹으로서의 Level-Up 이 기대되는 상황이다.

2. NIZIU&NIZI 프로젝트 남자 데뷔예정 해외 Localization 의 선두주자: 일본에서 'NIZIU'의 인기는 'TWICE'의 일본에서의 성장세보다 빠르게 올라오고 있다. 'NIZIU'는 일본에서 당장 내년 하반기부터 '돔투어'가 가능할 것으로 판단되며, 일본활동에 따른 '이중과세 이슈'도 없다. 내년 하반기에는 'NIZI 남자 프로젝트'로 인한 신인그룹이 일본에서 데뷔할 예정이고, 중국에서는 현지 신인그룹이 2023 년에 데뷔할 계획이며 지속적인 해외 Localization 모멘텀을 보유하고 있다.

3. 스트레이키즈&ITZY&신인그룹 보이그룹 데뷔예정: 최근 '스트레이키즈'의 성장세가 엄청나다. 6 월말에 컴백을 앞두고 있으며, 이번에는 최소 80 만장 이상의 앨범 판매가 예상된다. 특히나 올해는 일본시장에서 '스트레이키즈'가 'TWICE'보다도 동사의 수익기여도가 높을 것으로 예상된다. 물론 올해는 COVID-19 여파로 'TWICE'의 일본에서의 대규모 투어활동을 못하는 이유도 있지만, '스트레이키즈'의 한 단계 성장된 모습은 '걸그룹' 대비 '보이그룹'의 매출발생 파워를 감안하면 앞으로도 동사의 실적에 상당한 기여를 할 것이며 해체된 'GOT7'의 빈자리를 빠르게 메꿔줄 것이다. ITZY 도 현재 K-POP 걸그룹 중에서 'TWICE&BLACKPINK'와 같은 Top Tier 바로 아래에 Second Tier 걸그룹의 자리를 확고하게 잡았고, 향후 성장 가능성이 높기 때문에 TWICE 에 이어서 동사의 걸그룹 성장동력으로 확장가능성이 많다고 판단한다. 최근 'LOUD(SBS 방영)' 프로그램을 통한 '신인 한국 보이그룹' 데뷔가 내년 상반기에 예정되어 있어서 내년부터 신인 모멘텀이 기대된다.

구분	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (억원)	1,554	1,444	1,786	2,126	2,362
영업이익 (억원)	435	441	609	729	803
영업이익률 (%)	28.0	30.6	34.1	34.3	34.0
지배순이익 (억원)	313	295	537	642	707
PER (배)	34.2	29.0	27.0	22.6	20.5
PBR (배)	6.7	4.7	6.3	5.0	4.0
ROE (%)	21.9	17.3	26.1	24.7	21.8
EPS (원)	899	833	1,513	1,809	1,993

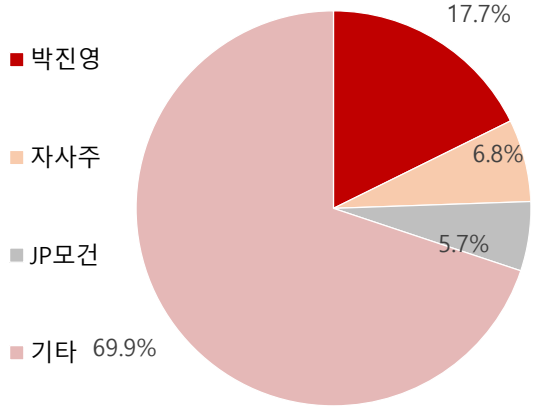
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

