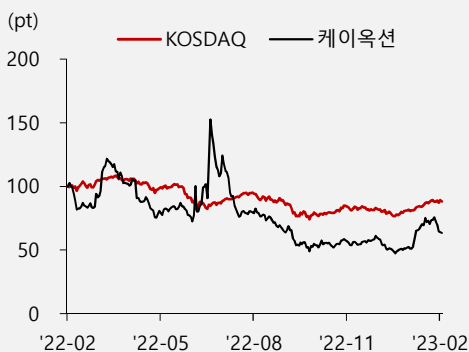


N/R

목표주가	-원		
현재주가	5,920 원		
Upside	-%		
Key Data	2023년 02월 20일		
산업분류	코스닥 유통		
KOSPI(pt)	2,455.12		
시가총액 (억원)	1,582		
발행주식수 (천주)	27,174		
외국인 지분율 (%)	0.3		
52 주 고가 (원)	14,000		
저가 (원)	4,350		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	5.5		
주요주주	(%)		
티에이어드바이저 외 3인	49.82		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	24.3	-19.1	-38.0
상대주가	13.2	-13.8	-30.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

케이옥션(102370)

STO 미술품 조각투자 거래는 내가 최고!

기업 개요

동사는 2005년 9월에 설립, 2022년 1월에 코스닥 시장에 상장되었다. 미술품(회화&도자기 등)을 동사가 진행하는 경매를 통하여 중개(낙찰자와 위탁자)하는 경매사업과 미술품 판매사업을 영위한다. 매출비중은 상품매출 약 44.5%, 수수료수입 약 53%, 기타매출 약 2.5%이다.

투자포인트

1. 자회사 '투게더아트'를 통한 미술품 조각투자시장 선점: 최근 미술품 조각투자를 비롯한 종합 아트 플랫폼 '아트투게더(Art Together)'를 운영하는 '투게더아트'의 지분을 올해 2월 10일 44.07%까지 확대 취득(케이옥션 21.2%, 아트폼스 15.79%, 아르떼케이 7.07%)하면서, 최대주주로 자리매김했다. '미술품 공동구매&조각거래&렌탈&경매&아트몰&아트행사'가 모두 가능한 '아트투게더'를 통해, 토큰증권(STO: Stock Token) 합법화로 인한 '미술품 투자계약증권' 시장의 확장에 선제적&주도적으로 대응이 가능하다. '투게더아트'는 '토큰증권 협의회(한국예탁결제원 주관)'의 유일한 미술품 조각투자사업자 참여자이며, 국내 초대형 증권사와 함께 투자계약증권 발행을 준비하고 있다.

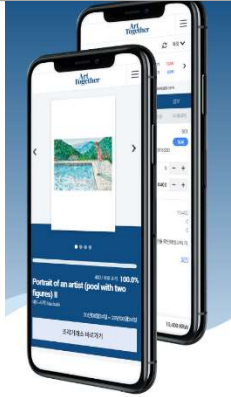
2. '아트네이티브&아르떼케이&아트폼스' 통한 미술품 판매&경매사업 강화: 케이옥션은 기존 주요 자회사 3곳을 통해 본업(미술품 경매&판매)와의 시너지를 강화하고 있다. 1) 아트네이티브(Art Native): 국내외 주요 갤러리에서 작품을 소싱하여 '프라이빗 세일&아트페어&자사 미술품 경매' 시행 2) 아르떼케이(Arte-K): 국내 유망작가 등을 통해 신진작가 개발 및 활동지원을 통해, 'NFT 및 조각미술 판매&미술품 경매&전시 및 아트상품 제작지원' 진행 3) 아트폼스(Artforms): 케이옥션의 네트워크 활용한 'NFT 시장참여&신규 사업개발&투게더아트' 등 사업개발 및 운영을 통해 다양한 퍼포먼스를 구축한다.

3. 본업은 현재 다소 위축되며 저점을 지나는 구간 & 주주환원정책: 동사의 본업은 '미술품 매매(상품 매출)와 '미술품 중개(경매 포함)'인데, 경쟁사 대비 '미술품 중개(경매)'의 비중이 높아서, 순매출로 인식되는 부문이 상대적으로 높다. 국내 M/S는 약 40%로 국내 2위(국내 1위는 서울옥션 M/S 약 50% 점유)이며, 동사는 IPO 자금 및 최근 조달한 자금으로 상품 매출 비중을 높이고 있다. 요근래 글로벌 금리인상으로 자산시장이 다소 경색되어 있지만, 향후 금리 인상 기조가 전환되고 STO 시장이 본격적으로 개화되면 본업의 회복이 기대된다. 최근 약 50억 규모의 자산주 매입을 시작하며, 주주환원정책을 실시하고 있다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	161	221	306	242	383
영업이익 (억원)	30	41	41	15	136
영업이익률 (%)	18.4	18.6	13.3	6.3	35.6
지배순이익 (억원)	55	-7	26	-21	105
PER (배)	0.0	-	0.0	-	0.0
PBR (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	14.9	-3.0	10.6	-8.3	22.0
EPS (원)	307	-40	147	-116	477

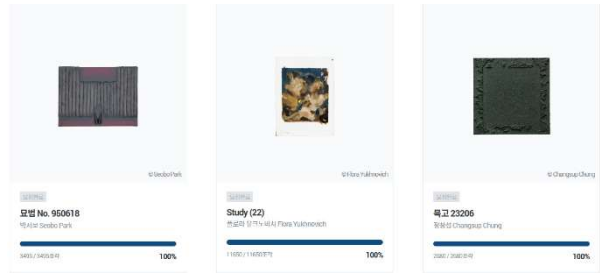
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 아트투게더(Art Together)



