서울옥션 (063170)

메이저 경매 출품 규모 증가 추세

Not Rated

현재주가(2.13) **9,020원**

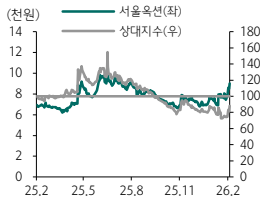
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,106.08
52주 최고/최저(원)	11,450/6,210
시가총액(억원)	1,603.2
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	17,774.3
60일 평균 거래량(천주)	188.3
60일 평균 거래대금(억원)	15.1
외국인지분율(%)	3.39
주요주주 지분율(%)	
이호재 외 11 인	29.55

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	790	551	450	206
영업이익	197	77	(35)	(34)
세전이익	180	65	(69)	(99)
순이익	160	45	(80)	(95)
EPS	948	256	(448)	(533)
증감율	흑전	(73.0)	적전	적지
PER	36.1	68.9	(28.0)	(12.7)
PBR	6.3	2.4	1.8	1.1
EV/EBITDA	4.6	7.0	0.0	0.0
ROE	18.4	3.7	(6.8)	(8.8)
BPS	5,429	7,248	6,831	6,320
DPS	200	100	0	0

Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

하나증권 리서치센터

26년 1월 미술 경매 Review

1월 27일 서울옥션 113점, 50억원 규모로 출품해서 낙찰률 72.6%를 기록했다. 낙찰총액은 41.5억원을 기록했다. 1월 28일 케이옥션은 92점, 98억원 규모로 출품해서 낙찰률 71.7%를 기록했다. 낙찰총액은 69.0억원을 기록했다. 1월에는 인기 작가 작품 위주 선호 현상이 이어졌으며 낙찰률 등 일종의 시장 활성도 지표 반등이 확인된다. 2021년까지는 아니지만 2022년 하반기 수준의 낙찰률 정도로 시장이 회복했다고 판단한다.

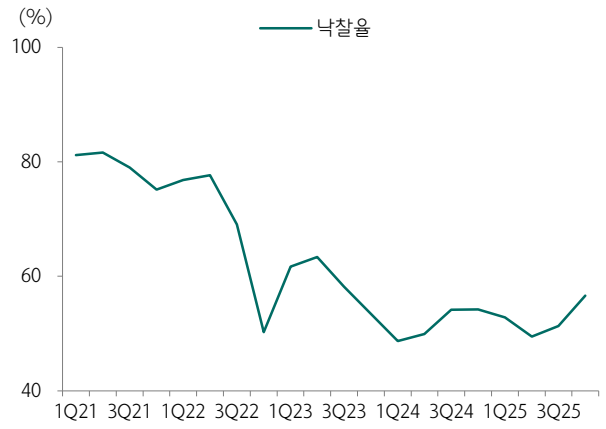
26년 2월 경매도 반등세 이어갈 것으로 기대

2월 메이저 오프라인 경매 작품 출품수는 21년 187점, 22년 140점, 23년 139점, 24년 88점. 25년 125점이였다. 26년 2월 26일에는 143점 출품이 계획되어 있으며, 낮음 추정가 기준 총액 84억원 규모로 출품한다. 26년 1월에 113점, 50억원 규모의 출품에서 2월 총 출품 수량과 금액 모두 높아졌다. 서울옥션이 1월 경매를 하는 것은 이례적이기 때문에 1월과 2월을 단순 비교하는 것은 무리가 있다. 그러나 서울옥션이 1월에 경매를 진행했다는 것은 국내 1위 미술품 경매사가 내부적으로 시장이 반등할 것이라고 판단했다는 시그널로 볼 수 있다고 생각한다. 그리고 시장 반등이 확인되면 올해 조금씩 경매의 규모를 키워 작품들을 출품할 것으로 예상한다. 올해 1분기 시장 추이를 면밀하게 관찰할 필요가 있다. 특히 경쟁사인 케이옥션 지표를 모니터링하는 것도 중요하다. 케이옥션은 서울옥션 오프라인 경매 다음날인 27일에 2월 메이저 경매를 진행한다. 83점, 92억원 규모로 출품이 예정되어 있다. 1월 대비 큰 차이가 없는 수준의 출품으로 보인다. 다만 출품 규모가 비슷한 만큼 2월에도 1월과 유사한 낙찰총액을 기록한다면 26년 1월과 2월, 2개월 합산 경매 실적은 작년 동기 대비 약 100% 성장할 것으로 추정한다.

