

기술 2024-014

2024.04.04.

이 보고서는 시가총액 5,000억 원 미만의 중소형 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 화학

씨큐브(101240)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 구승호 연구원

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브(IRTV)로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미제재 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

씨큐브(101240)

국내 1위 진주광택안료 제조기업

기업정보(2024.03.28. 기준)

대표자	임광수
설립일자	2000년 10월 20일
상장일자	2011년 11월 08일
기업규모	중소기업
업종분류	무기안료용 금속 산화물 및 관련제품 제조업
주요제품	진주광택안료, 알루미늄 페이스트 등

시세정보(2024.03.28. 기준)

현재가(원)	4,690원
액면가(원)	500원
시가총액(억 원)	475억 원
발행주식수	10,138,184주
52주 최고가(원)	10,104원
52주 최저가(원)	4,198원
외국인지분율	2.57%
주요주주	
스타치얼코퍼레이션	30.86%
글로벌 신소재 인터내셔널 홀딩스	11.60%
한국증권금융(주)	2.67%

■ 다품종 소량 생산이 가능한 진주광택안료 등 무기안료 제조 전문기업

씨큐브(이하 동사)는 2000년 10월 설립되었고 2011년 11월 코스닥 시장에 상장한 업체로, 진주광택안료를 주력제품으로 생산하고 있으며, 컬러 알루미늄 페이스트 개발 및 상용화를 통해 추가 매출을 실현하고 있다. 동사는 진주광택안료 생산업계에서 드문 다품종 소량 생산이 가능한 업체로, 주문 제작 방식이 아닌 제품별 생산/납품 방식을 기반으로 대량 수주에도 신속하게 대응할 수 있도록 재고를 항시 보유하고 있다. 동사의 제품은 화장품용 41.31%, 산업용 18.30%, 자동차용 38.08%로 나뉘어져 있으며 알루미늄 페이스트 및 기타 서비스가 2.31%를 차지하고 있다.

■ 판상 알루미늄 합성기술을 기반으로 한 고기능성 제품 다각화

동사는 세계 2번째로 판상 알루미늄 제조기술을 개발하여 기술적 권리장벽을 구축하고 있으며, 이를 바탕으로 진주광택안료의 기술 베이스로 작용하는 기질의 합성 레시피 및 코팅에 따른 배합 DB 구축을 통해 다양한 색상/광택 및 기능성 안료의 개발을 수행하고 있다. 동사는 최근 자동차용 휠커버, 외장재 등에 적용될 수 있는 심미성/기능성을 고도화한 특허기술(Lidar 용)을 개발하여 제품화 중이다.

■ M&A를 통한 시너지 효과 발휘 및 세계시장 입지 확장

동사는 업계 내 세계 시장 3위, 중국 1위의 입지를 보유한 글로벌 신소재 인터내셔널 홀딩스와의 M&A를 통해 원부재료 공급 연결, 상호판매 및 제품 생산 분업화 등의 시너지 효과를 기대하고 있다. 이는 원부자재/기술의 수출제한 등을 타파할 수 있는 Key card로 작용하여 시장에 새로운 모멘텀을 제시하여 입지를 확장할 수 있을 것으로 전망된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 별도 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2021	400.0	8.2	40.9	10.2	35.1	8.8	6.02	4.17	40.3	340	6,504	19.89	1.04
2022	462.8	15.7	65.1	14.1	53.8	11.6	8.65	6.33	33.2	521	7,076	12.76	0.94
2023	511.0	10.4	50.3	9.8	34.3	6.7	4.83	3.84	19.6	331	7,450	14.70	0.65

기업경쟁력

판상 알루미늄 기질 합성기술 보유

- 진주광택안료 기질로 사용되는 판상 알루미늄 합성 기술 보유(세계 2번째)
- 다양한 기질 및 코팅 방식에 따른 제품군 다각화 및 DB 보유

글로벌 업체와의 M&A를 통한 시너지 효과 발휘 기대

- 글로벌 신소재 인터내셔널 홀딩스와의 M&A를 기반으로 원자재 확보, 판매처 확장, 생산역량 강화 기대
- 세계 시장에서의 입지 확장을 통한 경쟁력 증대

핵심 기술 및 적용제품

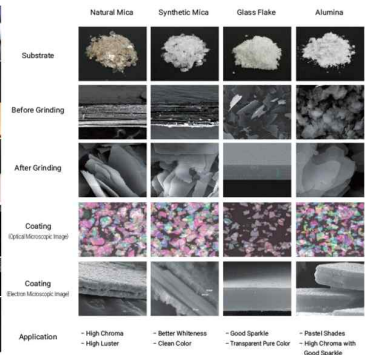
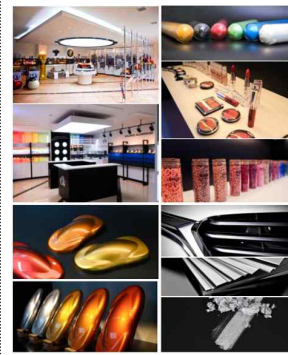
진주광택안료

- 빛의 간섭효과에 기인한 광학적 특성에 따른 진주광택효과를 내는 안료
- 기질 및 코팅 층 배합에 따라 다양한 색으로 변화하는 제품

알루미늄 페이스트

- 신사업으로서의 수요처 확장에 따른 고부가가치 제품
- 알루미늄 밀링기술 및 컬러 알루미늄 제품을 기반으로 한 시장 전개 및 확장 가능성

동사의 주요 사업



시장경쟁력

세계 진주광택안료 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2022년	15.2억 달러	▲5.51 %
2028년	21.0억 달러	

세계 화장품용 안료 시장규모

년도	거래액	연평균 성장률
2021년	6.5억 달러	▲8.3 %
2028년	11.3억 달러	

시장환경

- 엔데믹 이후 시장 회복 및 심미적 가치 소비심리 증가로 인한 화장품 시장 증가 편승
 - 위축되었던 소비심리가 발현되고, 심미적 가치 추구에 대한 관심이 높아지면서 고급 제품 선호도 증가
- 수요처 확장에 따른 제품 다각화와 고기능성 제품 요구 증대
 - 소재 사용처 확장(자동차용 등)에 따라 심미성 및 기능성(차폐, 인식 등) 고도화 주문이 증가하고, 독과점적 시장에서의 기술 확보에 따른 선점 효과 기대

I. 기업 현황

화장품용, 산업용, 자동차용 진주광택안료 및 알루미늄 페이스트 등 무기안료 제조 전문기업

동사는 화장품용, 산업용, 자동차용 진주광택안료 및 알루미늄 페이스트 등의 무기안료를 생산하는 벤처기업으로, 국내/외 협력대리점 등의 영업 네트워크 망을 통해 매출을 실현하고 있다. 최근 동사는 신제품 론칭 및 새로운 Application 분야 개척을 통해 기존의 안료 제품이 사용되지 않은 분야에 기술협력을 통한 시장 개척 및 현재시장의 Color 트렌드 분석을 통한 선행적 마케팅을 강화하고 있다.

