컬러레이(950990,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2017.08. 10 | 기관 수요예측: 2017.07.25 ~ 26



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

주요 제품





Key Data

공모희망가(원)	3,800 ~ 5,800
시가총액(십억원)	207.7 ~ 317.0
액면가(원)	무액면
자본금(십억원)	
-공모전	-
-공모후	-
공모후 주식수	54,657,894
유통가능주식수	14,000,000
보호예수기간	
최대주주	상장 후 1년
기타주주	상장 후 1년
상장주선인의무인수분	상장 후 1년
주관증권사	신한금융투자
공모후 주요주주(%)	
최대주주	52.6
기타주주	20.6
상장주선인의무인수분	1.2
공모주주	25.6

Financial Data

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F
영업수익(십억원)	28.2	38.8	50.2
영업이익(십억원)	14.3	22.4	28.9
세전계속사업이익(십억원)	13.5	23.2	29.7
당기순이익(십억원)	11.2	19.1	25.0
지배주주순이익(십억원)	11.2	19.1	25.0
EPS(원)	-	-	458
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	8.3 ~ 12.7
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

색조화장품 원료인 진주광택안료 부문의 글로벌 강자

진주광택안료를 글로벌 색조화장품 업체에 납품하고 있는 글로벌 기업

- 2008년 5월 저장컬러레이과기발전유한회사 설립, 2013년 10월 홍콩 컬레이홀딩스 설립, 2014년 6월 저칭커러신소재과기유한회사 설립을 통해 2017년 8월 10일 코스닥 상장 예정인 중국 기업
- 2012년 12월 이탈리아 Intercos, 2013년 9월 미국 KOBO, 로레알, 2014년 10월 에스티로더 등 글로벌 색조화장품업체에 진주광택안료를 직, 간접적으로 납품하고 있는 글로벌 기업임
- 매출비중(2016년 기준)은 간섭효과진주안료시리즈 29.6%, 화이트진주안료시리즈Ⅱ 6.7%, 화이트진주안료시리즈 16.3%, 기타시리즈진주안료 43.5%, 운모파우더 4.0%이며, 수출 및 내수비중(2016년 기준)은 내수 87.5%, 수출 12.5%
- 공모 후 주요주주: 최대주주 52.6%, 기타주주 20.6%, 상장주선인의무인수분 1.2%, 공모주주 25.6%

투자포인트

- 1) 색조 화장품 시장의 안정적 성장에 따른 수혜 전망: 동사가 생산하는 진주광택안료는 색조화장품의 원료로 사용됨. 글로벌 화장품 시장 및 색조화장품 시장이 각각 연평균(2015-2020년) 5%, 6% 성장하며 2017년부터 빠르게 회복세로 전환될 것으로 예상됨. 전방산업의 성장 속 동사의 수혜를 전망하는 것은 ① 미국, 유럽 등 세계 화장품 산업을 선도하고 있는 Intercos, 로레알, 에스디로더 등 글로벌 화장품 업체에 원료를 납품하고 있고, ② 세계 최대의 화장품용 원료 기업인 KOBO사와도 파트너사로서 협력관계를 유지하고 있으며, ③ 미국 FDA, EU 기준보다 엄격한 원료 기준을 유지하고 있어 피부에 닿는 화장품 원료로서 안정적 품질을 확보했다고 판단하기 때문임
- 2) 중국 로컬 화장품 시장의 성장에 따른 성장 모멘텀 보유: 글로벌 화장품 시장은 중국 화장품 시장 성장이 주도하고 있으며, 중국 화장품 시장은 2016년까지 연평균 16%의 성장 속 세계 최대 단일 시장으로 부상함. 2016년 이후로도 중국 화장품 시장 및 색조화장품 시장은 각각 연평균(2015-2020년) 9%, 11% 성장하며 중국 화장품 시장의 성장성이 부각될 것으로 전망함. 특히 중국 화장품 시장의 성장과 더불어 세계 진주광택안료 생산량이 5% 수준의 안정적 성장을 하는것과 비교해, 중국 진주광택안료시장은 연평균 15%(2015-2020년)의 고성장이 예상됨. 중국 내 진주광택안료 시장의 성장은 중국 내수 화장품을 기반으로 수요가 증가할 것으로 예상되기 때문임. 중국 로컬 시장확대에 따른 동사의 성장을 예상하는 것은 ① 중국 내 진주광택안료 시장에서 3위의 시장점유율(2016년 매출액기준 M/S 15.9%)을 확보하고 있으며, ② 2위인 Merck(상하이)가 2014년 중국 내 생산 중단 후 독일 제품 수입 유통으로 전환함에 따라 중국내 시장점유율 상승이 예상됨. 또한 ③ 경쟁사와 달리 동사는 화장품용 진주광택안료 비중이 96%로 수익성 측면에서도 긍정적일 것으로 판단함
- 3) 고부가가치의 신제품 개발 및 글로벌 시장 진출에 따른 성장 동력 확보: 동사는 변색 시리즈, 컬러 시리즈 등 높은 가격과 수익성을 겸비한 신제품의 출시, 확대를 통해 고부가가치 매출 확대를 지속 추진중에 있음. 또한 ① 매년 신규품목 수 확대를 통해 판매 품목수도 2013년 252개에서 2016년 606개로 꾸준히 증가하고 있고, ② KOBO사와의 기술협력 강화가 이어지고 있으며, ③ 자체 연구소와 창저우대학교 산학협력연구소를 통한 투 트랙 연구개발로 신제품 및 제품 포트폴리오를 확대하고 있음. ④ 중국 국가급 하이테크 기업 선정으로 2015년부터 정부 지원금 수령 및 법인세 감면 혜택이 이어지고 있어 고부가가치 제품 판매에 따른 높은 순이익률도 지속될 것으로 전망함

