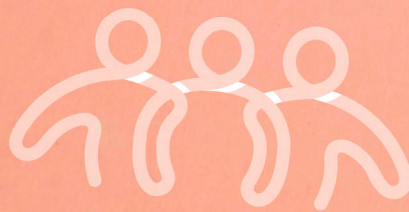


중소성장기업분석팀 주간 탐방노트

2021년 06월 셋째 주





Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

코로나 19 백신 접종률이 빠르게 올라갈수록, 마스크를 벗고 누리게 될 일상생활에 대한 기대감도 함께 커지고 있습니다. 이에 따른 소비재 수요 반등에 대한 관심을 계속 유지합니다. 특히 지난해 코로나 19 확산 여파로 거래액 감소 규모가 크게 나타났던 분야부터 반대로 회복 속도가 빠르게 나타날 것으로 예상하는데, 가장 대표적인 분야가 바로 여행/레저/화장품/가방의복입니다. 이번 주는 화장품 업황 회복에 따른 수혜가 예상되는 기업을 다뤄왔습니다. 이미 국내 대표 화장품 기업들의 실적을 통해 고무적인 분위기가 감지되고 있는데, 화장품 원료를 비롯한 관련 부자재 기업들까지 업황 반등에 따른 수혜가 이어질 전망입니다.



Analyst
이소중

sojoong@sk.com
02-3773-9953

2018년부터 국내 아파트 분양 시장은 견고한 추세를 이어가고 있으며 특히 최근 1년(2020년 6월 ~ 2021년 5월) 완료된 아파트 분양 세대 수는 약 41만세대로 분양 시장 호황기였던 2016년 수준(45만세대)에 근접했습니다. 이에 따라 신규 아파트에 제품을 공급하는 업체들이 수혜를 입을 것으로 판단됩니다. 건설사들의 분양 계획이 2H21에 집중된 부분을 감안했을 때 관련 업체들의 매출 성장이 지속될 것으로 예상됩니다.



Analyst
박찬술

rightsearch@sk.com
02-3773-9955

자산가격은 아직도 높은 수준에서 유지되고 있습니다. 예술품도 마찬가지이고요. 올해 들어 김창렬 작가 등 작품이 최고가 경신을 이어가고 있습니다. 전반적인 수요를 볼 수 있는 경매 낙찰률 같은 경우도 과거 대비 상당히 높아진 수준입니다. 예술품 시장에 MZ세대도 관심을 갖기 시작하면서 추가적인 수요도 생겼습니다. 이런 분위기 속에서 예술품 경매 시장 Top 2 업체인 서울옥션과 케이옥션이 6월 말 합산 360억원 규모의 작품을 경매에 출품합니다. 특히 서울옥션은 올해 1회 정기 경매 출품 규모의 2배 수준이어서 관련 내용들 말씀 드리겠습니다.

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	62 억원
발행주식수	1,240 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,802 억원
주요주주	
이도훈(외8)	61.40%
케이티씨엔피그룹스채프	10.62%
외국인지분률	1.70%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(21/06/16)	22,000 원
KOSDAQ	998.49 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	23,400 원
52주 최저가	14,150 원
60일 평균 거래대금	16 억원

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

펄텍코리아 (251970/KQ | Not Rated)

업황 반등과 제품수요 증가, 저평가 매력까지

- 플라스틱 소재 기반 화장품/생활용품/제약용품 용기 생산 전문 업체
- 지난해 코로나 19 영향으로 화장품 수요 감소했지만, 생활용품 수요가 매출 견인
- 올해 화장품 업황 회복 + 럭셔리 브랜드 매출 증가는 고무적
- 건강기능식품 온라인 플랫폼 및 인플루언서 플랫폼 활용가치에 주목
- 친환경 제품 비중 높여가는 점도 긍정적, 경쟁사 대비 저평가 매력도 부각

화장품 및 생활/제약용품 용기 전문 업체

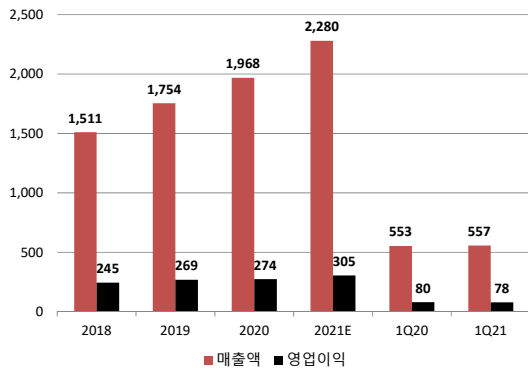
펄텍코리아는 플라스틱 소재를 기반으로 하는 화장품 및 생활/제약용품의 용기 생산 전문 업체다. 펄텍코리아는 펄프 중심의 플라스틱 용기를 전문적으로 생산하며, 1Q21 기준 40%의 지분을 보유한 계열회사 부국티엔씨가 튜브 형태의 제품 생산을 담당한다. 동사는 2001년 설립 이후 단 한차례도 역성장을 기록한 적이 없을 만큼 안정적인 성장세를 유지하고 있다. 코로나 19 팬데믹이 있었던 지난해에는 화장품 수요가 감소하면서 화장품 용기에 대한 수요도 분명 둔화되었다. 하지만 손세정제와 같은 생활용품 용기 매출의 증가와 함께 M&A를 통한 연결 매출 증가 효과가 더해지면서 2020년 연간 매출액은 오히려 YoY +12% 성장했다. 반면 올해 1분기 실적은 다소 주춤한 모습이다. 1Q21 매출액은 557 억원으로 YoY +0.8% 상승했지만, 영업이익은 78 억원으로 YoY -2.1% 감소했다. 지난해 생활용품 용기 판매 호조를 보였던 부국티엔씨의 역기 저효과의 영향으로 해석된다. 그럼에도 동사는 지난 5월 공시를 통해 올해 매출액 2,280 억원(YoY +15.9%), 영업이익 305 억원(YoY +11.3%)의 전망 공시를 했다. 이는 포스트 코로나 시대를 맞아 펄텍코리아가 선택한 사업의 방향성을 고려했을 때 충분히 달성 가능한 수준이라는 판단이다.