■ 기업 개요

동사는 2000년 10월 설립되어 충청북도 진천군에 본사를 두고 진주광택안료, 알루미늄 페이스트 등 무기안료 제품을 전문적으로 생산하는 부품소재 전문기업으로, 2011년 11월 코스닥 상장 이후 지속적인 연구개발을 수행하여 제품군 적용 시장 확대 및 고부가가치 제품 개발을 통해 매출을 실현하고 있다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
2000.10.	스카이케미칼(주) 설립
2002.05.	공인 기업부설연구소 설립
2005.03.	상호변경: 씨큐브(주)
2005.11.	벤처기업 인증 취득(신기술기업-특허기술)
2009.09.	본사 및 공장 신축 이전(충청북도 진천군 진천읍 송두리 450)
2011.11.	코스닥 시장 상장
2018.12.	무역의 날 2,000만불 수출탑 수상
2021.12.	EcoVadis Platinum 등급 획득
2023.01.	M&A(글로벌 신소재 인터내셔널 홀딩스)
2023.08.	대표이사 및 최대 주주 변동

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

2023년 12월 말 기준, 동사는 중국 기업과 M&A를 진행해 동사의 최대주주는 스타치얼코퍼레이션(글로벌 신소재 인터내셔널 홀딩스의 100% 자회사로, 인수합병을 위한 중간지주회사)으로 30.86%를 보유하고 있고, 글로벌 신소재 인터내셔널 홀딩스가 11.60%를 보유하고 있다. 또한, 동사는 현재 계열사를 보유하고 있지 않다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
스타치얼코퍼레이션	30.86
글로벌 신소재 인터내셔널 홀딩스	11.60
한국증권금융(주)	2.67
우리사주조합	0.19
기타	54.68
합계	100.00

[표 3] 주요 계열사 현황

회사명	주요사업	자산총액(억 원)
계열사 없음		

자료: 동사 분기보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

■ 대표이사 경력

동사의 대표이사 임광수는 홍익공업전문대학에서 공업화학을 전공하였고, 앵겔하드코리아(주)에서 연구개발팀장을 역임하였으며, 2000년 입사 이후 동사에서 실무 경력을 쌓은 후 부사장 직위 역임 이후 2023년 8월 대표이사 직위에 취임하여 경영을 총괄하고 있다.

[표 4] 대표이사 경력

기간	근무처	비고
1998.03. ~ 2000.02.	앵겔하드코리아(주)	연구개발팀장
2000.03. ~ 2023.08.	동사	부사장
2023.08. ~ 현재	동사	대표이사

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

■ 주요 사업

동사는 진주광택안료, 알루미늄 페이스트 계열 등의 무기안료 제조사업을 영위 중이다. 수요처별로 화장품용(기초, 색조 등) 41.31%, 산업용(도료, 벽지, 건축자재) 18.30%, 자동차용(부품소재, 외장재 등) 38.08%로 나뉘어 있으며 알루미늄 페이스트가 2.28%를 차지하고 있다. 동사는 충청북도 진천군 소재 3개 공장을 가동하여 연간 3,000톤 이상의 진주광택안료 및 알루미늄 제품을 생산할 수 있는 역량을 보유하고 있다.

사용 기질에 따른 동사의 제품은 글라스, 천연운모, 합성운모 및 알루미늄 기질, 알루미늄(컬러 포함) 페이스트 제품으로 구분된다.

■ 주요 고객사

동사의 고객사는 KCC, NAC, BASF, Akzo 등을 포함한 산업용 및 자동차용 소재부품기업 및 코스맥스, 엘지생활건강, 코스메카코리아 등의 화장품 전문 제조업체이다.

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

		<p>◎ ISO 14001(환경경영시스템) 인증 및 EcoVadis 평가 Gold 등급 획득에 따른 지속가능성 관리시스템 품질 증명</p>		<p>◎ 연못 보충수, 우수 등 오수정화를 통한 물 100% 재활용 및 수질 모니터링 자주적 측정 수행</p>
		<p>◎ PES 전담조직 및 인력을 보유하고, 이해관계자를 존중하는 인권헌장 마련</p>		<p>◎ 지속적인 EcoVadis 평가 수행에 따른 노동, 관행, 부품도달 등 전반에 걸친 국제 규약 준수 ◎ 교육비 지원 등 직원 복지제도 운영</p>
		<p>◎ 공정한 기업활동을 위한 윤리헌장 마련 및 사이버감사실 운영 ◎ 경영 투명성 제고를 위한 정관 및 이사회 등의 운영 시스템 구축 ◎ 자체 위험평가, 업무협약제도 등 내부관리체계 마련 및 부패방지 관련 활동 수행</p>		

II. 시장 동향

삶의 질 향상에 따른 심미성/안전성 추구로 화장품, 자동차 등 다양한 산업용 도료로의 광택/기능성 효과와 인체 무독성에 대한 수요 증가로 시장 성장 전망

국내·외 도료 시장은 비탄력적 경기 특성에 따라 꾸준한 상승세를 나타내고 있으며, COVID-19 초기 백신 접종률이 상대적으로 높았던 북미 및 유럽 중심의 매출 회복세를 시작으로, 엔데믹 이후 K-뷰티산업 확장 및 고기능성 신소재 수요처 확대에 따른 시장 성장이 전망된다.

■ 심미성 추구 및 수요 다변화 적용이 가능한 일거양득의 기능성 안료

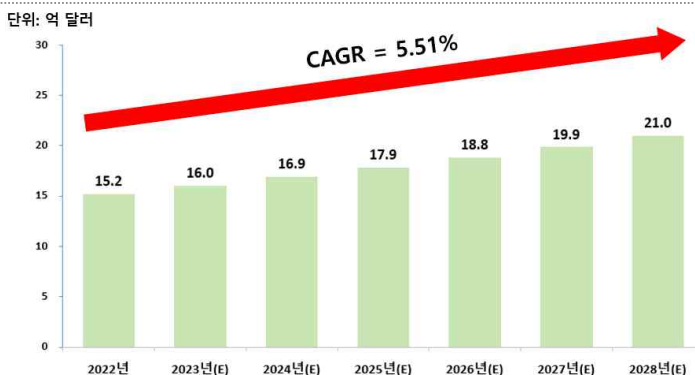
진주광택안료는 주로 화장품용으로 사용되어 왔다. 특히, 가장 많은 비중을 차지하는 화장품용 안료의 경우 색조 화장품 및 퍼스널케어 제품에 널리 적용되고 있으며, 인체 피부에 직접 도포되기에 인체 위해성에 대한 검증 및 규제 절차가 꾸준히 강화되어 왔음에도 불구하고, 무해성 및 친환경성이 강조된 천연 안료의 개발과 무독성을 겨냥한 신제품들의 출시와 함께 미적 감각 추구에 대한 욕망으로 인한 수요량이 증가하였다.

