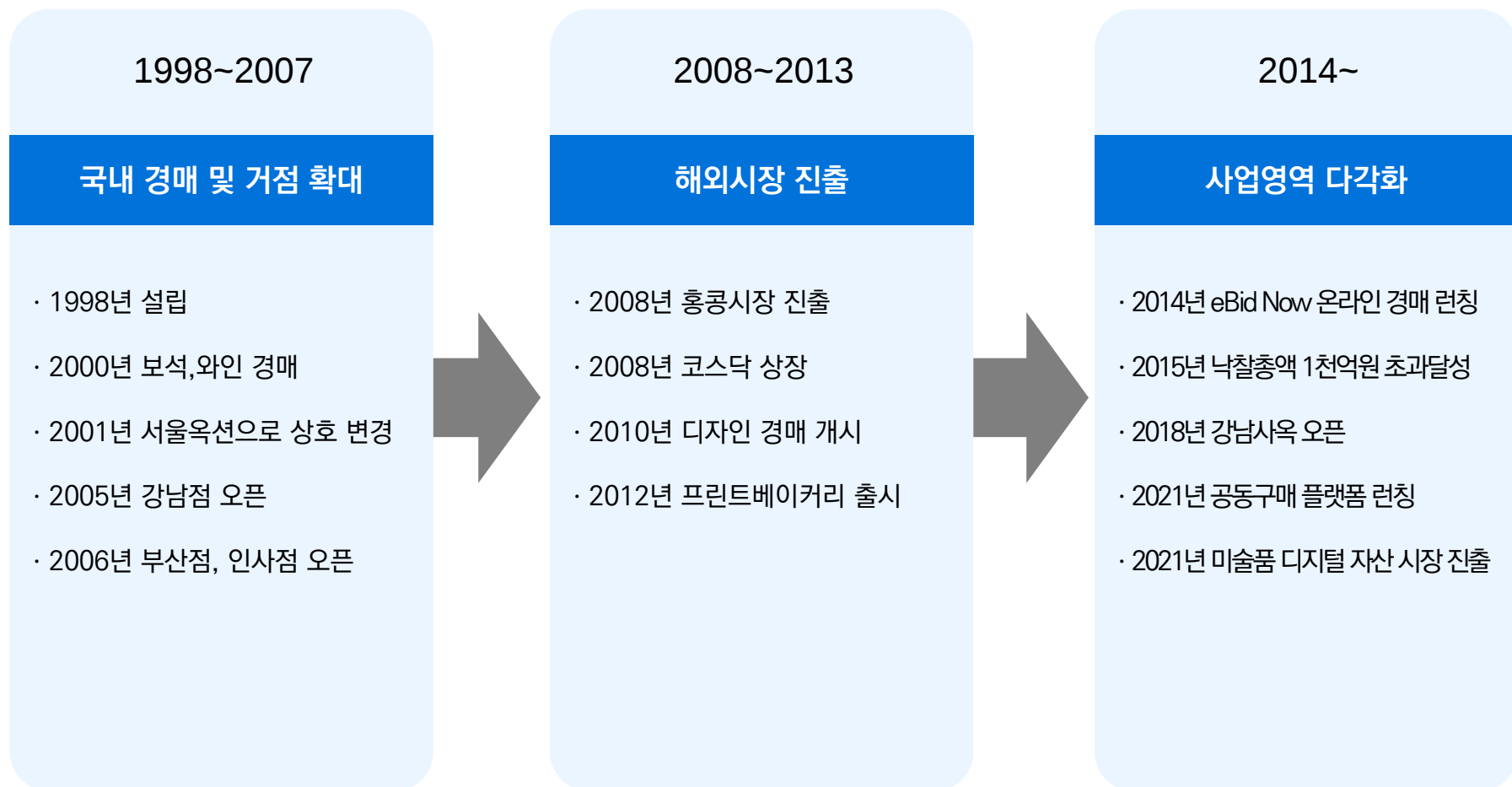




서울옥션_기업분석

I. 기업개요

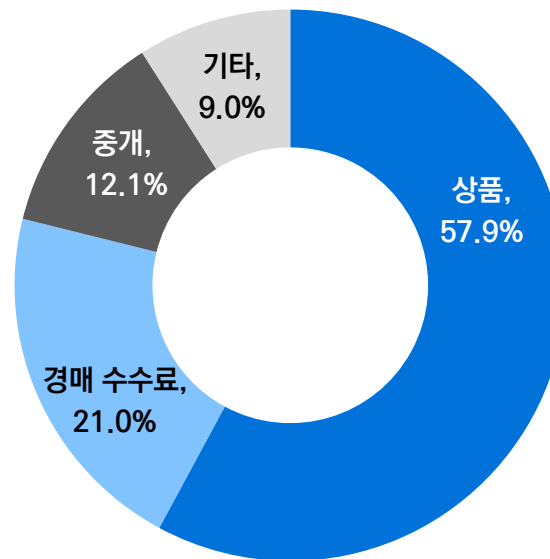
- 서울옥션은 국내 유일 상장된 미술경매 업체로 다양한 영역에서의 미술품 경매 진행, 온라인 경매, 프린트베이커리 등 꾸준한 사업영역 확장을 통한 성장



II. 수익구조

- 2020년 기준 매출 구성은 상품매출 58%, 경매수수료 21%, 중개매출 12%, 기타 9%임
- 상품 매출액은 서울옥션이 취득한 미술품을 개별 판매 등을 통해 처분함으로써 발생, 판매대금 전액을 매출액으로 인식
- 경매수수료는 경매가 성사되면 위탁자와 구매자(낙찰자)로부터 위탁 및 구매 수수료 수취
- 중개사업은 특정 미술품을 소장한 위탁자와 동 미술품의 구매를 원하는 구매자를 서울옥션이 중개하고 구매자로부터 수수료 취득

서울옥션 매출 구성(2020년 기준)

