

# 서울옥션 (063170)

아직 보여줄게 많다.

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>22,000원 (M)</b>
현재주가 (6/23)	<b>19,200원</b>
상승여력	<b>14%</b>

시가총액	3,248억원
총발행주식수	16,917,500주
60일 평균 거래대금	114억원
60일 평균 거래량	696,162주
52주 고	19,200원
52주 저	3,950원
외인지분율	2.88%
주요주주	이호재 외 11 인 35.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	21.1	23.1	372.3
상대	15.1	14.6	250.0
절대(달러환산)	20.0	22.2	401.8

## 6월 22일 경매 낙찰 총액 243억원, 낙찰률 87% 기록

- 서울옥션 오프라인 경매 규모가 지속 커지고 횡수도 많아지고 있음. 6월 22일에 진행된 161회 미술품 경매는 낙찰 총액 243억원과 낙찰률 87%로 당초 준비했던 230억원을 넘어서면서 역대급 실적을 기록. 이로써 미술품 시장이 강세라는 점을 다시 한번 확인했으며 하반기에도 지금과 같은 분위기 이어질 것으로 예상.
- 경매 실적 호조와 함께 서울옥션이 보유하고 있는 재고자산(1분기말 기준 671억원)도 판매가 많이 이루어지고 있고 중개 매출액도 동시에 올라오면서 영업이익 확대를 이끌고 있음.

## 아시아 미술 시장에서 중심이 되고 있는 한국

- 서울옥션 경매 종류는 크게 국내 메이저 경매, 기획 경매, 온라인 경매 그리고 홍콩 경매가 있음. 2019년 홍콩 시위, 2020년 코로나19 등으로 홍콩 경매가 위축되면서 지난해에는 서울에서 1회 진행했으며 올해에도 하반기에 1회 진행을 계획하고 있음.
- 이처럼 홍콩 미술품 시장 환경이 녹록치 않음에 따라 최근 한국이 아시아 미술 시장에서 새로운 거점으로 부각 받고 있음. 글로벌 유명 작가들의 미술품을 다루는 '화상'부터 해외 갤러리들도 서울에 갤러리를 오픈하는 등 향후 국내 미술 시장의 중장기 성장기 성장이 가능할 것으로 예상.

## 2021년 실적 매출액 777억원과 영업이익 151억원으로 전망

- 서울옥션 2021년 실적은 매출액 777억원(+169.3%, YoY)과 영업이익 151억원(흑자전환)으로 전망. 현재 경매 및 상품, 중개 등 전 사업 부문 실적 모두 순항하고 있으며 이에 따라 2분기 매출액은 200억원을 상회할 것으로 예상. 특히 이익률이 높은 중개 및 상품 매출액이 많이 늘어날 것으로 예상되어 영업이익률도 20%대 기록할 것으로 판단.
- 국내 미술품 경매 시장은 1) 재테크 수단으로 부각, 2) 밀레니얼 세대 유입, 3) 온라인 경매 활성화 등으로 그 어느때보다 호황기를 맞고 있으며 전 방위적인 미술품 가격 상승이 나타나고 있는 중. 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 상황. 서울옥션은 국내 유일 미술 경매 상장사이면서 1등 업체인 만큼 시장 확대에 따른 수혜를 가장 크게 받을 것으로 예상하며 시장 흐름에 발맞추어 다양한 사업들도 준비하고 있는 만큼 실적 및 주가 흐름 지속 좋을 것으로 전망. 투자 의견 'BUY'와 목표주가 2.2만원을 유지함.

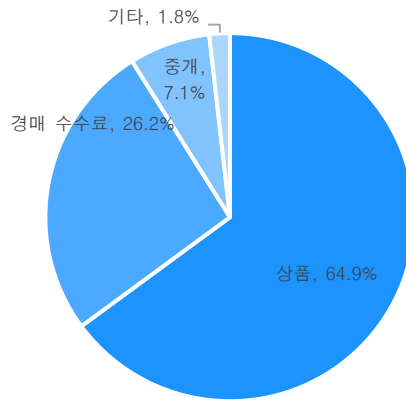
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	451	289	777	935
영업이익	-46	-4	151	183
지배순이익	-67	-27	123	141
PER	-18.8	-30.7	26.4	23.0
PBR	1.7	1.2	3.8	3.2
EV/EBITDA	-129.9	81.9	21.1	17.8
ROE	-9.2	-4.1	17.2	16.8