세계로 뻗어나가는 TWICE & 일본에서 최고의 Cashcow

'TWICE'는 최근 발매한 '미니 10 집: Taste of Love'(대표곡: Alcohol-Free)'를 통해서 아시아를 넘어서 글로벌 K-POP 걸그룹으로 도약할 가능성을 보이고 있다. 앨범 선주문량이 약 50 만장인 것으로 파악되고 있고, 총 60~70 만장 정도의 앨범 판매가 예상된다. 'Alcohol-Free'를 6 월 9 일 미국의 '앨런 드제러너스 쇼(NBC)'에서 첫 공개하였다. 'TWICE'는 한국인 멤버들에 일본인 멤버 3 명(사나, 모모, 미나)&대만인 멤버 1 명(쯔위)로 구성되어 있어서 미국 내 유색인종(동양인, 히스패닉, 흑인)들에게 먼저 어필하기 충분하며, 향후 미국 시장의 백인들에게도 인지도 확장이 가능하다. TWICE 는 현재까지 17 편의 '유투브 조회수 1 억뷰 이상 M/V'를 보유하여 전 세계 걸그룹 중 이 부분에서 1 위이다. 앞으로도 미국 내 인지도 증가로 '빌보드 차트인'에서도 순위가 올라갈 것이며, 기존 아시아의 범위를 넘어서 글로벌 K-POP 걸그룹으로서의 Level-Up 이 기대되는 상황이다.

TWICE 는 일본에서 일본인 멤버 3 명(사나, 모모, 미나)를 바탕으로 '일본 걸그룹' 으로 인식되는 상황이며, 경쟁사의 '동방신기'처럼 일본 시장내에서는 앞으로도 꾸주한 활동(일본 전국투어 및 팬싸인회)을 통해서 동사의 Cashcow 로서의 역할을 톡톡히 해나갈 것이며, 돔투어가 비중이 증가할수록 수익성은 한층 좋아질 것이다.

그림 1. JYP 의 지배구조

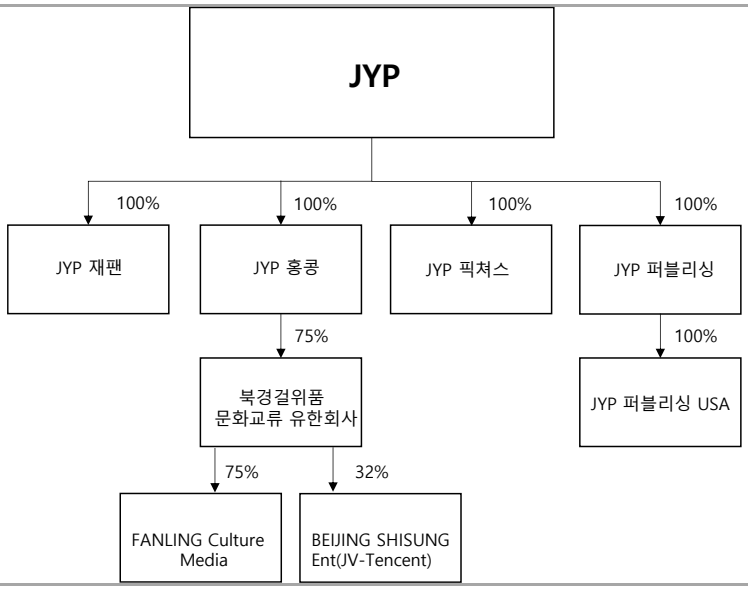


자료: JYP, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 미국 '엘렌쇼' 신곡 공개

자료: JYP, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. JYP 의 지배구조



자료: JYP, 리딩투자증권 리서치센터

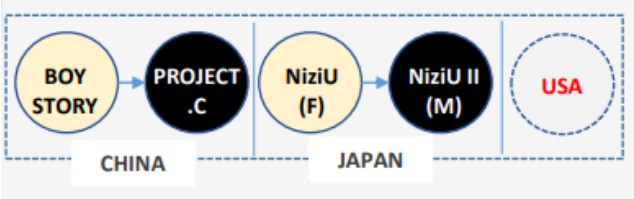
해외 Localization 의 지속적인 데뷔 모멘텀

일본에서 'NIZIU'의 인기는 'TWICE'의 일본에서의 성장세보다 빠르게 올라오고 있다. 'NIZIU'는 일본에서 당장 내년 하반기부터 '돔투어'가 가능할 것으로 판단되며, 일본활동에 따른 '이중과세 이슈'도 없다. 내년 하반기에는 'NIZI 남자 프로젝트'로 인한 신인그룹이 일본에서 데뷔할 예정이고, 중국에서는 현지 신인그룹이 2023 년에 데뷔할 계획이며 지속적인 해외 Localization 모멘텀을 보유하고 있다.