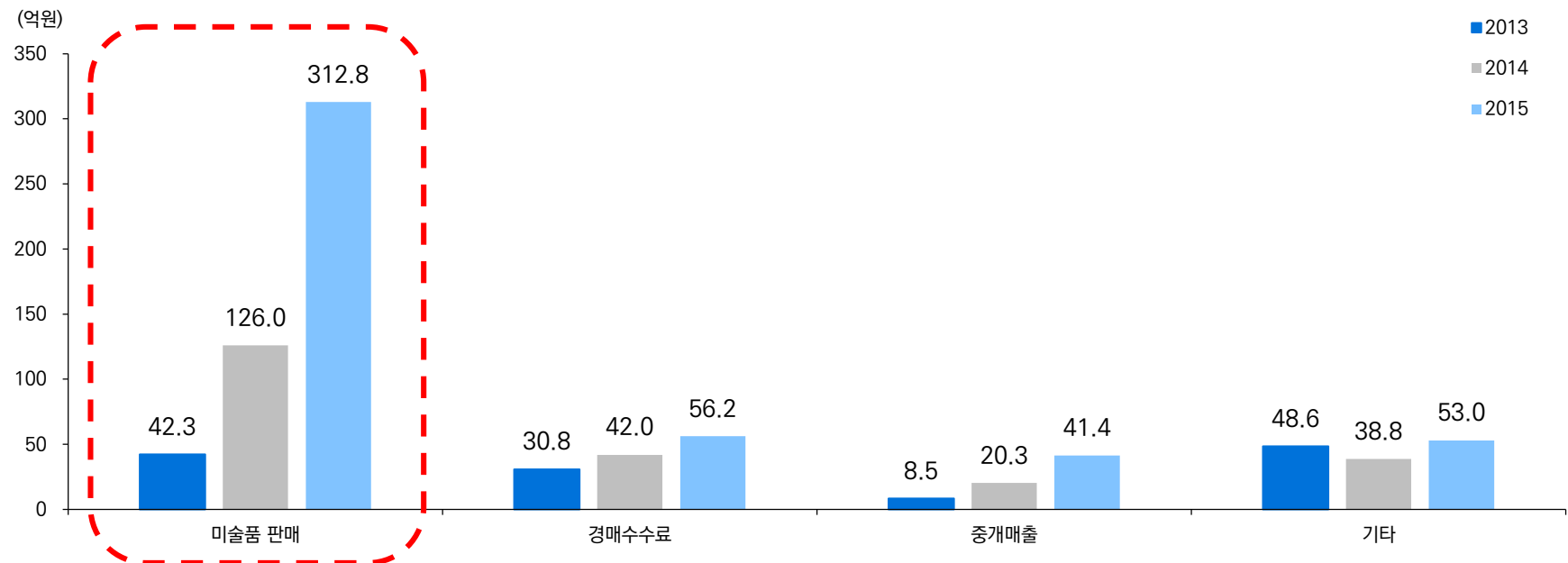


자료: 서울옥션

II. 수익구조_상품 매출액

- 상품 매출액은 미술시장 트렌드를 예측해 성장성이 유망한 작품을 매입 후 직접 판매 또는 경매를 통해 차익실현을 함
- 따라서 미술시장이 호황일 때 상품 부문은 미술경매 회사들의 실적 레버리지를 이끌 수 있는 사업부임
- 서울옥션도 2015년 상품 매출액이 300억원을 상회했으며 연간 영업이익도 151억원을 실현하며 최고 실적을 달성

2013~2015년 서울옥션 부문별 매출액 추이



자료: 서울옥션

II. 수익구조_경매 수수료

- 경매사업은 미술품 소장자로부터 위탁받은 미술품이 경매라는 공개적이고 경쟁적인 방식을 통해 거래되도록 함
- 경매가 성사되면 위탁자와 구매자(낙찰자)로부터 위탁/구매 수수료를 수취하고 수수료 수입만을 매출액으로 인식
- 미술품 경매 외 와인, 보석 경매도 진행하며 다양하게 경매 사업을 전개하고 있고 온라인/기획 경매 등도 지속 확장 중

서울옥션 경매 매출 수익구조



매출액 = 수수료만 인식

II. 수익구조_경매 수수료

- 경매 과정은 크게 5개 단계로 구분 지을 수 있으며 **컨사이닝, 컨츄랙팅, 웨어하우징, 디스플레이, 옥셔닝**

컨사이닝 (Consigning)

- 경매업체들이 자사의 고객들이 보유한 미술품에 대한 경매 여부를 묻거나 고객들이 먼저 문의
- 경매 업체 내 전문 컨사이너들이 고객을 직접 방문해 해당 미술품에 대한 경매 여부 및 가치 상담

컨츄랙팅 (Contracting)

- 고객과 경매업체가 모두 동의하면 계약서를 작성하고 이후 해당 미술품은 경매 하우스의 보관창고로 이송

웨어하우징 (Warehousing)

- 해당 미술품에 대한 진품 감별부터 현재 시장 가치, 보관 상태 여부 등 미술품 분석 과정 진행
- 이후 미술품 촬영을 통한 마케팅 책자 제작 및 미술 경매자들에게 어필하기 위한 액자 프레임도 추가

디스플레이 (Displaying)