2017년 기준 PER 8.3 ~ 12.7배 (공모가 밴드: 3,800 ~ 5,800원 기준)

- 공모희망가는 2017년 예상실적 기준(EPS 458원) PER 8.3 ~ 12.7배로 국내 유사업체(대봉엘에스, 콜마비앤에이치, SK바이오랜드, 코스메카코리아, 씨큐브, 코스온 등) 평균 PER 19.0배 대비 33.5% ~ 56.5% 할인된 수준
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 25.6%인 1,400만주로 부담스럽지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	3,800 ~ 5,800 원	수요예측일	2017.07.25~2017.07.26
공모금액	532 ~ 812 억원	공모청약일	2017.07.31~2017.08.01
공모주식수	14,000,000 주	납입일	2017.08.03
상장후 주식수	54,657,894 주	상장 예정일	2017.08.10

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
최대주주	28,760,000	52.6
기타주주	11,240,000	20.6
상장주선인의무인수분	657,894	1.2
공모주주	14,000,000	25.6
합계	54,657,894	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	28,760,000	52.6	상장후 1년
기타주주	11,240,000	20.6	상장후 1년
상장주선인의무인수분	657,894	1.2	상장후 1년
합계	40,657,894	74.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
공모주주	14,000,000	25.6
주식수	14,000,000	25.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**19.4**	**28.2**	**38.8**	**50.2**	**65.0**
YoY(%)	-	*45.1*	*37.6*	*29.4*	*29.6*
제품별 매출액					
간섭효과진주안료시리즈	6.3	6.7	11.5	15.1	20.1
실버화이트진주안료시리즈II	0.4	3.9	2.6	3.3	4.4
실버화이트진주안료시리즈	4.5	7.7	6.3	8.1	9.7
기타시리즈진주안료	4.4	6.3	16.8	21.9	28.4
운모파우더	3.9	3.5	1.5	1.8	2.4
제품별비중(%)					
간섭효과진주안료시리즈	32.4	23.7	29.6	30.2	31.0
실버화이트진주안료시리즈II	1.9	13.7	6.7	6.6	6.8
실버화이트진주안료시리즈	23.1	27.4	16.3	16.1	14.9
기타시리즈진주안료	22.7	22.5	43.5	43.6	43.7
운모파우더	19.9	12.6	4.0	3.5	3.6
수익					
매출원가	9.3	11.3	12.2	16.2	20.9
매출총이익	10.1	16.9	26.5	34.0	44.1
판매관리비	2.1	2.6	4.1	5.1	6.6
영업이익	**8.0**	**14.3**	**22.4**	**28.9**	**37.5**
세전이익	**7.9**	**13.5**	**23.2**	**29.7**	**38.3**
당기순이익	**6.0**	**11.2**	**19.1**	**25.0**	**32.4**
지배주주순이익	**6.0**	**11.2**	**19.1**	**25.0**	**32.4**
이익률(%)					
매출원가율	47.9	40.0	31.5	32.2	32.2
매출총이익률	52.1	60.0	68.5	67.8	67.8
판매관리비율	10.7	9.3	10.7	10.1	10.2
영업이익률	41.4	50.7	57.8	57.6	57.6
세전이익률	40.9	47.9	59.7	59.1	58.9
당기순이익률	31.1	39.7	49.4	49.9	49.7
지배주주순이익률	31.1	39.7	49.4	49.9	49.7