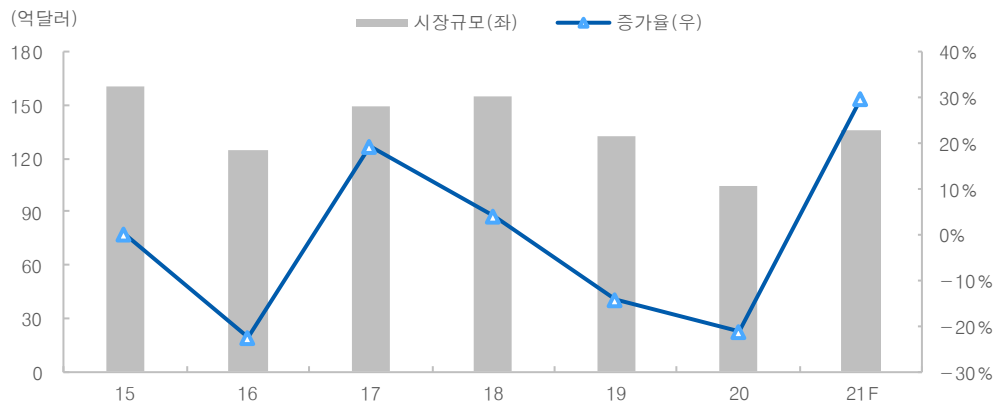
자료: 유안타증권

서울옥션 부문별 매출 비중(21.1Q 기준)



자료: 서울옥션, 유안타증권 리서치센터

글로벌 미술품 경매시장 규모



자료: 서울옥션, 유안타증권 리서치센터

서울옥션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	6.8	7.6	6.7	7.7	17.4	22.8	19.5	17.9	45.1	28.9	77.7
<b>증가율</b>	-35.4%	-34.6%	-34.0%	-51.6%	25.6%	47.6%	114.3%	88.2%	-27.3%	-36.0%	169.3%
<b>영업이익</b>	-1.3	0.5	1.1	1.0	3.2	4.9	4.0	2.9	-4.6	-0.4	15.1
<b>영업이익률</b>	-18.6%	6.7%	16.2%	16.4%	18.4%	21.6%	20.6%	16.2%	-10.2%	-1.2%	19.4%
<b>당기순이익</b>	-1.6	-0.2	0.5	0.5	2.5	4.2	3.4	2.1	-8.7	-2.7	12.3
<b>순이익률</b>	-22.9%	-2.5%	7.0%	8.3%	14.3%	18.5%	17.5%	11.8%	-19.4%	-9.2%	15.8%

자료: 서울옥션, 유안타증권 리서치센터

서울옥션 (063170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>451</b>	<b>289</b>	<b>777</b>	<b>935</b>	<b>1,115</b>
매출원가	278	196	505	601	717
매출총이익	173	92	272	334	398
판매비	219	97	121	151	178
<b>영업이익</b>	<b>-46</b>	<b>-4</b>	<b>151</b>	<b>183</b>	<b>220</b>
EBITDA	-14	17	176	211	251
영업외손익	-31	-23	-21	-22	-22
외환관련손익	-1	-2	-1	-1	-1
이자손익	-24	-21	-30	-30	-30
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-7	0	10	10	10
법인세비용차감전순이익	-78	-27	130	162	198
법인세비용	10	0	7	21	27
계속사업순이익	-87	-27	123	141	171
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-87	-27	123	141	171
<b>지배지분순이익</b>	<b>-67</b>	<b>-27</b>	<b>123</b>	<b>141</b>	<b>171</b>
포괄순이익	-85	-33	117	135	165
지배지분포괄이익	-64	-33	117	135	165