- 미술품 경매가 진행되기 전까지 경매업체 내 전시관을 통해 미술품을 홍보하고 시장조사 진행

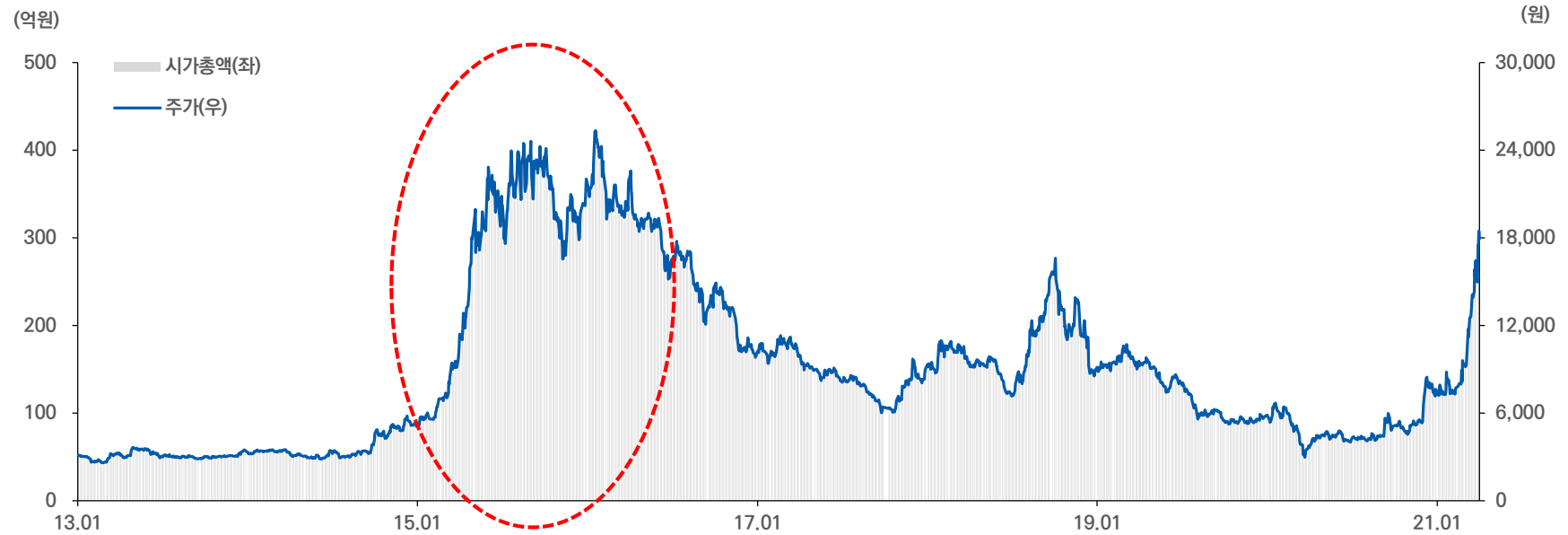
옥셔닝 (Auctioning)

- 평균 6개월 이상의 준비 과정을 통해 경매를 진행하게 되며 시장이 호황기일 때에는 미술품 경매 가격이 큰 폭으로 상승

Ⅲ. 실적 추이 및 전망

- 서울옥션은 국내 미술 경매 시장에서 시장점유율 52%(2019년)로 1위를 차지하고 있음
- 2018년 실적 최고치를 달성한 뒤 홍콩 시위, 양도세 이슈 및 코로나19로 경매 부진하며 실적악화 이어짐
- 하지만 유동성 장세 속 미술품으로의 자금 이동, 양도세 이슈 마무리, 젊은 소비자층 유입에 따른 대중화 등으로 본격적인 실적 반등 예상하며 2015년의 주가흐름 나타날 것으로 판단