그림 4. NIZIU

자료: JYP, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. JYP 의 향후 글로벌 확장 계획



자료: JYP, 리딩투자증권 리서치센터

스트레이키즈&ITZY&신인그룹 보이그룹 데뷔예정

최근 '스트레이키즈'의 성장세가 엄청나다. 6 월말에 컴백을 앞두고 있으며, 이번에는 최소 80 만장 이상의 앨범 판매가 예상된다. 특히나 올해는 일본시장에서 '스트레이키즈'가 'TWICE'보다도 동사의 수익기여도가 높을 것으로 예상된다. 물론 올해는 COVID-19 여파로 'TWICE'의 일본에서의 대규모 투어활동을 못하는 이유도 있지만, '스트레이키즈'의 한 단계 성장된 모습은 '걸그룹' 대비 '보이그룹'의 매출발생 파워를 감안하면 앞으로도 동사의 실적에 상당한 기여를 할 것이며 해체된 'GOT7'의 빈자리를 빠르게 메꿔줄 것이다. ITZY 도 현재 K-POP 걸그룹 중에서 'TWICE&BLACKPINK'와 같은 Top Tier 바로 아래에 Second Tier 걸그룹의 자리를 확고하게 잡았고, 향후 성장 가능성이 높기 때문에 TWICE 에 이어서 동사의 걸그룹 성장동력으로 확장가능성이 많다고 판단한다. 최근 'LOUD(SBS 방영)' 프로그램을 통한 '신인 한국 보이그룹' 데뷔가 내년 상반기에 예정되어 있어서 내년부터 신인 모멘텀이 기대된다.

그림 6. 스트레이키즈

자료: JYP, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. ITZY

자료: JYP, 리딩투자증권 리서치센터

투자의견 매수(BUY), 목표주가 61,000 원으로 커버리지 개시

JYP Ent 에 대해서 투자의견 매수에 목표주가 61,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 2021F EPS 1,513 원에 Target Multiple 40 배를 적용하여 목표주가 61,000 원을 산출하였다.

Target Multiple 40 배의 적용 이유는 연예 매니지먼트 상장주들은 약 25~40 배의 Multiple 을 적용 받는데, 1) JYP Ent 의 TWICE, 스트레이키즈, ITZY 의 탄탄한 Line-Up 과 NIZIU 를 비롯한 내년도 NIZIU 및 내후년도 중국현지 신인그룹 등 해외 Localization 이 계획대로 진행되고 현지 반응도 좋으며, 국내에서도 내년 상반기 '신인 보이그룹'이 데뷔하면서 신인 모멘텀이 계속되는 점 2) 무엇보다도 타 경쟁사 대비 실적에 있어서 Top-Line(매출액) 대비 비용통제(판관비)와 영업외 부문에 있어서 자회사와 해외법인 등 엔터사를 넘어서 상장회사 중에서도 가장 깨끗하고 모범적인 재무제표와 꾸준한 실적을 기록하는 점 3) COVID-19 백신 접종률이 높아지면서 내년부터는 '오프라인 활동(콘서트, 팬미팅)이 가능해지며, 중국 시장도 다시 열릴 가능성 등을 고려해서 연예매니지먼트 상장사의 Multiple 밴드에서 최상단인 40 배를 적용하였다.

