유진투자증권

케이옥션 (102370,KQ)

온라인 기반 미술품 경매 시장 1위 업체

2022.01.06

Company Comment

상장예정일: 2022.01.24

기관수요예측: 2022.01.06 ~ 01.07

공모희망가: 17,000 ~ 20,000(원)

시가총액: 151.5 ~ 178.2 (십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

K-Office 를 통해 미술품 경매와 판매에 압도적인 경쟁력을 보유한 업체

2005 년 케이옥션 법인 설립. 동사는 미술품 경매를 통해 낙찰자와 위탁자를 중개하는 경매사업, 판매사업을 영위 중. 업계 최초로 미술품 유통관리 표준화 플랫폼인 "K-Office" 구축을 통해 경매 효율화를 시현함. K-Office 도입 이후 온라인 경매 매출 등이 급격히 성장하며 2020 년 기준 시장 점유율 1 위 기록. 최근에는 자회사를 통해 신작 작가 개발 등 종합 매니지먼트로 사업 다각화를 추진 중. 동사는 2022 년 1 월 24 일 코스닥 시장에 신규 상장 예정.

제품별 매출비중(2020 년 연결기준)은 미술품 판매 52.0%, 미술품 경매 36.5%, 미술품 중개 3.7%, 기타 및 연결조정 7.8% 차지.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 50.7%, 전문투자자 12.4%, 기타주주 16.7%, 우리사주조합 3.6%, 상장주선인 2.2%, 공모주주 14.4%

투자포인트

1) 미술품 경매 및 판매 등을 통한 안정적인 성장 전망: 국내 시장을 서울옥션과 함께 경매시장의 90%이상을 점유한 가운데, 미술품 경매/중개 시장에서 안정적인 성장을 지속할 것으로 전망함. ① 업계 최초 미술품 종합관리시스템(K-Office)을 구축, 온라인 경매 점유율을 확보하여 2020 년 국내 경매시장점유율 1 위를 달성함. ② 특히 메이저 경매(매 4~6 주), 프리미엄 온라인 경매(격주), 위클리 온라인 경매 등의 다양한 경매 플랫폼 운영을 통해 고객 다변화 및 신규 거래고객을 지속적으로 확대하고 있음. 최근 온라인 고객 및 오프라인 고객이 연평균(2013~2020) 각각 59%, 17% 증가하며 거래 고객이 연평균 32% 증가함. ③ 이러한 가운데 수수료율은 오프라인 경매 16.1%(2021 년 3 분기 누적 기준) 대를 유지하고, 온라인 경매는 상승세를 보이며 25.1%(2021 년 3 분기 누적 기준)를 달성, 수익성 개선에 긍정적.

2) 공모 자금을 통한 외형성장 기대: 상장 공모 금액을 통해 기존 사업을 강화하고 외형 성장을 추진 예정임. ① 신규 전시장 및 보관고 확장: 미술품 매입 및 경매규모 확대를 위한 시설투자로 미술품 취급 및 거래량 증가 기대. ② 국내외 고가 미술품 매입을 통한 미술품 판매 규모 확대. ③ 미술품 관리시스템 고도화를 통한 국내 미술품 경매업체 최초 ISMS 인증 취득 목표

3) 자회사를 통한 신규사업 진출도 긍정적임: ① 아트네이티브(지분 100%): 해외 네트워크 확대를 통한 해외 주요 미술품 소싱 및 거래 추진. ② 아르떼케이(지분 100%): 신진 작가 개발 활동 및 종합적 작가 지원. ③ 아르떼크립토: 새로운 형태의 미술품 시장 진출

2021 년 기준 PER 15.1 ~ 17.8 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 17,000 ~ 20,000 원)는 2021 년 예상 EPS(1,125 원) 적용 PER 15.1 ~ 17.8 배로, 국내외 유사업체 (서울옥션, Tokyo Chuo Auction Holdings)의 3 분기 누적 실적 연환산 기준 평균 PER 24.0 배 대비 25.9% ~ 37.0% 할인된 수준.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 21.4%(191 만주)로 많지 않은 수준임.

액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	3.7
공모후	4.5
공모 후 주식수	8,909,420
유통가능주식수	1,910,390

보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6~2년6개월
전문투자자	상장 후 1~6개월
기타주주	상장 후 6개월
우리사주조합	상장 후 1년
상장주선인	상장 후 3~6개월
주관증권사	신영증권

공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	50.7
전문투자자	12.4
기타주주	16.7
우리사주조합	3.6
상장주선인	2.2
공모주주	14.4

결산기(12월)	2019A	2020A	2021F
매출액(십억원)	30.6	24.2	38.1
영업이익(십억원)	4.1	1.5	13.5
세전계속사업손익(십억원)	3.2	-1.8	13.4
당기순이익(십억원)	2.6	-2.1	10.0
EPS(원)	361.2	-285.9	1,125
증감률(%)		적전	흑전
PER(배)			15.1 ~ 17.8

미술품 2차시장인 경매



작가, 아트딜러, 컬렉터, 갤러리 등으로부터 미술품을 위탁받아 경매 또는 전시를 통해 미술품 판매

2차 시장

(미술품 판매 + 경매 수수료)

I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	17,000 ~ 20,000 원	수요 예측일	2022.01.06 ~ 01.07
공모금액	272 ~ 320 억원	공모 청약일	2022.01.12 ~ 01.13
공모주식수	1,600,000 주	납입일	2022.01.17
상장 후 주식수	8,909,420 주	환불일	2022.01.17
예상 시가총액	1,515 ~ 1,782 억원	상장 예정일	2022.01.24