서울옥션 주가추이

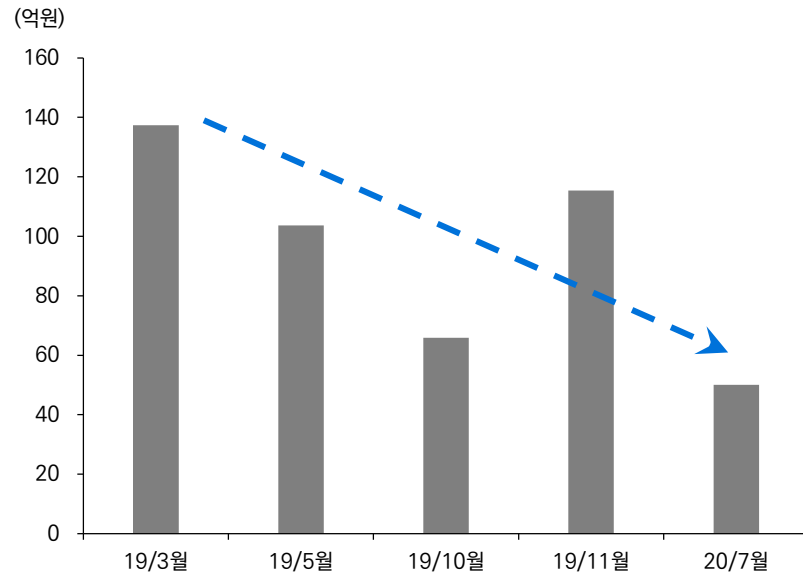


자료: Quantwise

Ⅲ. 실적 추이 및 전망

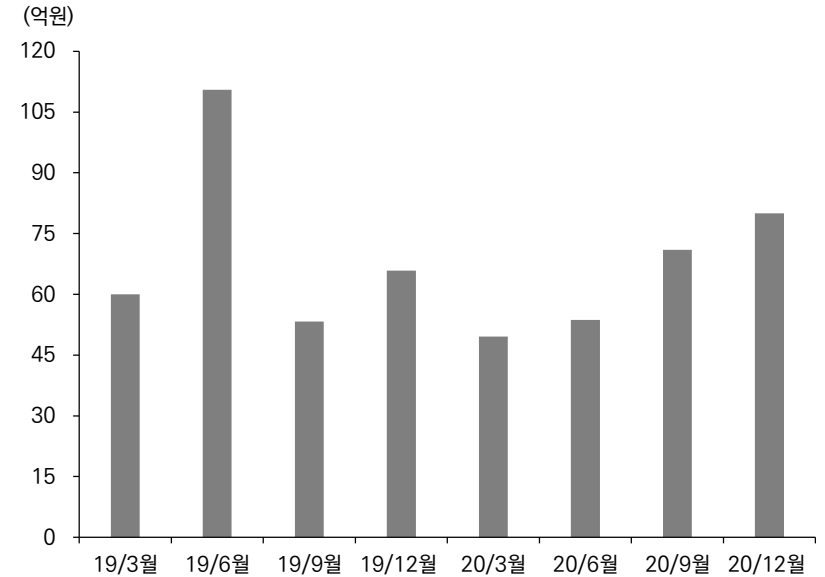
- 먼저 메인 경매 중 하나인 홍콩 경매는 2019년 상반기에 시작된 홍콩 시위로 경매 낙찰 총액이 낮아졌으며 2020년에는 코로나19까지 겹치면서 연간 1회 진행에 그침
- 국내 미술품 경매도 2019년말부터 불거진 미술품 양도세 강화 추진 이슈로 낙찰 총액이 감소했고 12월을 제외한 메인 경매 평균 낙찰 총액은 58억원 수준에 불과
- 이에 따라 연간 실적도 2018년 최고 매출액인 620억원을 달성한 뒤 2019년 451억원 → 2020년 289억원으로 역 성장