그리스/로마시대부터 적용된 미적 기준에 따라 각광받기 시작한 미백/광택 효과가 있는 연분(백연광, 납 성분)의 사용은 유해함에도 아랑곳하지 않는 인간의 미적 추구 본능을 대표하는 사례이다. 이러한 점에서 진주광택 안료는 그 명칭에서 진주(펄)의 광택으로 인한 시각적 효과가 두드러짐에 따라 자연 진주에서 착안한 광택의 특성은 화장품 안료 성분으로서의 사용에 대한 니즈를 충족시켰으며, 화장품 뿐만 아니라 다양한 산업제품에 적용되어 세계 디자이너들이 가장 선호하는 표면의 색상/질감을 표현할 수 있는 왕도의 제품이 되었다.

코로나 엔데믹 이후 시장이 회복됨에 따라, 침체되었던 소비가 활발해지며 한류 열풍이 재개되었다. K-POP과 더불어 정부의 혁신 중합전략에 힘입은 K-뷰티 산업 또한 확장세를 보이며 세계 진출을 위한 소재의 안전관리 및 무독성/친연화장품에 대한 수요처 맞춤형 개발 방안을 모색하게 되었으며, 이는 수출 국가별 데이터 기반의 기술개발 및 규제 개선을 통한 기업 활동의 제고/촉진, 전략적 해외진출 지원을 시작하였다. 이러한 추세에 발맞춰 진주광택안료가 가장 많이 적용되는 화장품 분야에 대한 수요 증가는 지속적인 매출 상승으로 이어졌고, 프리미엄화-고기능성 제품화 및 천연/무독성의 특성은 진주광택안료의 강점을 더욱 부각시키게 된다.

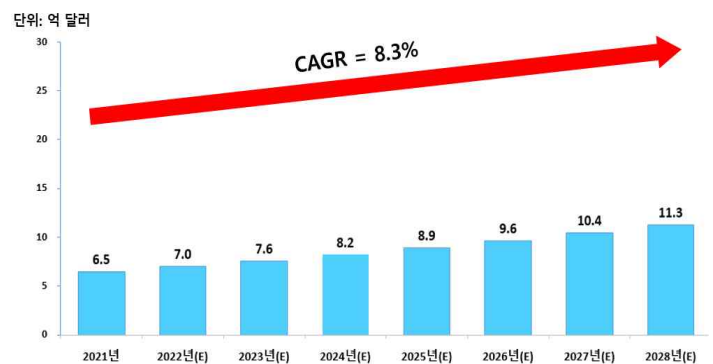
안료 시장은 원재료로 사용되는 천연운모 펄의 가격이 합성운모, 글라스 또는 알루미늄 펄 등의 신제품에 비해 저렴하여 시장변동이 적다. 하지만 최근 합성운모 및 알루미늄 펄 등 최신 기술을 요구하는 High-end 제품이 각광받고 있어, 원재료 가격의 상승 대비 고부가가치 확장이 가능한 시장 증가가 전망된다.

[그림 1] 세계 진주광택안료 시장규모



자료: TechSci Research(2023.11.), NICE디앤비 재구성

[그림 2] 세계 화장품용 안료 시장규모



자료: SkyQuest Technology(2022.12.), NICE디앤비 재구성

시장조사기관 Allied Market Research의 자료에 따르면, 세계 진주광택안료 시장규모는 2022년 15.2억 달러에서 연평균 5.51% 증가하여 2028년에는 21.0억 달러의 시장규모를 형성할 것으로 전망했다. 또한, SkyQuest Technology의 자료에 따르면, 세계 화장품용 안료의 시장규모는 2021년 6.5억 달러에서 연평균 8.3% 증가하여 2028년에는 11.3억 달러의 시장규모를 형성할 것으로 전망했다. 이는 지속적인 화장품용 안료 시장의 증가 추세에 따라 진주광택안료 또한 꾸준한 상승세를 유지할 것으로 판단된다.

진주광택안료는 화장품 뿐만 아니라 다양한 산업용에도 사용된다. 품질의 저하가 크게 영향을 미치지 않는 일반 사출품을 비롯하여 플라스틱 건축자재, 도료, 벽지 등은 대량 생산이 가능하다는 점에서 중·저가형 제품의 심미성과 경제성을 동시에 만족할 수 있는 효율적인 재료이다. 하지만 자동차용에 사용될 경우 스펙의 기준이 급격하게 상승한다. 자동차용 외장재 제품의 특성 상 혹독한 외부 환경 조건에서 테스트되며, 높은 물성을 기반으로 한 제품의 품질이 보증되어야 하는 까닭에 높은 기술력과 신뢰성이 뒷받침되어야 출시 자체가 가능하다는 점에서 높은 진입장벽을 지닌다. 또한, 화장품용으로 사용되는 제품은 인체에 직접적으로 닿는 화장품의 특성으로 인한 미생물 및 중금속 등의 기준에 대한 엄격한 준수가 요구되며, NMPA(National Medical Products Administration), REACH(Registration Evaluation Authorization and of Chemicals), CLF(Child Labour Free) 인증을 충족시키지 못할 경우 글로벌 납품이 불가능하다. 당사는 오랜 경험과 노력을 통해 해당 규제조건을 모두 충족하고 있으며, 글로벌 도료사 및 화장품 사 등에 장기간 납품하고 있는 바, 확대되는 시장에 대한 진출이 용이할 것으로 전망된다.

■ 경쟁사 분석

진주광택안료 시장은 적용제품에 따라 중·저가형 및 고기능성 프리미엄 제품으로 구분된다. 당사는 주문 계약에 따른 수주 판매가 아닌 제품별 생산/납품 방식을 통해 매출을 실현하고 있다. 보통의 진주광택안료를 생산하는 업체들은 일부 고정화된 제품의 획일화된 대량 생산만을 수행하거나, 주문에 따라 생산하여 설비 가동에 대한 리스크를 배제하고 맞춤형 제품만을 생산한다. 하지만 당사는 오랜 업력으로 인한 레시피 데이터를 구축하고 있고, 생산 인프라를 자체적으로 보유하고 있어 업계에서 드문 소량 다품종 제품 생산이 가능하다는 장점이 있다. 이러한 점에서 당사는 국내의 경우 독과점적인 생산역량을 보유하고 있으며, 기술축적을 기반으로 세계 시장에서의 입지를 확보하기 위해 노력하고 있다.