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	4,517,410	50.7
전문투자자	1,103,620	12.4
기타주주	1,490,390	16.7
우리사주조합	320,000	3.6
상장주선인	198,000	2.2
공모주주	1,280,000	14.4
합계	8,909,420	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	4,517,410	50.7	상장 후 6 개월 ~2 년 6 개월
전문투자자	953,620	10.7	상장 후 1~6 개월
기타주주	1,010,000	11.3	상장 후 6 개월
우리사주조합	320,000	3.6	상장 후 1 년
상장주선인	198,000	2.2	상장 후 3~6 개월
합계	6,999,030	78.6	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
전문투자자	150,000	1.7
기타주주	480,390	5.4
공모주주	1,280,000	14.4
합계	1,910,390	21.4

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	880,000~ 1,200,000 주	55.0 ~ 75.0	-
일반청약자	400,000 ~ 480,000 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 13,300~16,000 주
우리사주조합	320,000 주	20. 0	
합계	1,600,000 주	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	공모 후				매각제한기간
		유통불가 주식 수	지분율	유통가능 주식 수	지분율	
최대주주 등	티에이어드바이저(유)	4,366,410	49.0%	-	-	상장 후 2 년 6 개월
	도현순	60,000	0.7%	-	-	상장 후 6 개월
	이정자	41,000	0.5%	-	-	상장 후 6 개월
	도정희	50,000	0.6%	-	-	상장 후 6 개월
	소계	**4,517,410**	**50.7%**	**-**	**-**	-
전문투자자	(주)제니타스인베스트먼트	100,000	1.1%	-	-	상장 후 6 개월
	티그리스투자조합 34 호	476,800	5.4%	-	-	상장 후 1 개월
	티에스 201812M&A 투자조합	150,000	1.7%	-	-	상장 후 1 개월
	제이디신기술조합제 6 호	96,080	1.1%	-	-	상장 후 1 개월
	㈜큐더스벤처스	50,000	0.6%	-	-	상장 후 1 개월
	한양증권㈜	25,000	0.3%	-	-	상장 후 1 개월
	인벡스자산운용㈜	55,740	0.6%	-	-	상장 후 1 개월
	IBKC 유니온투자조합	-	-	100,000	1.1%	-
	유니온와이즈투자조합 1 호	-	-	50,000	0.6%	-
	소계	**953,620**	**10.7%**	**150,000**	**1.7%**	-
기타주주	유로아트코리아(주)	900,000	10.1%			상장 후 6 개월
	개인주주	-	-	120,000	1.4%	-
	기존 소액주주	110,000	1.2%	360,390	4.1%	상장 후 6 개월
	소계	**1,010,000**	**11.3%**	**480,390**	**5.4%**	-
우리사주조합		320,000	3.6%	-	-	상장 후 1 년
상장주선인	기존 투자분	150,000	1.7%	-	-	상장 후 5 개월
	의무인수분	48,000	0.5%	-	-	상장 후 3 개월
	소계	**198,000**	**2.2%**	-	-	
공모주주		-	-	1,280,000	14.4%	-
합계		**6,999,030**	**78.6%**	**1,910,390**	**21.4%**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

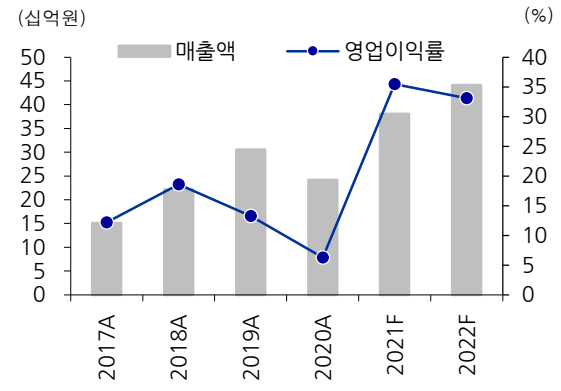
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**8.6**	**5.7**	**7.0**	**15.3**	**12.8**	**15.1**	**22.1**	**30.6**	**24.2**	**38.1**	**44.1**
(증가율)	*-11.0*	*-33.7*	*23.5*	*117.2*	*-16.2*	*17.6*	*46.8*	*38.2*	*-20.9*	*57.5*	*15.8*
사업별 매출액											
미술품 판매							8.7	18.9	12.6	11.9	16.8
미술품 경매							10.6	8.4	8.8	23.2	24.2
미술품 중개							0.2	0.5	0.9	1.0	1.1
기타 및 연결조정							2.7	2.8	1.9	1.9	2.0
사업별 비중(%)											
미술품 판매							39.2	61.8	52.0	31.4	38.2
미술품 경매							47.7	27.3	36.5	60.9	54.8
미술품 중개							0.9	1.8	3.7	2.7	2.6
기타 및 연결조정							12.1	9.2	7.8	5.1	4.5
수익											
매출원가	5.0	2.8	2.9	6.5	5.7	8.0	10.4	18.4	15.3	16.2	20.2
매출총이익	3.6	2.9	4.1	8.8	7.1	7.1	11.7	12.2	8.9	21.9	23.9
판매관리비	2.6	1.9	1.8	3.5	4.3	5.3	7.6	8.1	7.4	8.4	9.3
영업이익	**1.0**	**1.0**	**2.4**	**5.2**	**2.9**	**1.8**	**4.1**	**4.1**	**1.5**	**13.5**	**14.6**
세전이익	**1.5**	**0.9**	**2.0**	**5.8**	**1.9**	**1.6**	**0.1**	**3.2**	**-1.8**	**13.4**	**14.5**
당기순이익	**1.3**	**0.7**	**1.5**	**4.3**	**1.7**	**1.5**	**-0.7**	**2.6**	**-2.1**	**10.0**	**10.8**
지배주주순이익	**1.3**	**0.7**	**1.5**	**4.3**	**1.7**	**1.5**	**-0.7**	**2.6**	**-2.1**	**10.0**	**10.8**
이익률(%)											
매출원가율	58.6	49.5	41.5	42.7	44.3	52.8	47.1	60.1	63.2	42.6	45.9
매출총이익률	41.4	50.4	58.5	57.2	55.7	47.2	52.9	39.9	36.8	57.4	54.1
판매관리비율	29.8	33.0	25.0	23.0	33.3	35.0	34.3	26.6	30.6	21.9	21.0
영업이익률	**11.6**	**17.5**	**33.5**	**34.3**	**22.4**	**12.2**	**18.6**	**13.3**	**6.3**	**35.4**	**33.1**
세전이익률	**17.8**	**16.1**	**28.0**	**37.9**	**14.7**	**10.7**	**0.2**	**10.5**	**-7.3**	**35.1**	**32.8**
당기순이익률	**15.0**	**11.9**	**21.7**	**27.8**	**13.2**	**9.7**	**-3.3**	**8.6**	**-8.6**	**26.3**	**24.6**
지배주주순이익률	**15.0**	**11.9**	**21.7**	**27.8**	**13.2**	**9.7**	**-3.3**	**8.6**	**-8.6**	**26.3**	**24.6**

