

SK COMPANY Analysis



SK 증소성장기업분석팀



Analyst
박찬술

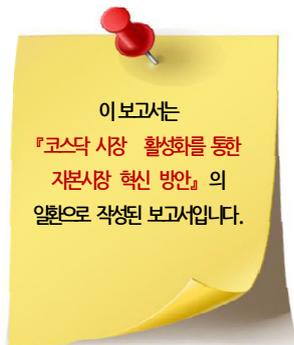
rightsearch@sk.com.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	85 억원
발행주식수	1,692 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,206 억원
주요주주	
이호재(외11)	35.03%
자사주	6.72%
외국인지분률	2.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/07/14)	18,950 원
KOSDAQ	1043.31 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	19,200 원
52주 최저가	4,030 원
60일 평균 거래대금	93 억원



서울옥션 (063170/KQ | Not Rated)

비수기에도 강한 수요 확인될 것

- 2Q21 별도 실적은 매출액 240 억원, 영업이익 47 억원 기록 예상
- 7월 29일 대구 기획 경매 낙찰률과 낙찰총액이 현재 수요 레벨 확인시켜 줄 것
- 비수기인 3분기에 85~104 억원 수준의 낙찰총액 달성한다면 수요가 강하다는 의미
- 6월 정기 경매에서 243 억원의 낙찰총액을 기록. 향후 국내 경매 규모 커질 수도
- 1Q21 에 예술품 재고 축적하면서 하반기 상품 판매에 대한 준비도 완료

2Q21 실적 Preview

2Q21 별도 실적은 매출액 240 억원(+49.1%, QoQ), 영업이익 47 억원 (+49.2%, QoQ)을 예상한다. 경매, 상품, 중개 매출액 모두 전분기 대비 크게 성장했을 것으로 판단한다. 특히 경매 매출의 경우 6월 정기 경매에서 243 억원의 낙찰총액을 기록하면서 전분기 대비 약 2 배의 매출액을 달성했을 것으로 보인다.

계절적 비수기인 3분기 경매 실적에 주목

서울옥션은 3분기가 계절적으로 비수기이며, 4분기에 실적이 다시 증가하는 모습을 보여왔다. 국내 코로나19 재확산으로 대규모 모임 등이 제한이 되고 있지만 Private 공간에서 진행되는 경매 서비스에 대한 수요는 크게 낮아지지 않을 수도 있다는 생각이다. 기존에도 전화 입찰 등이 가능했는데 코로나19를 계기로 온라인, 서면, 전화 등 경매에 참여할 수 있는 채널들이 강화되었다. 따라서 7월 29일 (대구)기획 경매 낙찰률과 낙찰총액이 1H21 수준(85~104 억원)과 유사할 것으로 예상하며, 강한 수요 레벨이 다시 확인될 것으로 생각된다.

2021년 vs. 2015년

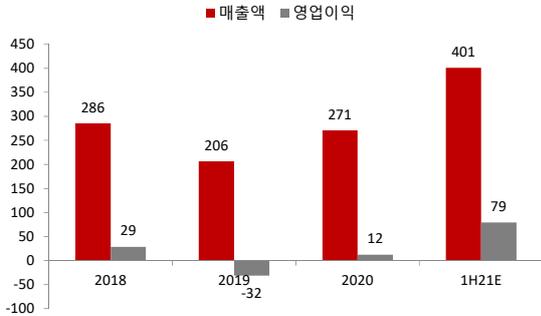
2015년 서울옥션은 홍콩 및 국내 상품/경매 매출이 크게 증가하면서 연결 매출액 548 억원, 영업이익 151 억원(사상 최대)를 기록했다. 2021년 홍콩 경매 진행 여부는 결정되지 않았지만, 2021년 6월 국내 정기 경매에서 홍콩 경매와 견줄 수 있는 낙찰총액이 확인된 만큼 앞으로 국내 경매 규모가 커질 가능성이 있다는 생각이다. 또 서울옥션이 상품 재고(2015년 초 대비 2 배 규모)를 1Q21 에도 시장성이 있는 작품 위주로 소싱 했을 것으로 생각되며, 하반기 상품 판매에 대한 준비가 완료되었다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	548	509	542	620	451	289
yoy	%	130.2	-7.1	6.5	14.5	-27.3	-36.0
영업이익	억원	151	97	64	88	-46	-4
yoy	%	195.4	-36.0	-33.9	37.3	적전	적지
EBITDA	억원	154	101	71	97	-14	17
세전이익	억원	152	85	41	87	-78	-27
순이익(지배주주)	억원	129	61	31	73	-67	-27
영업이익률%	%	27.6	19.0	11.8	14.1	-10.3	-1.4
EBITDA%	%	28.2	19.9	13.2	15.6	-3.0	6.0
순이익률	%	23.6	13.0	5.6	11.4	-19.4	-9.4
EPS	원	764	363	184	432	-395	-161
PER	배	28.4	26.8	48.1	20.4	N/A	N/A
PBR	배	5.2	2.2	2.0	1.8	1.3	1.8
EV/EBITDA	배	24.8	18.4	26.4	20.0	N/A	106.3
ROE	%	21.0	8.9	4.4	10.0	-9.3	-4.1
순차입금	억원	144	202	360	429	524	588
부채비율	%	86.7	81.2	113.5	162.8	152.0	126.9