해외 시장의 경우 독일의 BASF 및 Merck 社가 상당한 매출액을 기록하고 있으며, 특히 Merck 社의 경우 세계 최초의 판상 알루미늄 펄 제조 기술을 기반으로 시장을 독점하였다. 당사는 세계 2번째로 해당 기술을 개발하여 차별화된 제품을 생산할 수 있으며, 최근 업계 3위 기업인 글로벌신소재 인터내셔널 홀딩스(중국)와의 M&A를 통해 원부자재 확보, 중·저가형 제품 대량 양산, 기술제휴를 통한 양질의 제품 개발을 모색하고 있다.

BASF는 세계 최대의 순수 종합화학 기업으로, 유기소재를 기반으로 하는 다양한 약품부터 최종제품까지 취급하고 있으며, 별도의 안료사업부를 보유하여 인쇄물 특수효과에 적용되는 진주광택안료 제품을 생산하고 있다.

컬러레이의 경우 홍콩소재 지주회사인 컬러레이홀딩스로 설립되었으며 진주광택안료를 포함하여 화장품용으로 사용되는 안료 등을 취급하고 있다. 주요 제품으로는 실버화이트시리즈, 간섭효과시리즈, 골든시리즈, 변색시리즈 등이 있다.

[표 5] 국내 진주광택안료 경쟁업체 현황

(단위: 억 원)

회사명	사업부문	매출액			기본정보 및 특징(2023.12. 기준)
		2021	2022	2023	
씨큐브 (동사)	진주광택안료	358.5	423.6	451.3	<ul style="list-style-type: none"> · 2000.10.20. 설립, 코스닥 상장(2011.11.08) · 화장품용 등 진주광택안료 및 알루미늄 페이스트 등의 특수안료 제조업체로, 이산화티타늄, 산화철 등의 베이스 기반 배합 데이터 포트폴리오 보유 · 합성 마이카, 글라스 플레이크, 알루미나 등을 활용한 TiO₂, 산화철 코팅층 두께 조절을 통해 다양한 광택-펄 효과의 발색기술 보유 · 업계 3위 기업인 글로벌신소재 인터내셔널 홀딩스(중국)와의 M&A를 통한 시너지 효과 기대 · K-IFRS 별도 기준
	알루미늄 페이스트 등	41.6	39.2	59.7	
컬러레이	화장품용 안료 시리즈 등	327.2	294.6	463.3	<ul style="list-style-type: none"> · 2013.10.14. 설립, 코스닥 상장(2017.08.10) · 화장품용 진주광택안료의 연구개발, 제조와 판매, 운모 파우더의 제조 및 판매 · 고품질의 진주광택안료를 글로벌 기업 Intercos(이탈리아), KOBO(미국) 등에 납품 · K-IFRS 연결 기준
	진주광택안료 시리즈	236.9	94.0		
BASF	종합화학	786 억 유로	873 억 유로	689 억 유로	<ul style="list-style-type: none"> · 세계 최대의 순수 종합화학 기업 · 석유 기반의 유기소재 약품, 부품 및 제품 대부분을 취급 · 별도 안료사업부 기반으로 용제 및 유/무기안료 및 염료 취급 · Merlin, Firemist, Magnapearl, Metasheen 등 인쇄물 특수효과에 적용되는 진주광택안료 제품 보유
Merck	일렉트로닉스, 헬스케어 등	60,115 백만 달러	59,283 백만 달러	48,704 백만 달러	<ul style="list-style-type: none"> · 라이프사이언스 분야(생명과학) DB 및 인프라를 보유하여 시약, 화학제품 등 최대 규모의 제품군 구축 · 컬러광택/이펙트 안료에 대한 별도 사업부 보유(상세 확인 어려움) · 세계 최초의 판상 알루미나 합성기술 개발 및 Application 보유
	생명과학 분야(화학물질)				

자료: 각 사 사업보고서, NICE디앤비 재구성

비교경쟁업체 중 하나인 컬러레이는 자회사인 저장컬러레이과기유한공사 설립 후 연 생산량 4,000톤 진주광택 운모재료 프로젝트 설계 및 건설을 시작하여 Intercos, KOBO, LOREAL, Estee lauder 등 세계 굴지의 화장품 전문기업에 재료를 납품하였다. 동사는 주로 화장품용 진주광택안료를 주로 제조하고 있으며, 다수의 지식재산권을 보유하는 등 화장품용 진주광택안료에 대한 기술력을 확보하고 중국 및 해외 화장품 업체에 제품을 공급하고 있다.

[표 6] 주요 기업 기술동향

(단위: RMB, %)

회사명	생산 개시일	상표	2023년 3분기		내용 기타
			매출액	비중	
컬러레이	2010. 01.05.	컬러레이	25,244,400	16.5	· 파우더팩트 및 BB쿠션 등
	2013. 01.28.	컬러레이	10,052,635	6.6	· 여러 겹의 컬러 코팅을 통해 우수한 광택 효과 · 내산성, 내알카리성, 친환경성, 무독성 등의 특성 · 아이섀도우, 립스틱, 립글로스, 매니큐어 및 바디클렌징 등에 사용
	2011. 06.14	컬러레이	15,348,596	10.0	· 내산성, 내알카리성, 친환경성, 무독성 등의 특성 · 아이섀도우, 립스틱, 립글로스, 매니큐어 및 바디클렌징 등에 사용
	2011. 02.05	컬러레이	16,923,212	11.1	· 옐로우 골든 시리즈부터 레드 골든 시리즈까지 다양한 컬러를 생산 · 다양한 색조 화장품 전 부분에 사용, 장식용 고급도료 등에 적용 가능
	2013. 01.09	컬러레이	42,236,592	27.6	· 다층 코팅 기술을 사용 각도에 따라 다른 컬러를 나타내는 효과 · 진주같은 변색효과가 있고 합성기재제품은 반짝임, 채색도, 순도가 높음 · 고급화장품 및 고급도료에 적용
	2008. 12.07	컬러레이	42,257,562	27.6	· 진주광택, 다이아몬드 광택 등 신비롭고 몽환적인 효과 연출 · 내산성, 내알카리성, 친환경성, 무독성 등의 특성
	2012. 01.16	컬러레이	1,011,111	0.7	· 상기 시리즈들의 중간재

자료: 동사 사업보고서(2023.09.), NICE디앤비 재구성

III. 기술분석

고부가 알루미늄 기판 진주광택안료 및 알루미늄 기판 메탈펄 안료를 통한 뉴모멘텀 제시

동사는 진주광택안료, 알루미늄 페이스트 계열 등 무기안료 제조사업을 영위 중이며, 동사의 제품은 화장품 등 다양한 산업에서 도료로 사용된다. 동사는 스마트 생산시스템을 기반으로 진주광택안료 업계에서 드문 소량 다품종 생산이 가능하며, 세계 2번째로 판상 알루미늄 합성기술을 확보하여 자동차용 도료 적용을 위한 컬러 알루미늄 페이스트 및 화장품용 중금속 저감 제품을 개발 및 판매하고 있다.

