

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(12/16)	16,850원
상승여력	-

시가총액	2,995억원
총발행주식수	17,774,267주
60일 평균 거래량	181,583주
52주 고	35,350원
52주 저	15,900원
외인지분율	1.6%
신용비율	5.3%
자본금	89억원
액면가	500원

주요주주	지분율
이호재 외	31.3%
자사주	5.3%

행사기간	미행사된 주식수
없음	

주요 자회사	지분율
홍콩법인	100.0%
서울옥션블루	11.0%
프린트베이커리	19.0%

FS리서치 텔레그램 FS리서치 홈페이지



여전히 강하다

미술품 시장의 트렌드 리더

동사는 1998년 설립되어 2008년 코스닥시장에 상장된 미술품 경매 및 중개업을 하는 회사이다. 3분기 누적기준 매출비중은 미술품 판매가 52.8%, 미술품 경매가 35.6%, 미술품 중개 5.5%, 미술품 담보대출이 2.5%를 차지하고 있다. 미술품 경매와 중개는 판매금액에 대한 수수료를 수취하는 비즈니스 모델이고 미술품 판매는 동사가 직접 취득한 미술품을 보유하고 있다가 구매자에게 직접 판매하다 보니 미술품 구입 원가+마진을 매출로 인식되어 절대금액이 크다. 미술품 담보대출은 말 그대로 미술품을 담보로 잡고 동사가 대출을 해주는 사업이다. 미술품 진위여부와 감정평가가 가능해야 할 수 있는 비즈니스로 동사는 보유한 리소스를 활용하여 손쉽게 사업을 진행할 수 있고 매출 대부분이 이익으로 발생하는 알짜 사업이다.

우주의 기운이 모이는 K-미술시장

세계 3대 아트페어라고 불리는 Freeze부터 Kif까지 한국에서 아트페어를 개최하고 있다. 이는 그만큼 한국이 글로벌 미술시장에서 인정을 받았다는 증거라고 판단된다. 지난 9월 열렸던 Freeze와 Kif 아트페어에 7만명의 관객이 몰린 것으로 추산되고, 전시작품이 모두 완판될 정도로 미술품 투자의 열기가 뜨겁다. 필자가 서울옥션을 좋게 보는 포인트 중 하나가 이것이다. 아트페어에서 완판된 미술품은 결국 경매나 중개 시장에 다시 재판매될 것이다. 결국 동사 입장에서는 해외 유명 아트페어가 한국에 진출하면서, 판매할 수 있는 잠재 물량이 증가하는 효과를 가져올 것이다. 이는 향후 매출로 인식될 수 있는 잠재 매출이기 때문에 눈에 보이는 수주물량은 아니지만, 국내시장의 50%를 점유하고 있는 동사에 가장 큰 수혜가 예상된다. 아트프라이스에 따르면 지난해 7월부터 1년간 미술품 경매 총액이 한국이 6,550만달러 규모로 전세계 5위 시장으로 이름을 올렸고 전년 대비 증가율이 344%로 가장 빠른 성장을 보였다. 성장과 대중화를 이끌고 있는 구매 연령층은 MZ세대이기 때문에, 미술품 투자가 하나의 트렌드로 자리잡으면서 탄탄한 소비자이자 공급자 역할을 할 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	620	451	289	790	630
영업이익	88	-46	-4	197	110
영업이익률	14.2	-10.2	-1.4	24.9	17.5
세전이익	87	-78	-27	180	95
지배주주순이익	73	-87	-27	160	76
PER	20.4	-	-	36.1	39.4
PBR	1.8	1.3	1.8	6.3	2.5