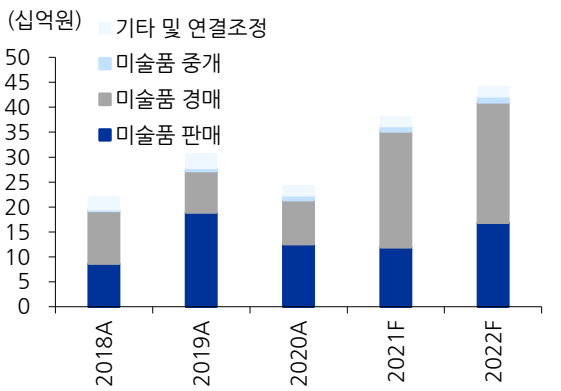
자료: 케이옥션, 유진투자증권

도표 8. 본격적인 매출 성장 전망



자료: 케이옥션, 유진투자증권

도표 9. 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 케이옥션, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2021 년 3 분기 연환산 기준 PER 산출

구분(십억원)	서울옥션	Tokyo Chuo Auction Holdings Ltd
2021 년 3 분기 순이익(십억원)	13.9	1.7
당기순이익(십억원)	18.5	3.4
적용주식수㈜	16,917,500	500,000,000
주당순이익(원)	1,093.7	6.8
기준주가(원)	29,530	143
PER(배)	27.0	21.1
평균 PER(배)	**24.0**	

주 1)서울옥션 단순연환산 순이익은 3 분기 순이익으로 산정하였습니다.
주 2)Tokyo Chuo Auction Holdings Ltd 은 3 월 결산 법인으로, 2021 년 9 월말(반기) 기준입니다. 단순연환산 순이익은 반기순이익으로 산정하였습니다.
주 3)발행주식총수는 분석기준일 현재 상장주식총수입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜케이옥션 PER 에 의한 평가가치

구분	내용	비고
1. 2021 년 3 분기 순이익(십억원)	8.2	
2. 적용순이익(십억원)	11.0	A
3. 적용 PER(배)	24.0	B
4. 기업가치 평가액(십억원)	263.4	C=A*B
5. 적용 주식수(주)	9,190,420	D
6. 주당 평가가액(원)	**28,660**	**E=C/D**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜케이옥션 희망공모가액 산출 내역

구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	28,660	-
평가액 대비 할인율	30.2% ~ 40.7%	-
주당 희망공모가액(원)	**17,000~ 20,000**	-
주당 확정공모가액	-	(주)

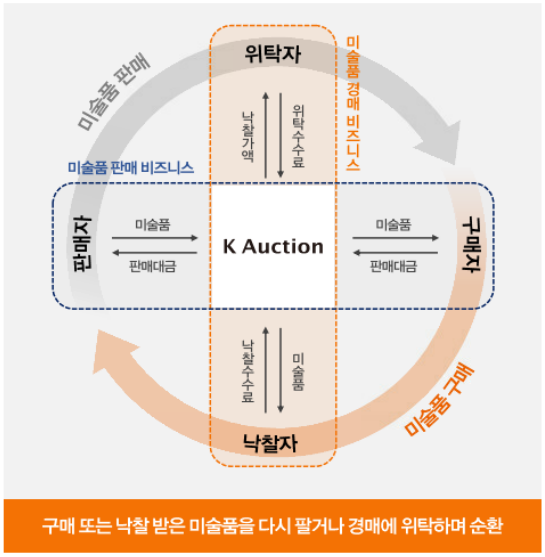
자료: 증권신고서, 유진투자증권
주) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정할 예정입니다.