■ 기술 개요 및 주요 서비스

동사는 진주광택안료, 알루미늄 페이스트 계열 등의 무기안료를 전문적으로 제조하고 있으며, 이는 각종 도료, 합성피혁, 잉크, 플라스틱 등 산업 전반에 걸쳐 폭넓게 사용된다. 특히, 광학적 효과에 기인하여 진주광택안료는 포인트메이크업 위주의 색조화장과 각종 기초화장품 등에 적용된다. 최근 동사는 중금속 저감제품을 개발하여 인체 무독성을 강조하고 있으며, GMP, 천연화장품용 안료 ECO, 식품접촉가능 물질 인증 등을 통해 적합성을 인정받고 있다. 또한, 알루미늄 페이스트를 개발하여 장기간의 내후성 테스트 및 친환경적 수용성 도료 특성을 충족한 신뢰성 검증을 통해 자동차용 심미성/기능성을 강조한 제품을 출시하여 국내/외 완성차에 적용 중이다.

동사의 제품은 광학적 모폴로지에 따라 진주광택 및 메탈릭(금속표면광)효과로 나뉘고, 용도에 따라 코팅, 압사출, 프린팅 잉크, 마스터배치 등에 적용된다. 동사는 친환경/무독성 트렌드를 반영하여 Eco-Friendly, Functionality, Visual Effect, Sensory에 초점을 둔 제품군을 구성하고 있으며, 5가지 기질과 입자 크기, 코팅 재료, 두께 등의 배합 조건에 따라 합계 약 1,000여개의 제품을 보유하여 고객사 맞춤형 제품을 제공한다.

[그림 3] 동사의 제품 적용 사례 및 카다로그



자료: 동사 회사소개서, NICE디앤비 재구성

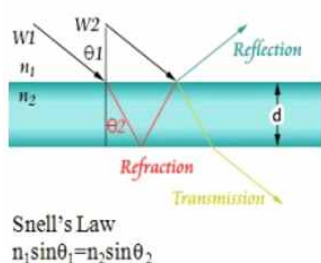
일반적인 안료의 경우 정해진 색상(단색)만 발색하지만, 진주광택안료는 주시각도에 따라 색상이 다양하게 변화하는 것에서 차이점이 있다. 이는 빛이 안료 표면에서 반사/투과되는 굴절률 차이가 유발하는 빛의 간섭 현상(Interference)에 의해 발생하는데, 보통의 금속성 안료 입자는 불투명한 판상 구조로 빛이 투과하지 않아 난반사만을 유발하지만, 진주광택안료의 경우 기질과 코팅층이 빛의 투과와 반사를 동시에 발생시킨다. 진주광택안료의 기질은 입자가 특정한 각형비를 가지고 있으며, TiO_2 가 입자 표면에 특정한 두께로 코팅될 때 투과광과 반사광이 간섭하여 천연진주와 같은 진주빛, 무지개빛 및 금속성 빛을 자아낸다. 일반적인 진주광택안료는 분산성이 좋고 유기용제에서의 용해도가 낮아야 하며, 내약품성, 내후성, 내열성, 내황화수소성 등의 물성치를 만족해야 하는 등 적용 조건에 따른 안전성이 요구된다.

진주광택안료로 사용되는 기질(Base)은 그 종류에 따라 천연운모, 합성운모, 글라스 플레이크, 알루미늄 등으로 구분된다. 최초로 사용된 1세대 광택안료는 천연진주 또는 염기탄산염 및 천연운모 제품으로 은은한 광택과 채도가 우수하고 무독성이며, 결정의 두께 변화가 가능하여 반사광의 색상 변경의 조절이 가능하다는 장점이 있으나, 내산성이 약해 황화수소를 흑변하는 등 내열성이 낮고 수율이 저조하여 대량 사용이 요원하였다. 대체제로 사용된 2세대 안료는 옥시염화비스무트(무독성이나 고가의 제품) 또는 합성 마이카 펄이며, 현재 활발히 사용되는 3세대 제품은 글라스 플레이크 또는 판상 알루미늄을 그 기질로 삼는다. 판상 알루미늄을 활용한 펄(진주) 안료는 판상 알루미늄을 기질로 금속산화물을 표면코팅하여 제작하며, 다른 기질의 펄보다 채도, 광택 및 안정성이 월등하다는 장점이 있다.

천연운모, 합성운모, 글라스의 경우 기질 재료의 확보가 용이하지만, 알루미늄 기질은 시판되지 않으며 원자재인 무기재료를 판상 형태의 기질로 가공하는 기술이 필수적으로 요구된다. 과거 독일의 Merck 社가 해당 기술을 유일하게 보유하여 시장을 독점하였으나, 동사가 세계 2번째로 판상 알루미늄 결정체 제조기술을 개발 및 특허를 등록하였다. 특히, 알루미늄 펄은 천연운모 및 합성운모 펄 대비 발색력과 광택 및 물성이 우수하다는 특성을 바탕으로 출시 이래 적용 영역이 지속적으로 확대됨에 따라, 합성운모 대비 3배의 판매가로 고부가가치를 창출하고 있다.

[그림 4] 빛의 간섭 효과 및 제품 예시

진주 광택 안료는 일반의 안료와는 달리 각형비를 갖는 판상결정체로 이루어져 있으며 판상결정체의 굴절률과 매개질의 굴절률의 차이에 의해 발생되는 반사광이 간섭(Interference)을 일으켜 천연진주와 같은 무지개채색 또는 금속성의 광택을 주기 위한 광학적 효과가있는 Effect Pigment 이다.