서울옥션 홍콩경매 낙찰총액 추이



자료: 서울옥션

서울옥션 국내 메이저 경매 낙찰총액 추이

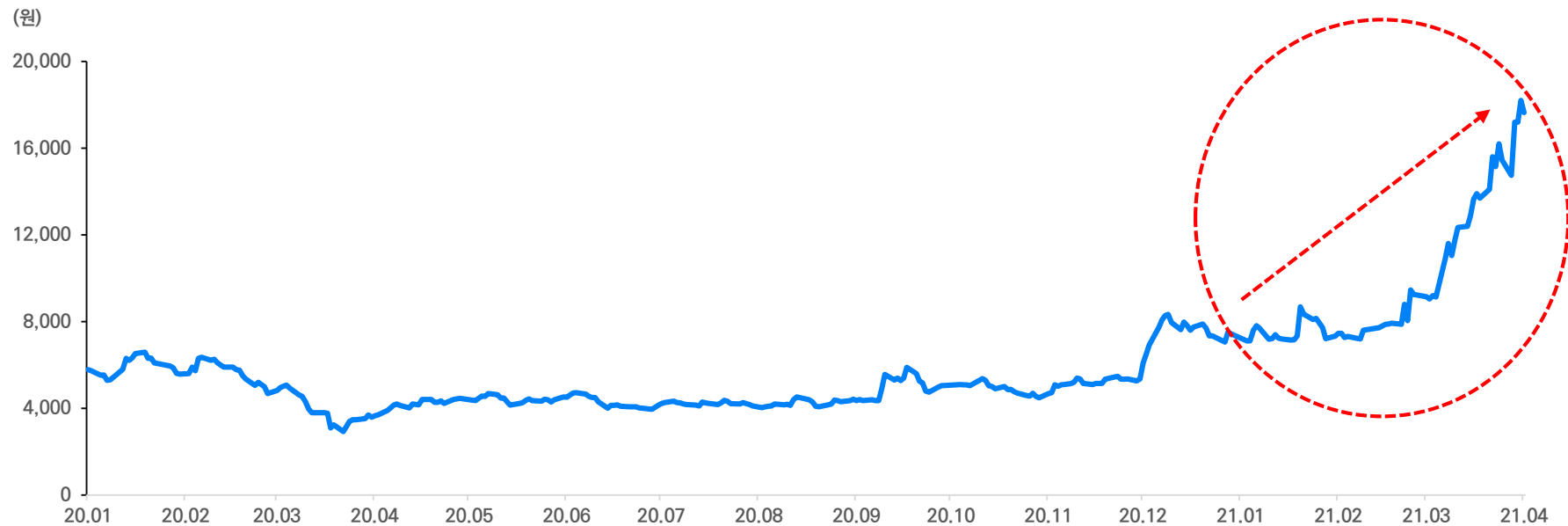


자료: 서울옥션

Ⅲ. 실적 추이 및 전망

- 2020년 11월 미술품 양도차익을 '기타소득'으로 구분한 소득세법 개정으로 세금 이슈 없어지며 주가 반등
- 2021년 3월에 진행된 국내 첫 메이저 경매 낙찰총액 110억원, 낙찰률 90% 상회하며 본격적인 주가 상승
- 2021년 화랑 미술제 작품 판매액 72억원, 관람객수 4.8만명으로 호황 이루며 미술시장 성장에 대한 부분 재차 확인
- 미술시장 참여자가 빠른 속도로 늘어나고 과거와는 다르게 원화, 판화, 아트토이 등 다양한 영역에서의 수요가 늘어나면서 서울옥션의 실적 및 주가 상승에 대한 기대감을 높여주고 있음

