

서울옥션 (063170)

남은 관심은 홍콩 경매(11/25)와 국내 경매(12/12)로

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (11/21)	13,550원
자본금	85억원
시가총액	2,292억원
주당순자산	4,461원
부채비율	113.50
총발행주식수	16,917,500주
60일 평균 거래대금	51억원
60일 평균 거래량	396,272주
52주 고	16,350원
52주 저	7,050원
외인지분율	12.64%
주요주주	이호재 외 11 인 33.60%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	5.4	21.0	69.0
상대	12.2	36.9	91.7
절대(달러환산)	6.0	20.2	64.5



자료: Myresearch

3Q18 Review: 무난한 실적 시현, 전시장 매각에 따른 일회성 이익 발생

- 3Q18 연결기준 매출액 100억원(YoY -30%, QoQ -58%), 영업이익 8억원(YoY +13%, QoQ -85%), 지배주주순이익 33억원(YoY +4360%, QoQ +5%) 발표.
- 3Q18은 홍콩 경매가 진행되지 않았던 실적 비수기. 9월 149회 국내 경매(낙찰총액 74억원) 포함 낙찰총액 112억원 기록. 그 외 본사 및 홍콩 법인 프라이빗 세일, 자회사 프린트 베이커리 실적 안정화 등으로 기대감을 지속시키는 실적 달성. 영업 외 부문에서는 부산 전시장 매각에 따른 유형자산처분이익 30억원 발생.

홍콩 경매(11/25)와 국내 경매(12/12)로 2018년 클라이막스 장식 예정

- 10월 1일 성황리에 마감한 26회 홍콩 경매(낙찰총액 160억원)에 이어 11월 25일 27회 홍콩 경매(추정화 합산 270억원) 및 12월 12일 개최 예정인 국내 강남 신사옥 경매까지 동사에 대한 높은 기대감 지속 및 시장 호황을 입증하는 낙찰총액 기록 전망.
- 10월 예정이었던 대구 기획 경매가 내년 초로 연기되었음에도 불구하고, 연결기준 4Q18E 실적은 미술품 경매 시장 초호황기였던 4Q15 분기 최대 실적에 근접할 전망. 자회사 사업 확장에 따른 전사 체력 보강 또한 긍정적.

향후 전망

- 동사 주가는 10월 홍콩 경매 이후 시장 영향 및 수급 이슈 등으로 하락. 최근 실적 발표와 더불어 27회 홍콩 경매 기대감으로 주가는 상승 추세 재진입. 과거 미술품 경매 시장 위축을 불러일으켰던 위작·대작 논란 및 정치적 혼란 해소로 국내 미술품 경매 시장은 다시금 성장기 진입. 경매를 거듭하며 시장 및 실적 우려를 불식시킬 수 있을 것이며, 이에 기업가치 또한 상승 전망.
- 3분기 실적 및 일회성 이익 등을 반영하여 2018E 연간 추정치 상향 및 2019E 실적 추정. 호황기를 맞은 동사의 내년도 사업 계획 및 경매 일정, 동사와 양대를 이루는 사업자 케이옥션의 내년 상장 이슈 등에 대해서도 향후 귀추가 주목될 것으로 예상.

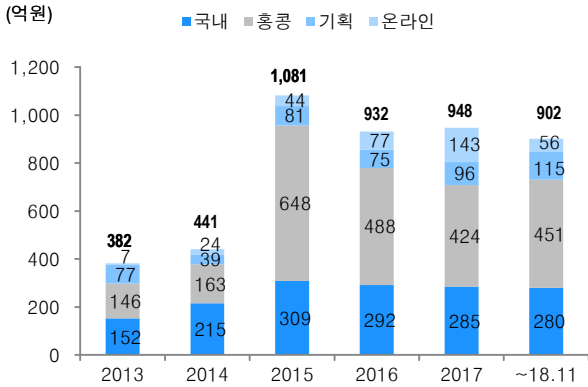
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	596	509	542	687	800
영업이익	163	97	64	125	150
지배주주순이익	126	61	31	118	130
영업이익률	27.3	19.0	11.8	18.2	18.8
EPS	1,148	363	184	700	768
PER	25.8	45.5	46.4	19.4	17.6
PBR	4.4	3.7	1.9	2.9	2.9
ROE	18.6	8.9	4.4	14.5	14.7

자료: 유안타증권 리서치센터

서울옥션 연간 낙찰총액 추이



자료: 서울옥션, 유안타증권 리서치센터
 주: 2018 년은 11 월 온라인 경매 포함 누적 낙찰 총액(27 회차 홍콩 경매 미포함)

27 회 홍콩 경매(11/25) 주요 작품 및 추정가

Lot.No	작가	작품명	추정가(원)
Lot22	세실리 브라운	The Pyjama Game	43억~70억
Lot28	로이 리히텐슈타인	Still Life with Attache Case	-
Lot29	야요이 쿠사마	Statue of Venus Obliterated by Infinity Nets	-
Lot24	앤디 워홀	Self Portrait	23억~36억
Lot31	루이스 부르주아	Cleavage	22억~36억
Lot36	요시토모 나라	One Foot in the Groove (for Donnie Fritts)	22억~30억
Lot27	데미안 허스트	Controlled Substances Key Painting	10억~15억
Lot26	안젤름 키퍼	Orion	8.5억~13억
Lot42	김환기	12-III-68 #2	7.5억~12억
Lot32	토마스 스트루스	National Museum of Art, Tokyo	7억~12억