포스트 코로나 시대의 성장 전략

첫째, 화장품 업황 반등과 럭셔리 수요 증가에 따른 수혜를 기대한다. 코로나 19 백신 접종률이 높은 국가들을 중심으로 마스크를 벗는 일상생활 정상화가 속도감 있게 진행 중이다. 이에 색조 화장을 중심으로 화장품 업황이 활기를 되찾고 있고, 이에 화장품 원료는 물론 용기와 같은 부자재의 수요도 함께 커질 전망이다. 동사는 국내 대형 화장품 업체를 비롯하여 중소형 화장품 업체까지 다양한 고객사를 확보하고 있다는 점이 큰 경쟁력으로 작용할 전망이다. 여기에 럭셔리 화장품 브랜드로 매출이 조금씩 증가하고 있다는 점도 고무적이다. 둘째, 비즈니스 모델의 다변화이다. 지난해 12월 건강기능식품 전문 업체 잘론네츄럴의 지분 60%를 인수(취득금액 120 억원)했다. 잘론네츄럴은 건강기능식품 온라인 유통 플랫폼 '빌리브네이처'와 인플루언서 플랫폼 윈드랩(Wind Lab)을 보유하고 있다. 특히 윈드랩 플랫폼을 활용하여 다양한 커머스 사업을 영위할 수 있다는 점에 주목한다. 셋째, 친환경 제품 공급 확대다. ESG가 새로운 시대정신으로 자리매김하는 가운데 동사는 페이퍼튜브 등 친환경 제품 개발을 이미 마무리 하고 제품을 납품하고 있다. 플라스틱 소재를 주로 활용하는 사업 특성 상 재생 플라스틱 등 친환경 플라스틱 소재 활용 비중을 더욱 높여갈 예정이다. 시장 컨센서스 기준 동사의 올해 실적은 동종 업계 기업들보다 우위에 있을 것으로 전망되는데도 더 낮은 밸류에이션 적용을 받고 있는 점은 상대적 저평가 매력을 더해 줄 것으로 보인다.

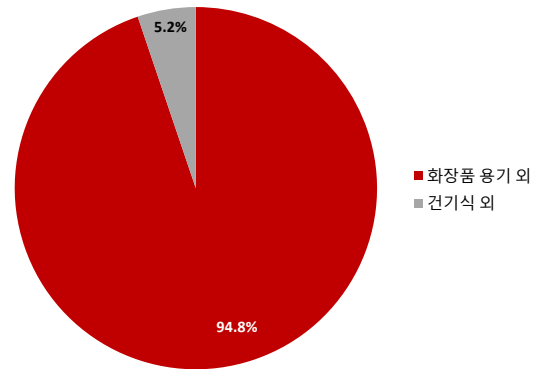
펄텍코리아 실적 추이

(단위: 억원)



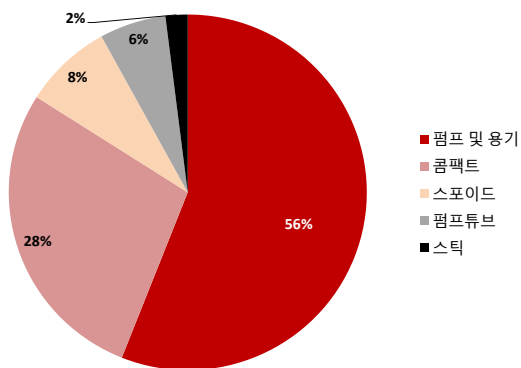
자료: 펄텍코리아, SK 증권

주요 제품별 매출 비중(1Q21 기준)



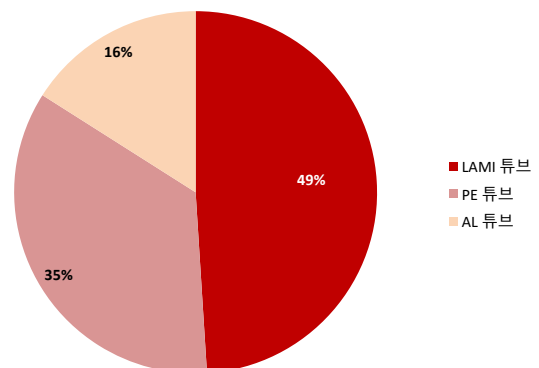
자료: 펄텍코리아, SK 증권

주요 제품별 매출 비중(1Q21, 펄텍코리아 별도기준)



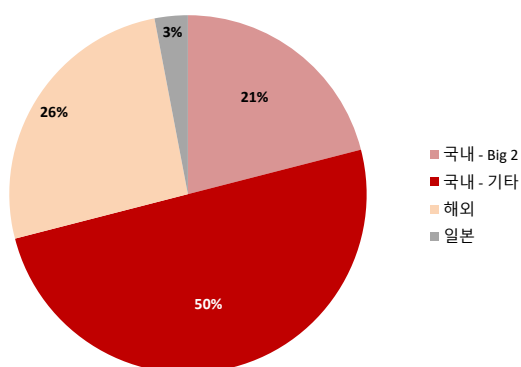
자료: 펄텍코리아, SK 증권

주요 제품별 매출 비중(1Q21, 부국티엔씨)



