

# 컬러레이 (900310)

## 고부가 제품 성장 지속

### 중립 (유지)

주가 (6월 25일) **1,815 원**

정용진 ☎ (02) 3772-1591  
✉ yjung86@shinhan.com

한상운 ☎ (02) 3772-1535  
✉ sy.han@shinhan.com

- ◆ 화장품용 색조 안료(펄) 업체
- ◆ 고부가 시장 지배력을 바탕으로 56.6%의 경이적인 마진 유지 중
- ◆ 투자이견 '중립' 유지

### 화장품용 색조 안료(펄) 업체

화장품용 펄(색조 안료)의 중국 1위 업체다. 중국의 색조 화장품 시장이 고성장 (5Y CAGR 9.4% vs. 기초+색조 CAGR 10.6%)하면서 견조한 수요가 이어지고 있다. 상장자금으로 대규모 투자를 진행(기존 5천톤 → 10.8천톤)했고, 올해부터 본격적인 생산이 시작된다. 중국을 기반으로 한국 ODM 등 신규 고객 확보에 주력하고 있다.

### 고부가 시장 지배력을 바탕으로 56.6%의 경이적인 마진 유지 중

18년도 영업실적은 매출 482억원(+2.1%, 이하 YoY), 영업이익 278억원(+1.1%)을 기록했다. 영업이익률은 56.6%(-1.1p)에 달한다. 동사가 고마진을 지속할 수 있는 이유는 1) 밸류체인 내재화를 통한 원가 절감과 2) 안료 색상 R&D를 통해 차별적인 판가가 가능하기 때문이다. 메이저 화학회사들도 합성운모를 바탕으로 기본적인 실버 펄 안료 제조가 가능하나 동사는 자체 기술로 독자적인 색감을 부여할 수 있다. 이에 따른 판가 차별화로 특수 펄 안료의 경우 70~95%의 GPM을 확보하고 있다.

### 투자이견 '중립' 유지

투자이견 '중립'을 유지한다. 중국/한국 등 아시아권에서 색조 화장품 수요가 증가하면서 동사의 펄 안료 수요는 자연히 증가할 것으로 판단된다. 해당 산업에서 독보적인 기술력을 보유하고 있어 고마진도 지속되겠다. 신규 증설한 라인의 경우 변색(4천톤), 나노입자(800톤) 등 고부가 제품에 집중하고 있어 향후 순이익 성장을 견인하겠다.

KOSPI	2,121.64p
KOSDAQ	710.02p
시가총액	98.0 십억원
액면가	원
발행주식수	54.0 백만주
유동주식수	24.8 백만주(46.0%)
52 주 최고가/최저가	2,975 원/1,600 원
일평균 거래량 (60 일)	648,949 주
일평균 거래액 (60 일)	1,376 백만원
외국인 지분율	73.79%
주요주주	ZHUO ZHONGBIAO 53.99%

절대수익률	3개월	-5.0%
	6개월	11.3%
	12개월	-39.0%
KOSDAQ 대비	3개월	-2.7%
상대수익률	6개월	5.0%
	12개월	-28.2%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	47.7	27.5	28.0	23.7	517	(54.8)	2,020	6.1	3.5	1.6	31.2	(65.4)
2018F	50.1	28.9	29.5	27.6	512	(1.1)	2,443	3.2	(0.2)	0.7	22.9	(72.1)
2019F	59.4	34.3	34.9	32.5	601	17.5	2,956	2.7	(0.9)	0.6	22.3	(76.3)
2020F	70.3	40.6	41.3	38.1	705	17.3	3,572	2.3	(1.5)	0.5	21.6	(79.4)
2021F	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

글로벌 화장품 업체의 밸류에이션 비교										
회사명	시가총액 (십억원)	2019F				2020F				
		PER (x)	PBR (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	PER (x)	PBR (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	
LG생활건강	20,585	26.9	5.4	15.1	20.9	24.1	4.6	13.7	19.8	
아모레퍼시픽	9,558	28.6	2.3	11.9	8.0	24.0	2.1	10.3	9.0	
아모레G	5,022	30.3	1.6	8.1	5.4	26.0	1.5	7.1	6.5	
애경산업	991	14.1	2.7	8.6	20.7	12.3	2.3	7.6	19.9	
P&G	1,348	19.9	2.8	13.4	14.7	15.4	2.4	11.9	16.8	
LVMH	1,110	24.1	3.8	15.5	16.2	17.6	3.2	12.6	19.2	
로레알	224	18.5	1.7	11.0	9.2	13.6	1.6	9.0	11.4	
디올										
에스티로더	318,102	24.5	4.4	17.5	21.4	23.1	4.3	16.4	21.8	
가오	243,998	25.2	5.1	14.2	21.0	23.1	4.5	13.2	20.4	
시세이도	184,365	32.0	4.9	20.7	15.6	29.7	4.6	19.3	15.7	
코세	107,574	-	-	-	-	-	-	-	-	



