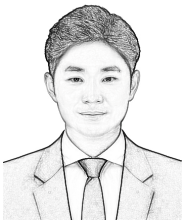


# SK COMPANY Analysis



## 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     | 2,851 억원 |
| 주요주주     |          |
| 이호재(와11) | 35.03%   |
| 자사주      | 6.72%    |
| 외국인지분률   | 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 서울옥션은 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.

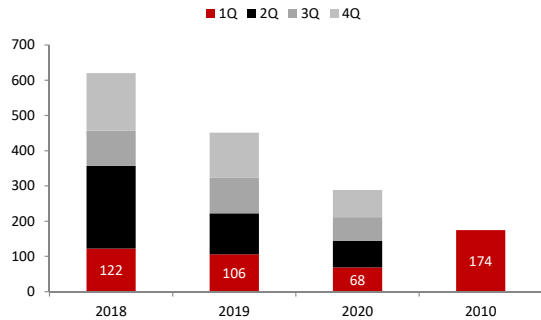
## 6 월 정기 경매 이후 사상 최대 매출액 달성에 대한 기대 높아질 것

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

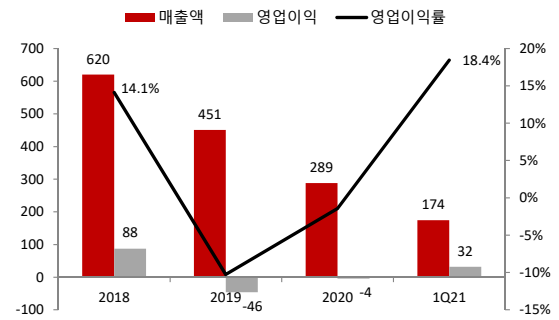
(단위: 억원)



자료: 서울옥션 SK 증권

## 서울옥션 연결 실적 추이

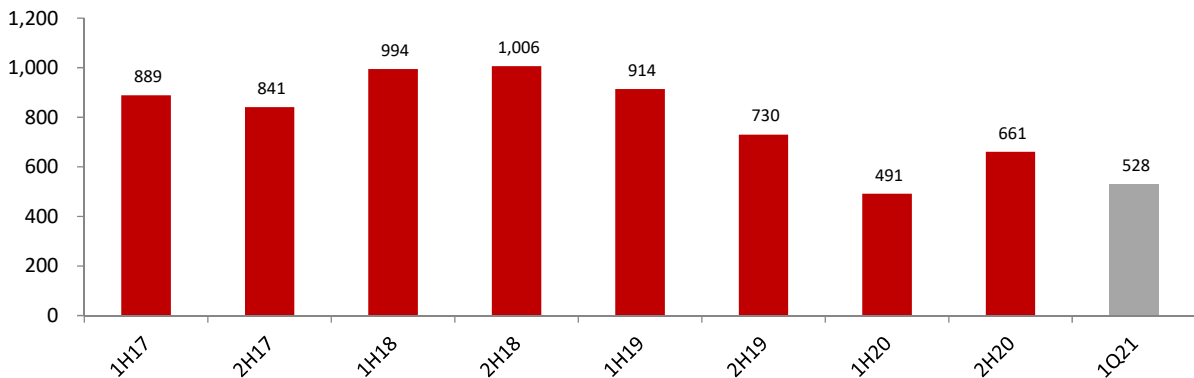
(단위: 억원 %)



자료: 서울옥션 SK 증권

## 국내 경매업체 낙찰총액 추이

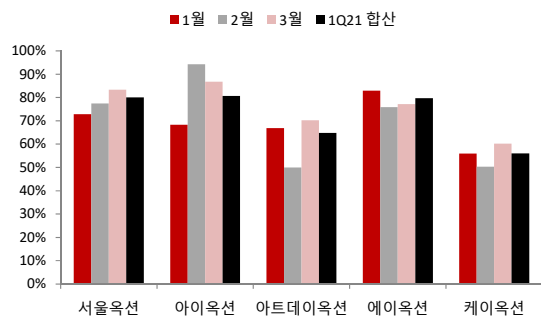
(단위: 억원)



자료: 서울옥션 SK 증권

## 1Q21 주요 업체별 낙찰률

(단위: %)