Ⅳ. 회사 소개

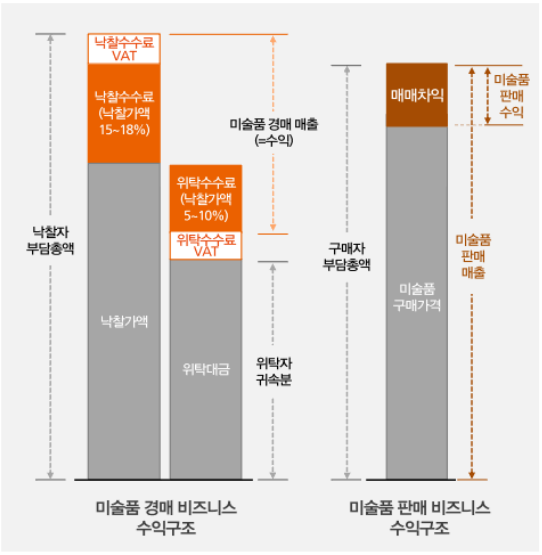
K-Office 를 통해 미술품 경매와 판매에 압도적인 경쟁력을 보유한 업체

도표 13. 동사의 주요 비즈니스 구조

비즈니스 개념도



수익구조



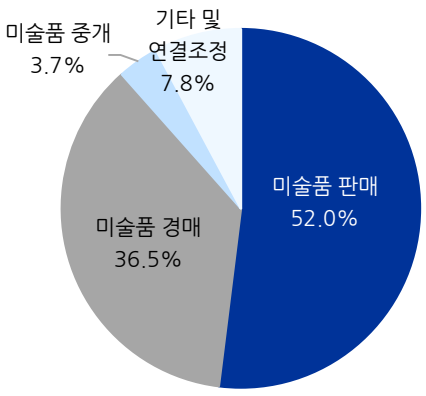
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2005.09	㈜케이옥션 설립
2005.11	제 1 회 미술품 경매
2012.09	보물 제 585 호 35 억원 낙찰로 고미술 부문 최고가 경신
2013.11	예금보험공사 미술품 분야 공매대행기관 선정
2015.03	제 1 회 홍콩 단독 미술품 경매 실시
2016.11	13 억원 규모 유상증자(상환전환우선주 발행)
2017.04	김환기 "고요" 65.5 억원 낙찰로 국내 미술품 경매 최고가 갱신
2018.04	자선경매와 프리미엄 온라인 경매 연중 개최
2020.12	미술품 경매 시장점유율 1 위 달성
2021.07	보통주 1:10 액면분할(분할후 주식수:7,581,420 주)
2022.01	코스닥 시장 상장 예정(01/24)

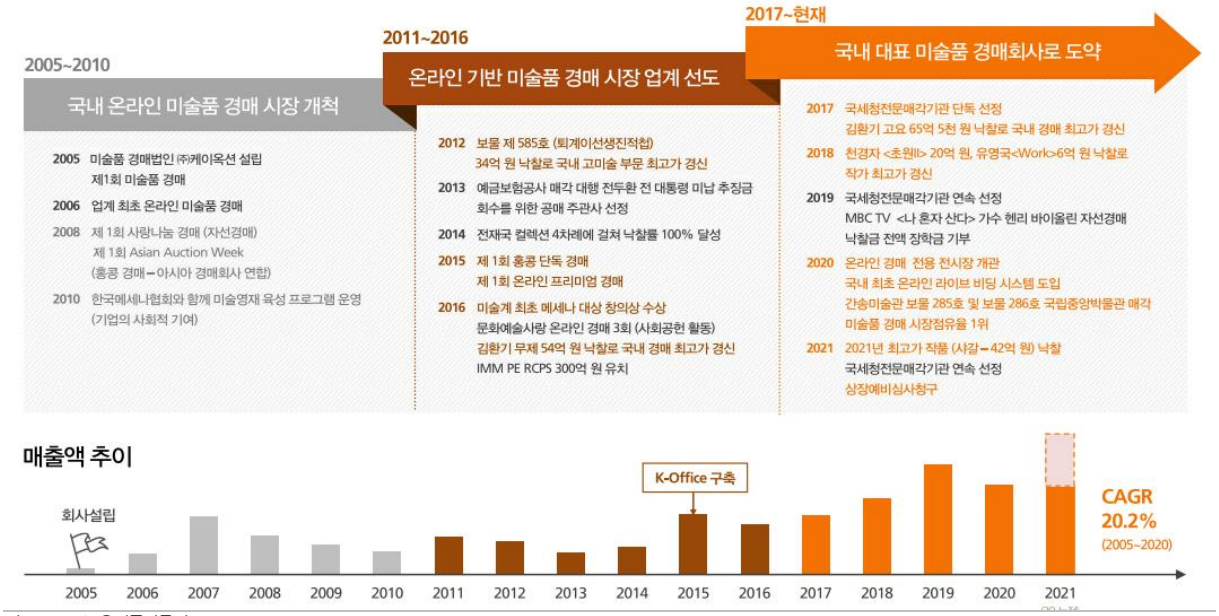
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



