서울옥션(063170)

미술품 수요 확대로 성장성 가속화

NR

액면가	500 원
종가(2021/04/16)	14,800 원

Stock Indicator	
자본금	8 십억원
발행주식수	1,692 만주
시가총액	250 십억원
외국인지분율	2.0%
52 주 주가	3,950~18,200 원
60 일평균거래량	1,131,220 주
60 일평균거래대금	14.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.7	105.6	201.7	256.2
상대수익률	6.1	99.6	179.2	192.3

Price Trend

FY	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	54	62	45	29
영업이익(십억원)	6	9	-5	0
순이익(십억원)	3	7	-7	-3
EPS(원)	184	432	-395	-161
BPS(원)	4,161	4,484	4,052	3,856
PER(배)	48.1	20.4		
PBR(배)	2.0	1.8	1.3	1.8
ROE(%)	4.4	10.0	-9.2	-4.1
배당수익률(%)	1.1	0.7		
EV/EBITDA(배)	22.3	28.3	-	172.3

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

미술품을 주로 경매 또는 중개를 통하여 판매하는 사업을 영위

동사는 지난 1998 년에 설립되어 미술품을 주로 경매 또는 중개를 통하여 판매하는 사업을 영위하고 있다.

지난해 기준으로 부문별 매출비중을 살펴보면 상품 56.9%, 경매 20.1%, 중개 12.9%, 담보대출 1.1%, 기타 9.0% 등이다.

세금 및 공동구매 등 대체투자 인식 확대로 미술품 수요 확대 중

올해부터 개인이 서화, 골동품 등 미술품을 팔아 이익을 얻을 경우 세금이 대폭 줄어든다. 미술품 양도차익을 거래 횟수와 상관없이 기타소득으로 분류하는 소득세법 개정안이 지난해 11 월 국회 기획재정위원회를 통과되었기 때문이다. 개정안에 따라 세율을 환산해 보면 미술품은 양도가액이 6000 만원 미만이면 비과세이며, 양도가액이 6000 만원 이상인 경우에도 필요경비율이 80%로 높기 때문에 세금 부담이 크지 않다. 또한 미술업계를 양성화시킬 필요가 있기 때문에 생존작가 작품의 경우 6000 만원 이상이어도 비과세다. 여기에 세금을 현금 대신 그림작품으로 내는 물납제 도입도 국회와 미술시장에서 활발히 논의되고 있다.

무엇보다 미술품이 일반인의 재테크 수단으로 떠올랐다. 과거에는 미술품 가격이 비싸 소수의 수집가나 자산가가 주요 소비층이었다면, 최근에는 미술품 공동구매 플랫폼 등이 활성화되면서 소비층이 다양해졌다. 즉, 고가의 미술품을 다수의 투자자가 나눠서 구매하고 되팔아 투자금을 회수하는 미술품 공동구매 특화 플랫폼이 미술품 재테크의 대중화를 이끌고 있다. 소액투자로도 미술품을 소유할 수 있다는 점은 공동구매의 최대 장점이다.

미술품 수요 확대로 올해 실적 향상 될 듯

동사의 경우 매년 3,6,9,12 월 서울에서 열리는 4 회의 정기 경매에는 한국 근현대 작품과 고미술품 등이 주로 출품된다. 올해에는 미술품 수요 확대에 힘입어 2,4,6,9,12 월 정기 경매를 5 회로 예년보다 1 회 더 늘릴 예정이다.

또한 온라인 경매의 경우도 매년 20~25 회 정도 이루어지고 있는데, 올해의 경우 40 회 이상 진행될 것으로 예상된다. 무엇보다 평균 낙찰총액 규모가 증가하고 있는 것도 동사 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

한편, 홍콩경매의 경우 지난해 코로나 19 영향으로 연 1 회 개최되었으며, 올해의 경우는 온라인 4 회, 오프라인으로 하반기 1 회만 예정되어 있다. 코로나 19 영향에서 벗어나면 미술수요 확대로 인하여 뚜렷하게 회복될 것으로 예상된다.

미술품 수요 확대로 성장성과 실적 턴어라운드 가속화

동사의 주가는 올해 예상실적 기준으로 PER 33.4 배에 거래되고 있다. 세금 및 공동구매 등 대체투자 인식 확대로 미술품 수요 확대 중에 있으므로 시상 성장성이 가속화 되고 있다. 이러한 환경하에서 동사의 경우 시장 성장에 대한 수혜가 가능함에 따라 올해부터 실적 턴어라운드가 가속화 될 것이다.

