

서울옥션 (063170)

하반기에도 이어질 성장 스토리

스몰캡

안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com



투자 의견

BUY (M)

목표주가

25,000원 (U)

현재주가 (9/7)

17,150원

상승여력

46%

시가총액	2,901억원
총발행주식수	16,917,500주
60일 평균 거래대금	89억원
60일 평균 거래량	472,584주
52주 고	21,200원
52주 저	4,350원
외인지분율	1.82%
주요주주	이호재 외 11 인 35.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.3)	12.1	290.7
상대	(8.8)	4.8	225.6
절대(달러환산)	(10.5)	7.7	301.0

하반기 경매 흐름도 견조, 실적 모멘텀 이어질 것

- 서울옥션 2분기 실적은 매출액 249억원(+228.2%, YoY)과 영업이익 71억원(+1,298.0%, YoY)을 시현. 부문별로는 상품이 150억원, 경매 수수료가 68억원이었으며 중개 매출액도 26억원으로 전 사업부문에서 고성장을 이룸.
- 3분기에도 오프라인 경매 3회, 온라인 경매 9회 진행 예정이며 4분기에는 메이저 경매만 2회 진행 예정인 만큼 하반기에도 경매 분위기는 좋을 것으로 예상. 이와 함께 상품 매출액도 분기 평균 100억원을 상회할 것으로 추정되는 등 하반기에도 실적 모멘텀은 이어질 것으로 판단.

국내 상반기 미술품 경매 낙찰 총액 1,448억원, 낙찰률 68.0%

- 2021년 국내 상반기 미술품 경매 낙찰 총액은 전년동기대비 196% 증가한 1,448억원을 기록했으며 낙찰률은 68%. 서울옥션 낙찰 총액이 701억원, 낙찰률 82%였으며 동기간 케이옥션이 낙찰 총액 612억원과 낙찰률 59%를 보임. 국내 미술품 시장 호황 및 신규 고객 유입에 따라 경매사들 실적이 좋았음.
- 글로벌 메이저 경매사인 크리스티도 상반기 경매를 살펴보면 아시아 고객과 밀레니얼 세대 구매력이 높아지면서 경매 실적이 성장했으며 온라인 경매가 강화된 부문도 주목할 만한 부분임.

2021년 실적 매출액 932억원과 영업이익 236억원으로 전망

- 2021년 서울옥션 실적은 매출액 932억원(+223.0%, YoY)과 영업이익 236억원(흑자전환)으로 전망. 상품 매출액은 500억원을 상회할 것으로 예상하며 경매 수수료도 전년대비 311% 증가한 249억원으로 추정.
- 올해 서울옥션이 준비하고 있는 경매 횟수가 계속 늘어나고 있고 오프라인 경매 규모도 기본적으로 100억원을 상회하고 있으며 메이저 경매의 경우 평균 200억원을 웃돌고 있는 만큼 하반기도 추정치를 상회할 가능성이 높음.
- 서울옥션에 대해 투자 의견 'BUY'를 유지하고 목표주가는 실적 추정치 조정에 따라 기존 22,000원에서 25,000원으로 상향. 현재 주가는 올해 예상 실적 기준 14배 수준으로 밸류에이션 매력도 높아짐.