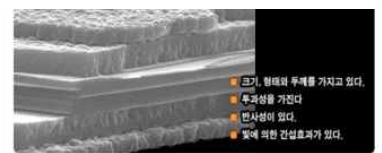


Transparency 투과성

투명합성운모에서의 광과 Metallic Plate의 반사성과 투과성 비교



Interference 빛의 간섭



자료: 동사 회사소개서, NICE디앤비 재구성

기존 화장품용 제품의 경우 시각적 트렌드가 유기안료 중심적 제품에서 진주광택안료로 전환되고 있다. 동사는 전 세계적인 중금속 규제 강화에 의한 글로벌 화장품 제조사의 전용 라인 구축이 요구됨에 따라 높은 수준의 품질관리 충족을 제공하고, 기존제품 대비 50% 수준의 중금속함량 저감제품을 제시하였다. 또한, 동사는 최근 알루미늄 페이스트를 활용한 자동차용 도료 제품 개발을 완료하여 시중 완성차에 적용하고 있다. 원자재 가격의 지속적인 상승과 중국발 저가 제품과의 경쟁에 따라 고품질(고광택/고채도)의 제품 생산을 위한 3공장을 신축하여 제품별 포트폴리오를 구분하고, 생산 라인 분리에 따른 공정 차별화 및 제품 프리미엄화를 통해 밸류

에이션 확대 및 수요 다변화에 따른 대응책을 모색하고 있다. 특히, 색상 스펙트럼을 확대하여 다양한 발색을 기조로 하는 컬러 알루미늄 페이스트 개발을 수행 중이다. 컬러 알루미늄 페이스트는 금속효과 안료 시장에서 성장이 대두되는 제품으로, 전세계 디자이너가 가장 선호하는 제품으로 각광받고 있다. 이는 기술적 한계로 인한 높은 진입장벽으로 중국 저가제품의 진입이 어려워 동사 제품이 글로벌 시장에서 새로운 모멘텀을 제시할 수 있을 것으로 기대된다.

■ 판상 알루미늄 합성을 위한 핵심 공정 경로 및 진주광택의 광학적 특성을 위한 핵심 조건

판상 알루미늄 생산의 핵심 공정은 가수분해 건조 소결(결정화) 및 Sizing이 관건이다. 먼저 원료 물질을 수열 가수분해 반응 후 일정한 크기의 분포를 가지는 1차 입자가 형성되도록 건조시킨다. 이후 1,300℃ 환경의 고온 소결가마에서 열처리 공정을 통해 알루미늄 단결정 입자를 생성하여 추가 Milling 공정과 수세 공정 및 Sizing을 통해 진주광택안료 기질로 사용할 수 있는 판상 알루미늄 기질을 획득한다.

상기 공정은 간단하지만 일정한 입자의 크기를 제어해야 한다는 점에서 공정 노하우가 요구되며, 판상 알루미늄 기질을 자체적으로 합성할 수 있는 업체는 전세계를 통틀어 독일 Merck 사를 제외하고 동사가 유일하다.

■ 동사의 수요처별 제품 개요 및 특징

▶ 산업용

- 품질에 크게 관련없이 저가 제품을 선호하는 플라스틱, 벽지 등의 업계에서는 천연운모 펄을 사용하고 있고, 가전, 모바일, 고급 인테리어 재료 등의 사업 분야는 고부가가치 산업으로 합성운모 펄, 글라스 펄과 같이 차별화되고 안정된 품질의 진주광택안료를 선호하고 있음.

▶ 화장품용

- 기존 아이섀도우, 콤팩트 등의 색조파우더에 가장 많이 사용되었으나, 최근 실키, 쉬머링, 스파클링 등의 메탈릭 효과를 기반으로 유행에 따라 다양하게 적용되고 있으며, 샴푸, 치약, 비누 등 다양한 제품군으로 확대되고 있음.
- 주요 수요처로는 BB크림, CC크림 및 펄 컨셉을 이용하여 얼굴에서 화사함과 조명을 비춘듯한 효과를 나타내어 트렌드에 부합하고 있음.

▶ 자동차용

- 자동차용 도료, PCM 도료, 등 코팅 시장의 규모는 생활 수준 향상과 미적 가치 중시하는 소비심리 발전에 따라 증가하는 추세임.
- 과거 Solid color 위주에서 Effect pigments color 형태로 확대되고 있으며, 소형차로 확대되어 차체 도장뿐만 아니라 타이어 휠 커버 등에도 적용됨.

■ 동사의 연구개발 역량

동사는 선행R&D팀을 신설하여 신사업분야에 대한 시장분석과 기술타당성을 검토하며, 진주광택안료의 선행개발을 수행하고 있다. 또한, 동사의 주력제품인 진주광택안료 신제품 개발 및 안료용 기질 개발을 담당하는 R&D1팀, 정부지원사업 및 개발완료 제품의 생산현장 스케일업 과정의 신뢰성을 검증하는 R&D2팀, 알루미늄 페이스트 및 Special Effect Pigment 개발을 담당하는 R&D3팀으로 나뉘어 유기적인 상호협력을 통해 꾸준한 연구개발활동을 수행 중이다.

동사의 연구개발조직은 핵심기술인 판상 알루미나 합성기술을 메인스트림으로 하여 다양한 산업/제품에 적용되는 소재·부품기술 개발사업에 참여하고 있다. 특히, ‘Platy TiO₂를 이용한 고채도 Color 구현 및 광 기능성이 향상된 Effect Pigment 개발’, ‘보안·안전용 광기능성 진주광택안료 기술개발’, ‘미세먼지 및 자외선 차단 복합기능을 갖는 안티폴루션 화장품용 고기능성 세라믹 복합소재개발’, ‘OVP Effect와 High Chroma 효과를 갖는 SiO₂ base 유·무기 하이브리드 안료 개발’ 등의 국가 R&D 과제에 참여한 이력이 있으며, 한국전자기술연구원, 한국과학기술연구원, 공주대학교 등과 함께 국책과제에 참여하여 '라이다(Lidar)' 센서용 다크톤 무기안료 개발에 성공하였으며, 특허 등록 후 현재 제품화에 착수하였다.

[표 7] 동사의 연구개발비용

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)

항목	2021	2022	2023
연구개발비용	26.4	18.4	30.3
연구개발비 / 매출액 비율	6.59	5.84	5.94

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

IV. 재무분석

최근 3개년 간 매출증가세 지속, 2023년 수익성은 전년 대비 다소 하락

동사는 화장품용, 산업용, 자동차용 진주광택안료 관련 사업을 영위 중으로 자동차용 제품 수요 증가 등에 따라 최근 3년간 매출 성장세를 지속했으며, 2023년 수익성은 다소 약화되었으나, 양호한 수준을 유지했다.

■ 자동차용 및 화장품용 제품 수요 증가로 매출성장세 지속

2020년 COVID-19 영향으로 인한 화장품용 진주광택안료 제품 수요 축소 및 진입장벽이 낮은 산업용 제품의 경쟁 심화로 전년 대비 17.4% 감소한 369.7억 원의 매출액을 기록한 이후, 자동차용 진주광택안료 제품 수요가 지속적으로 증가하였고, 미주/유럽 지역의 화장품용 진주광택안료 제품 수요가 회복되면서 2021년 전년 대비 8.2% 증가한 400.0억 원, 2022년 전년 대비 15.7% 증가한 462.8억 원의 매출액을 시현하였다.

한편, 2023년에도 전 사업부문의 고른 매출 성장에 힘입어 전년 대비 10.4% 증가한 511.0억 원의 매출액을 기록하며 실적 성장세를 이어나갔다.