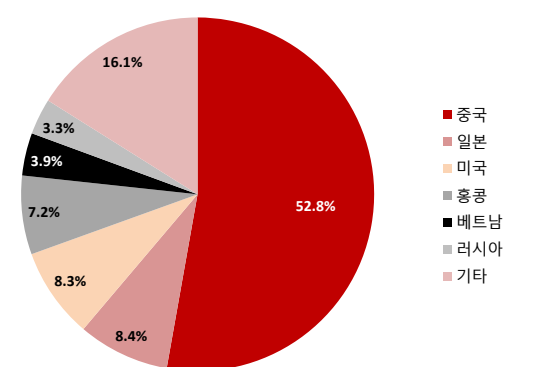
자료: 펄텍코리아, SK 증권

지역별 매출 비중



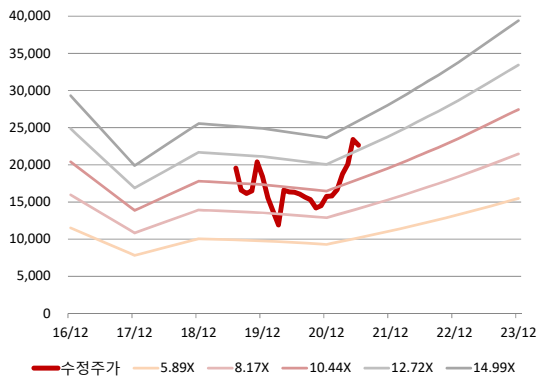
자료: 펄텍코리아, SK 증권

우리나라 국가별 화장품 수출 현황(5/14 기준)



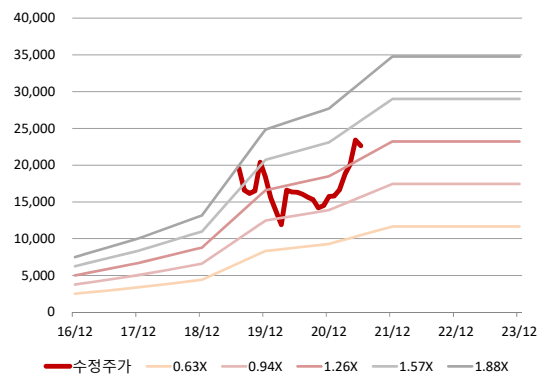
자료: 대한화장품산업연구원 SK 증권

펄텍코리아 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

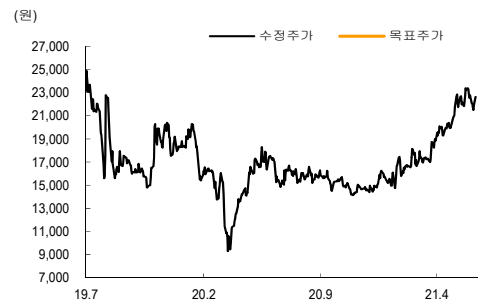
펄텍코리아 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	

2021.06.17 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 6 월 17 일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	262	496	541	1,717	1,562
현금및현금성자산	82	179	73	147	133
매출채권및기타채권	170	198	200	297	275
재고자산	10	52	76	67	61
비유동자산	484	651	786	1,225	1,297
장기금융자산	20	16	13	60	58
유형자산	369	409	548	1,139	1,204
무형자산	6	13	13	14	21
자산총계	745	1,147	1,327	2,942	2,858
유동부채	286	340	341	895	559
단기금융부채	74	62	95	393	234
매입채무 및 기타채무	183	210	197	236	232
단기충당부채					
비유동부채	129	189	165	185	65
장기금융부채	126	142	118	98	26
장기매입채무 및 기타채무			0	0	
장기충당부채					
부채총계	415	529	506	1,080	624
지배주주지분	330	618	821	1,444	1,776
자본금	9	9	9	62	62
자본잉여금	1	1	1	519	542
기타자본구성요소	-32	-32	-32	-195	-51
자기주식	-32	-32	-32	-195	-51
이익잉여금	353	638	836	1,058	1,223
비지배주주지분				418	459
자본총계	330	618	821	1,862	2,234
부채외자본총계	745	1,147	1,327	2,942	2,858

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	95	211	183	251	10
당기순이익(손실)	116	162	208	229	245
비현금성항목등	14	82	93	118	138
유형자산감가상각비	23	19	23	38	61
무형자산감가상각비	1	2	2	2	4
기타	-11	61	68	78	73
운전자본감소(증가)	-36	-6	-54	-47	-127
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-41	-31	-4	-30	20
재고자산감소(증가)	-5	-7	-24	16	6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	19	38	-1	-11	2
기타	-91	-68	-32	-83	-115
법인세납부		-24	-63	-54	-256
투자활동현금흐름	-105	-102	-174	-1,183	68
금융자산감소(증가)	2	-67	-8	-1,021	202
유형자산감소(증가)	-80	-25	-163	-145	-124
무형자산감소(증가)	-2	-1	-2	-5	-11
기타	3	9	3	5	1
재무활동현금흐름	10	-11	8	682	-91
단기금융부채증가(감소)	6	5	-5	18	-12
장기금융부채증가(감소)	4	-16	13	-38	-38
자본의증가(감소)				749	
배당금의 지급					37
기타		3	1	0	1
현금의 증가(감소)	-1	97	-106	74	-14
기초현금	82	82	179	73	147
기말현금	82	179	73	147	133
FCF	15	N/A(IFRS)	3	-215	-97