자료: 아트투게더, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 미술품 공동구매



자료: 아트투게더, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 오프라인 경매



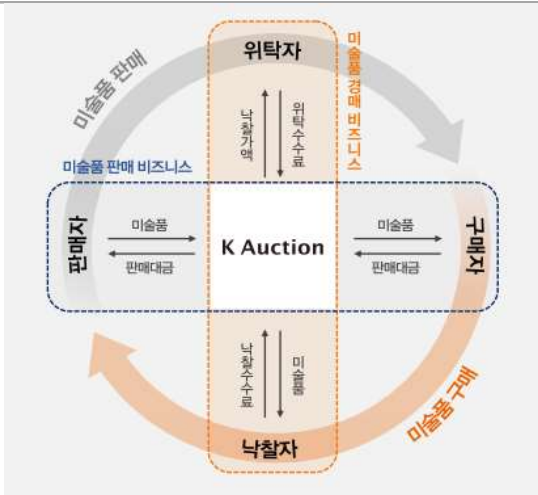
자료: 케이옥션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 온라인 경매(모바일)



자료: 케이옥션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 케이옥션 비즈니스 모델



자료: 케이옥션, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 수익구조



자료: 케이옥션, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	793	838	834	742	952
유동자산	505	540	465	382	450
현금및현금성자산	25	13	77	126	204
단기금융자산	11	5	5	5	5
매출채권및기타채권	304	345	132	56	26
재고자산	152	162	240	185	197
비유동자산	288	298	369	360	502
장기금융자산	10	11	1	1	1
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	259	273	295	293	482
무형자산	1	1	1	1	0
부채총계	551	603	571	500	241
유동부채	76	102	374	462	181
단기차입부채	48	63	271	375	78
기타단기금융부채	0	0	68	39	0
매입채무및기타채무	25	30	32	45	72
비유동부채	475	501	197	38	60
장기차입부채	373	397	197	37	18
기타장기금융부채	101	103	0	0	0
자본총계*	243	235	263	243	710
지배주주지분*	243	235	263	243	710
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	161	221	306	242	383
매출원가	80	104	184	153	159
매출총이익	82	117	122	89	224
판매비와관리비	52	76	81	74	87
영업이익	30	41	41	15	136
EBITDA	33	44	48	27	149
비영업손익	30	-41	-9	-33	-2
이자수익	2	1	1	1	1
이자비용	31	34	39	36	9
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	-1	-0	-0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	60	-7	31	2	6
세전계속사업이익	60	1	32	-18	134
법인세비용	4	8	6	3	29
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	55	-7	26	-21	105
지배주주순이익*	55	-7	26	-21	105
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	0	0	151
총포괄손익	55	-7	26	-21	256

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	-141	-22	111	175	230
당기순이익	55	-7	26	-21	105
현금유입(유출)이없는수익	-29	32	-5	51	47
자산상각비	3	3	7	12	12
영업자산부채변동	-163	-59	88	155	83
매출채권및기타채권	-106	-49	164	87	76
재고자산감소(증가)	-66	-12	-82	54	-14
매입채무및기타채무	-2	5	2	14	22
투자활동현금흐름	82	-5	-11	-5	-5
투자활동현금유입액	120	207	11	2	6
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	38	212	22	7	11
유형자산	2	3	11	6	4
무형자산	1	0	1	0	0
재무활동현금흐름	-29	15	-35	-120	-147
재무활동현금유입액	130	452	452	207	224
단기차입부채	130	237	452	196	224
장기차입부채	0	215	0	10	0
재무활동현금유출액	158	437	487	327	371
단기차입부채	155	235	485	210	359
장기차입부채	0	201	2	5	11
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
현금변동	-87	-12	64	49	78
기초현금	112	25	13	77	126
기말현금	25	13	77	126	204

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	307	-40	147	-116	477
BPS*	1,348	1,307	1,459	1,348	3,228
CFPS	-782	-123	616	971	1,044
SPS	896	1,229	1,699	1,344	1,741
EBITDAPS	181	246	266	148	676
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장 (보통, 현금)	5.4	-41.7	11.3	0.0	0.0
PER*	0.0	-	0.0	-	0.0
PBR*	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCFR	-	-	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	12.2	10.0	8.1	10.5	0.0
재무비율					
매출액증가율	21.8	37.2	38.2	-20.9	58.3
영업이익증가율	2.4	38.6	-1.1	-62.7	799.3
지배주주순이익증가율*	227.6	적전	흑전	적전	흑전
매출총이익률	50.7	52.9	39.9	36.8	58.4
영업이익률	18.4	18.6	13.3	6.3	35.6
EBITDA이익률	20.2	20.0	15.7	11.0	38.8
지배주주순이익률*	34.3	-3.3	8.6	-8.6	27.4
ROA	3.7	5.0	4.9	1.9	16.1
ROE	14.9	-3.0	10.6	-8.3	22.0
ROIC	4.6	-79.7	4.5	2.8	18.4
부채비율	227.0	256.0	217.6	205.9	34.0
차입금비율	173.6	195.6	177.9	169.9	13.5
순차입금비율	163.4	188.2	146.8	115.9	-15.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

케이옥션(102370)

일자	2023-02-21
투자의견	N/R
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2022.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%