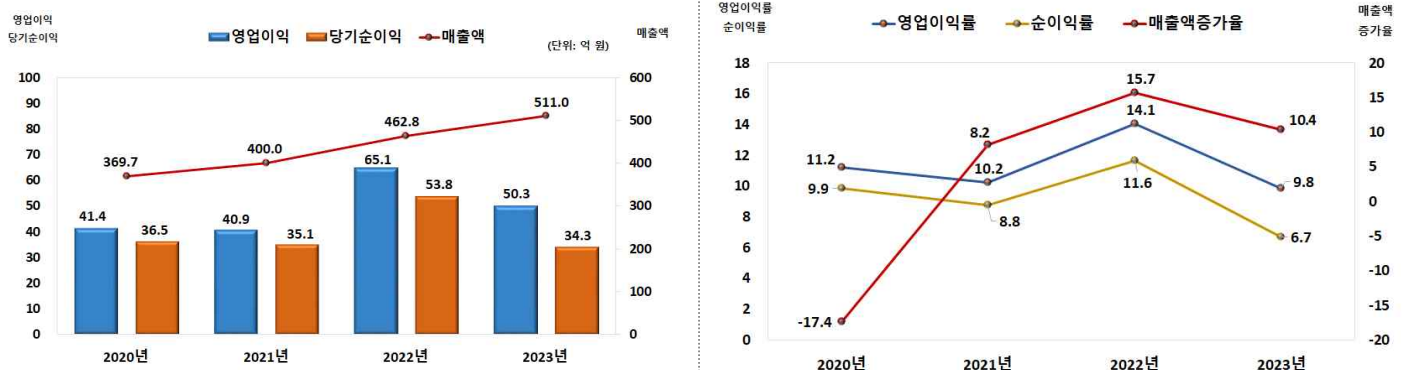
■ 수익성은 다소 등락이 있지만, 양호한 수준 유지

2020년 11.2%의 영업이익률을 기록한 동사는 2021년 매출규모는 회복되었으나, 일부 원재료 단가가 상승하면서 10.2%의 영업이익률을 나타내며 전년 대비 다소 약화된 수익성을 보였다. 하지만, 2022년 큰 폭의 매출 성장에 힘입어 원가, 판매비와 관리비 등 전반적인 영업비용 부담이 축소되면서 영업이익률 14.1%를 기록하며 수익성이 크게 증가하였다.

한편, 2023년에는 매출액 성장세 지속에도 불구하고, $TiCl_4$ 등 원부자재 단가 상승으로 원가 부담이 증가되어 전년 대비 하락한 9.8%의 영업이익률을 기록하며 수익성 등락세를 나타내었다. 다만, 전반적으로 양호한 수준을 유지하고 있는 것으로 분석된다.

[그림 5] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

■ 지속적인 부채 규모 감소 등으로 안정적인 재무구조 견지

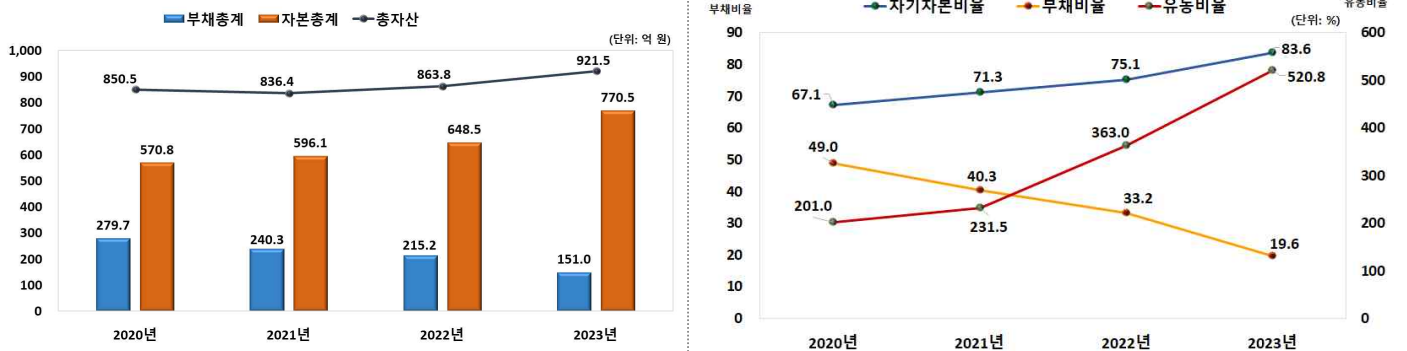
동사는 차입금 일부 상환 등을 통한 부채 규모 감소 및 순이익의 내부 유보를 통한 자기자본 확충으로 부채비율이 2020년 말 49.0%, 2021년 말 40.3%, 2022년 말 33.2%로 하락하는 등 재무구조가 개선되었으며 3개년 평균 부채비율은 50%를 하회하는 바, 안정적인 재무구조를 견지하였다.

또한, 단기차입금 일부 상환 등 유동부채가 감소세를 나타내었고, 현금성 자산 등 유동자산도 지속적으로 증가하면서 유동비율도 2020년 말 201.0%, 2021년 말 231.5%, 2022년 말 363.0%를 기록하며 풍부한 단기유동성을 나타냈다.

한편, 2023년 말 유동부채 감소 지속 등으로 부채비율 19.6%, 유동비율 520.8%를 기록해 전반적인 재무안정성 지표가 개선되었으며, 안정적인 재무구조를 지속했다.

[그림 6] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

[표 8] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)

항목	2020년	2021년	2022년	2023년
매출액	369.7	400.0	462.8	511.0
매출액증가율(%)	-17.4	8.2	15.7	10.4
영업이익	41.4	40.9	65.1	50.3
영업이익률(%)	11.2	10.2	14.1	9.8
순이익	36.5	35.1	53.8	34.3
순이익률(%)	9.9	8.8	11.6	6.7
부채총계	279.7	240.3	215.2	151.0
자본총계	570.8	596.1	648.5	770.5
총자산	850.5	836.4	863.8	921.5
유동비율(%)	201.0	231.5	363.0	520.8
부채비율(%)	49.0	40.3	33.2	19.6
자기자본비율(%)	67.1	71.3	75.1	83.6
영업현금흐름	37.3	49.9	98.9	90.3
투자현금흐름	-26.1	-12.0	-13.9	-21.6
재무현금흐름	3.2	-46.4	-34.3	-89.4
기말 현금	66.5	58.1	108.3	86.7

자료: 동사 사업보고서(2023.12.)

