

서울옥션 (063170)

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (U)
현재주가 (5/10)	16,300원
상승여력	35%

시가총액	2,758억원
총발행주식수	16,917,500주
60일 평균 거래대금	152억원
60일 평균 거래량	1,135,919주
52주 고	18,200원
52주 저	3,950원
외인지분율	1.72%
주요주주	이호재 외 11 인 35.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.5	114.5	248.3
상대	5.1	108.3	139.4
절대(달러환산)	6.2	113.2	281.5

1분기 어닝 서프라이즈

1Q21 Review: 매출액 174억원과 영업이익 32억원 시현

서울옥션 2021년 1분기 실적은 매출액 174억원(+154.9%, YoY)과 영업이익 32억원(흑자전환)을 시현했다. 부문별로는 상품 매출액이 100억원을 상회하면서 전년대비 112% 증가했고 경매 매출액도 전년대비 567% 성장한 42억원을 달성했다. 1분기에 진행한 경매 횟수는 총 11회로(오프라인 2회, 온라인 9회) 전년대비 확연하게 늘어났으며 국내 미술품 시장 호황에 따라 미술품 가격 상승이 이루어진 점도 실적 확대 요인으로 작용했다.

1분기 어닝 서프라이즈에 이어 분기별로 갈수록 실적 성장세는 강해질 것으로 예상된다. 1) 2분기 경매도 10회 이상 진행될 예정이며 4월에 이뤄졌던 메이저 경매는 낙찰총액 99억원(낙찰률 84%)으로 이미 좋은 실적을 보였다. 2) 이와 함께 최근 미술품 가격 상승에 따라 2분기 상품 매출액도 최소 1분기 수준인 100억원대가 유지될 것으로 판단한다.

투자 의견 'BUY', 목표주가 2.2만원으로 상향

서울옥션에 대해 투자 의견 'BUY'를 유지하고 목표주가는 기존 1.8만원에서 2.2만원으로 상향한다. 상품부문에서의 매출 증가 속도가 빠르고 경매 매출액 역시 기대 이상으로 잘 나오고 있는 만큼 연간 실적 추정치도 조정했다. 이에 따라 2021년 예상 실적은 매출액 727억원(+151.9%, YoY)과 영업이익 133억원(흑자전환)으로 예상된다. 상품 매출액은 440억원으로 전망하며 역대 최고 매출액을 달성할 것으로 보인다. 경매 매출액도 169억원으로 모두 기존 추정치 대비 상향했다.

국내 미술품 경매 시장은 1) 재테크 수단으로 부각, 2) 밀레니얼 세대 유입, 3) 온라인 경매 활성화 등으로 그 어느때보다 호황기를 맞고 있으며 전방위적인 미술품 가격 상승이 나타나고 있다. 특히 원화 뿐 아니라 에디션 판화, 굿즈, 아트토이 등 다양한 영역에서의 수요가 증가하고 있기 때문에 과거 '단색화' 열풍이 불었던 2014~2017년보다 시장 분위기는 더욱 좋은 상황이다. 서울옥션은 국내 유일 미술 경매 상장사이면서 1등 업체인 만큼 시장 확대에 따른 수혜를 가장 크게 받을 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	620	451	289	727
영업이익	88	-46	-4	133
지배순이익	73	-67	-27	105
PER	23.8	-18.8	-30.7	26.2
PBR	2.1	1.7	1.2	3.4
EV/EBITDA	22.6	-129.9	81.9	21.1
ROE	10.0	-9.2	-4.1	15.0

자료: 유안타증권

서울옥션 (063170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	620	451	289	727	898
매출원가	367	278	196	480	589
매출총이익	253	173	92	247	309
판매비	166	219	97	114	145
영업이익	88	-46	-4	133	164
EBITDA	97	-14	17	158	192
영업외손익	-1	-31	-23	-21	-21
외환관련손익	-1	-1	-2	-1	-1
이자손익	-14	-24	-21	-29	-30
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	15	-7	0	10	10
법인세비용차감전순손익	87	-78	-27	112	143
법인세비용	16	10	0	7	19
계속사업순손익	71	-87	-27	105	124
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	-87	-27	105	124
지배지분순이익	73	-67	-27	105	124
포괄순이익	68	-85	-33	99	118
지배지분포괄이익	70	-64	-33	99	118

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-5	-11	-101	91	6
당기순이익	71	-87	-27	105	124
감가상각비	7	30	21	22	24
외환손익	0	1	1	1	1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-82	24	-94	-48	-156
기타현금흐름	-1	22	-1	11	12
투자활동 현금흐름	-87	-92	37	-5	-5
투자자산	0	0	31	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-132	-55	-4	0	0
유형자산 감소	60	0	0	0	0
기타현금흐름	-15	-37	11	-5	-5
재무활동 현금흐름	116	56	3	291	-9
단기차입금	48	4	-30	0	0
사채 및 장기차입금	16	86	42	300	0
자본	3	0	0	0	0
현금배당	-13	-16	0	0	0
기타현금흐름	62	-18	-9	-9	-9
연결범위변동 등 기타	0	5	-1	-60	-77
현금의 증감	24	-42	-62	317	-85
기초 현금	150	174	132	70	387
기말 현금	174	132	70	387	302
NOPLAT	88	-52	-4	133	164
FCF	-137	-66	-105	91	6