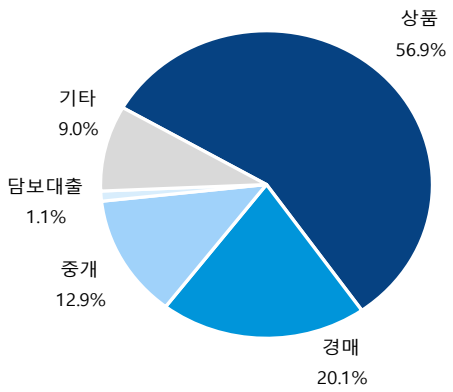
[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

표1. 서울옥션. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2017	542	64	41	31	31	184	48.1
2018	620	88	87	71	73	432	20.4
2019	451	-46	-78	-87	-67	-395	
2020	289	-4	-27	-27	-27	-161	
2021E	486	95	75	75	75	443	33.4

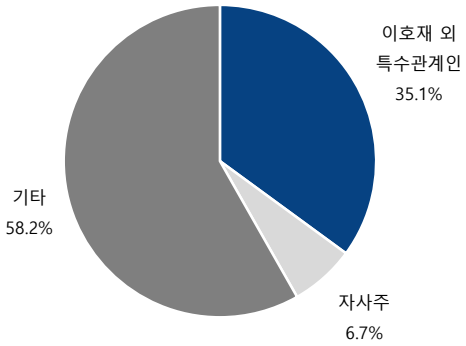
자료: 서울옥션, 하이투자증권

그림1. 서울옥션 매출 구성(2020 년 기준)



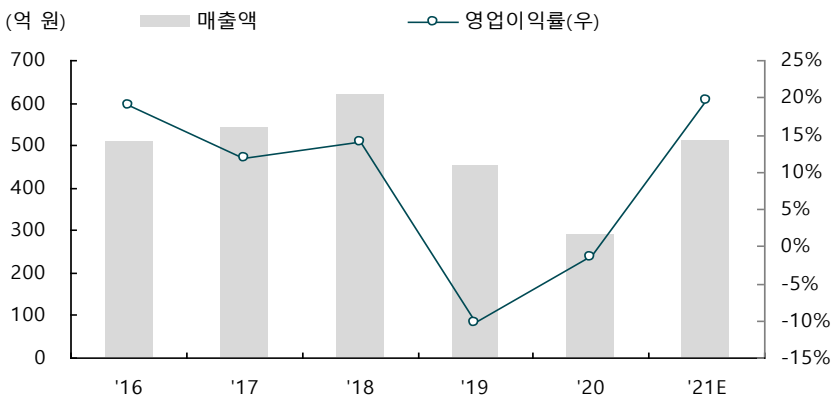
자료: 서울옥션, 하이투자증권

그림2. 서울옥션 주주 분포(2020 년 12 월 31 일 기준)