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교(1)

	컬러레이 IPO 예정	평균	콜마비앤에이치 200130	코스메카코리아 241710
주력분야 (2016년 기준)	간섭효과진주안료시리즈 29.6%, 화이트진주안료시리즈II 6.7%, 화이트진주안료시리즈 16.3%, 기타시리즈진주안료 43.5%, 운모파우더 4.0%		식품 56.95%, 화장품 42.95%, 기타 0.1%	화장품 100%
매출액(십억원)	50.2	136.4	290.6	221.4
영업이익(십억원)	28.9	17.6	42.5	19.0
영업이익률(%)	**57.6**	**13.5**	**14.6**	**8.6**
순이익(십억원)	25.0	14.3	35.0	15.9
순이익률(%)	49.9	11.0	12.0	7.2
PER(배)	**8.3 ~ 12.7**	**19.0**	**16.7**	**20.7**
시가총액(십억원)	207.7 ~ 317.0		583.5	331.1

참고: 2017.07.24 종가기준, 2017년 실적 기준
자료: 유진투자증권

도표 7 국내 유사기업 Valuation 비교(2)

	SK바이오랜드 052260	대봉엘에스 078140	코스온 069110	씨큐브 101240
주력분야 (2016년 기준)	화장품원료 57.5%, 식품원료 27%, 의료기기 12.2%, 의약품원료 3.3%	제품매출 49.79%, 상품매출 39.42%, 용역 10.79%	기초,색조화장품(제품) 99.4%, 기타(화장품개발용역,임대 등) 0.5%, 기초,색조화장품(상품) 0%	화장품용 47.88%, 산업용 37.25%, 자동차용 14.87%
매출액(십억원)	107.1	78.5	83.1	37.9
영업이익(십억원)	17.1	13.2	8.1	5.7
영업이익률(%)	**16.0**	**16.8**	**9.7**	**15.0**
순이익(십억원)	12.5	10.8	6.8	4.9
순이익률(%)	11.7	13.8	8.2	12.9
PER(배)	**19.8**	**12.2**	**31.4**	**13.5**
시가총액(십억원)	253.5	124.7	201.7	63.6

참고: 2017.07.24 종가기준, 2017년 실적 기준, 단 코스온, 씨큐브는 2016년 기준임
자료: 유진투자증권

글로벌 색조화장품용 진주광택안료 기업

도표 8 사업 영역: 색조화장품의 원료로 사용되는 진주광택안료 생산



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 진주광택안료 분야의 Value Chain 이해



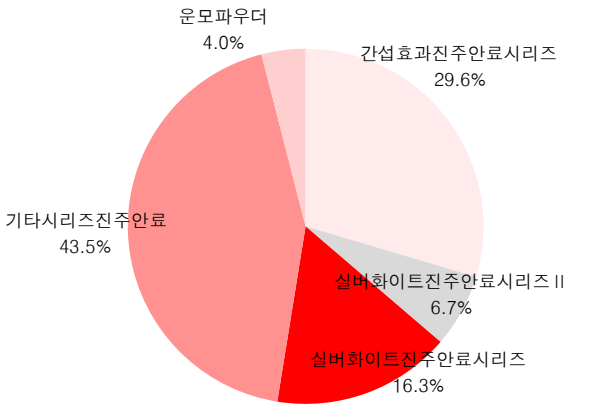
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10 주요 연혁

