

[컬러레이]

고마진 색조화장품 원료 진주광택안료(펄) 공급업체

2018/05/21

■ 컬러레이는?

동사는 화장품 색감 및 광택 원재료로 사용되는 진주광택안료를 연구개발, 생산, 판매하고 있는 업체로 2017년 8월 국내에 상장함. 동사의 2017년 원화기준 매출액은 477억 원, 영업이익 275억원 기록하며 57.6% 높은 영업이익률을 시현하고 있으며 전체 매출의 90% 이상이 화장품용 진주광택안료 부문에서 발생하고 있음

■ 진주광택안료란?

입사, 반사, 투사, 굴절 등 빛의 간섭효과를 이용하여 진주광택 느낌을 연출, 산업적 부가가치를 제공하는 안료로 크게 산업용과 화장품용으로 분류됨. 산업용은 자동차 도료, 건축 내/외장 도료, 플라스틱 첨가제, 제지용, 인쇄도료 등에 주로 사용되며, 화장품용은 메이크업, 스킨케어, 헤어케어, 구강케어, 스프레이 등에 사용되고 있음. 원재료는 천연운모와 합성운모가 사용되며 천연운모는 인도, 마다카스카 등에서 조달, 합성운모는 세계 1위의 합성운모 공급 업체인 크리스탈 신소재에서 구매하고 있음. 동사의 고부가가치 제품 중 하나인 변색 시리즈는 매출총이익률이 96.4% 달하는 높은 이익률을 시현하고 있음. 2013년 252개에서 2016년 606개로 연간 100개 이상의 시장 트렌드에 부합하는 신제품 출시하고 있음

화장품/의류/레저

Analyst 조경진

(2122-9209)

kjcho@hi-ib.com

<그림 1> 컬러레이의 밸류체인



자료: 컬러레이, 하이투자증권

<그림 2> 컬러레이의 제품 포트폴리오



자료: 컬러레이, 하이투자증권

주요 고객사는?

OEM/ODM 업체 및 대리상 화장품 원재료 업체에 납품하고 있음. 글로벌 브랜드 및 중국내 화장품 업체에 납품하고 있음. 상하이, 저장, 장소성 등 지역의 중국 화장품 생산 업체(대리상)에 납품하고 있음. 국내 부분에서는 직접 수출은 아니고 상하이 코스맥스, 광저우 코스맥스에 일부 납품하고 있음. 예를 들면, 로레알과 컬러레이 제품에 대해 직접 커뮤니케이션 한 후, 로레알이 사용하는 OEM 업체 또는 에이전시에 컬러레이의 제품을 사용할 수 있게끔 하는 구조. 경쟁사로는 머크(MERCK)와 바스프(BASF)등이 있음

<그림 3> 컬러레이의 주요 고객사



자료: 컬러레이, 하이투자증권

높은 영업이익률 시현이 가능한 이유는?

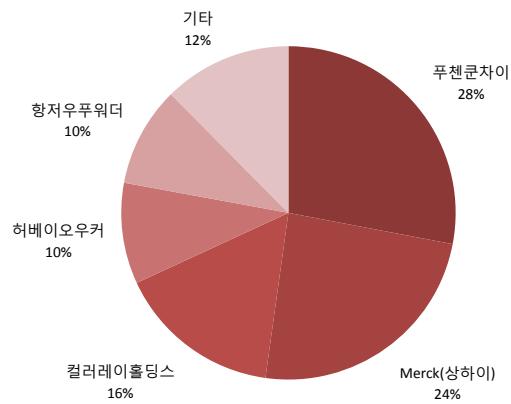
펄을 만들기 위해서는 천연운모를 가져와서 파우더로 만드는 공정, 파우더를 펄로 만드는 공정이 있음. 파우더를 수입해서 최종적으로 펄을 만드는 기술을 가지고 있으나, 운모 자체를 가공해서 파우더를 직접 만들기 때문에 원재료 내재화를 통해 높은 영업이익률을 시현하고 있음. 또한 마진이 높은 신제품 비중(변색시리즈)이 계속 높아지고 있는 추세임