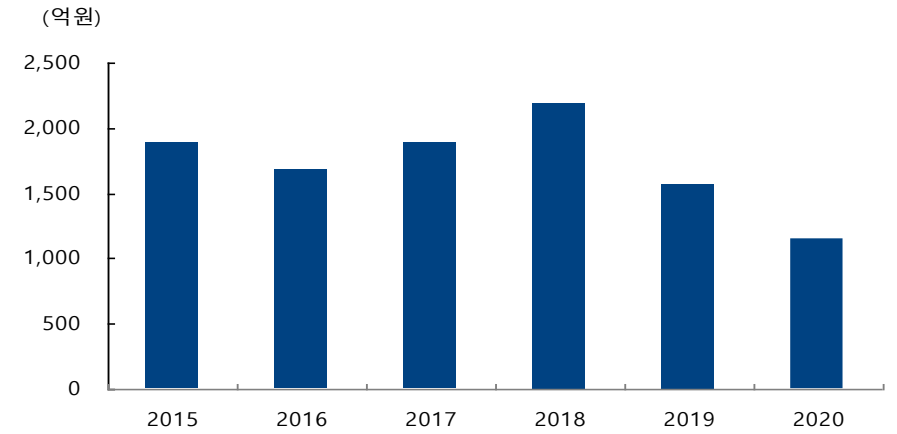
자료: 서울옥션, 하이투자증권

그림3. 서울옥션 실적 추이



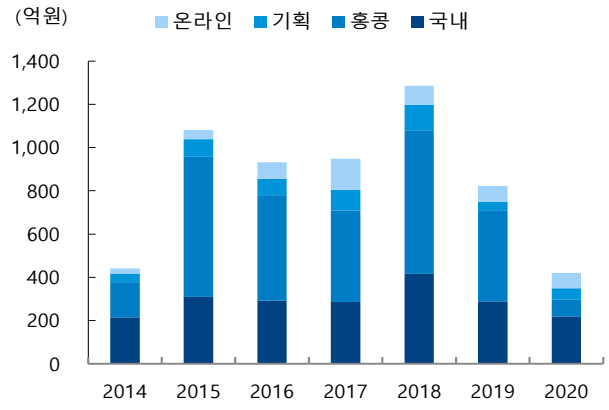
자료: 서울옥션, 하이투자증권

그림4. 국내 경매시장 낙찰총액 추이



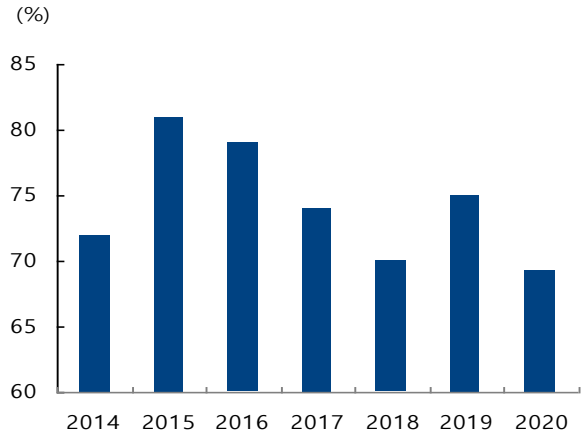
자료: 한국미술시가감정협회, 하이투자증권

그림5. 서울옥션 경매 낙찰 총액 추이



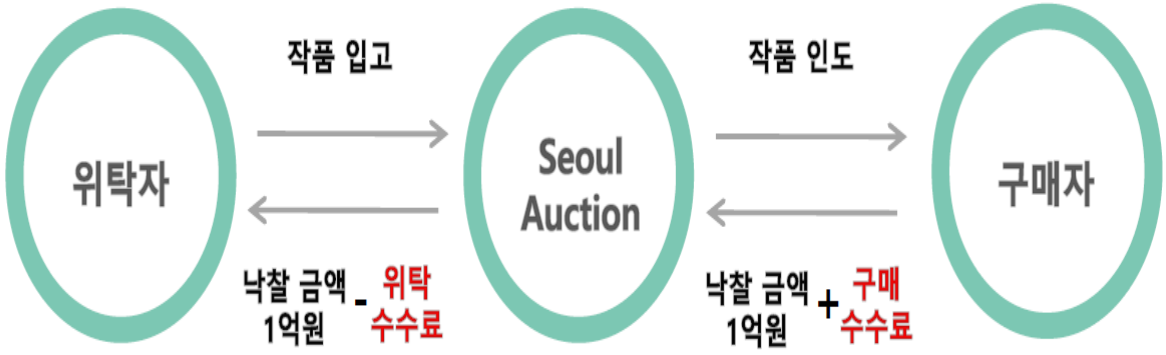
자료: 서울옥션, 하이투자증권

그림6. 서울옥션 경매 낙찰률 추이



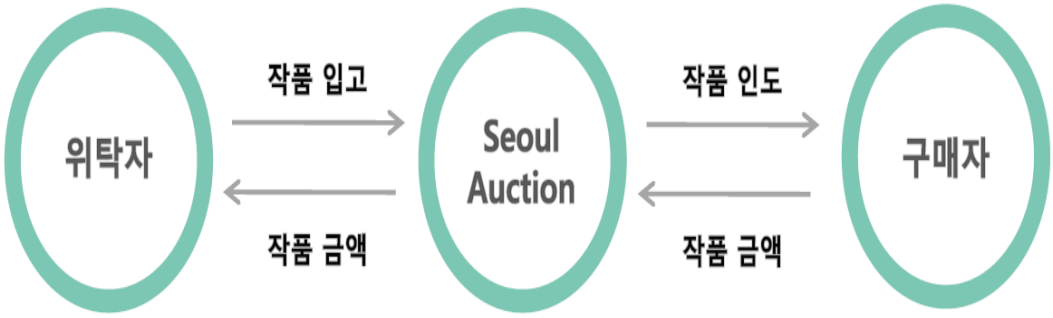
자료: 서울옥션, 하이투자증권

그림7. 경매매출



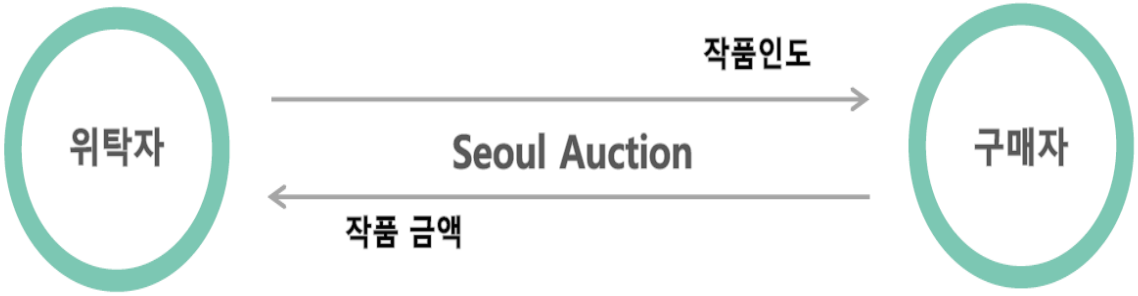
자료: 서울옥션, 하이투자증권

그림8. 상품매출



자료: 서울옥션, 하이투자증권

그림9. 중개매출



자료: 서울옥션, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	101	143	107	91
현금 및 현금성자산	15	17	13	7
단기금융자산	4	9	5	3
매출채권	26	51	30	12
재고자산	54	62	57	67
비유동자산	53	62	65	57
유형자산	38	48	53	49
무형자산	1	1	1	0
자산총계	154	205	173	148
유동부채	55	87	64	41
매입채무	1	2	0	2
단기차입금	25	30	30	27
유동성장기부채	4	1	2	1
비유동부채	27	41	40	42
사채	2	1	-	-
장기차입금	21	28	35	40
부채총계	82	127	104	83
지배주주지분	70	76	69	65
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	39	39	39	39
이익잉여금	29	35	27	24
기타자본항목	-6	-6	-5	-6
비지배주주지분	2	2	-	-
자본총계	72	78	69	65

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018	2019	2020
매출액	54	62	45	29
증가율(%)	6.5	14.5	-27.3	-36.0
매출원가	36	37	28	20
매출총이익	18	25	17	9
판매비와관리비	12	17	22	10
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	6	9	-5	0
증가율(%)	-33.9	37.3	-152.8	-91.1
영업이익률(%)	11.8	14.1	-10.3	-1.4
이자수익	0	0	0	0