자료 : 펄텍코리아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1,070	1,336	1,511	1,754	1,968
매출원가	877	1,026	1,162	1,375	1,549
매출총이익	193	309	349	379	419
매출총이익률 (%)	18.1	23.2	23.1	21.6	21.3
판매비와관리비	69	118	104	110	145
영업이익	124	192	245	269	274
영업이익률 (%)	11.6	14.4	16.2	15.3	13.9
비영업손익	27	8	6	-3	2
순금융비용	3	2	1	-4	-12
외환관련손익	0	-3	1	2	-3
관계기업투자등 관련손익	21	9	1	-31	
세전계속사업이익	151	200	251	265	276
세전계속사업이익률 (%)	14.1	14.9	16.6	15.1	14.0
계속사업법인세	35	38	43	36	31
계속사업이익	116	162	208	229	245
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	116	162	208	229	245
순이익률 (%)	10.9	12.1	13.8	13.1	12.5
지배주주	116	162	208	205	196
지배주주귀속 순이익률(%)	10.88	12.11	13.75	11.67	9.94
비지배주주				24	49
총포괄이익	116	164	203	241	251
지배주주	116	164	203	216	202
비지배주주				24	49
EBITDA	149	213	271	309	338

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	29.1	N/A(IFRS)	13.1	16.1	12.2
영업이익	41.3	N/A(IFRS)	27.9	9.5	2.0
세전계속사업이익	42.3	N/A(IFRS)	25.7	5.8	4.0
EBITDA	45.9	N/A(IFRS)	27.2	14.1	9.6
EPS(계속사업)	37.8	N/A(IFRS)	28.5	-2.6	-5.0
수익성 (%)					
ROE	42.8	N/A(IFRS)	28.9	18.1	12.2
ROA	17.3	N/A(IFRS)	16.8	10.7	8.5
EBITDA마진	13.9	15.9	17.9	17.6	17.2
안정성 (%)					
유동비율	91.3	145.7	158.5	191.8	279.5
부채비율	125.8	85.7	61.6	58.0	27.9
순차입금/자기자본	35.6	-6.1	-5.4	-45.2	-37.0
EBITDA/이자비용(배)	29.5	43.2	53.6	35.5	73.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	955	1,327	1,705	1,661	1,577
BPS	2,975	5,334	7,003	13,218	14,731
CFPS	1,158	1,499	1,912	1,986	2,095
주당 현금배당금				330	430
Valuation지표 (배)					
PER(최고)				15.0	12.9
PER(최저)				8.9	5.9
PBR(최고)				1.9	1.4
PBR(최저)				1.1	0.6
PCR				9.3	7.5
EV/EBITDA(최고)	0.8	-0.1	-0.1	8.7	6.5
EV/EBITDA(최저)	0.8	-0.1	-0.1	4.7	2.4

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
이소중

sojoong@sks.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,280 만주
자사주	66 만주
액면가	500 원
시가총액	1,747 억원
주요주주	
박산	46.33%

외국인지분률	2.00%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(21/06/16)	13,650 원
KOSDAQ	997.37 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	13,650 원
52주 최저가	5,760 원
60일 평균 거래대금	89 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

하츠 (066130/KQ | Not Rated)

올해 사상 최대 실적, 내년 입주물량 본격화

- 주방 레인지후드, 빌트인기기(가스쿡탑, 전기쿡탑 등), 환기시스템 전문업체
- 경쟁 업체 파산으로 동사의 레인지후드 시장 점유율 40% 에서 60%로 증가
- 올해 예상 실적 기준 PER 13 배로 PER 밴드 최하단 수준에 근접해 있고 과거와 달리 2 위 경쟁업체가 파산한 만큼 밸류에이션 부담이 크지 않은 상황
- 최근 1 년 견고했던 분양시장에 따른 입주물량 '22 년부터 본격화돼 지속적인 외형성장 기대

국내 주방 레인지후드 시장 1 위

하츠는 주방 레인지후드, 빌트인기기(가스쿡탑, 전기쿡탑 등), 환기시스템 전문업체다. 2020 년 기준 매출 비중은 레인지후드 51%, 빌트인기기 31%, 환기시스템 15%, 기타 4%다. 3Q20 경쟁 업체가 파산해 동사의 레인지후드 시장 점유율은 40% 에서 약 60%로 증가한 것으로 파악된다. 국내 레인지후드 시장 내 가격경쟁이 치열한 편인데, 동사의 시장 지배력 확대로 가격 경쟁력이 높아짐에 따라 매출총이익률도 20% 초반에서 중후반으로 상승했다. 1Q21 매출액은 324 억원(+27% YoY), 영업이익은 40 억원(+280% YoY)을 기록했다.

연간 최대 실적 전망

2021 년 하츠 매출액은 1,479 억원(+18% YoY), 영업이익은 170 억원(+115% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 통계청에 따르면 국내 레인지후드 시장 규모는 2020 년 1,470 억원에서 2021 년 1,850 억원으로 증가할 것으로 전망되며, 상승분의 60%를 점유한다는 가정하에 동사의 매출액을 추정했다. 동사의 1 분기 실적은 통상 비수기인 만큼 하반기로 갈수록 매출액은 더 높은 수준을 기록할 가능성이 열려있다. 올해 실적 기준 PER 은 13 배로 PER 밴드 최하단 수준에 근접해 있고 과거와 달리 2 위 경쟁업체가 파산한 만큼 밸류에이션 부담이 크지 않은 상황이다. 특히 올해 실적은 리모델링 수요만으로 충족 되고 있으며, 최근 1 년간 견고했던 분양 시장에 따른 입주 물량이 2022 년부터 본격화되는 만큼 지속적인 외형성장이 기대되는 상황이다.

