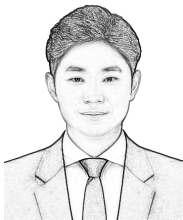


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박진술

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

Company Data

자본금	85 억원
발행주식수	1,692 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,869 억원
주요주주	
이호재(와11)	35.03%
자사주	6.72%
외국인지분률	1.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/03/10)	11,050 원
KOSDAQ	890.07 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	11,600 원
52주 최저가	2,930 원
60일 평균 거래대금	61 억원

이 보고서는

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

서울옥션 (063170/KQ | Not Rated)

서울옥션은 희소가치를 거래하는 플랫폼

-국내 시장을 과점하고 있는 대표 예술품 경매 업체

-2H20 국내 경매 업체 합산 낙찰총액은 2H18 이후 처음으로 전반기 대비 증가

-’21 년 2 월 국내 정기 경매(낙찰총액은 110 억원, 낙찰률 90%)에서 높은 예술품 수요가 확인됨

-’21 년 3 월 기획 경매 낙찰총액이 39 억원을 초과한다면 ’18 년 별도 실적을 넘을 가능성 높아

-올해 홍콩법인 정기 경매를 통해 홍콩법인 실적 턴어라운드도 확인 가능할 것

국내 대표 예술품 경매업체

서울옥션은 케이옥션과 함께 국내 시장을 과점하고 있는 예술품 경매업체이다. ’19 년 서울옥션은 국내업체 낙찰총액의 50%를 상회하는 M/S 를 보였다. 홍콩 시위와 코로나 19 등의 영향으로 ’20 년에는 M/S 가 38% 수준으로 하락했지만, ’20 년 10 월 보고서를 통해 실적이 최저점을 지나서 반등할 것으로 예상한바 있다.

2H20 서울옥션은 2H18 부터 이어져온 낙찰총액 하락 추세 반전에 성공했고, 국내 주요 경매업체들의 합산 낙찰총액도 1H20 491 억원에서 2H20 661 억원으로 반등하면서 전체적인 시장 회복이 확인된다.

예술품에 대한 수요가 높아진 상황

코로나 19 이후 주요국의 완화적인 통화정책으로부터 헷징 가능한 자산에 대한 관심이 높아졌다. 경제에 대한 불확실성도 커지면서, 자산 포트폴리오 다각화를 위한 예술품 수요가 늘고 있다. 또 ’20 년 부동산, 증권 등의 자산 가격이 상승하면서 전반적인 소비의 기준이 높아졌을 것으로 생각되며, 명작 예술품 거래를 명품 소비와도 연관 지을 수 있다는 생각이다. 따라서 예술품의 가격 발견 기능을 보유한 서울옥션 경매 플랫폼의 가치가 재평가 받고 있다.

’21 년 실적의 방향성

’21 년 2 월에 진행된 서울옥션 정기 경매 낙찰률이 90%(일반적으로 75% 수준)를 넘었다. 높은 경매 수요가 확인되면서 ’21 년에는 국내 정기 경매 4 회, 기획 경매 3 회, 온라인 경매 44 회 개최가 예상된다(홍콩법인의 경우 1 회 오프라인 경매, 4 회 온라인 경매 개최 예상). 서울옥션은 경매 매출이 높아지면서 영업레버리지가 극대화(전시장 사용료 및 인건비 등 원가는 한정)되는 구조이며, 낙찰총액에 경매 수수료 매출이 연동된다.

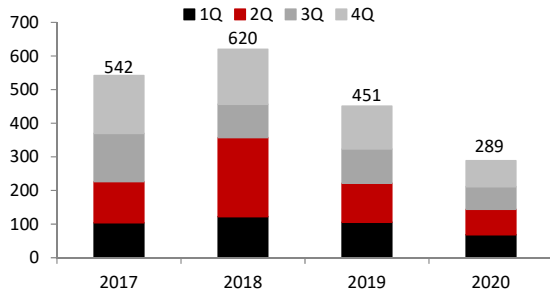
홍콩법인이 올해 1 회외의 경매만을 진행하면서 올해 홍콩 법인 실적은 ’20 년(매출액 17 억원)을 상회하지만 4 회 정기 경매를 진행한 ’18 년(매출액 147 억원)에는 못 미칠 것을 보고 있다. 따라서 ’21 년의 경우 국내 예술품의 최고가 경신 추세 등 경매 업황이 연결 실적에 더 큰 영향을 줄 것으로 예상된다.