<그림 4> 컬러레이의 제조 공정



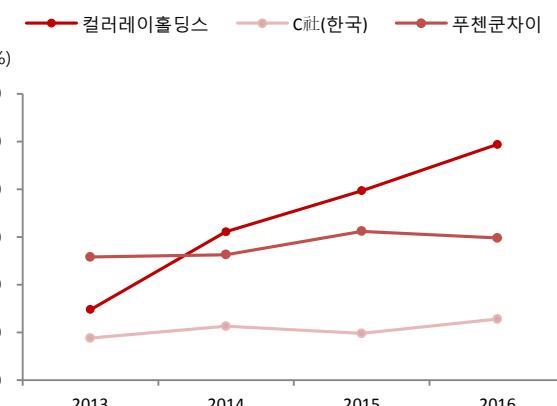
자료: 컬러레이, 하이투자증권

<그림 5> 진주광택안료 중국 내 시장점유율



자료: 컬러레이, 하이투자증권

<그림 6> 주요 경쟁 업체대비 높은 수익성

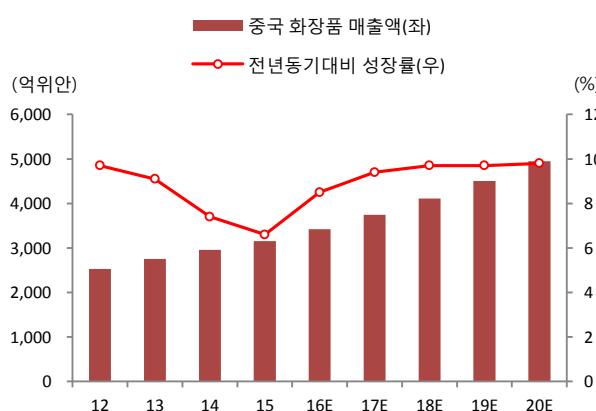


자료: 컬러레이, 하이투자증권

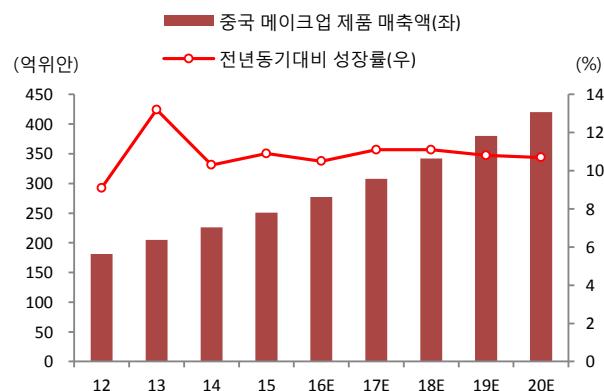
시장 규모 및 전망 산업은?

글로벌 색조화장품 시장 규모 확대에 따라 동사의 수혜가 예상됨. 특히, 중국 색조화장품 시장 성장이 실적 성장의 핵심요인임. 진주광택안료 중국 내 M/S 3위(공업용 포함), 화장품용은 중국 내 M/S 1위를 차지하고 있음. 화장 품용 진주광택안료의 비중이 50%를 초과하는 화장품용 진주광택안료 전문 기업은 컬러레이가 96% 비중으로 유일함. 31개 특허와 21개 실용신안 등 높은 기술력과 노하우를 갖추고 있음