투자의견 및 밸류에이션

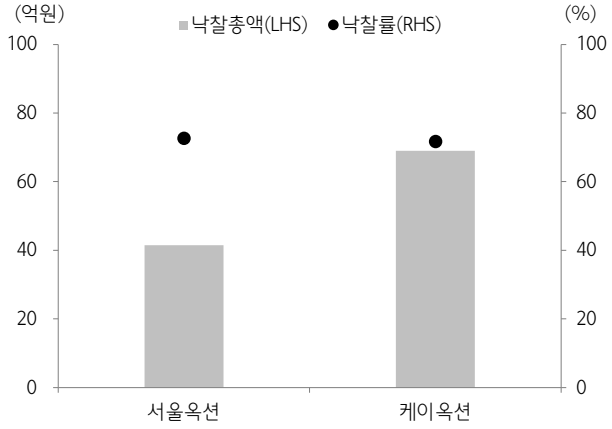
21년-25년 미술품 경매 출품 규모 추이를 관찰해 보면 경매사들의 경매 연간 실적이 좋은 경우 4-6월에 사이에 규모가 커지는 경향이 확인된다. 연초 시장 반응을 보고 경매사들이 봄 시즌을 준비하기 때문이다. 서울옥션/케이옥션 업체별로 각각 100억원 이상을 출품하게 된다면 본격적인 미술품 경매 시장 반등 시그널로 봐도 된다는 의견에 변함이 없다. 미술품 거래 호황기에 상품 비중이 높아지는 서울옥션은 코로나19 이후 재고자산 규모를 700억원 수준으로 유지하려고 노력해왔으며, 현재 사업 구조적으로 큰 변화가 없기 때문에 미술품 수요가 반등할 경우 21년 POR 35배 수준의 멀티플 부여가 가능하다고 생각한다. 2Q26 미술품에 대한 충분한 수요가 있는지 확인 후 서울옥션 연간 실적 추정이 가능할 것으로 보고 있다.

도표 1. 서울옥션 온/오프라인 작품 낙찰률(1Q21-4Q25)



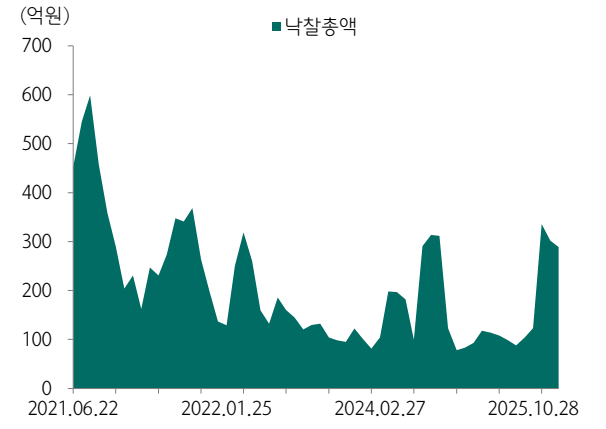
자료: 서울옥션, 하나증권

도표 2. 26년 1월 서울옥션/케이옥션 메이저 오프라인 경매 결과



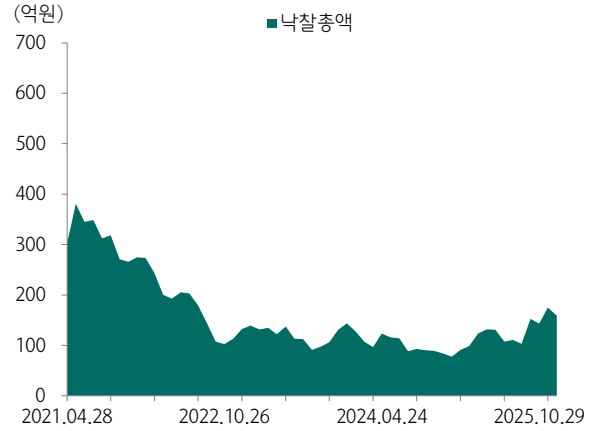
자료: 언론사 발췌, 하나증권

도표 3. 서울옥션 주요 오프라인 경매 추이(과거 3개 경매 누적 수치)