’21 년 159 회차(21 년 2 월 23 일) 국내 정기 경매 낙찰총액은 110 억원을 기록했으며, 연초부터 낙찰총액이 높았던 ’18 년과 유사한 흐름이다. ’18 년 3 월 7 일 개최된 147 회차 경매 낙찰총액은 114 억원 수준이었는데, ’21 년 3 월 23 일 예정되어 있는 기획 경매 낙찰총액이 ’18 년 기획 경매 평균 낙찰총액 39 억원 수준을 상회한다면 ’18 년(별도 기준) 실적을 넘을 가능성이 높다.

연결 실적의 경우 홍콩 법인 매출액 회복이 관건이며, 올해 홍콩 정기 경매에서 ’19 년 정기 경매 1 회 평균 낙찰총액(105 억원)을 넘는 것이 첫 번째 회복 시그널이 될 것으로 판단한다.

서울옥션 매출액 추이

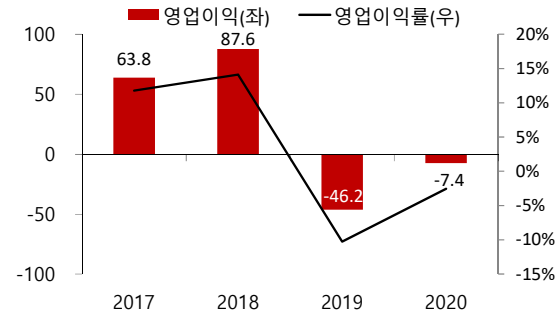
(단위: 억원)



자료: 서울옥션 SK 증권

서울옥션 영업이익 및 영업이익률 추이

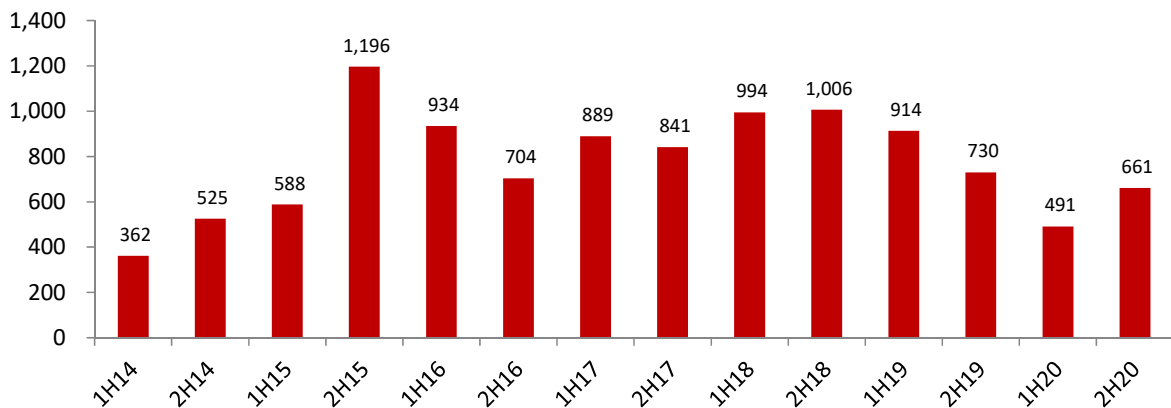
(단위: 억원 %)



자료: 서울옥션 SK 증권

국내 주요 경매 업체 합산 낙찰총액 추이

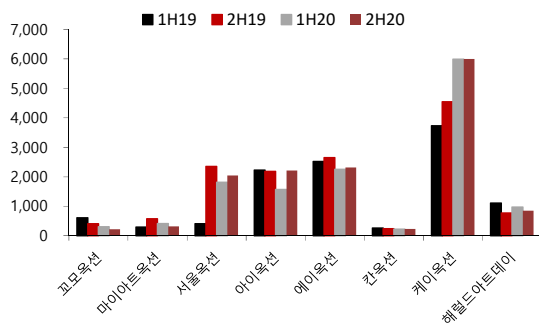
(단위: 억원)



자료: 서울옥션 SK 증권

업체별 출품 작품수

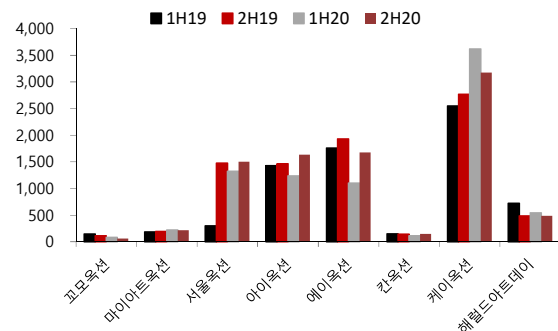
(단위: 개)