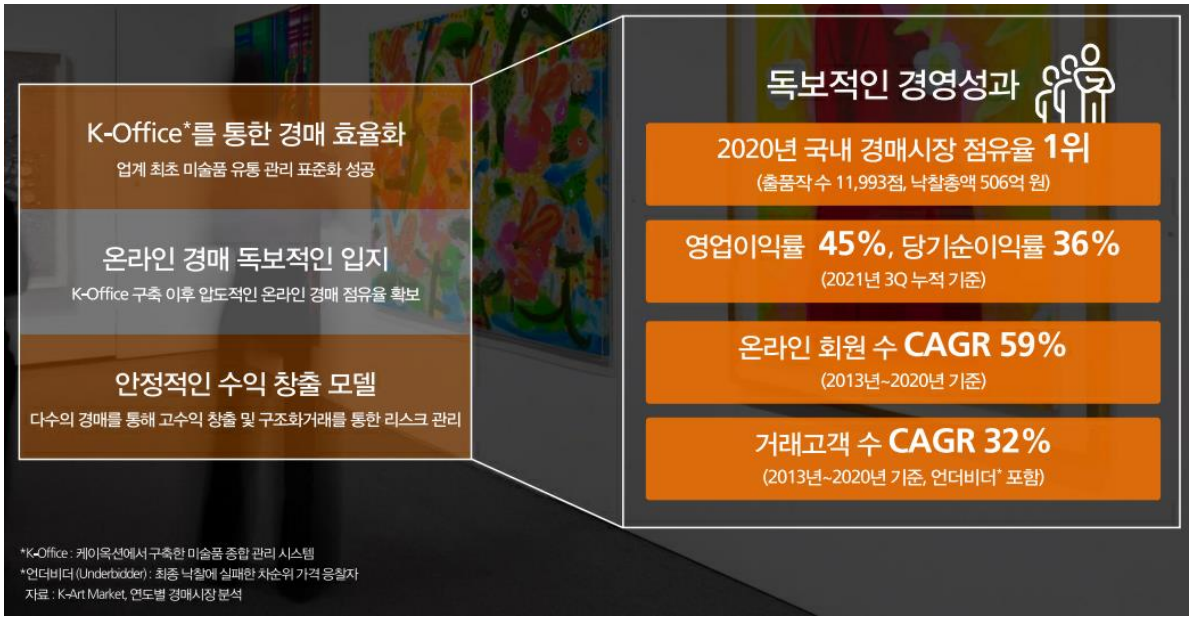
자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁: 업계 최초 온라인 경매 시스템 구축



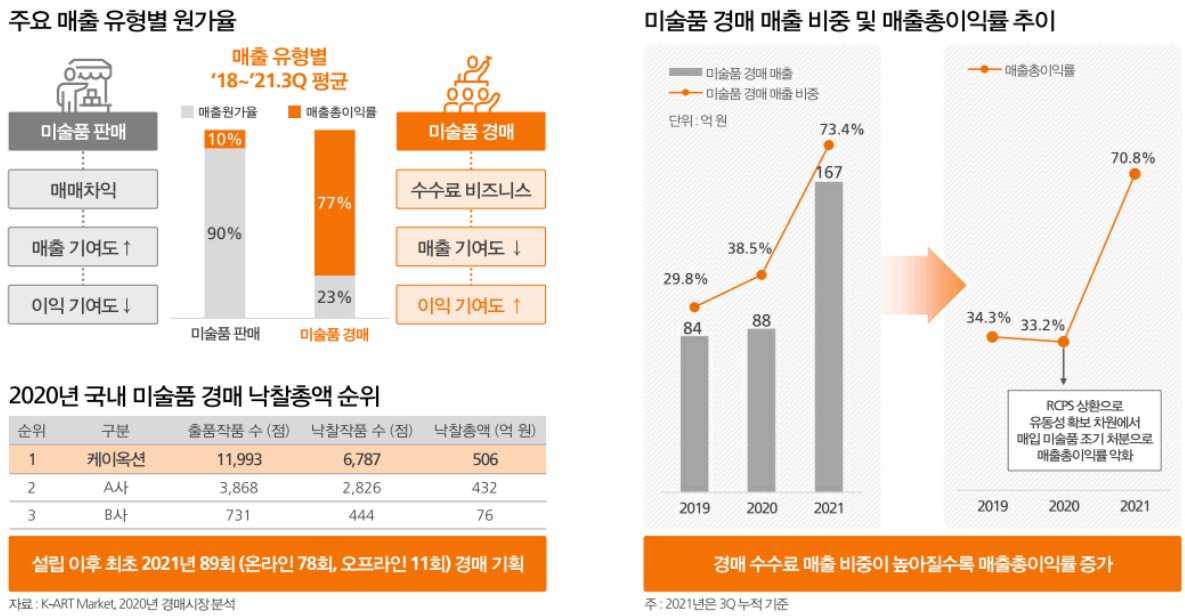
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 주요 지표