2020년 이후 서울옥션 주가추이

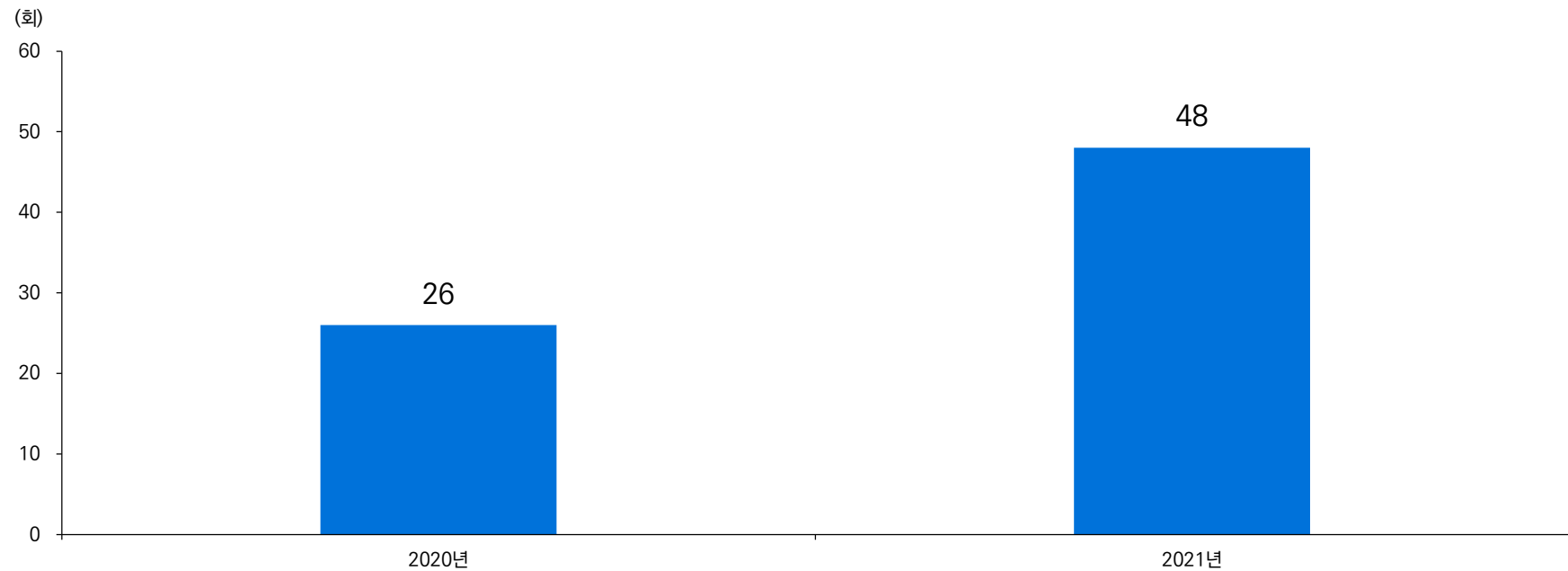


자료: Quantwise

Ⅲ. 실적 추이 및 전망

- 현재 경매시장에서의 화두 중 하나는 온라인으로 서울옥션도 온라인 경매 횟수 대폭 늘림과 동시에 관련 플랫폼 강화 예정
- 이에 따라 기존 온라인 경매에 대한 저가 작품 거래 인식은 없어질 것으로 예상하며 더 많은 참여자 유입될 것으로 판단
- 그림 트렌드도 2014~2017년 유행했던 단색화는 소수 작가들을 중심으로 높은 가격대에서 거래되고 있으며 최근에는 신진작가들의 작품이 최고가를 갱신하며 입찰 경쟁이 높아지고 있음

서울옥션 2020vs 2021 온라인 경매 횟수



주: 2021년은 유안타 증권 추정치, 자료: 서울옥션, 유안타증권 리서치센터

Ⅲ. 실적 추이 및 전망(BUY/ TP 18,000원)

- 2021년 온/오프라인 경매 약 50회 진행 예상, 미술품 가격 상승 등으로 매출액 전년대비 77% 성장한 510억원 전망
- 경매 매출액은 전년대비 106% 성장한 125억원으로 추정하며 온라인 경매는 평균 낙찰 총액 규모가 7~8억원으로 기존 1~2억원 대비 높아지고 있음
- 상품 매출액은 300억원을 상회하며 전사 실적 이끌 것으로 예상하며 매출액 상방 열려 있음
- 향후 미술 시장 성장세가 강해질수록 서울옥션 실적 기대감도 함께 높아질 것으로 판단하며 주목해야할 업체로 판단