연도	내용
2008.05	저장컬러레이과기발전유한회사 설립
2012.12	이탈리아 Intercos에 직, 간접적 납품 시작
2013.09	미국 KOBO, 로레알에 직, 간접적 납품 시작
2013.10	홍콩 컬러레이홀딩스 설립
2014.10	에스티로더에 직, 간접적 납품 시작
2014.12	절강성 과학기술형 중소기업 선정
2015.09	국가급 하이테크 기업 선정
2016.01	저장컬러레이 외상독자기업 변경
2016.11	절강성 성급고신기술기업 연구센터 지정
2017.08	코스닥 상장 예정(8/10)

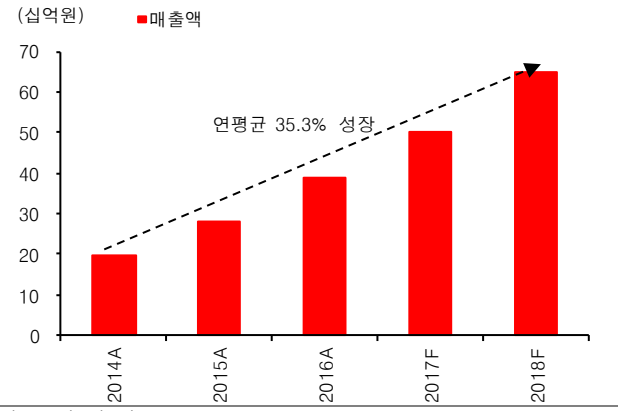
자료: 유진투자증권

도표 11 품목별 매출 비중(2016년 기준)