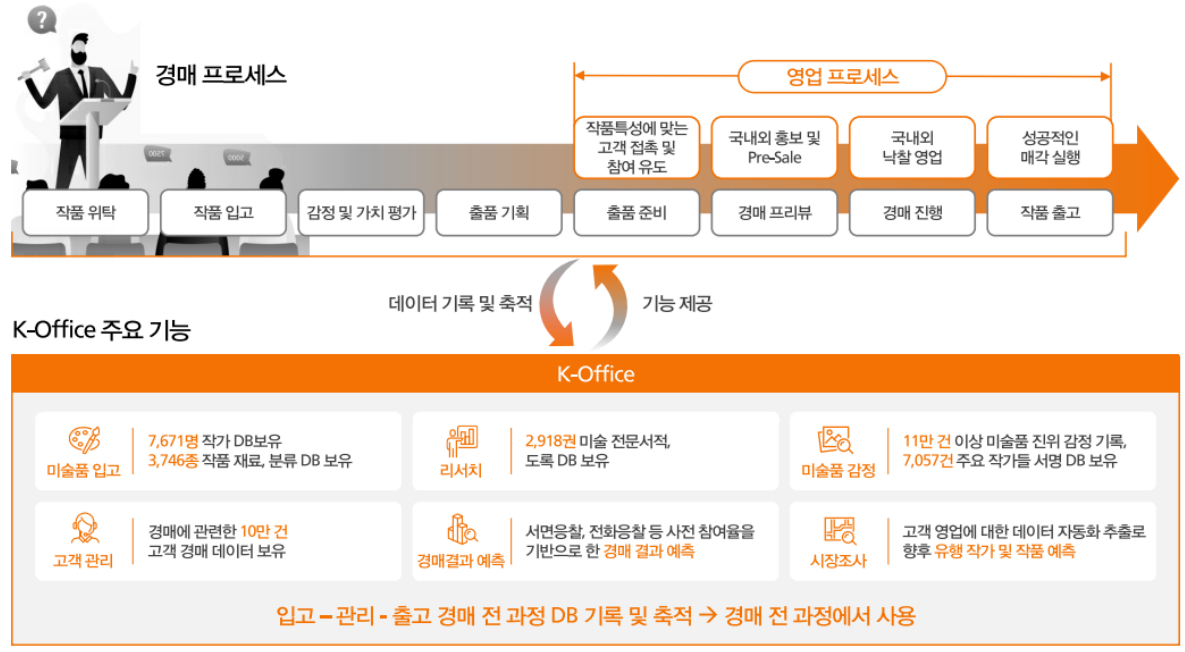
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 다수의 경매를 통한 고수익성 실현