서울옥션 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 서울옥션 SK 증권

주: 별도 기준

서울옥션 부분별 매출액 추이

(단위: 억원)

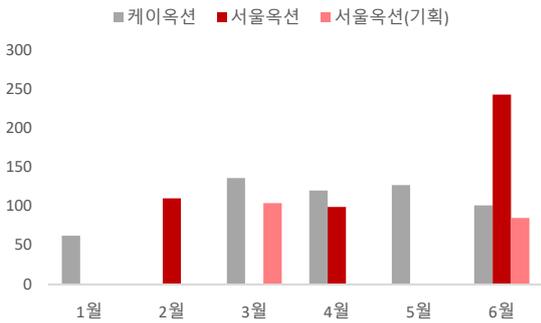


자료: 서울옥션 SK 증권

주: 별도 기준

주요 경매업체 1H21 낙찰총액 추이

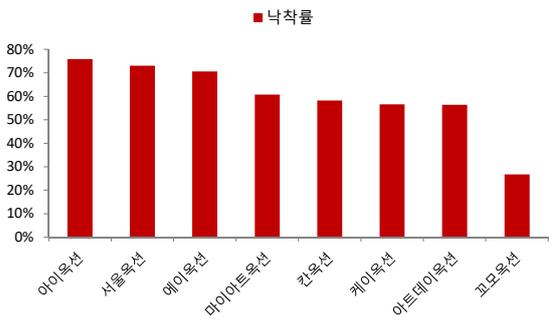
(단위: 억원)



자료: 서울옥션 SK 증권

2020년 경매 업체별 낙찰률

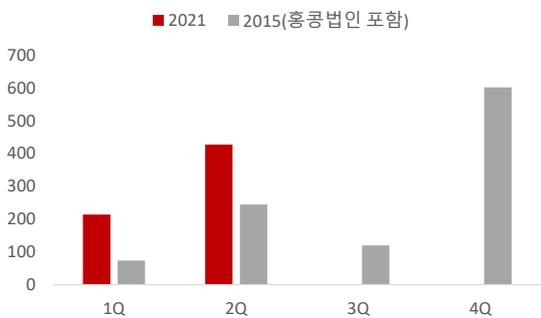
(단위: %)



자료: 서울옥션 SK 증권

주요 오프라인 경매 낙찰총액 추이

(단위: 억원)

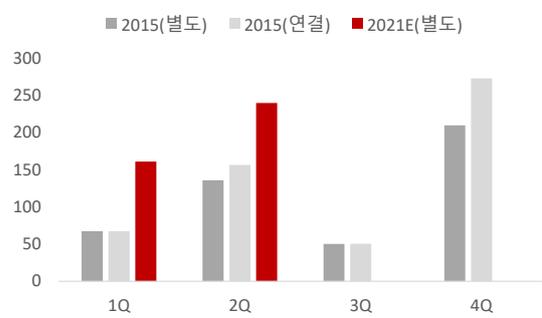


자료: 서울옥션 SK 증권

주: 정기 및 기획 경매 낙찰총액

2021년 vs 2015년 매출액 추이

(단위: 억원)



자료: 서울옥션 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2021.07.15	Not Rated			
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 기관투자가 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 (2021년 7월 15일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	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
무형자산상각비	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
관계기업투자등 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