자료: 유안타증권

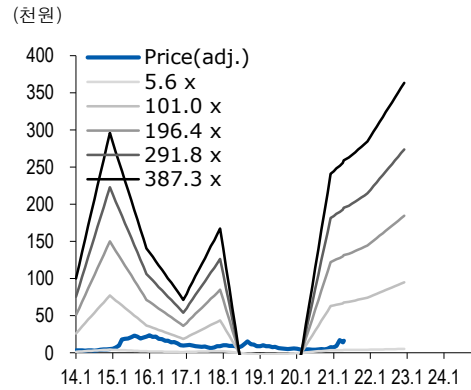
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	1,433	1,075	906	1,299	1,397
현금및현금성자산	174	132	70	387	302
매출채권 및 기타채권	500	302	116	140	152
재고자산	619	571	672	727	898
비유동자산	620	653	574	610	642
유형자산	477	529	495	523	549
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	43	52	20	20	20
자산총계	2,053	1,728	1,480	1,909	2,039
유동부채	865	640	408	737	749
매입채무 및 기타채무	541	298	114	130	141
단기차입금	302	303	274	274	274
유동성장기부채	6	19	9	309	309
비유동부채	406	402	420	420	420
장기차입금	280	354	396	396	396
사채	11	0	0	0	0
부채총계	1,272	1,042	828	1,157	1,169
지배지분	759	686	652	752	870
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	389	389	389	389	389
이익잉여금	348	265	242	347	472
비지배지분	23	0	0	0	0
자본총계	781	686	652	752	870
순차입금	429	524	588	571	656
총차입금	695	702	684	984	984

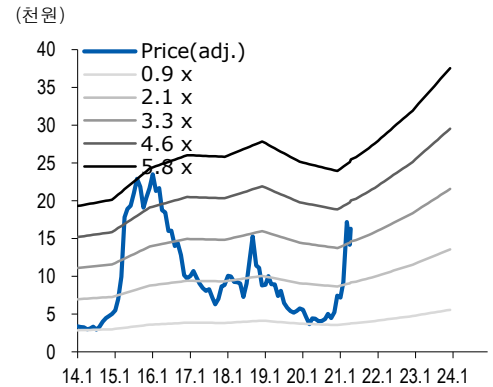
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	432	-395	-161	622	735
BPS	4,807	4,344	4,134	4,763	5,513
EBITDAPS	572	-81	103	932	1,137
SPS	3,667	2,665	1,705	4,297	5,308
DPS	100	0	0	0	0
PER	23.8	-18.8	-30.7	26.2	22.2
PBR	2.1	1.7	1.2	3.4	3.0
EV/EBITDA	22.6	-129.9	81.9	21.1	17.7
PSR	2.8	2.8	2.9	3.8	3.1

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	14.5	-27.3	-36.0	152.0	23.5
영업이익 증가율 (%)	37.3	적전	적지	흑전	23.3
지배순이익 증가율 (%)	134.6	적전	적지	흑전	18.2
매출총이익률 (%)	40.8	38.4	32.0	34.0	34.4
영업이익률 (%)	14.1	-10.3	-1.4	18.3	18.3
지배순이익률 (%)	11.8	-14.8	-9.4	14.5	13.8
EBITDA 마진 (%)	15.6	-3.0	6.0	21.7	21.4
ROIC	6.9	-4.7	-0.4	10.2	10.5
ROA	4.1	-3.5	-1.7	6.2	6.3
ROE	10.0	-9.2	-4.1	15.0	15.3
부채비율 (%)	162.8	152.0	126.9	154.0	134.3
순차입금/자기자본 (%)	56.5	76.4	90.2	76.0	75.4
영업이익/금융비용 (배)	5.9	-1.8	-0.2	4.3	5.3

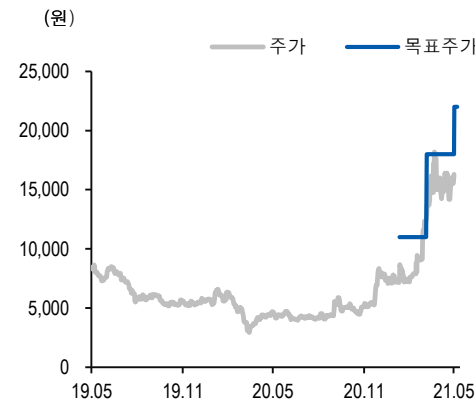
P/E band chart



P/B band chart



서울옥션 (063170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-11	BUY	22,000	1년		
2021-03-16	BUY	18,000	1년	-14.04	1.11
2021-01-20	BUY	11,000	1년	-20.98	12.73
2020-12-07	Not Rated 담당자변경	-	1년		-
2019-11-22	1년 경과 이후		1년		-
2018-11-22	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)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-08

※해의 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: 안주원)
- 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.