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 혁신적인 미술품종합관리시스템, K-Office

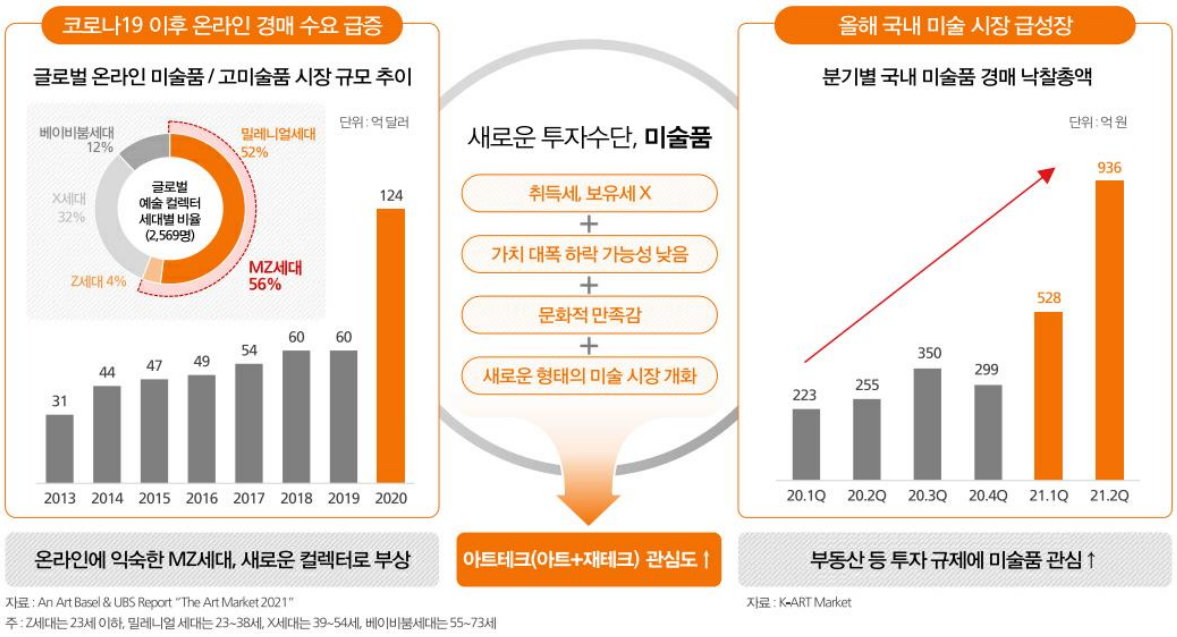


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

1) 미술품 경매 및 판매 등을 통한 안정적인 성장 전망

도표 20. MZ 세대를 중심으로 온라인 경매가 급성장, 미술품이 투자수단으로 대두



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 고수익성의 미술품 거래 시장인 경매



자료: IR Book, 유진투자증권

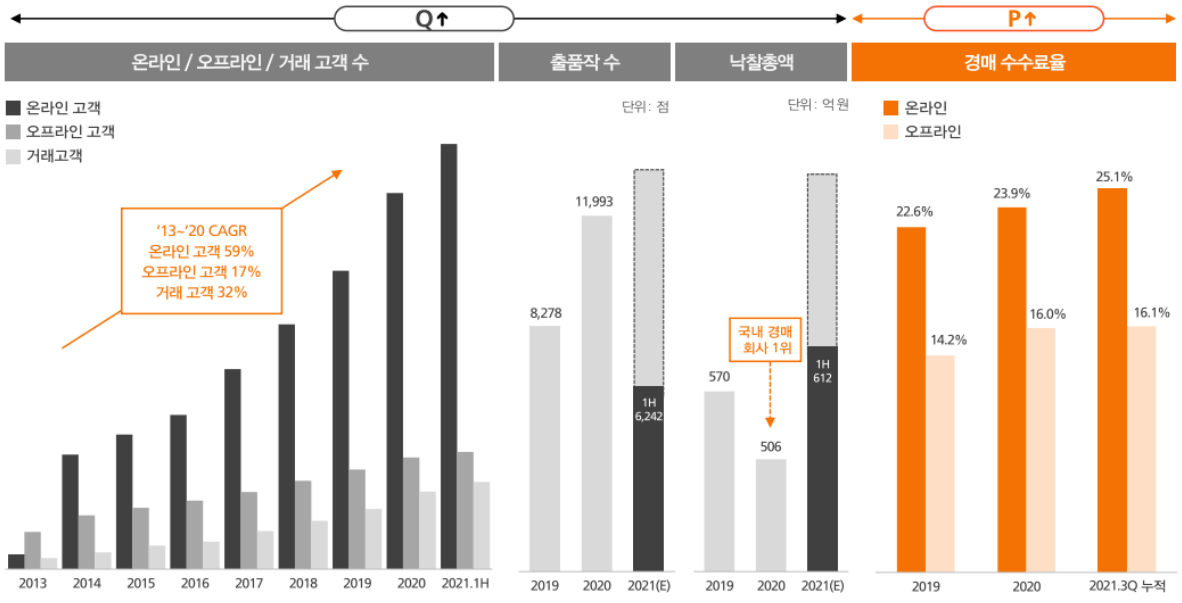
도표 22. 동사의 다양한 경매 플랫폼 보유로 안정적인 성장

경매 플랫폼 종류	K Auction 메이저 경매	K Auction 프리미엄 온라인 경매	K Auction 위클리 온라인 경매
회당 출품 작품 수	150 ~ 200점 내외	200 ~ 300점 내외	100 ~ 250점 내외
회당 출품 내정가 합계	100 ~ 300억 원 내외	10억 ~ 30억 원 내외	1 ~ 5억 원 내외
작품당 출품 가격대	1,000만 원 이상 ~	100만 원 ~ 3,000만 원	50만 원 ~ 300만 원
경매 일정	매 4 ~ 6주 (2021년 기준 11회)	격주 (2021년 기준 26회)	매주 (2021년 기준 52회)
경매 방식	오프라인 (온라인 참여 가능)	온라인	온라인
프리뷰 기간	12일	11일	7일