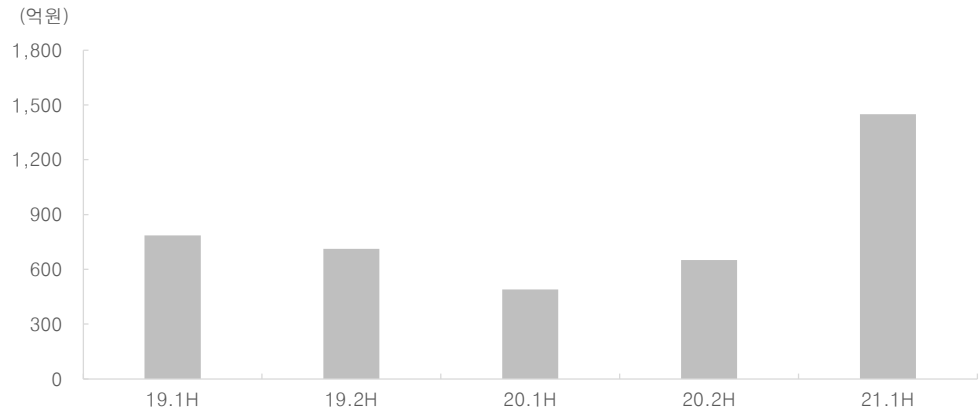
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	451	289	932	1,115
영업이익	-46	-4	236	278
자배순이익	-67	-27	209	226
PER	-18.8	-30.7	13.9	12.8
PBR	1.7	1.2	3.2	2.6
EV/EBITDA	-129.9	81.9	14.1	11.9
ROE	-9.2	-4.1	27.7	23.4

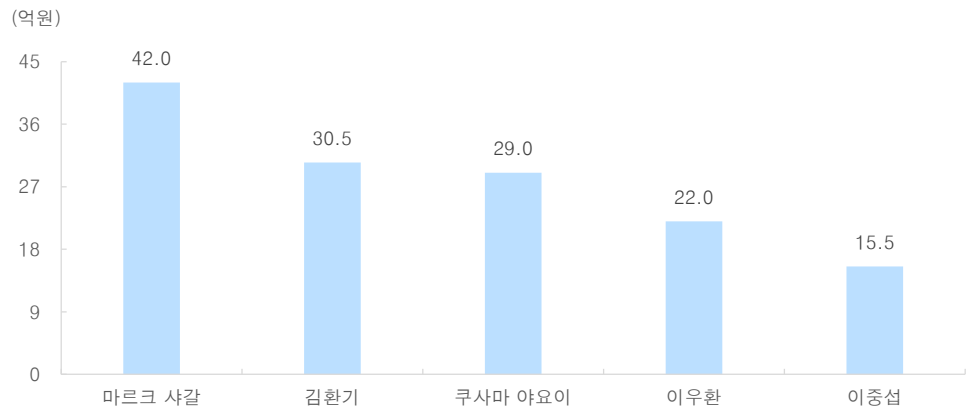
자료: 유안타증권

국내 경매시장 낙찰 총액 규모 추이 및 전망



자료: K-ARTMARKET, 유안타증권 리서치센터

상반기 국내 주요 작가 작품 낙찰금액 현황



주: 2021 년 상반기 기준 자료: K-ARTMARKET, 유안타증권 리서치센터

서울옥션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	6.8	7.6	6.7	7.7	17.4	24.9	24.8	26.0	45.1	28.9	93.2
증가율	-35.4%	-34.6%	-34.0%	-51.6%	154.9%	228.2%	269.5%	237.9%	-27.3%	-36.0%	223.0%
영업이익	-1.3	0.5	1.1	1.0	3.2	7.1	6.3	6.9	-4.6	-0.4	23.6
영업이익률	-18.6%	6.7%	16.2%	16.4%	18.5%	28.6%	25.3%	26.7%	-10.2%	-1.4%	25.3%
당기순이익	-1.6	-0.2	0.5	0.5	2.5	6.8	5.5	6.1	-8.7	-2.7	20.9
순이익률	-22.9%	-2.5%	7.0%	8.3%	14.3%	27.2%	22.1%	23.5%	-19.4%	-9.4%	22.4%

자료: 서울옥션, 유안타증권 리서치센터

서울옥션 (063170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	451	289	932	1,115	1,357
매출원가	278	196	606	724	880
매출총이익	173	92	326	391	477
판매비	219	97	90	113	137
영업이익	-46	-4	236	278	340
EBITDA	-14	17	260	306	371
영업외손익	-31	-23	-24	-24	-24
외환관련손익	-1	-2	-1	-1	-1
이자손익	-24	-21	-30	-30	-30
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-7	0	8	8	8
법인세비용차감전순이익	-78	-27	212	255	316
법인세비용	10	0	3	29	43
계속사업순이익	-87	-27	209	226	274
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-87	-27	209	226	274
지배지분순이익	-67	-27	209	226	274
포괄순이익	-85	-33	203	220	268
지배지분포괄이익	-64	-33	203	220	268