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

주 : PBR의 자본총계는 2022년 3분기 기준

실적만 감소했을 뿐, 기업체력은 스퀴트 100개 씩가능

3분기 매출액은 109억원(-54.0%), 영업이익은 2억원(-96.9%)을 기록하였다. 지난해 연간 197억원의 영업이익과 비교하면 대조적이다. 이는 올해 금리인상으로 미술품가격이 하락하면서 고객의 수익확보를 위해 저가에 미술품 경매하지 않은 전략 때문이다. 즉, 동사는 고객의 수익과 신뢰를 가장 중요하게 생각하기 때문에 당장의 실적을 지키기 위해 미술품 경매를 출품하기 보다는 시장 상황이 호전되었을 때 고객에 수익을 내주겠다는 신뢰성 있는 전략을 펼친 것이다. 이러한 신뢰성 있는 전략과 MZ세대의 유입으로 2021년 호황기에도 회원이 10,000명 가량 증가했고 올해도 6,000명정도 증가했다. 미술품 가격이 하락하는데도 동사의 회원은 크게 증가할 정도로 기업의 체력은 좋아지고 있다. 회원이 급증하다보니 고객관리를 위한 직원이 증가하면서 2020년 말 75명이었던 직원수는 1년 9개월 만에 142명까지 증가했고 이는 실적 부진의 원인이 되었다. 하지만 바뀌 얘기하면 향후 상황이 좋아지게 되면 매출을 낼수 있는 CAPA가 과거 대비 2배 가까이 올라갈 수 있다는 말이기 때문에, 동사의 수익성은 최악의 상황을 지나 향후 좋아질 개연성이 있다는 판단이다.

거시적인 아이디어를 얘기하자면, 금융위기와 코로나를 거치면서 연준이 공급한 유동성은 8배 가량 증가한 상황이다. 물론 현재 유동성을 줄이고 있으나, 내년 경기침체를 감안하면 얼마나 줄일수 있을지 의문이고, 오히려 다시 돈을 풀지 않을까 하는 생각마저 든다. 돈을 풀지 않더라도, 이미 풀린 돈은 과거 대비 너무 많고 거대한 돈들은 어디로든 흘러들어갈 것이다. 디테일하게 조사한건 아니지만, 돈이 많아진 기업이나 개인은 기호품을 수집할 것이고 이런 현상 때문에 신발 등의 리미티드 에디션의 중고거래가가 폭등하고, 코로나 이후 또 한번 증가한 유동성으로 비트코인을 비롯해, 시계, 와인, 명품까지 투자의 개념이 생겨났다고 생각된다. 우리가 신발 등을 출고가 대비 수배에서 수십배가량 비싸게 중고 구매하는 개념이 대중적으로 언제부터 생겼을까?

주식, 부동산을 제외하고 이런 실물투자의 대중화에 가장 가까이 있는 것이 미술품이라고 생각된다. 거기에 글로벌 아트페어 마저 한국 시장에 뛰어들고 있다. 유동성 시대에 한국의 미술시장은 돈이 집중되는 곳이 될 수 있고, 그 수혜는 동사에게 올 수 있다. 공급이 증가하면 구매할 수 있는 사람이 필요한데, 한국의 미술시장이 커지는 그 핵심 요인으로 필자는 한국의 구매력을 들고 싶다. 물론 MZ세대들의 미술품 관심이 가장 큰 이유가 될 수 있겠지만 이것은 한국뿐 아니라 글로벌한 트렌드이다. 한국은 4차산업에서 반도체라는 핵심시장을 장악하여 향후에도 꾸준히 돈을 벌 수 있는 안정적인 비즈니스를 갖고 있다. 여기에 신산업으로 자동차 배터리의 한 축을 담당하고(배터리 3사 시총 약 180조원), CMO의 성장도 무시할 수 없다(셀트, 삼바, SK바이오팜 시총 70조원). K-콘텐츠 또한 눈부신 성장을 보였다. K-POP, K-게임(배그), K-드라마 등 돈을 벌 수 있는 산업의 경쟁력과 신산업의 성장은 구매력 증가로 이어질 수 있고 이는 장기적으로 투자 시장에는 긍정적 역할을 할 것으로 기대된다.

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-