표 2 . JYP 의 실적 추정

(단위:억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	339.0	342.0	346.0	316.0	323.0	533.0	318.0	612.0	1,343.0	1,786	2,126	2,362
음원&음반	104.0	223.0	177.0	144.0	150.0	334.0	157.0	301.0	648.0	942	1,130	1,256
매니지먼트	56.0	34.0	51.0	54.0	40.0	42.0	49.0	124.0	195.0	255	300	334
기타	179.0	85.0	118.0	118.0	133.0	157.0	112.0	187.0	500.0	589	695	771
영업이익	134.1	90.7	111.3	79.7	137.7	190.2	102.2	179.2	415.8	609	729	803
OPM	39.6%	26.5%	32.2%	25.2%	42.6%	35.7%	32.2%	29.3%	31.0%	34.1%	34.3%	34.0%
지배순이익	113.1	47.3	76.6	32.9	120.2	167.3	90.4	159.1	269.9	537	642	708
NPM	33.4%	13.8%	22.2%	10.4%	37.2%	31.4%	28.4%	26.0%	20.1%	30.1%	30.2%	30.0%

자료: JYP, 리딩투자증권 리서치센터

표 3 . JYP 의 Valuation

항목	추정치	비고
2021 년 연결 지배순이익(억원)	537.0	
주당순이익(원)	1,513	2021F EPS
Target P/E(배)	40.0	
적정주가(원)	60,520	
목표주가(원)	61,000	
현재주가(원)	42,950	
상승여력(%)	42.0%	

자료: JYP, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	2,078	2,239	2,575	2,960	3,404
유동자산	1,163	1,270	1,499	1,723	1,981
현금및현금성자산	387	345	575	661	760
단기금융자산	598	691	583	670	770
매출채권및기타채권	143	195	285	328	377
재고자산	7	4	14	16	18
비유동자산	916	970	1,076	1,237	1,422
장기금융자산	221	211	237	273	314
관계기업등투자자산	0	19	20	23	26
유형자산	388	405	440	506	582
무형자산	290	308	348	400	459
부채총계	455	377	250	16	-224
유동부채	431	333	374	430	495
단기차입부채	12	15	14	16	18
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	186	195	222	255	294
비유동부채	23	44	-124	-414	-719
장기차입부채	10	13	11	12	14
기타장기금융부채	1	12	13	15	18
자본총계*	1,623	1,862	2,325	2,944	3,628
지배주주지분*	1,589	1,827	2,288	2,907	3,591
비지배주주지분	34	36	37	37	37

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,554	1,444	1,786	2,126	2,362
매출원가	794	675	754	898	997
매출총이익	761	769	1,032	1,228	1,365
판매비와관리비	326	328	423	499	562
영업이익	435	441	609	729	803
EBITDA	470	482	656	782	864
비영업손익	-4	-61	29	35	39
이자수익	15	15	12	14	15
이자비용	0	1	1	1	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	2	-14	23	27	30
관계기업등관련손익	-1	-1	-6	-7	-8
기타비영업손익	-20	-60	2	2	2
세전계속사업이익	430	380	639	764	841
법인세비용	118	84	102	122	134
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	312	296	537	642	707
지배주주순이익*	313	295	537	642	707
비지배주주순이익	-1	1	0	0	0
기타포괄손익	7	-6	28	28	28
총포괄손익	319	290	565	670	735

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	509	221	276	381	435
당기순이익	312	296	537	642	707
현금유입(유출)이없는수	165	169	122	142	158
자산상각비	36	41	46	53	61
영업자산부채변동	61	-117	-275	-295	-311
매출채권및기타채권	12	-60	-93	-43	-49
재고자산감소(증가)	8	-2	-9	-2	-2
매입채무및기타채무	10	11	16	33	38
투자활동현금흐름	-588	-203	-35	-87	-147
투자활동현금유입액	679	1,411	299	214	157
유형자산	0	1	0	0	1
무형자산	0	0	1	0	0
투자활동현금유출액	1,266	1,614	335	304	349
유형자산	17	37	77	112	129
무형자산	2	3	45	59	67
재무활동현금흐름	10	-55	-31	-18	-17
재무활동현금유입액	65	12	24	33	34
단기차입부채	0	0	1	2	2
장기차입부채	0	0	1	2	2
재무활동현금유출액	14	16	4	3	7
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	14	16	4	3	7
기타현금흐름	0	0	18	27	30
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	5	-4	1	-2	3
현금변동	-63	-41	229	86	99
기초현금	450	387	345	575	661
기말현금	387	345	575	661	760