2022 년부터 입주물량 본격화

2018 년부터 국내 아파트 분양 시장은 견고한 추세를 이어가고 있으며, 동사의 매출 인식 시점은 분양 18 개월 ~ 21 개월 후다. 특히 최근 1 년(2020 년 6 월 ~ 2021 년 5 월) 완료된 아파트 분양 세대수는 약 41 만세대로 분양 시장 호황기였던 2016 년 수준(45 만세대)에 근접했다. 따라서 18 개월 후인 2022 년부터 신규 아파트 대상으로 동사의 레인지 후드 매출이 본격화 될 것으로 기대한다. 건설사들의 분양 계획이 2H21 에 집중된 부분을 감안했을 때 2022 년 이후에도 높은 수준의 입주 물량이 나올 것으로 판단한다. 2022 년부터 견고한 리모델링 수요를 기반으로 입주물량이 본격화되어 높은 매출 성장이 예상된다.

하츠 주요 제품



자료 : 하츠, SK 증권

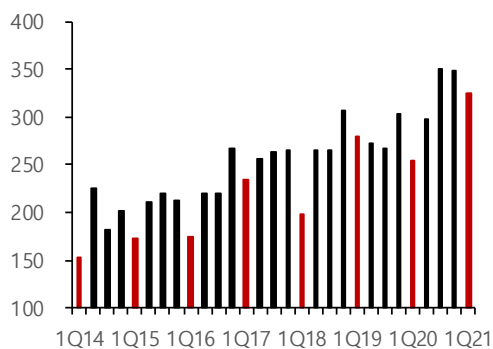
유통채널



자료 : 하츠, SK 증권

하츠 분기별 매출액 추이, 1 분기는 비수기

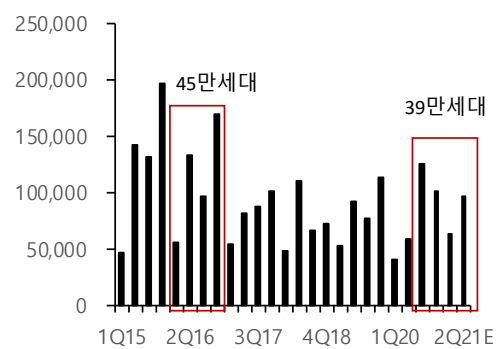
(단위 : 억원)



자료 : 하츠, SK 증권

국내 완료된 아파트 분양 추이

(단위 : 세대)



자료 : 부동산114, SK 증권

하츠 P/E Ratio (단위: 원 배)



자료: 하츠 SK 증권

하츠 P/B Ratio (단위: 원 배)



자료: 하츠 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	

2021.06.17 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 6 월 17 일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	598	629	623	653	707
현금및현금성자산	132	196	155	180	225
매출채권및기타채권	225	222	212	183	201
재고자산	60	81	92	93	107
비유동자산	331	333	321	321	334
장기금융자산	39	23	21	26	33
유형자산	224	239	235	224	227
무형자산	8	12	21	13	12
자산총계	929	961	945	975	1,041
유동부채	118	108	102	111	128
단기금융부채				2	2
매입채무 및 기타채무	103	92	92	88	92
단기충당부채					
비유동부채	37	35	35	36	36
장기금융부채				1	1
장기매입채무 및 기타채무			0		
장기충당부채	10	13	11	15	20
부채총계	155	143	138	146	165
지배주주지분	775	818	807	828	876
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	119	119	119	119	119
기타자본구성요소	-2	-3	-25	-23	-29
자기주식	-4	-3	-26	-26	-29
이익잉여금	600	638	649	668	722
비지배주주지분					
자본총계	775	818	807	828	876
부채외자본총계	929	961	945	975	1,041

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	-10	26	27	80	71
당기순이익(손실)	41	45	15	24	60
비현금성항목등	40	45	40	62	82
유형자산감가상각비	11	11	13	19	19
무형자산감가상각비	2	1	2	4	4
기타	27	33	25	39	60
운전자본감소(증가)	-85	-61	-21	-8	-64
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-69	5	10	30	-19
재고자산감소(증가)	-12	-23	-11	-5	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	21	-14	1	0	3
기타	-164	-19	-1	28	-71
법인세납부	-15	-9	-13	-4	-12
투자활동현금흐름	-13	44	-39	-47	-16
금융자산감소(증가)	4	72	-37	-35	6
유형자산감소(증가)	-15	-25	-15	-12	-18
무형자산감소(증가)	-1	-5	-2	4	-3
기타	5	6	10	13	8
재무활동현금흐름	-4	-6	-29	-7	-11
단기금융부채증가(감소)				-4	-4
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	4	6	6	4	4
기타					
현금의 증가(감소)	-27	64	-41	26	44
기초현금	159	132	196	155	180
기말현금	132	196	155	180	225
FCF	-28	-3	-6	65	46

자료 : 하츠, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	882	1,019	1,035	1,123	1,251
매출원가	675	796	822	877	959
매출총이익	207	223	213	246	292
매출총이익률 (%)	23.5	21.9	20.6	22.0	23.4
판매비와관리비	163	171	201	222	213
영업이익	44	52	13	25	79
영업이익률 (%)	5.0	5.2	1.2	2.2	6.4
비영업손익	8	4	9	9	-1
순금융비용	-8	-5	-6	-6	-5
외환관련손익	0	0	0	0	-1
관계기업투자 등 관련손익					0
세전계속사업이익	52	57	21	34	78
세전계속사업이익률 (%)	5.9	5.6	2.0	3.0	6.2
계속사업법인세	11	11	6	10	18
계속사업이익	41	45	15	24	60
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	41	45	15	24	60
순이익률 (%)	4.6	4.4	1.5	2.1	4.8
지배주주	41	45	15	24	60
지배주주귀속 순이익률(%)	4.64	4.44	1.46	2.11	4.79
비지배주주					
총포괄이익	35	50	18	23	58
지배주주	35	50	18	23	58
비지배주주					
EBITDA	57	65	27	48	102