자료: QuantiWise, 신한금융투자



자료: QuantiWise, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
<b>자산총계</b>	<b>120.1</b>	<b>143.2</b>	<b>172.1</b>	<b>206.7</b>	<b>N/A</b>
유동자산	95.8	120.5	150.9	186.8	N/A
현금및현금성자산	76.6	100.4	127.0	158.5	N/A
매출채권	12.3	13.0	15.4	18.2	N/A
재고자산	6.0	6.3	7.5	8.9	N/A
비유동자산	24.3	22.7	21.2	20.0	N/A
유형자산	21.9	20.3	18.8	17.6	N/A
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
<b>부채총계</b>	<b>11.0</b>	<b>11.3</b>	<b>12.5</b>	<b>13.8</b>	<b>N/A</b>
유동부채	10.6	10.9	12.0	13.4	N/A
단기차입금	4.7	4.7	4.7	4.7	N/A
매입채무	2.8	2.9	3.4	4.1	N/A
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
비유동부채	0.4	0.4	0.4	0.4	N/A
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.4	0.4	0.4	0.4	N/A
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
<b>자본총계</b>	<b>109.1</b>	<b>131.9</b>	<b>159.6</b>	<b>192.9</b>	<b>N/A</b>
자본금	55.0	55.0	55.0	55.0	N/A
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
이익잉여금	54.1	76.9	104.6	137.9	N/A
<b>지배주주지분</b>	<b>109.1</b>	<b>131.9</b>	<b>159.6</b>	<b>192.9</b>	<b>N/A</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
*총차입금	5.9	6.0	6.1	6.3	N/A
*순차입금(순현금)	(71.4)	(95.1)	(121.7)	(153.2)	N/A

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>47.7</b>	<b>50.1</b>	<b>59.4</b>	<b>70.3</b>	<b>N/A</b>
증가율 (%)	18.5	5.0	18.5	18.5	N/A
<b>매출원가</b>	<b>14.0</b>	<b>14.7</b>	<b>17.4</b>	<b>20.6</b>	<b>N/A</b>
<b>매출총이익</b>	<b>33.7</b>	<b>35.4</b>	<b>42.0</b>	<b>49.7</b>	<b>N/A</b>
매출총이익률 (%)	70.7	70.7	70.7	70.7	N/A
<b>판매관리비</b>	<b>6.2</b>	<b>6.6</b>	<b>7.7</b>	<b>9.1</b>	<b>N/A</b>
<b>영업이익</b>	<b>27.5</b>	<b>28.9</b>	<b>34.3</b>	<b>40.6</b>	<b>N/A</b>
증가율 (%)	18.1	4.9	18.7	18.6	N/A
영업이익률 (%)	57.6	57.6	57.7	57.8	N/A
<b>영업외손익</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>N/A</b>
금융손익	(1.0)	(0.9)	(0.9)	(0.8)	N/A
기타영업외손익	1.5	1.5	1.5	1.5	N/A
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
<b>세전계속사업이익</b>	<b>28.0</b>	<b>29.5</b>	<b>34.9</b>	<b>41.3</b>	<b>N/A</b>
법인세비용	4.4	1.8	2.5	3.3	N/A
계속사업이익	23.7	27.6	32.5	38.1	N/A
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
<b>당기순이익</b>	<b>23.7</b>	<b>27.6</b>	<b>32.5</b>	<b>38.1</b>	<b>N/A</b>
증가율 (%)	19.1	16.6	17.5	17.3	N/A
순이익률 (%)	49.6	55.1	54.7	54.1	N/A
(지배주주)당기순이익	23.7	27.6	32.5	38.1	N/A
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
<b>총포괄이익</b>	<b>23.7</b>	<b>27.6</b>	<b>32.5</b>	<b>38.1</b>	<b>N/A</b>
(지배주주)총포괄이익	23.7	27.6	32.5	38.1	N/A
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
<b>EBITDA</b>	<b>28.9</b>	<b>30.5</b>	<b>35.7</b>	<b>41.9</b>	<b>N/A</b>
증가율 (%)	17.5	5.6	17.0	17.4	N/A
EBITDA 이익률 (%)	60.6	60.9	60.1	59.6	N/A