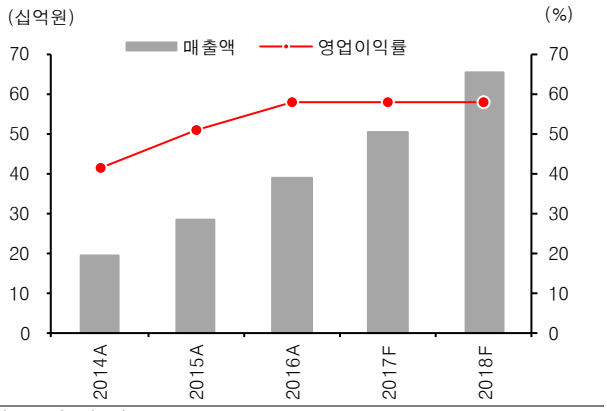
자료: 유진투자증권

도표 12 높은 매출액 성장률 기록중



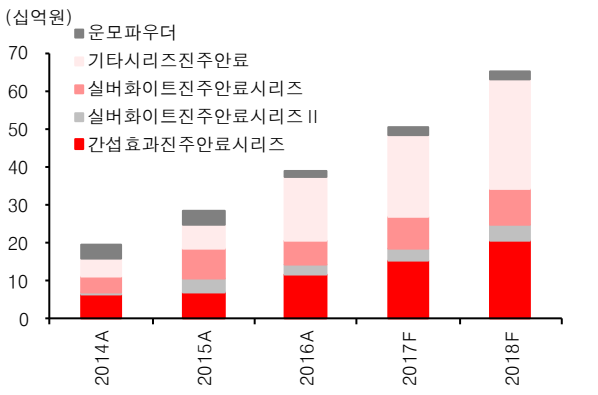
자료: 유진투자증권

도표 13 높은 수익성 지속 전망



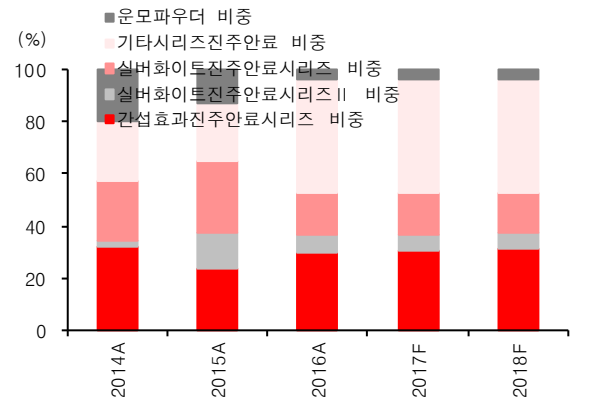
자료: 유진투자증권

도표 14 제품별 안정적 매출 성장세 전망



자료: 유진투자증권

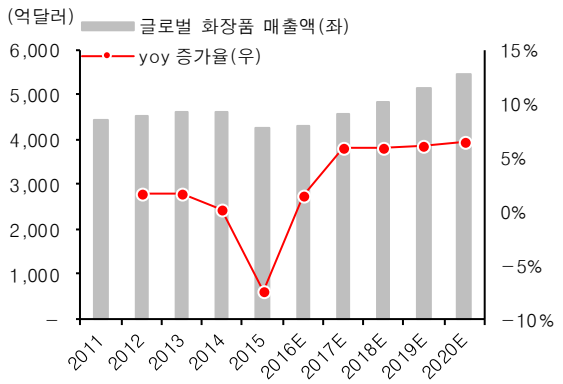
도표 15 신제품 출시를 통한 안정적 매출포트폴리오 유지



자료: 유진투자증권

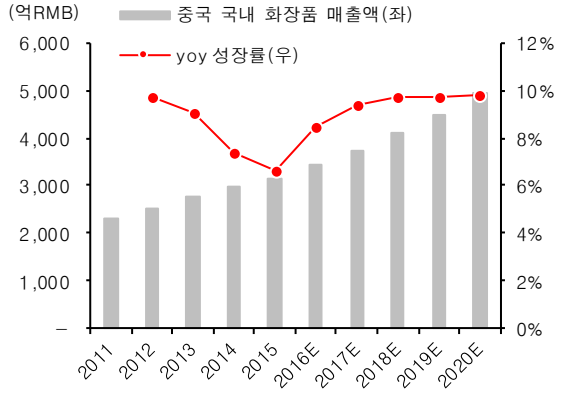
색조화장품 시장 성장에 따른 수혜 기대

도표 16 글로벌 화장품 시장 전망



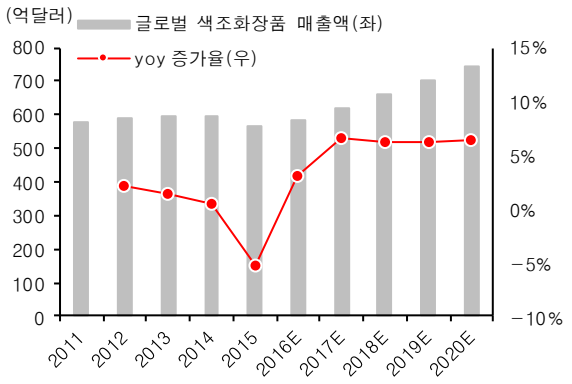
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 17 중국 화장품 시장 전망



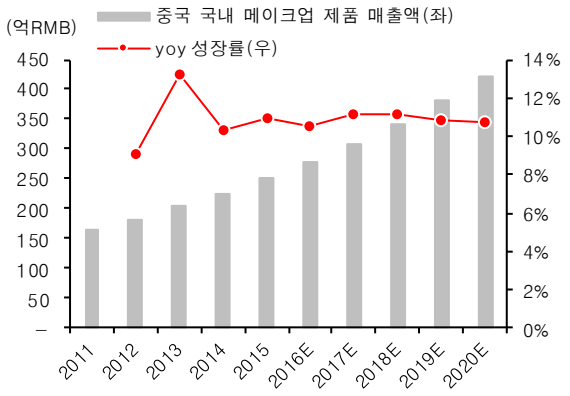
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 18 글로벌 색조화장품 시장 전망



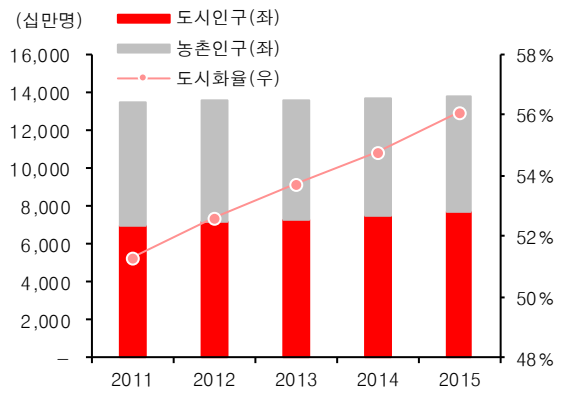
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 19 중국 색조화장품 시장 전망