<그림 7> 중국 화장품 시장 규모 추이 및 전망



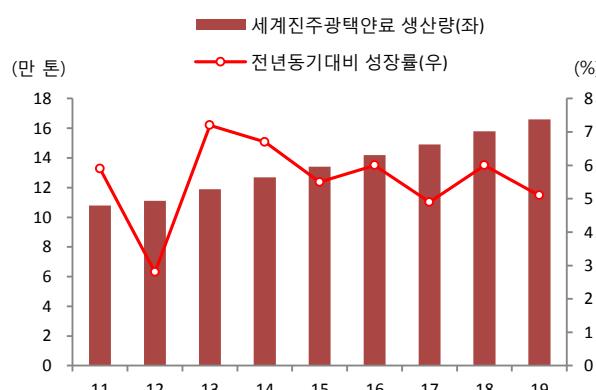
<그림 8> 중국 색조화장품 시장 규모 추이 및 전망



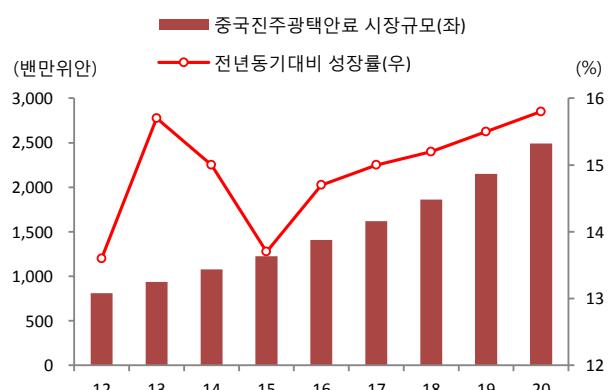
자료: 컬러레이, 하이투자증권

자료: 컬러레이, 하이투자증권

<그림 9> 세계 진주광택안료 생산량 추이 및 전망



<그림 10> 중국 진주광택안료 시장 규모 추이 및 전망



자료: 컬러레이, 하이투자증권

자료: 컬러레이, 하이투자증권

생산 CAPA 계획은?

항저우에서 한 시간 거리에 있는 곳에 공장이 위치하고 있음. 현재 가동률은 작년기준으로 99.6% 수준. 거의 100% 가동되고 있는 수준으로 보면 됨. 향후 1만 800톤 생산능력 확보할 계획임. 내년 말까지 4800톤 추가할 계획에 있음

<그림 11> 2010년 시생산, 2011년 본격 양산 이후 단계적으로 생산능력을 확대하고 있음



<그림 12> 컬러레이의 생산능력 확대 계획



자료: 컬러레이, 하이투자증권

자료: 컬러레이, 하이투자증권

한국에 상장한 이유는?

중장기 사업전략은 화장품 전방사업 진출 계획이 있음. 중국 로컬 브랜드 하나 만드는 것보다 인지도 있는 브랜드 인수를 통해 중국에 유통시키는 전략을 세우고 있음. 제품 혁신 측면에서 아시아에서 한국이 리딩하고 있기 때문에 한국에 상장함. 중국 내부 네트워크, 총괄 판매권 얻어서 판매할 수 있는 비즈니스 모델을 준비하고 있음. 인수 또는 지분투자 형식을 계획하고 있음

향후 전략은?

첫 번째는 더마코스메틱 신규사업. 한국 화장품 비상장사 투자해서, 투자한 화장품 중국에서 납품시키는 것이 향후 전략임. 한국의 인지도 있는 중소기업 인수 또는 투자해서 이미 시장에 있는 화장품 판매가 더욱 수월 할 것으로 판단했음. 자금력이 부족한 중소업체 투자해서 중국의 판매 채널을 통해 하는 방향임. 기초(더마) 화장품 투자하고 있음. 색조 투자할 수 있는데, 색조

는 유행트렌드 빠르게 바뀌기 때문에 재고 관리가 잘 안됨. 중국도 이런 트렌드 보였음. 티몰, 광군제 상위 10개 브랜드 중에 작년 중국 로컬 더마 화장품 들어왔음. 중국향 수요도 많고, 브랜드력 있는 더마, 기초 화장품 투자해서 중국시장에서 성장할 수 있을 것으로 기대하고 있음

두 번째는, 글로벌 판매 네트워크 강화. 작년 11월에 서울 사무소 개설함. 향후 브라진, 인도쪽에도 네트워크 확장 할 계획임. 신속한 CS 및 각지의 창고 이용해서 단납기 가능하도록 할 것임

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 :조경진](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 93.6% | 6.4% | |