

2023년 12월 4일 | 기업분석_스몰캡_Report

서울옥션 (063170)

국내 미술품 대표주자, 계열사와 함께 턴어라운드 기대

Not Rated

현재주가(12.1) **14,040원**

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	827.24
52주 최고/최저(원)	24,450/8,840
시가총액(십억원)	249.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	17,774.3
60일 평균 거래량(천주)	497.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2
외국인지분율(%)	2.40
주요주주 지분율(%)	
이호재 외 11인	31.13

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Financial Data

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	45	29	79	55
영업이익	(5)	(0)	20	8
세전이익	(8)	(3)	18	7
순이익	(7)	(3)	16	5
EPS	(39.5)	(16.1)	94.8	25.6
증감율	적전	적지	흑전	(73.0)
PER	(14.5)	(46.2)	36.1	68.9
PBR	1.3	1.8	6.3	2.4
EV/EBITDA	0.0	106.3	29.3	36.5
ROE	(9.7)	(4.2)	18.4	3.7
BPS	4,384	4,188	5,429	7,248
DPS	0	0	200	100



Analyst 최재호 chlwogh2002@hanafn.com
연구원 박희철 parkh@hanafn.com

뛰어난 해외 네트워크를 확보한 국내 미술품 시장 대표 기업

서울옥션은 1998년 설립된 미술품 경매, 중개, 판매하는 사업을 영위하는 기업이다. 미술품 시장은 미술품의 구매 관리, 정기 경매, 중개 모든 부문에서 진입장벽이 높은 산업으로 동사는 케이옥션과 함께 국내 미술품 시장의 약 90%를 과점하고 있다. 2021년부터 시장 부진을 대비해 미술품 담보대출을 통한 신규 수익모델을 창출했으며, 지속적으로 키워나가고 있는 수익모델로 대출 잔고가 2022년에는 약 250억원 수준을 기록했다. 담보대출 비즈니스를 통해 발생하는 매출은 21년 약 2억 → 22년 약 16억 → 23년 3분기 누적 기준 약 18억원으로 꾸준한 성장을 기록하고 있으며, 해당 매출은 비용이 없는 이자 수익으로 동사의 현금 유동성에 기여하고 있다. 2023년 3분기 누적 기준 매출 비중은 판매 74%, 경매 11.9%, 중개 6.4%, 담보대출 4.3%, 기타 3.4%로 구성되어 있다.

계열사 서울옥션블루 투자계약증권 증권신고서 제출 완료

동사의 계열사인 서울옥션블루는 지난 11월 28일 토큰증권 사업을 위한 증권신고서를 제출했다. 금융당국에 따르면 연내 STO 정내 거래소 규제 샌드박스 승인이 예상되는데, 이에 따른 선제적인 증권신고서 제출로 풀이된다. 포문을 연 기초자산은 미국 팝아트의 선구자 앤디 워홀 작품 '달려 사인'으로 약 7억원을 공모할 예정이다. 만약 해당 증권신고서가 승인되면서 1호 승인 투자계약증권이 될 경우 기념비적인 토큰증권이 될 전망이다. 서울옥션블루는 그룹 내에서 아트파이낸싱을 주력하는 계열사로 토큰증권은 공모 파이낸싱 사업의 일환이다. 비교적 사모 아트 펀드에 국한되어 있던 아트파이낸싱의 저변을 토큰증권 시장 개화와 함께 넓혀갈 것으로 예상된다. 불확실한 투자환경이 조성되는 환경 속에서 계열사 서울옥션블루의 아트파이낸싱은 그룹 내의 주요 사업으로 부각될 것으로 판단한다. 서울옥션블루의 토큰증권은 다수의 증권사와 토큰증권 관련 MOU를 맺은 상황이며, 대형 증권사와 실무적으로도 논의하고 있는 상황으로 파악되기 때문에 승인 시 빠르게 유통시장에 진입할 수 있을 것으로 예상된다.

계열사의 신사업은 내년 턴어라운드의 포문을 열 것으로 예상

미술품 시장 불경기가 지속되면서 올해 서울옥션 역시 부진이 예상되지만, 내년 서울옥션블루의 STO 성과로 미술품 시장이 활력을 되찾는다면 서울옥션 역시 선순환 효과가 이어질 것으로 기대된다. 최근 서울옥션 그룹은 아트파이낸싱의 잠재력을 높게 평가하는 상황으로 서울옥션블루의 역할이 더욱 중요해지고 있으며, 서울옥션블루는 토큰증권을 통한 공모 파이낸싱과 사모 파이낸싱 모두 진행할 것으로 예상된다. 미국, 아시아, 유럽에 모두 유통 네트워크를 확보하고 있는 서울옥션블루는 STO 사업의 해외 진출도 적극적으로 논의하는 중으로 국내에 국한되지 않는 확장성이 기대된다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	62	45	29	79	55
매출원가	37	28	20	50	37
매출총이익	25	17	9	29	18
판매비	17	22	10	9	10
영업이익	9	(5)	(0)	20	8
금융손익	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	(1)	(0)	(0)	0
세전이익	9	(8)	(3)	18	7
법인세	2	1	(0)	2	2
계속사업이익	7	(9)	(3)	16	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	(9)	(3)	16	5
비배주주지분 손익	(0)	(2)	0	0	0
지배주주순이익	7	(7)	(3)	16	5
지배주주지분포괄이익	7	(6)	(3)	17	10
NOPAT	7	(5)	(0)	18	5
EBITDA	10	(1)	2	21	10
성장성(%)					
매출액증가율	14.8	(27.4)	(35.6)	172.4	(30.4)
NOPAT증가율	40.0	적전	흑전	N/A	(72.2)
EBITDA증가율	42.9	적전	흑전	950.0	(52.4)
영업이익증가율	50.0	적전	흑전	N/A	(60.0)
(지배주주)순이익증가율	133.3	적전	적지	흑전	(68.8)
EPS증가율	134.8	적전	적지	흑전	(73.0)
수익성(%)					
매출총이익률	40.3	37.8	31.0	36.7	32.7
EBITDA이익률	16.1	(2.2)	6.9	26.6	18.2
영업이익률	14.5	(11.1)	0.0	25.3	14.5
계속사업이익률	11.3	(20.0)	(10.3)	20.3	9.1