다양한 경매 플랫폼 운영을 통해 고객 다변화 및 신규 거래 고객 지속 확보

자료: IR Book, 유진투자증권

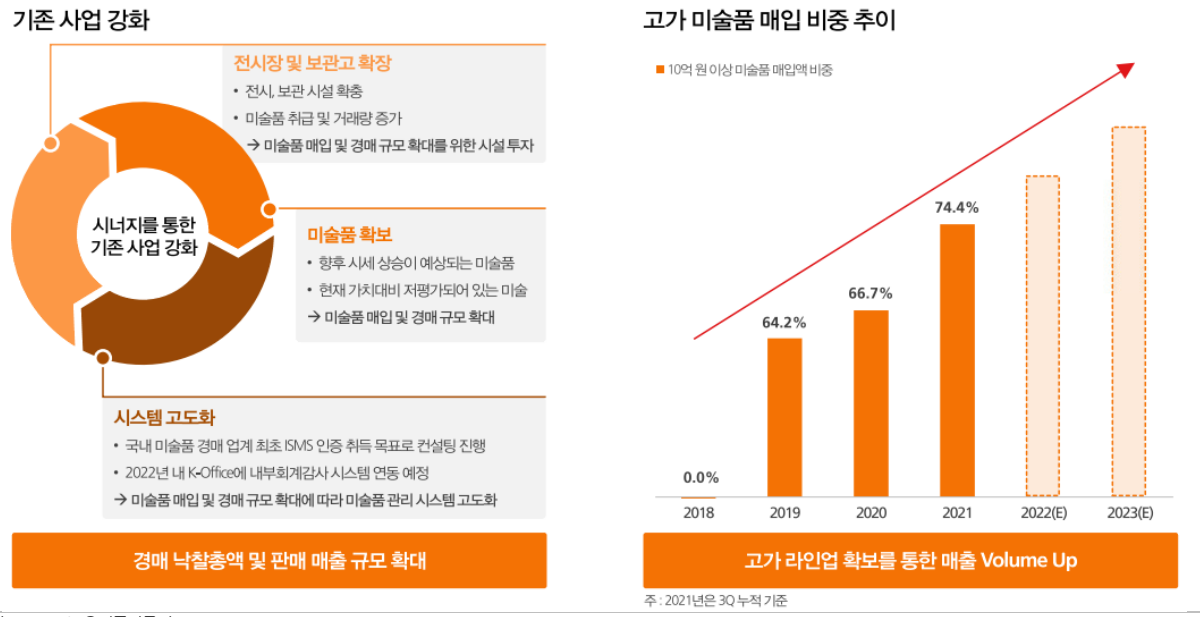
도표 23. 온라인 및 오프라인 고객 확대는 물론 높은 경매수수료율



자료: IR Book, 유진투자증권

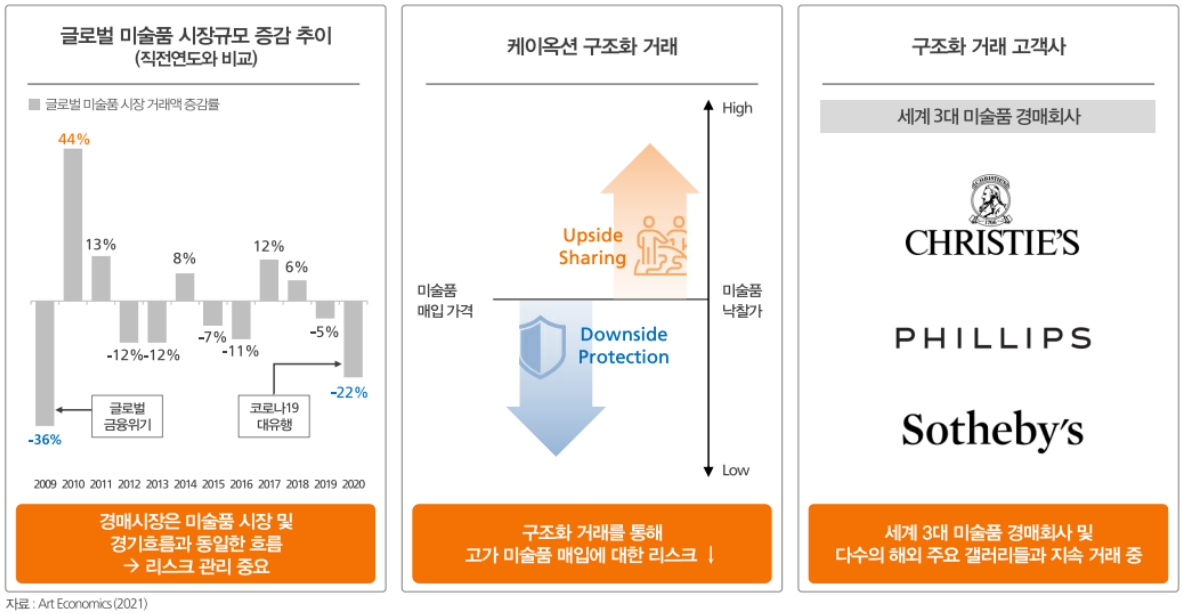
2) 공모자금을 통한 외형성장 기대

도표 24. 미술품, 시설투자 및 시스템 고도화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 기존 사업 강화를 통한 안정적인 수익 창출



자료 : Art Economics (2021)

자료: IR Book, 유진투자증권

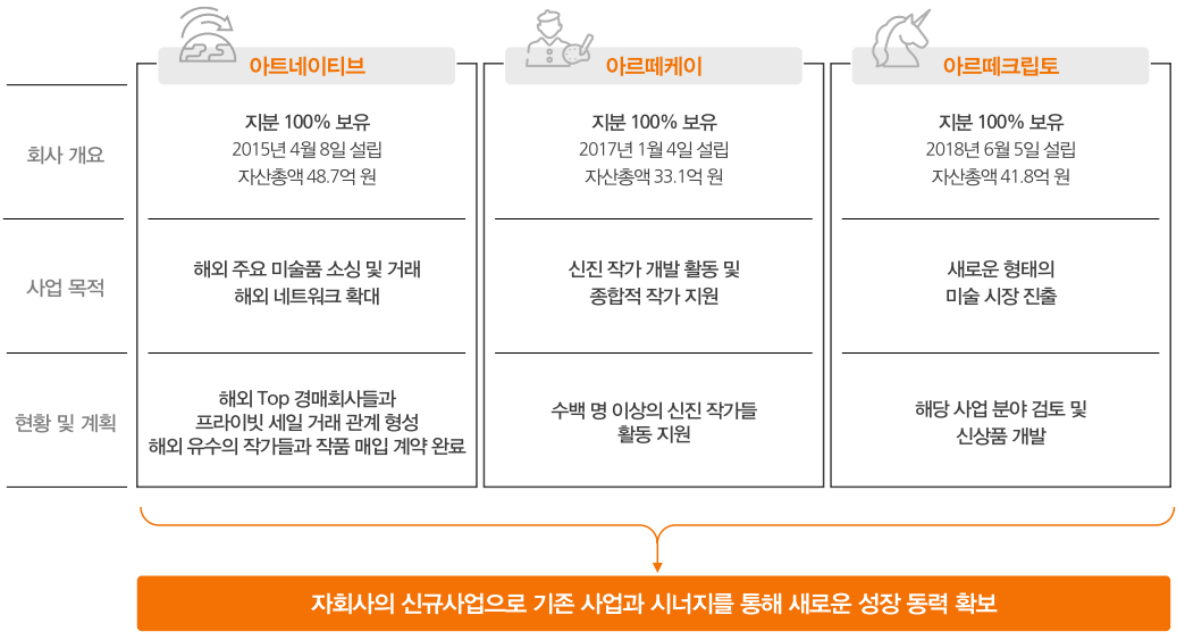
3) 자회사를 통한 신규사업 진출도 긍정적임

도표 26. 케이옥션 성장 로드맵



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 자회사를 통한 신규사업 진출 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)