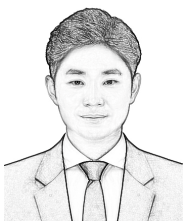
주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	8.1	15.5	1.6	8.5	11.4
영업이익	-1.9	19.5	-76.2	99.8	217.8
세전계속사업이익	3.1	8.6	-62.7	61.2	129.3
EBITDA	-12.6	12.8	-58.0	75.0	114.0
EPS(계속사업)	3.3	10.6	-66.6	57.0	152.4
수익성 (%)					
ROE	5.4	5.7	1.9	2.9	7.0
ROA	4.5	4.8	1.6	2.5	6.0
EBITDA마진	6.5	6.4	2.6	4.2	8.1
안정성 (%)					
유동비율	507.3	581.3	608.8	590.9	550.4
부채비율	20.0	17.5	17.1	17.7	18.8
순차입금/자기자본	-39.4	-38.6	-39.0	-44.3	-44.1
EBITDA/이자비용(배)	19,186.8		861.0	283.5	452.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	320	354	118	185	468
BPS	6,081	6,417	6,507	6,672	7,075
CFPS	425	449	233	362	643
주당 현금배당금	50	50	30	30	80
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	21.6	17.7	73.2	58.8	18.6
PER(최저)	15.5	12.6	28.5	20.0	6.5
PBR(최고)	1.1	1.0	1.3	1.6	1.2
PBR(최저)	0.8	0.7	0.5	0.6	0.4
PCR	13.6	10.6	16.1	20.7	12.9
EV/EBITDA(최고)	10.3	7.6	29.3	21.7	7.2
EV/EBITDA(최저)	5.9	4.0	4.5	2.4	0.0

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박찬술

rightsearch@sk.com.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	85 억원
발행주식수	1,692 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,851 억원
주요주주	
이호재(외11)	35.03%
자사주	6.72%
외국인지분율	2.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/06/15)	16,850 원
KOSDAQ	997.37 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	18,200 원
52주 최저가	3,950 원
60일 평균 거래대금	124 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

서울옥션 (063170/KQ | Not Rated)

2021 년 실적 기대를 높이는 6 월 정기 경매

-서울옥션 6 월 기획 경매 낙찰률이 94%를 기록하며 높은 경매 수요 확인돼

-1H21 기획 경매의 평균 낙찰총액은 2018 년의 약 2 배를 기록

-2Q21 에 상품 및 경매 실적에 힘입어 1Q21 매출액을 상회할 것으로 예상

-161 회차 6 월 정기 경매 출품작 추정 금액은 평균치를 크게 상회하는 230 억원 수준

-3Q21 경매에서 높은 낙찰률이 유지된다면, 4Q21 호실적 기대감 높일 것

1Q21 호실적 달성

서울옥션은 1Q21 에 매출액 174 억원(+154.9%, YoY), 영업이익 32 억원(흑전, YoY) 을 기록했다. 1Q21 에 이미 2020 년 매출액의 60.5% 수준을 달성했다. 또 1Q21 에 2018 년 별도 실적의 70.7%(상품) 55.9%(경매), 53.8%(중개 수수료) 수준을 달성했기 때문에 올해 2018 년 별도 실적을 넘을 가능성이 매우 높다.

국내 경매업체 낙찰총액은 2H20 부터 반등했는데, 작품 소장 능력이 뛰어난 서울옥션 은 2021 년 6 월 초 기획 경매에서 낙찰률 94%를 기록했다. 따라서 서울옥션 예술품 경매에 대한 수요가 1H21 에도 높게 유지되고 있다는 판단이다.

경매 실적이 말해주는 시장 상황

경매 낙찰총액과 낙찰률은 시장의 분위기를 가늠할 수 있는 지표다. 전체적인 시장의 수요 레벨은 경매업체의 상품과 중개 실적과도 연관될 수 있다는 점에서 중요하다. 올해 지금까지 진행된 국내 정기 경매 평균 낙찰총액은 105 억원 수준으로 2018 년 국내 정기 경매 평균 낙찰총액과 유사하다.

1H21 에 2018 년과 다른 점이 있다면 기획 경매 실적이다. 2018 년 당시 기획 경매 낙찰총액은 평균 40 억원 수준이었던 것으로 파악되는데, 올해 3 월과 6 월에 진행된 서울옥션 기획 경매 평균 낙찰총액은 95 억원이다. 따라서 올해 서울옥션 예술품 경매에 대한 전체적인 수요 레벨이 2018 년 대비 높아졌다고 보고 있다.

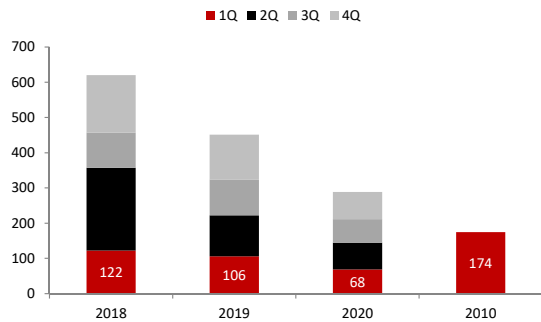
6 월 정기 경매 이후 사상 최대 매출액 달성에 대한 기대 높아질 것

올해 국내 경매는 정기 경매 5 회, 기획 경매 최소 3 회, 온라인 경매 40 회가 진행될 것으로 예상된다. 홍콩 오프라인 경매는 하반기 사업 환경 등에 따라 결정될 사항으로 보고 있다.