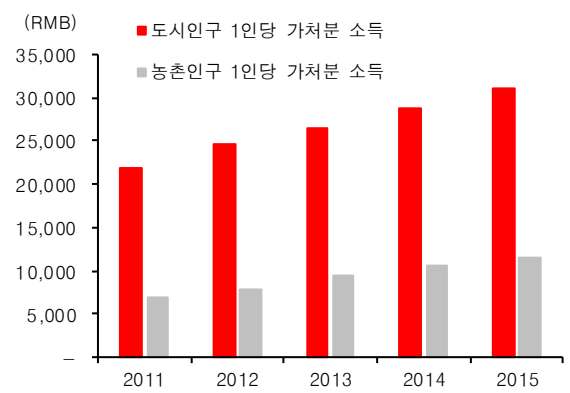
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 20 중국 총인구수 및 도시화율 추이



자료: 중국국가통계국, 유진투자증권

도표 21 중국 도시 및 농촌 1인당 가처분 소득 추이



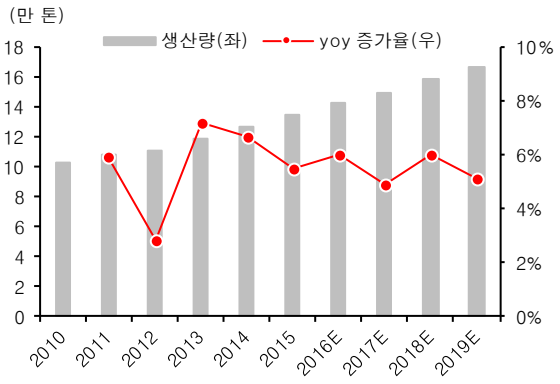
자료: Euromonitor, 유진투자증권

도표 22 글로벌 화장품원료 기업과의 파트너십과 신뢰를 바탕으로 성장 지속 전망



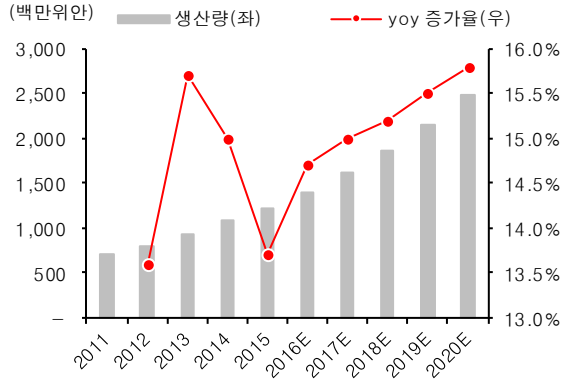
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 세계 진주광택안료 생산량 추이 및 전망