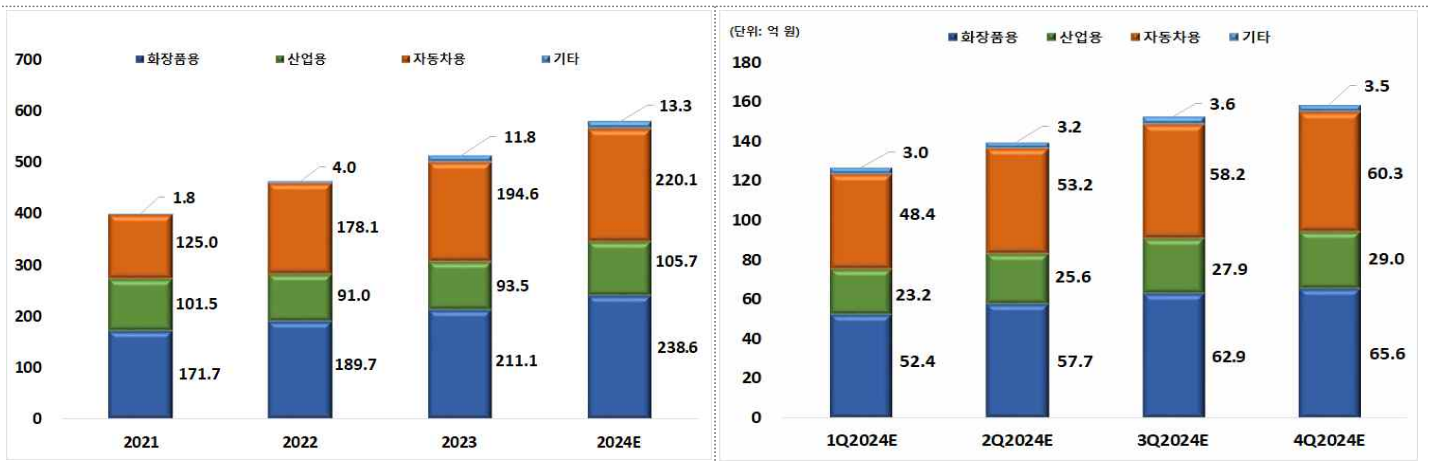
■ 동사 실적 전망

동사는 기존 화장품용, 산업용, 자동차용 진주광택안료 제품의 꾸준한 판매를 기반으로 안정적인 매출을 확보하였고, 알루미늄 페이스트 등 신사업 확대를 통한 매출 비중 증대로 최근 3개년간 성장세를 이어갔으며, 2024년에도 매출 성장을 지속할 것으로 전망된다.

또한, 동사는 글로벌 팬데믹 이후 급격하게 위축되었던 화장품, 생활용품 등의 소비 회복을 기반으로 미주/유럽/아시아를 중심으로 적극적인 마케팅을 수행하였고, 중국 브랜드의 가파른 성장을 바탕으로 한 중·저가형 제품의 시장점유율 상승으로 사업제휴를 통한 시장 영향력 확대가 요구됨에 따라 적극적인 개발 및 영업활동을 수행하고 있다.

[그림 7] 동사의 사업부문별 실적 및 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

[표 9] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)

항목	2021	2022	2023	2024E	1Q2024E	2Q2024E	3Q2024E	4Q2024E
매출액	400.0	462.8	511.0	577.7	127.0	139.7	152.6	158.4
화장품용	171.7	189.7	211.1	238.6	52.4	57.7	62.9	65.6
산업용	101.5	91.0	93.5	105.7	23.2	25.6	27.9	29.0
자동차용	125.0	178.1	194.6	220.1	48.4	53.2	58.2	60.3
기타	1.8	4.0	11.8	13.3	3.0	3.2	3.6	3.5

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

M&A를 기반으로 한 시너지 효과 및 자율주행 산업 핵심 소재 개발을 통한 시장 확장성 기대

동사는 세계 시장 3위의 중국 소재 글로벌 신소재 인터내셔널 홀딩스와 전략적 자본제휴 및 사업통합을 기반으로 원부재료 Supply Chain 공유, Cross-Selling 및 제품 생산 분업화를 기대하고 있다. 또한, 수출 금지/제한기술 목록에 포함된 핵심 소재를 대체할 수 있는 특허기술을 기반으로 자율주행 산업 핵심 소재 개발에 성공하여 무역갈등을 타개할 수 있는 Key card의 가능성을 제시하고 있다.

■ 글로벌 업체와의 M&A를 통한 시너지 효과 발휘 기대

동사는 업계 내 세계 시장 3위인 중국 소재 글로벌 신소재 인터내셔널 홀딩스와의 M&A를 추진하여 Supply Chain, Cross-Selling 및 생산 분업화 등 원부자재 확보 경쟁력, 영업 능력 및 생산 역량 확대를 기대하고 있다. 이는 전략적 자본제휴를 통한 글로벌 시장 영향력 확대의 방안으로, 중국 내 시장점유율 1위 기업과의 협력을 통해 원부자재 확보 및 제품 판매채널 확장에 대한 막강한 영향을 끼칠 것으로 전망된다. 생산품목이 유사한 양사간의 질적/양적 결합으로 상호이익을 확립할 수 있을 것으로 기대된다.

■ 지속적인 연구개발을 통한 국책과제 참여와 핵심 소재 기술 확립 및 제품상용화

동사는 최근 라이다(Lidar) 센서용 다크톤 무기안료 개발에 성공하였다. 일반적으로 Lidar 기반의 자율주행 기술은 최소 30% 이상의 반사율이 확보되어야 하는 것으로 알려져 있는데, 기존 다크톤 안료는 근적외선 파장의 빛을 흡수하는 특수성으로 인해 10%대까지 반사율이 낮아져 Lidar 기반의 자율주행 기술을 도입할 수 없는 치명적인 단점을 가지고 있다. 동사가 개발한 다크톤 NR(Near-Infrared)반사 안료를 적용할 경우 905nm 파장 기준, 10%대로 낮아진 반사율을 최대 43%까지 향상시켜 다크톤 기반의 차량에도 Lidar 기반 자율주행 기술이 적용 가능해진다. 특히, 현재 다크톤 차량에 Lidar 기반 자율주행 기술을 적용하기 위해서는 반사율을 향상시키는 별도의 소재가 필요하고 이를 추가하는 공정이 요구되지만, 동사가 개발한 안료를 적용할 경우 추가 공정의 도입이 불필요해진다. 안료 자체의 심미성과 기능성을 모두 충족할 수 있으면서, 해외로부터 수출금지 및 제한기술 목록에 포함된 핵심 소재를 대체할 수 있다는 점에서 Key card로의 가능성을 나타낸다.

[그림 8] 동사의 M&A 체결 현장, 제품 및 연구개발 적용사례



자료: 동사 홈페이지 및 관련 기사, NICE디앤비 재구성

씨큐브(101240)

증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
-	-	-	-
투자의견 없음			

시장정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2024.03.28.)

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정여부

시장경보제도란?
한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.
시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
씨큐브	X	X	X