자료: 서울옥션 SK 증권

업체별 낙찰 작품수

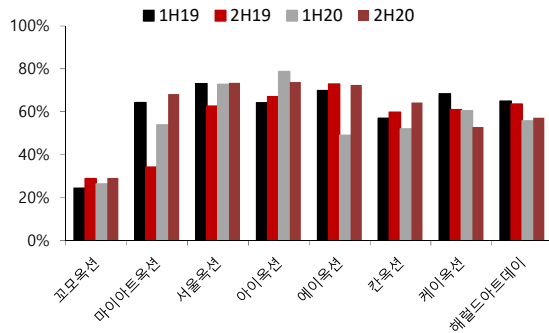
(단위: 개)



자료: 서울옥션 SK 증권

업체별 작품 낙찰률

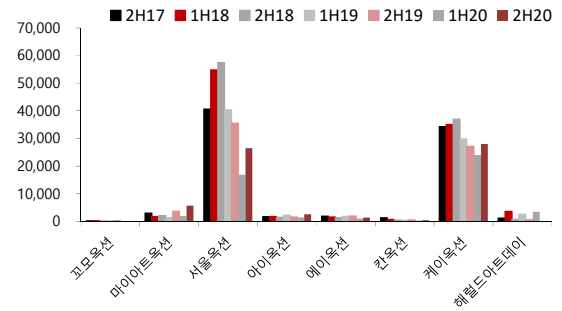
(단위 : %)



자료 : 서울옥션 SK 증권

업체별 낙찰총액

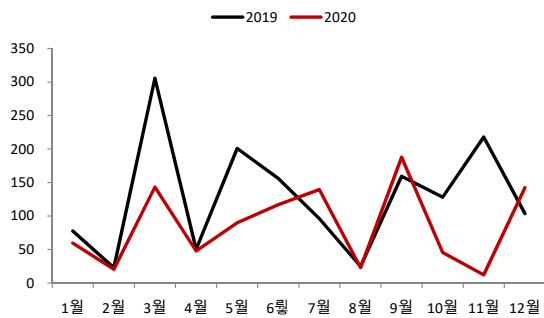
(단위 : 백만원)



자료 : 서울옥션 SK 증권

낙찰총액 추이 등 시장 계절성

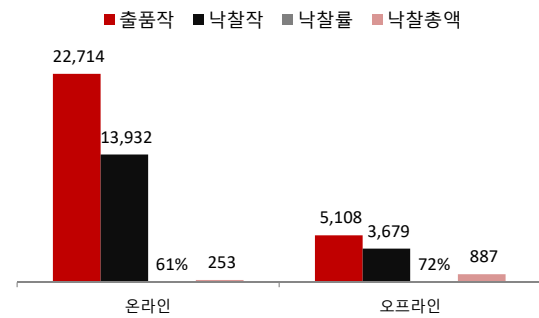
(단위 : 억원)



자료 : 서울옥션 SK 증권

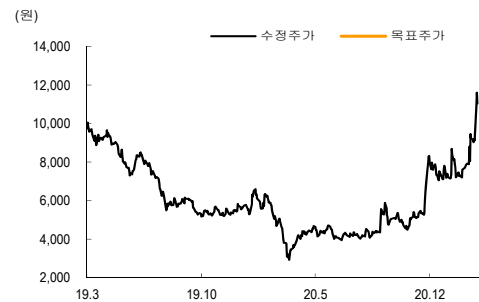
2020 년 온/오프라인 시장구분

(단위 : 개, % 억원)



자료 : 서울옥션 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 3월 11일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,031	1,075	1,012	1,433	1,075
현금및현금성자산	54	71	150	174	132
매출채권및기타채권	395	380	250	499	301
재고자산	460	547	540	619	571
비유동자산	226	240	532	620	653
장기금융자산	5	7	40	43	52
유형자산	136	139	383	477	529
무형자산	12	18	14	13	9
자산총계	1,256	1,316	1,543	2,053	1,728
유동부채	521	547	553	865	640
단기금융부채	213	271	297	308	322
매입채무 및 기타채무	262	221	228	511	278
단기충당부채		2	2	0	
비유동부채	62	42	268	406	402
장기금융부채	39	30	257	387	380
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	584	590	821	1,272	1,042
지배주주지분	673	715	704	759	686
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	387	389	389	389	389
기타자본구성요소	-28	-38	-56	-59	-53
자기주식	-28	-38	-56	-56	-56
이익잉여금	229	276	292	349	265
비지배주주지분		11	19	23	
자본총계	673	726	723	781	686
부채외자본총계	1,256	1,316	1,543	2,053	1,728