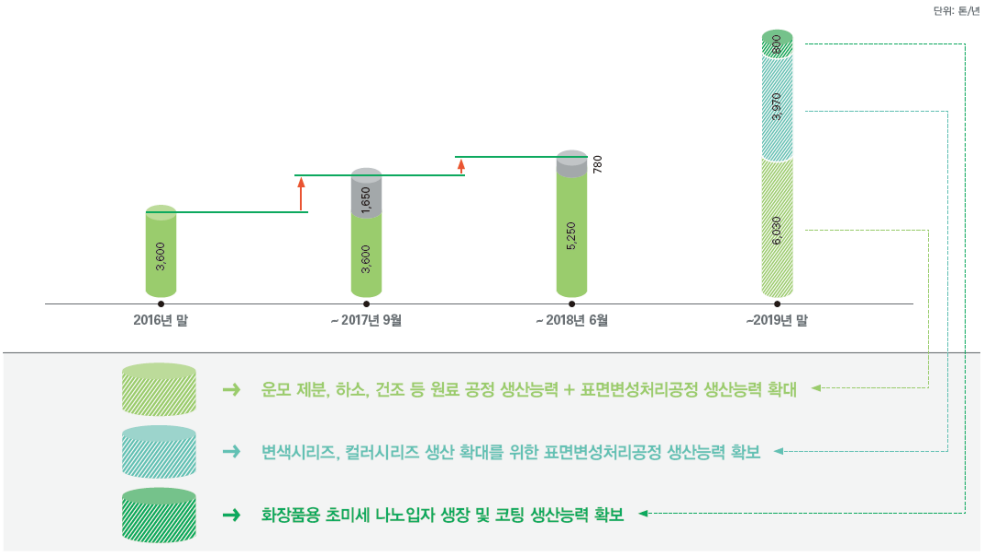
자료: Frost&Sullivan, 유진투자증권

도표 24 중국 진주광택안료 생산량 추이 및 전망



자료: Euromonitor, 유진투자증권

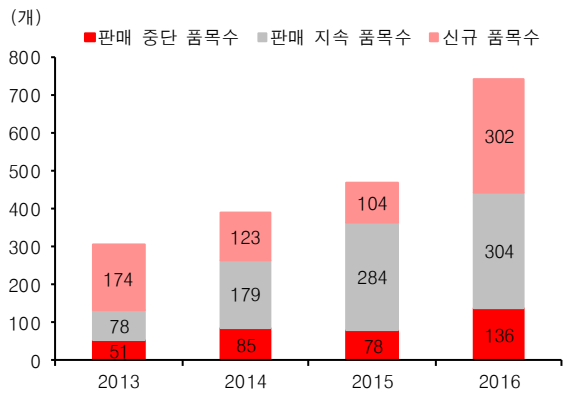
도표 25 생산 고부가가치화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

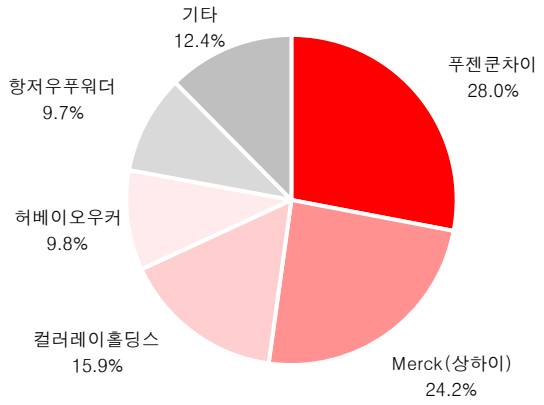
고부가가치 제품 및 글로벌 시장 진출로 성장성 확보

도표 26 시리즈별 품목수 추이(운모파우더 제외)



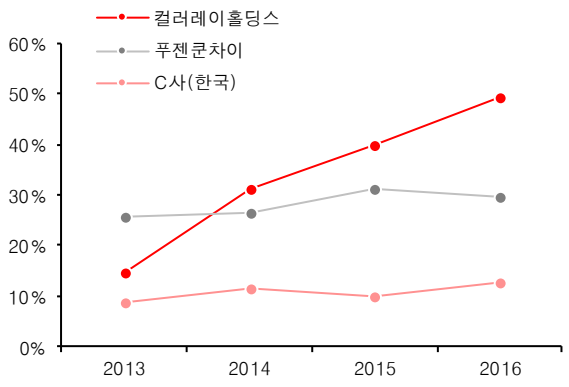
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27 진주광택안료 중국 시장 점유율



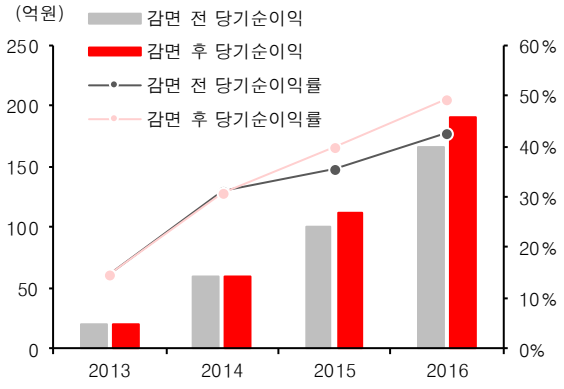
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28 주요 경쟁기업 대비 높은 수익성 유지



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29 하이테크 기업 지정에 따른 감면 혜택 수혜



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30 기술력과 제품경쟁력으로 화장품용 진주광택안료 글로벌 시장 선도