투자지표

(단위: 원,배,%)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	899	833	1,513	1,809	1,993
BPS*	4,565	5,151	6,446	8,189	10,116
CFPS	1,463	622	777	1,073	1,226
SPS	4,465	4,072	5,032	5,988	6,654
EBITDAPS	1,351	1,359	1,847	2,203	2,433
DPS (보통,현금)	155	154	144	144	144
배당수익률 (보통,현금)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
배당성향 (보통,현금)	16.4	17.3	9.5	7.9	7.2
PER*	34.2	29.0	27.0	22.6	20.5
PBR*	6.7	4.7	6.3	5.0	4.0
PCFR	21.0	38.9	52.5	38.0	33.3
PSR	6.9	5.9	8.1	6.8	6.1
EV/EBITDA	22.7	17.7	22.0	18.5	16.7
재무비율					
매출액증가율	24.5	-7.1	23.7	19.0	11.1
영업이익증가율	51.2	1.6	38.1	19.6	10.1
지배주주순이익증가율*	28.6	-5.1	81.2	19.6	10.2
매출총이익률	48.9	53.3	57.8	57.8	57.8
영업이익률	28.0	30.6	34.1	34.3	34.0
EBITDA이익률	30.3	33.4	36.7	36.8	36.6
지배주주순이익률*	20.1	20.5	30.1	30.2	30.0
ROA	23.7	20.4	25.3	26.3	25.2
ROE	21.9	17.3	26.1	24.7	21.8
ROIC	62.9	64.1	64.7	53.1	42.6
부채비율	28.0	20.2	10.7	0.6	-6.2
차입금비율	1.3	1.5	1.0	0.9	0.9
순차입금비율	-58.6	-51.4	-46.3	-42.0	-39.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

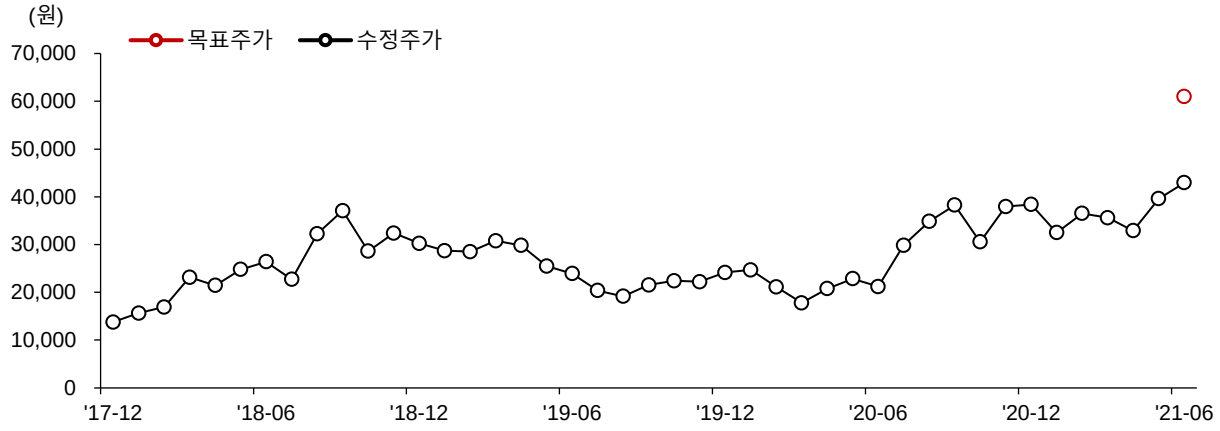
- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

JYP Ent.(035900)	
일자	2021-06-21
투자의견	BUY(신규)
목표주가	61,000 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2021 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*