자료: K-Art Market, 하나증권 추정

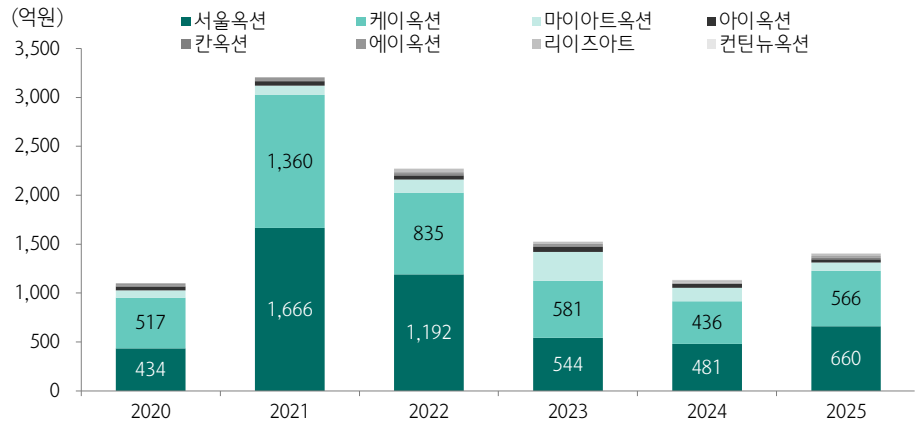
도표 4. 케이옥션 주요 오프라인 경매 추이(과거 3개 경매 누적 수치)



자료: K-Art Market, 하나증권 추정

낙찰총액은 25년 연간 단위로 반등에 성공

도표 5. 국내 경매업체들의 연도별 작품 낙찰총액(2025년 반등)



자료: 한국미술시장 정보시스템, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**289**	**790**	**551**	**450**	**206**
매출원가	196	502	372	385	150
매출총이익	93	288	179	65	56
판관비	97	91	102	100	90
영업이익	**(4)**	**197**	**77**	**(35)**	**(34)**
금융손익	(19)	(17)	(14)	(31)	(53)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	(2)
기타영업외손익	(4)	(0)	2	(3)	(10)
세전이익	**(27)**	**180**	**65**	**(69)**	**(99)**
법인세	(0)	20	20	11	(4)
계속사업이익	(27)	160	45	(80)	(95)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**(27)**	**160**	**45**	**(80)**	**(95)**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**(27)**	**160**	**45**	**(80)**	**(95)**
지배주주지분포괄이익	(33)	175	103	(103)	(91)
NOPAT	(4)	176	54	(41)	(33)
EBITDA	17	210	96	(16)	(17)
성장성(%)					
매출액증가율	(35.9)	173.4	(30.3)	(18.3)	(54.2)
NOPAT증가율	적지	흑전	(69.3)	적전	적지
EBITDA증가율	흑전	1,135.3	(54.3)	적전	적지
영업이익증가율	적지	흑전	(60.9)	적전	적지
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	(71.9)	적전	적지
EPS증가율	적지	흑전	(73.0)	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	32.2	36.5	32.5	14.4	27.2
EBITDA이익률	5.9	26.6	17.4	(3.6)	(8.3)
영업이익률	(1.4)	24.9	14.0	(7.8)	(16.5)
계속사업이익률	(9.3)	20.3	8.2	(17.8)	(46.1)