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31 품질 관리를 위한 검사 시스템



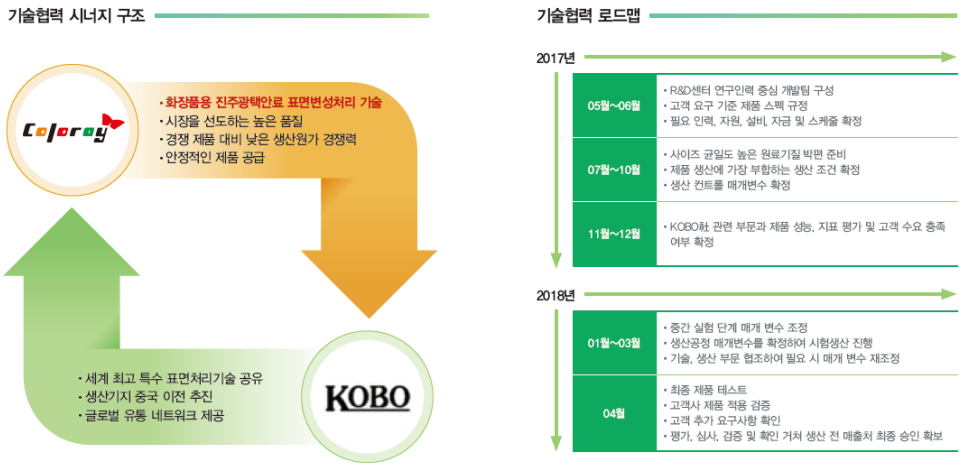
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32 글로벌 화장품 원료 기준보다 우수한 품질

검사 항목		US FDA 기준	EU 기준	컬러레이
미생물 검사	세균군 수량	≤ 500CFU/g	≤ 1000CFU/g	< 100CFU/g
	곰팡이균 및 효모균 총수량	≤ 100CFU/g	≤ 500CFU/g	< 100CFU/g
중금속 검사	As	≤ 3mg/L	≤ 3mg/L	< 1mg/L
	Pb	≤ 10mg/L	≤ 10mg/L	< 10mg/L
	Hg	≤ 1mg/L	≤ 1mg/L	< 1mg/L
	Sb	-	≤ 50mg/L	< 2mg/L
	Ba	-	≤ 50mg/L	< 50mg/L
	Cd	-	≤ 1mg/L	< 1mg/L
	Cr	-	≤ 100mg/L	< 100mg/L
	Cu	-	≤ 50mg/L	< 50mg/L
	Ni	-	≤ 200mg/L	< 200mg/L
	Zn	-	≤ 100mg/L	< 50mg/L

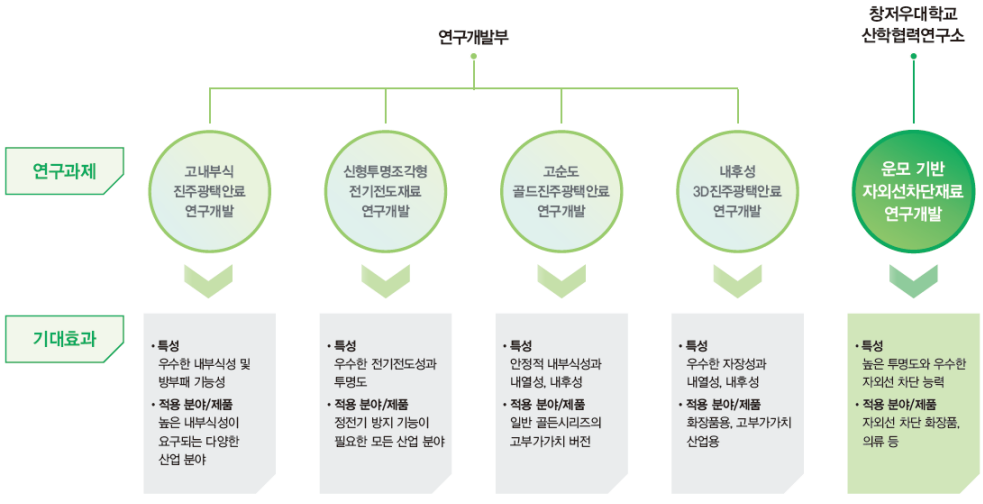
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 33 글로벌 화장품원료기업인 KOBO社와의 기술/생산 협력 파트너



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 34 자체연구소 및 산학협력연구소를 통한 투트랙 연구개발로 신제품 출시 및 제품 포트폴리오 다양성 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 지난 6월 15일~16일에 해당사 경비제공으로 사업자회사인 '저장컬러레이' 본사 및 공장을 다녀왔습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)