자료: 서울옥션, 유안타증권 리서치센터
 주: 경매진행 및 대금결제에는 홍콩 달러로 이루어짐. 편의상 원화로 추정가 표시

서울옥션 (063170) 재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	149	238	548	509	542
매출원가	67	131	323	320	361
매출총이익	82	107	225	188	181
판매비	51	56	74	92	117
영업이익	30	51	151	97	64
EBITDA	34	53	154	100	69
영업외손익	-4	-6	1	-11	-23
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-3	-2	-3	-9	-10
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-4	4	-3	-13
법인세비용차감전순이익	26	45	152	85	41
법인세비용	5	9	23	19	10
계속사업순이익	21	36	129	66	31
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	36	129	66	31
지배지분순이익	21	36	129	61	31
포괄순이익	21	34	127	71	22
지배지분포괄이익	21	34	127	67	23

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	58	60	-141	19	145
당기순이익	21	36	129	66	31
감가상각비	4	2	3	4	6
외환손익	0	0	-2	-3	3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	43	20	-285	-35	101
기타현금흐름	-9	2	13	-14	5
투자활동 현금흐름	0	-4	-47	-32	-290
투자자산	0	0	0	0	-30
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-5	-46	-17	-250
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	1	-1	-16	-10
재무활동 현금흐름	-35	-5	149	28	227
단기차입금	3	-19	147	30	11
사채 및 장기차입금	-30	24	15	19	241
자본	0	0	0	6	9
현금배당	-8	-10	-13	-16	-16
기타현금흐름	0	0	0	-10	-18
연결범위변동 등 기타	0	2	3	2	-4
현금의 증감	23	53	-36	17	78
기초 현금	15	38	91	54	71
기말 현금	38	91	54	71	150
NOPLAT	25	41	128	75	48
FCF	71	60	-208	19	-101

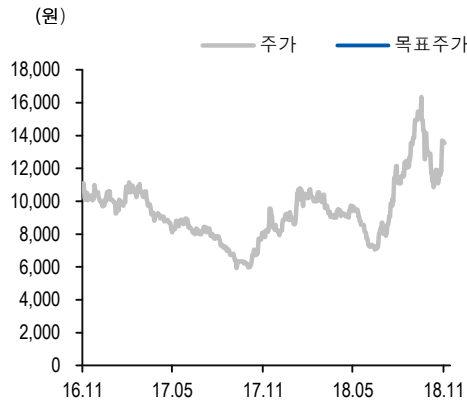
자료: 유안타증권 리서치센터

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	535	651	1,031	1,075	1,012
현금및현금성자산	38	91	54	71	150
매출채권 및 기타채권	78	144	396	382	250
재고자산	320	318	460	547	540
비유동자산	167	166	226	240	532
유형자산	79	82	136	139	383
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	7	5	7	40
자산총계	702	816	1,256	1,316	1,543
유동부채	152	215	521	547	553
매입채무 및 기타채무	58	140	284	265	247
단기차입금	85	66	213	243	254
유동성장기부채	0	0	0	28	44
비유동부채	16	43	62	42	268
장기차입금	0	24	39	30	205
부채총계	168	258	584	590	821
지배지분	534	558	673	715	704
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	387	387	387	389	389
이익잉여금	91	116	229	276	292
비지배지분	0	0	0	11	19
자본총계	534	558	673	726	723

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	127	212	764	363	184
BPS	3,323	3,478	4,191	4,497	4,461
DPS	60	80	100	100	80
PER	23.9	17.0	21.6	45.5	46.4
PBR	0.9	1.0	3.9	3.7	1.9
EV/EBITDA	16.3	11.3	19.4	29.8	25.6
PSR	3.5	2.6	5.1	5.5	2.7

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	-23.3	59.9	130.2	-7.1	6.5
영업이익 증가율 (% YoY)	46.6	67.5	195.4	-36.0	-33.9
지배순이익 증가율 (% YoY)	1.6	67.1	260.5	-52.5	-49.3
매출총이익률 (%)	54.8	45.1	41.0	37.0	33.4
영업이익률 (%)	20.5	21.5	27.6	19.0	11.8
지배순이익률 (%)	14.4	15.1	23.6	12.1	5.8
ROIC	5.2	8.7	14.7	8.3	4.6
ROA	3.1	4.4	10.3	4.7	2.0
ROE	4.1	6.6	21.0	8.9	4.4
부채비율 (%)	31.6	46.2	86.7	81.2	113.5
영업이익/이자비용 (배)	6.1	13.6	33.5	10.9	6.0

서울옥션 (063170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-22	Not Rated	-	1년		
2018-08-21	Not Rated	-	1년		
2018-07-09	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	84.1
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.