대차대조표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**906**	**1,151**	**1,246**	**1,138**	**1,012**
금융자산	96	189	233	332	243
현금성자산	70	115	67	101	78
매출채권	49	34	13	7	2
재고자산	672	673	836	714	710
기타유동자산	89	255	164	85	57
비유동자산	**574**	**584**	**697**	**824**	**1,114**
투자자산	20	33	103	77	64
금융자산	20	33	103	77	62
유형자산	495	493	521	678	1,007
무형자산	**3**	**9**	**13**	**8**	**7**
기타비유동자산	**56**	**49**	**60**	**61**	**36**
자산총계	**1,480**	**1,735**	**1,943**	**1,963**	**2,125**
유동부채	**408**	**819**	**460**	**304**	**463**
금융부채	283	527	355	204	396
매입채무	15	1	0	0	0
기타유동부채	110	291	105	100	67
비유동부채	**420**	**44**	**241**	**491**	**586**
금융부채	**401**	**42**	**229**	**475**	**574**
기타비유동부채	19	2	12	16	12
부채총계	**828**	**863**	**702**	**795**	**1,049**
지배주주지분	**652**	**872**	**1,242**	**1,168**	**1,077**
자본금	**85**	**85**	**89**	**89**	**89**
자본잉여금	389	424	700	746	746
자본조정	(53)	(43)	(43)	(43)	(43)
기타포괄이익누계액	(11)	8	68	49	54
이익잉여금	242	398	428	326	231
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**652**	**872**	**1,242**	**1,168**	**1,077**
순금융부채	588	380	351	347	727

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	(161)	948	256	(448)	(533)
BPS	4,188	5,429	7,248	6,831	6,320
CFPS	137	1,441	542	(82)	(87)
EBITDAPS	103	1,243	538	(89)	(98)
SPS	1,705	4,671	3,104	2,530	1,159
DPS	0	200	100	0	0
주가지표(배)					
PER	(46.2)	36.1	68.9	(28.0)	(12.7)
PBR	1.8	6.3	2.4	1.8	1.1
PCFR	54.3	23.7	32.6	(152.8)	(77.9)
EV/EBITDA	41.1	4.6	7.0	0.0	0.0
PSR	4.4	7.3	5.7	5.0	5.8
재무비율(%)					
ROE	(4.2)	18.4	3.7	(6.8)	(8.8)
ROA	(1.8)	9.2	2.3	(4.1)	(4.5)
ROIC	(0.3)	14.5	3.7	(2.9)	(1.9)
부채비율	126.9	99.0	56.5	68.1	97.4
순부채비율	90.2	43.5	28.3	29.7	67.6
이자보상배율(배)	(0.2)	10.5	4.0	(1.4)	(0.7)

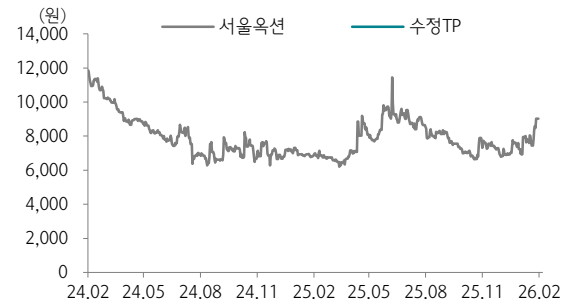
현금흐름표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**(101)**	**114**	**(272)**	**96**	**34**
당기순이익	(27)	160	45	(80)	(95)
조정	20	66	(15)	46	46
감가상각비	21	13	19	20	16
외환거래손익	1	0	11	1	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	53	(45)	25	26
영업활동 자산부채 변동	(94)	(112)	(302)	130	83
투자활동 현금흐름	**37**	**(11)**	**(18)**	**(179)**	**(335)**
투자자산감소(증가)	32	(13)	(70)	26	15
자본증가(감소)	(4)	(9)	(32)	(166)	(331)
기타	9	11	84	(39)	(19)
재무활동 현금흐름	**3**	**(58)**	**244**	**117**	**280**
금융부채증가(감소)	(18)	(115)	16	95	291
자본증가(감소)	0	35	280	46	0
기타재무활동	21	22	(20)	(7)	(11)
배당지급	0	0	(32)	(17)	0
현금의 증감	**(62)**	**45**	**(48)**	**34**	**(24)**
Unlevered CFO	23	244	96	(15)	(16)
Free Cash Flow	(105)	105	(325)	(76)	(297)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

서울옥션



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

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 2026년 2월 19일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 19일