2Q21 상품 실적은 100 억원을 상회할 것으로 예상하며, 경매 실적은 6 월 22 일 예정된 161 회차 정기 경매 결과가 중요할 것으로 본다. 특히 161 회차 경매는 출품되는 작품의 추정금액이 230 억원 규모라는 점에 주목한다. 올해 진행된 1 회 기준 정기 경매의 약 2 배의 출품 규모이며, 2018 년 홍콩 오프라인 평균 낙찰총액 166 억원도 넘어서는 규모이다. 하반기 실적의 경우 계절적인 비수기인 3Q21(7 월 기획, 9 월 정기 경매) 에도 높은 낙찰률이 유지된다면, 4Q21 에 경매 및 상품 실적 증가에 따른 사상 최대 매출액 달성에 대한 기대감이 더욱 높아질 것으로 판단한다.

서울옥션 연결 매출액 추이

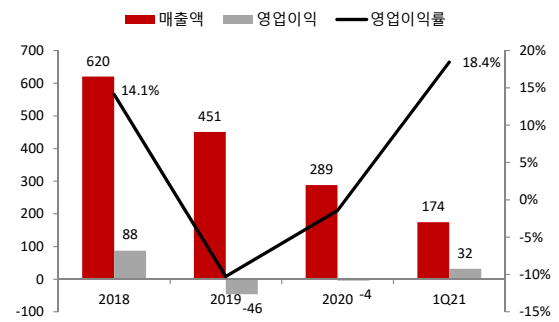
(단위: 억원)



자료: 서울옥션 SK 증권

서울옥션 연결 실적 추이

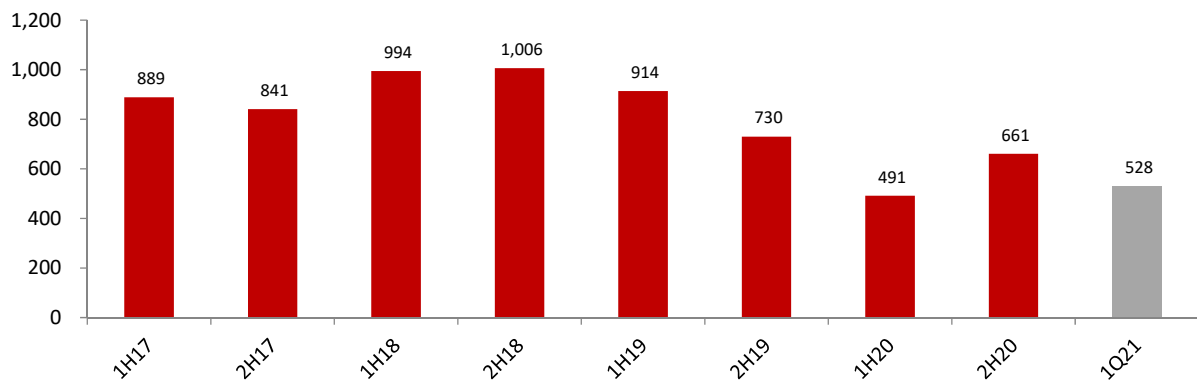
(단위: 억원 %)



자료: 서울옥션 SK 증권

국내 경매업체 낙찰총액 추이

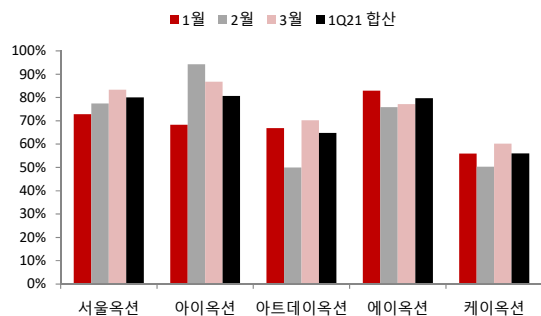
(단위: 억원)



자료: 서울옥션 SK 증권

1Q21 주요 업체별 낙찰률

(단위: %)

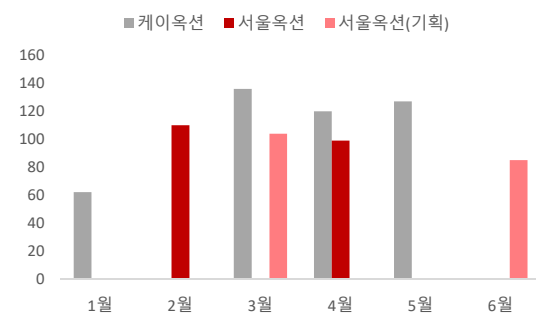


자료: 서울옥션 SK 증권

주: 낙찰률은 낙찰작품수/출품작수

1H21 주요경매 월별 낙찰총액 추이

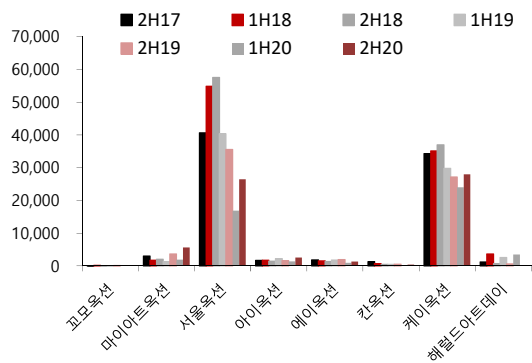
(단위: 억원)



자료: 서울옥션 SK 증권

국내 경매업체별 낙찰총액 추이

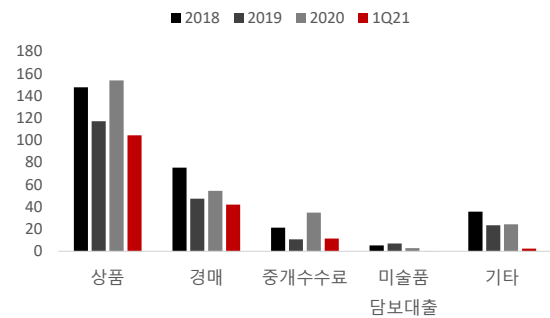
(단위 : 백만원)