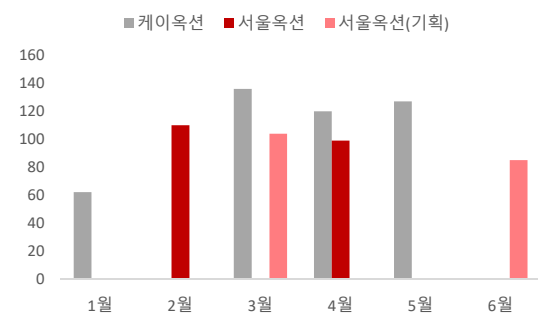


자료: 서울옥션 SK 증권

주: 낙찰률은 낙찰작품수/출품작수

## 1H21 주요경매 월별 낙찰총액 추이

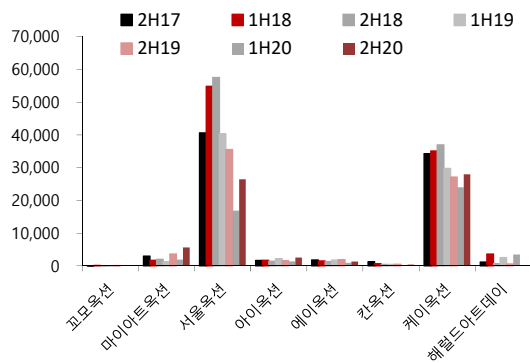
(단위: 억원)



자료: 서울옥션 SK 증권

국내 경매업체별 낙찰총액 추이

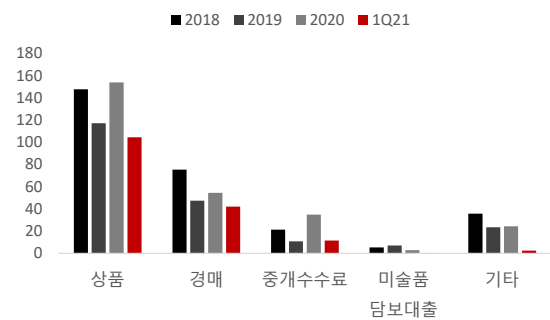
(단위 : 백만원)



자료 : 서울옥션, SK 증권

서울옥션 사업부문별 매출액(별도) 추이

(단위 : 억원)



자료 : 서울옥션, SK 증권

| 일시         | 투자의견      | 목표주가 | 목표가격<br>대상시점 | 괴리율    |                |
|------------|-----------|------|--------------|--------|----------------|
|            |           |      |              | 평균주가대비 | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2021.06.17 | Not Rated |      |              |        |                |
| 2021.03.11 | Not Rated |      |              |        |                |
| 2020.10.29 | Not Rated |      |              |        |                |



## Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 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  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 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   |
| <b>비유동자산</b>   | 240   | 532   | 620   | 653   | 574   |
| 장기금융자산         | 7     | 40    | 43    | 52    | 20    |
| 유형자산           | 139   | 383   | 477   | 529   | 495   |
| 무형자산           | 18    | 14    | 13    | 9     | 3     |
| <b>자산총계</b>    | 1,316 | 1,543 | 2,053 | 1,728 | 1,480 |
| <b>유동부채</b>    | 547   | 553   | 865   | 640   | 408   |
| 단기금융부채         | 271   | 297   | 308   | 322   | 283   |
| 매입채무 및 기타채무    | 221   | 228   | 511   | 278   | 96    |
| 단기충당부채         | 2     | 2     | 0     |       |       |
| <b>비유동부채</b>   | 42    | 268   | 406   | 402   | 420   |
| 장기금융부채         | 30    | 257   | 387   | 380   | 401   |
| 장기매입채무 및 기타채무  |       |       |       |       |       |
| 장기충당부채         |       |       |       |       |       |
| <b>부채총계</b>    | 590   | 821   | 1,272 | 1,042 | 828   |
| <b>지배주주지분</b>  | 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    |       |       |
| <b>자본총계</b>    | 726   | 723   | 781   | 686   | 652   |
| <b>부채외자본총계</b> | 1,316 | 1,543 | 2,053 | 1,728 | 1,480 |

## 현금흐름표

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

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2016  | 2017  | 2018  | 2019   | 2020   |
|------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |       |       |       |        |        |
| 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     |
| <b>수익성 (%)</b>         |       |       |       |        |        |
| 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    |
| <b>안정성 (%)</b>         |       |       |       |        |        |
| 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    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |       |       |       |        |        |
| 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   |        |        |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |       |       |       |        |        |
| 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   |