서울옥션 실적 테이블

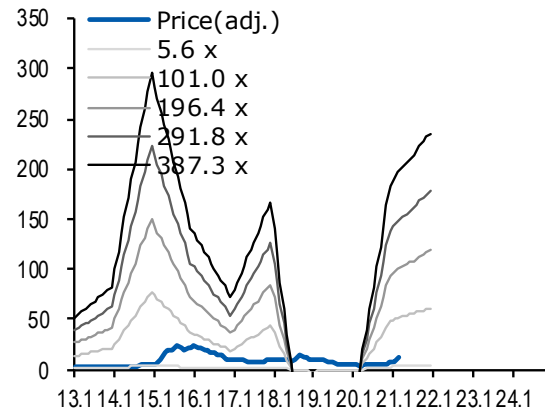
(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QE	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	6.8	7.6	6.7	7.7	10.0	11.8	14.4	14.8	45.1	28.9	51.0
증가율	-35.4%	-34.6%	-34.0%	-51.6%	25.6%	47.6%	114.3%	88.2%	-27.3%	-36.0%	76.7%
상품	4.9	4.8	2.3	4.6	5.2	6.8	9.1	9.9	25.1	16.7	31.0
경매 수수료	0.6	1.8	2.0	1.6	3.2	3.1	3.2	3.0	10.7	6.1	12.5
중개	0.5	0.6	1.9	0.5	1.0	1.3	1.5	1.6	4.7	3.5	5.4
기타	0.8	0.3	0.5	1.0	0.6	0.6	0.6	0.3	4.6	2.6	2.1
영업이익	-1.3	0.5	1.1	-0.7	2.0	2.3	2.9	2.9	-4.6	-0.4	10.1
영업이익률	-18.6%	6.7%	16.2%	-8.9%	19.6%	19.7%	20.3%	19.5%	-10.2%	-1.2%	19.8%
당기순이익	-1.6	-0.2	0.5	-1.4	1.5	1.8	2.5	2.2	-8.7	-2.7	8.0
순이익률	-22.9%	-2.5%	7.0%	-18.3%	14.6%	15.5%	17.5%	14.8%	-19.4%	-9.2%	15.7%

자료: 서울옥션, 유안타증권 리서치센터

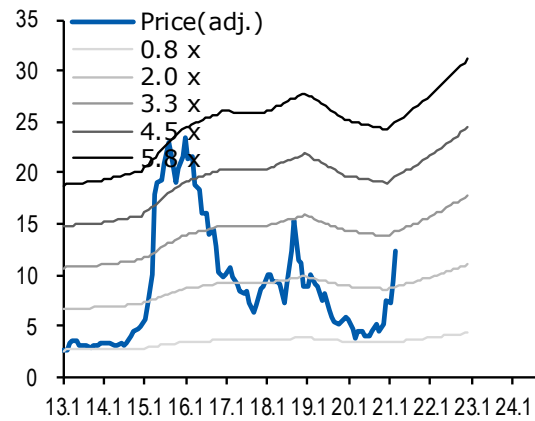
P/E band chart

(천원)

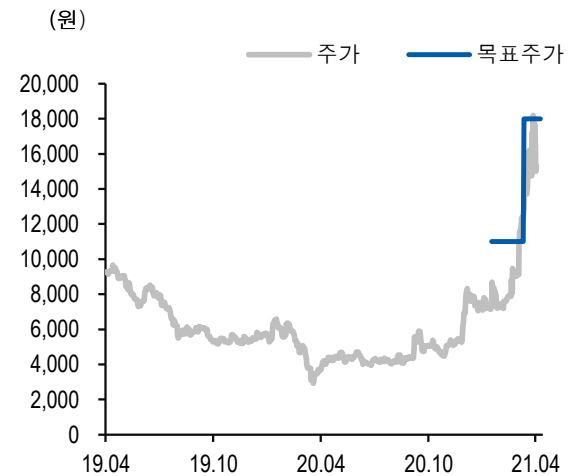


P/B band chart

(천원)



서울옥션 (063170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-07	BUY	18,000	1년		
2021-03-16	BUY	18,000	1년		
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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

*주: 기준일 2021-04-05

※ 해외 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 6~12개월, 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 6~12개월, 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 투자 의사결정은 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.