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-11</b>	<b>-101</b>	<b>55</b>	<b>36</b>	<b>48</b>
당기순이익	-87	-27	123	141	171
감가상각비	30	21	22	24	26
외환손익	1	1	1	1	1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	24	-94	-101	-142	-163
기타현금흐름	22	-1	11	12	13
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-92</b>	<b>37</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>
투자자산	0	31	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-55	-4	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-37	11	-5	-5	-5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>56</b>	<b>3</b>	<b>291</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>
단기차입금	4	-30	0	0	0
사채 및 장기차입금	86	42	300	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-16	0	0	0	0
기타현금흐름	-18	-9	-9	-9	-9
연결범위변동 등 기타	5	-1	-60	-77	-77
<b>현금의 증감</b>	<b>-42</b>	<b>-62</b>	<b>281</b>	<b>-55</b>	<b>-43</b>
기초 현금	174	132	70	351	296
기말 현금	132	70	351	296	254
NOPLAT	-52	-4	151	183	220
FCF	-66	-105	55	36	48

자료: 유안타증권

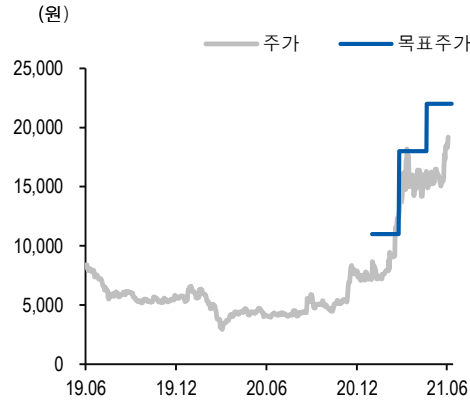
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>1,075</b>	<b>906</b>	<b>1,318</b>	<b>1,431</b>	<b>1,579</b>
현금및현금성자산	132	70	351	296	254
매출채권 및 기타채권	302	116	145	156	166
재고자산	571	672	777	935	1,115
비유동자산	653	574	610	642	671
유형자산	529	495	523	549	573
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	52	20	20	20	20
<b>자산총계</b>	<b>1,728</b>	<b>1,480</b>	<b>1,928</b>	<b>2,073</b>	<b>2,250</b>
유동부채	640	408	739	750	761
매입채무 및 기타채무	298	114	131	142	154
단기차입금	303	274	274	274	274
유동성장기부채	19	9	309	309	309
비유동부채	402	420	420	420	420
장기차입금	354	396	396	396	396
사채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>1,042</b>	<b>828</b>	<b>1,159</b>	<b>1,169</b>	<b>1,181</b>
지배지분	686	652	769	904	1,069
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	389	389	389	389	389
이익잉여금	265	242	365	505	677
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>686</b>	<b>652</b>	<b>769</b>	<b>904</b>	<b>1,069</b>
순차입금	524	588	607	662	704
총차입금	702	684	984	984	984

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-395	-161	724	833	1,012
BPS	4,344	4,134	4,873	5,728	6,774
EBITDAPS	-81	103	1,038	1,250	1,481
SPS	2,665	1,705	4,593	5,527	6,591
DPS	0	0	0	0	0
PER	-18.8	-30.7	26.4	23.0	18.9
PBR	1.7	1.2	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	-129.9	81.9	21.1	17.8	15.2
PSR	2.8	2.9	4.0	3.3	2.8

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-27.3	-36.0	169.3	20.3	19.3
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	21.3	19.7
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	15.0	21.5
매출총이익률 (%)	38.4	32.0	35.0	35.7	35.7
영업이익률 (%)	-10.3	-1.4	19.5	19.6	19.7
지배순이익률 (%)	-14.8	-9.4	15.8	15.1	15.4
EBITDA 마진 (%)	-3.0	6.0	22.6	22.6	22.5
ROIC	-4.7	-0.4	11.4	11.3	11.8
ROA	-3.5	-1.7	7.2	7.0	7.9
ROE	-9.2	-4.1	17.2	16.8	17.4
부채비율 (%)	152.0	126.9	150.7	129.4	110.5
순차입금/자기자본 (%)	76.4	90.2	79.0	73.2	65.9
영업이익/금융비용 (배)	-1.8	-0.2	4.9	5.9	7.0

서울옥션 (063170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-24	BUY	22,000	1년		
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	-	1년		-
2019-11-22	담당자변경 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(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-21

※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. (작성사: 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.