이자비용	1	1	3	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	2	-1	0
세전계속사업이익	4	9	-8	-3
법인세비용	1	2	1	0
세전계속이익률(%)	7.5	14.0	-17.2	-9.5
당기순이익	3	7	-9	-3
순이익률(%)	5.6	11.4	-19.4	-9.4
지배주주귀속 순이익	3	7	-7	-3
기타포괄이익	-1	0	0	-1
총포괄이익	2	7	-9	-3
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	15	-1	-1	-10
당기순이익	3	7	-9	-3
유형자산감가상각비	1	1	3	2
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-29	-9	-9	4
유형자산의 처분(취득)	-25	-7	-6	0
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	1
금융상품의 증감	-3	0	-1	3
재무활동 현금흐름	23	12	6	0
단기금융부채의증감	1	0	0	-4
장기금융부채의증감	25	6	9	5
자본의증감	1	0	-	-
배당금지급	-2	-1	-2	-
현금및현금성자산의증감	8	2	-4	-6
기초현금및현금성자산	7	15	17	13
기말현금및현금성자산	15	17	13	7

주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)				
EPS	184	432	-395	-161
BPS	4,161	4,484	4,052	3,856
CFPS	229	487	-202	-34
DPS	80	100	-	-
Valuation(배)				
PER	48.1	20.4		
PBR	2.0	1.8	1.3	1.8
PCR	32.5	29.3	-70.5	-425.3
EV/EBITDA	22.3	28.3	-	172.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.4	10.0	-9.2	-4.1
EBITDA 이익률	13.2	15.6	-3.0	6.0
부채비율	113.5	162.8	152.0	126.9
순부채비율	46.0	42.6	72.6	89.3
매출채권회전율(x)	1.7	1.6	1.1	1.4
재고자산회전율(x)	1.0	1.1	0.8	0.5

자료 : 서울옥션, 하이투자증권 리서치본부

서울옥션

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-04-19	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2021-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	92.4%	7.6%	-