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-141	19	145	-5	-11
당기순이익(손실)	129	66	31	71	-87
비현금성항목등	10	29	38	21	79
유형자산감가상각비	3	4	6	7	30
무형자산감가상각비	1	1	2	2	3
기타	7	24	31	12	46
운전자본감소(증가)	-285	-35	101	-82	24
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-243	-15	103	-232	185
재고자산감소(증가)	-140	-36	2	-77	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	214	-22	35	274	-204
기타	-602	8	167	-512	441
법인세납부	-10	-36	-16	-7	-8
투자활동현금흐름	-47	-32	-290	-87	-92
금융자산감소(증가)	3	-2	-32	-20	-35
유형자산감소(증가)	-46	-16	-250	-72	-55
무형자산감소(증가)	-2	-7	0	-1	-4
기타	15	8	10	31	9
재무활동현금흐름	149	28	227	116	56
단기금융부채증가(감소)	147	30	7	5	-3
장기금융부채증가(감소)	15	19	245	92	75
자본의증가(감소)		6	9	3	
배당금의 지급	13	16	16	13	16
기타				29	
현금의 증가(감소)	-36	17	78	24	-42
기초현금	91	54	71	150	174
기말현금	54	71	150	174	132
FCF	-212	-35	-72	-58	-49

자료 : 서울옥션, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	548	509	542	620	451
매출원가	323	320	361	367	278
매출총이익	225	188	181	253	173
매출총이익률 (%)	41.0	37.0	33.4	40.8	38.4
판매비와관리비	74	92	117	166	219
영업이익	151	97	64	88	-46
영업이익률 (%)	27.6	19.0	11.8	14.1	-10.3
비영업손익	1	-11	-23	-1	-31
순금융비용	3	9	10	14	24
외환관련손익	3	-1	-5	-1	-1
관계기업투자등 관련손익					0
세전계속사업이익	152	85	41	87	-78
세전계속사업이익률 (%)	27.8	16.8	7.5	14.0	-17.2
계속사업법인세	23	19	10	16	10
계속사업이익	129	66	31	71	-87
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	129	66	31	71	-87
순이익률 (%)	23.6	13.0	5.6	11.4	-19.4
지배주주	129	61	31	73	-67
지배주주귀속 순이익률(%)	23.61	12.09	5.75	11.79	-14.81
비지배주주		5	-1	-2	-21
총포괄이익	127	71	22	68	-85
지배주주	127	67	23	70	-64
비지배주주		5	-1	-2	-21
EBITDA	154	101	71	97	-14

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	130.2	-7.1	6.5	14.5	-27.3
영업이익	195.4	-36.0	-33.9	37.3	적전
세전계속사업이익	236.2	-44.0	-52.1	113.2	적전
EBITDA	186.4	-34.2	-29.7	35.7	적전
EPS(계속사업)	260.5	-52.5	-49.3	134.6	적전
수익성 (%)					
ROE	21.0	8.9	4.4	10.0	-9.3
ROA	12.5	5.2	2.1	3.9	-4.6
EBITDA마진	28.2	19.9	13.2	15.6	-3.0
안정성 (%)					
유동비율	197.7	196.6	183.0	165.6	168.0
부채비율	86.7	81.2	113.5	162.8	152.0
순차입금/자기자본	21.3	27.9	49.9	54.9	76.4
EBITDA/이자비용(배)	34.2	11.5	6.7	6.6	-0.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	764	363	184	432	-395
BPS	4,145	4,454	4,492	4,816	4,384
CFPS	784	392	229	487	-202
주당 현금배당금	100	100	80	100	
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	31.7	68.7	60.5	37.8	N/A
PER(최저)	6.7	26.6	32.2	16.3	N/A
PBR(최고)	5.9	5.6	2.5	3.4	2.4
PBR(최저)	1.2	2.2	1.3	1.5	1.2
PCR	27.7	24.9	38.8	18.1	-28.4
EV/EBITDA(최고)	27.6	43.9	31.9	33.4	-170.1
EV/EBITDA(최저)	6.7	18.4	19.5	17.2	-103.6