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	432	(395)	(161)	948	256
BPS	4,816	4,384	4,188	5,429	7,248
CFPS	543	(52)	137	1,441	542
EBITDAPS	572	(81)	103	1,243	538
SPS	3,667	2,665	1,705	4,671	3,104
DPS	100	0	0	200	100
주기지표(배)					
PER	20.4	(14.5)	(46.2)	36.1	68.9
PBR	1.8	1.3	1.8	6.3	2.4
PCFR	16.2	(110.4)	54.3	23.7	32.6
EV/EBITDA	20.0	0.0	106.3	29.3	36.5
PSR	2.4	2.2	4.4	7.3	5.7
재무비율(%)					
ROE	9.6	(9.7)	(4.2)	18.4	3.7
ROA	3.6	(3.9)	(1.8)	9.2	2.3
ROIC	6.5	(4.6)	(0.3)	14.5	3.7
부채비율	162.8	152.0	126.9	99.0	56.5
순부채비율	54.9	76.4	90.2	43.5	28.3
이자보상비율(배)	5.9	(1.8)	(0.2)	10.5	4.0

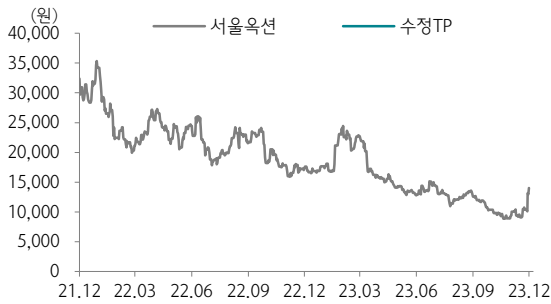
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	143	107	91	115	125
금융자산	27	18	10	19	23
현금성자산	17	13	7	11	7
매출채권	10	5	5	3	1
재고자산	62	57	67	67	84
기타유동자산	44	27	9	26	17
비유동자산	62	65	57	58	70
투자자산	4	5	2	3	10
금융자산	4	5	2	3	10
유형자산	48	53	49	49	52
무형자산	1	1	0	1	1
기타비유동자산	9	6	6	5	7
자산총계	205	173	148	173	194
유동부채	87	64	41	82	46
금융부채	31	32	28	53	35
매입채무	2	0	2	0	0
기타유동부채	54	32	11	29	11
비유동부채	41	40	42	4	24
금융부채	39	38	40	4	23
기타비유동부채	2	2	2	0	1
부채총계	127	104	83	86	70
지배주주지분	76	69	65	87	124
자본금	8	8	8	8	9
자본잉여금	39	39	39	42	70
자본조정	(6)	(5)	(5)	(4)	(4)
기타포괄이익누계액	(0)	(0)	(1)	1	7
이익잉여금	35	27	24	40	43
비지배주주지분	2	0	0	0	0
자본총계	78	69	65	87	124
순금융부채	43	52	59	38	35

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	(1)	(1)	(10)	11	(27)
당기순이익	7	(9)	(3)	16	5
조정	0	6	2	6	(2)
감가상각비	1	3	2	1	2
외환거래손익	0	0	0	0	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(1)	3	0	5	(5)
영업활동 자산부채변동	(8)	2	(9)	(11)	(30)
투자활동 현금흐름	(9)	(9)	4	(1)	(2)
투자자산감소(증가)	(0)	(1)	3	(1)	(7)
자본증가(감소)	(7)	(6)	(0)	(1)	(3)
기타	(2)	(2)	1	1	8
재무활동 현금흐름	12	6	0	(6)	24
금융부채증가(감소)	14	1	(2)	(12)	2
자본증가(감소)	0	0	0	4	28
기타재무활동	(1)	7	2	2	(3)
배당지급	(1)	(2)	0	0	(3)
현금의 증감	2	(4)	(6)	4	(5)
Unlevered CFO	9	(1)	2	24	10
Free Cash Flow	(14)	(7)	(11)	10	(32)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

서울옥션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.4	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 12월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 2023년 12월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.44%	5.09%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 12월 01일