자료 : 서울옥션 SK 증권

서울옥션 사업부문별 매출액(별도) 추이

(단위 : 억원)



자료 : 서울옥션 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.06.17	Not Rated					
2021.03.11	Not Rated					
2020.10.29	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 6 월 17 일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	1,075	1,012	1,433	1,075	906
현금및현금성자산	71	150	174	132	70
매출채권및기타채권	380	250	499	301	116
재고자산	547	540	619	571	672
비유동자산	240	532	620	653	574
장기금융자산	7	40	43	52	20
유형자산	139	383	477	529	495
무형자산	18	14	13	9	3
자산총계	1,316	1,543	2,053	1,728	1,480
유동부채	547	553	865	640	408
단기금융부채	271	297	308	322	283
매입채무 및 기타채무	221	228	511	278	96
단기충당부채	2	2	0		
비유동부채	42	268	406	402	420
장기금융부채	30	257	387	380	401
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	590	821	1,272	1,042	828
지배주주지분	715	704	759	686	652
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	389	389	389	389	389
기타자본구성요소	-38	-56	-59	-53	-53
자기주식	-38	-56	-56	-56	-56
이익잉여금	276	292	349	265	242
비지배주주지분	11	19	23		
자본총계	726	723	781	686	652
부채외자본총계	1,316	1,543	2,053	1,728	1,480

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	19	145	-5	-11	-101
당기순이익(손실)	66	31	71	-87	-27
비현금성항목등	29	38	21	79	50
유형자산감가상각비	4	6	7	30	21
무형자산감가상각비	1	2	2	3	1
기타	24	31	12	46	29
운전자본감소(증가)	-35	101	-82	24	-94
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-15	103	-232	185	182
재고자산감소(증가)	-36	2	-77	-27	-108
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-22	35	274	-204	-183
기타	8	167	-512	441	379
법인세납부	-36	-16	-7	-8	-9
투자활동현금흐름	-32	-290	-87	-92	37
금융자산감소(증가)	-2	-32	-20	-35	29
유형자산감소(증가)	-16	-250	-72	-55	-4
무형자산감소(증가)	-7	0	-1	-4	6
기타	8	10	31	9	9
재무활동현금흐름	28	227	116	56	3
단기금융부채증가(감소)	30	7	5	-3	-38
장기금융부채증가(감소)	19	245	92	75	41
자본의증가(감소)	6	9	3		
배당금의 지급	16	16	13	16	
기타			29		0
현금의 증가(감소)	17	78	24	-42	-62
기초현금	54	71	150	174	132
기말현금	71	150	174	132	70
FCF	-35	-72	-58	-49	-66

자료 : 서울옥션, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	509	542	620	451	289
매출원가	320	361	367	278	196
매출총이익	188	181	253	173	92
매출총이익률 (%)	37.0	33.4	40.8	38.4	32.1
판매비와관리비	92	117	166	219	97
영업이익	97	64	88	-46	-4
영업이익률 (%)	19.0	11.8	14.1	-10.3	-1.4
비영업손익	-11	-23	-1	-31	-23
순금융비용	9	10	14	24	21
외환관련손익	-1	-5	-1	-1	-2
관계기업투자 등 관련손익				0	
세전계속사업이익	85	41	87	-78	-27
세전계속사업이익률 (%)	16.8	7.5	14.0	-17.2	-9.5
계속사업법인세	19	10	16	10	0
계속사업이익	66	31	71	-87	-27
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	66	31	71	-87	-27
순이익률 (%)	13.0	5.6	11.4	-19.4	-9.4
지배주주	61	31	73	-67	-27
지배주주귀속 순이익률(%)	12.09	5.75	11.79	-14.81	-9.41
비지배주주	5	-1	-2	-21	
총포괄이익	71	22	68	-85	-33
지배주주	67	23	70	-64	-33
비지배주주	5	-1	-2	-21	
EBITDA	101	71	97	-14	17

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	-7.1	6.5	14.5	-27.3	-36.0
영업이익	-36.0	-33.9	37.3	적전	적지
세전계속사업이익	-44.0	-52.1	113.2	적전	적지
EBITDA	-34.2	-29.7	35.7	적전	흑전
EPS(계속사업)	-52.5	-49.3	134.6	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	8.9	4.4	10.0	-9.3	-4.1
ROA	5.2	2.1	3.9	-4.6	-1.7
EBITDA마진	19.9	13.2	15.6	-3.0	6.0
안정성 (%)					
유동비율	196.6	183.0	165.6	168.0	222.2
부채비율	81.2	113.5	162.8	152.0	126.9
순차입금/자기자본	27.9	49.9	54.9	76.4	90.2
EBITDA/이자비용(배)	11.5	6.7	6.6	-0.5	0.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	363	184	432	-395	-161
BPS	4,454	4,492	4,816	4,384	4,188
CFPS	392	229	487	-202	-34
주당 현금배당금	100	80	100		
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	68.7	60.5	37.8	N/A	N/A
PER(최저)	26.6	32.2	16.3	N/A	N/A
PBR(최고)	5.6	2.5	3.4	2.4	2.0
PBR(최저)	2.2	1.3	1.5	1.2	0.7
PCR	24.9	38.8	18.1	-28.4	-222.1
EV/EBITDA(최고)	43.9	31.9	33.4	-170.1	115.9
EV/EBITDA(최저)	18.4	19.5	17.2	-103.6	63.3