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-11	-101	-23	97	88
당기순이익	-87	-27	209	226	274
감가상각비	30	21	22	24	26
외환손익	1	1	1	1	1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	24	-94	-266	-166	-226
기타현금흐름	22	-1	11	12	13
투자활동 현금흐름	-92	37	-5	-5	-5
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
재무활동 현금흐름	56	3	291	-9	-9
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
현금의 증감	-42	-62	203	6	-3
기초 현금	174	132	70	273	279
기말 현금	132	70	273	279	276
NOPLAT	-52	-4	236	278	340
FCF	-66	-105	-23	97	88

자료: 유안타증권

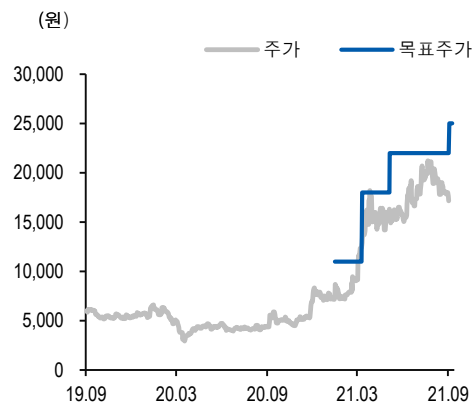
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,075	906	1,411	1,611	1,865
현금및현금성자산	132	70	273	279	276
매출채권 및 기타채권	302	116	161	173	187
재고자산	571	672	932	1,115	1,357
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
자산총계	1,728	1,480	2,021	2,253	2,536
유동부채	640	408	745	758	774
매입채무 및 기타채무	298	114	138	151	166
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
부채총계	1,042	828	1,165	1,178	1,194
지배지분	686	652	855	1,075	1,343
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	389	389	389	389	389
이익잉여금	265	242	451	677	950
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	686	652	855	1,075	1,343
순차입금	524	588	685	679	682
총차입금	702	684	984	984	984

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-395	-161	1,236	1,334	1,618
BPS	4,344	4,134	5,421	6,813	8,509
EBITDAPS	-81	103	1,537	1,811	2,192
SPS	2,665	1,705	5,509	6,591	8,021
DPS	0	0	0	0	0
PER	-18.8	-30.7	13.9	12.8	10.9
PBR	1.7	1.2	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	-129.9	81.9	14.1	11.9	9.9
PSR	2.8	2.9	3.2	2.7	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-27.3	-36.0	223.0	19.6	21.7
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	18.2	22.1
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	8.0	21.2
매출총이익률 (%)	38.4	32.0	35.0	35.1	35.2
영업이익률 (%)	-10.3	-1.4	25.3	25.0	25.1
지배순이익률 (%)	-14.8	-9.4	22.4	20.2	20.2
EBITDA 마진 (%)	-3.0	6.0	27.9	27.5	27.3
ROIC	-4.7	-0.4	17.4	15.5	16.1
ROA	-3.5	-1.7	11.9	10.6	11.4
ROE	-9.2	-4.1	27.7	23.4	22.6
부채비율 (%)	152.0	126.9	136.2	109.6	88.9
순차입금/자기자본 (%)	76.4	90.2	80.1	63.2	50.8
영업이익/금융비용 (배)	-1.8	-0.2	7.6	8.9	10.9

서울옥션 (063170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-09-08	BUY	25,000	1년		
2021-05-11	BUY	22,000	1년	-18.58	-3.64
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		-
담당자변경					
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)	0.0
Buy(매수)	91.3
Hold(중립)	8.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-09-05

※ 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 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.