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>26.6</b>	<b>28.6</b>	<b>31.3</b>	<b>36.2</b>	<b>N/A</b>
당기순이익	23.7	27.6	32.5	38.1	N/A
유형자산상각비	1.4	1.7	1.4	1.3	N/A
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
외화환산손실(이익)	0.4	0.0	0.0	0.0	N/A
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
운전자본변동	1.3	(0.7)	(2.6)	(3.1)	N/A
(법인세납부)	(4.7)	(1.8)	(2.5)	(3.3)	N/A
기타	4.5	1.8	2.5	3.2	N/A
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(13.8)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>N/A</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(13.1)	0.0	0.0	0.0	N/A
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
무형자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
기타	(0.7)	0.0	(0.1)	(0.2)	N/A
<b>FCF</b>	<b>14.2</b>	<b>28.1</b>	<b>30.7</b>	<b>35.6</b>	<b>N/A</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>47.1</b>	<b>(4.7)</b>	<b>(4.6)</b>	<b>(4.6)</b>	<b>N/A</b>
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.1	0.2	N/A
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
배당금	(2.3)	(4.8)	(4.8)	(4.8)	N/A
기타	49.4	0.1	0.1	0.0	N/A
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
환율변동효과	(0.3)	0.0	0.0	0.0	N/A
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>59.6</b>	<b>23.8</b>	<b>26.5</b>	<b>31.5</b>	<b>N/A</b>
기초현금	17.0	76.6	100.5	127.0	N/A
기말현금	76.6	100.5	127.0	158.5	N/A

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	517	512	601	705	N/A
EPS (지배순이익, 원)	517	512	601	705	N/A
BPS (자본총계, 원)	2,020	2,443	2,956	3,572	N/A
BPS (지배지분, 원)	2,020	2,443	2,956	3,572	N/A
DPS (원)	89	89	89	89	N/A
PER (당기순이익, 배)	6.1	3.2	2.7	2.3	N/A
PER (지배순이익, 배)	6.1	3.2	2.7	2.3	N/A
PBR (자본총계, 배)	1.6	0.7	0.6	0.5	N/A
PBR (지배지분, 배)	1.6	0.7	0.6	0.5	N/A
EV/EBITDA (배)	3.5	(0.2)	(0.9)	(1.5)	N/A
배당성향 (%)	20.2	17.3	14.7	12.6	N/A
배당수익률 (%)	2.8	5.4	5.4	5.4	N/A
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	60.6	60.9	60.1	59.6	N/A
영업이익률 (%)	57.6	57.6	57.7	57.8	N/A
순이익률 (%)	49.6	55.1	54.7	54.1	N/A
ROA (%)	27.3	21.0	20.6	20.1	N/A
ROE (지배순이익, %)	31.2	22.9	22.3	21.6	N/A
ROIC (%)	73.7	77.6	91.2	102.8	N/A
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	10.1	8.6	7.8	7.2	N/A
순차입금비율 (%)	(65.4)	(72.1)	(76.3)	(79.4)	N/A
현금비율 (%)	721.9	920.2	1,054.4	1,183.5	N/A
이자보상배율 (배)	94.1	96.4	112.7	130.2	N/A
<b>활동성</b>					
순운전자본회전을 (회)	3.2	3.6	3.9	3.9	N/A
재고자산회수기간 (일)	41.7	44.8	42.4	42.4	-2146826273
매출채권회수기간 (일)	108.2	92.2	87.1	87.1	-2146826273

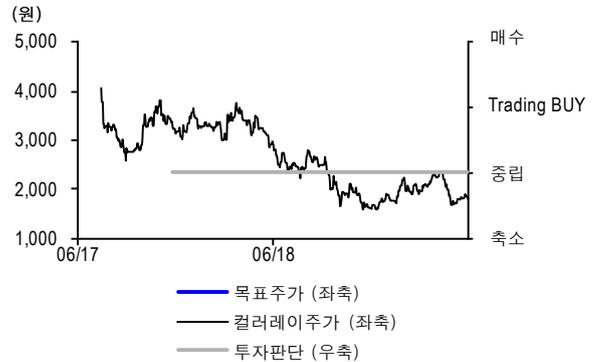
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

컬러레이 (900310)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 정용진, 한상윤)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료는 당사가 대표주관사로 IPO를 실시한 기업으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 12월 21일	중립	-	-	-
2018년 06월 22일	6개월경과	-	-	-
2018년 12월 23일	6개월경과	-	-	-
2019년 06월 24일	6개월경과	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

투자등급	비중확대	중립	축소
<ul style="list-style-type: none"> <li>매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 06월 24일 기준)

투자등급	비율 (%)
매수 (매수)	96.7%
Trading BUY (중립)	0.94%
중립 (중립)	2.36%
축소 (매도)	0%