



# 씨앤씨인터내셔널 (352480)

행복한 고민

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 80,000원

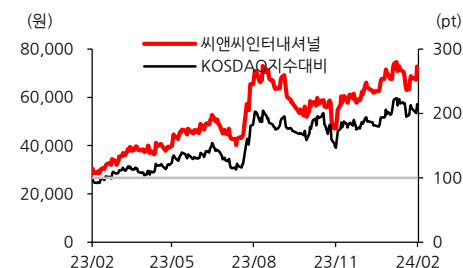
현재 주가(2/15)	70,000 원
상승여력	▲14.3%
시가총액	7,010 억원
발행주식수	10,014 천주
52 주 최고가 / 최저가	74,600 / 28,500 원
90 일 일평균 거래대금	48.42 억원
외국인 지분율	2.0%
주주 구성	
배은철 (외 3 인)	66.0%
국민연금공단 (외 1 인)	12.1%
자사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.6	48.6	7.0	130.3
상대수익률(KOSDAQ)	3.6	42.5	11.7	118.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	131	220	281	336
영업이익	17	32	47	57
EBITDA	23	38	54	66
지배주주순이익	16	32	40	50
EPS	1,644	3,172	4,022	4,968
순차입금	-29	-40	-47	-65
PER	18.5	12.0	17.4	14.1
PBR	2.3	2.3	3.4	2.7
EV/EBITDA	12.0	9.0	12.2	9.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	13.1	21.1	21.6	21.5

## 주가 추이



## 기대치를 하회한 4분기

2023년 4분기 씨앤씨인터내셔널의 연결 매출액은 631억원(+64.2% YoY, +17.2% QoQ), 영업이익은 91억원(+94.7% YoY, +34.2% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 120억원, 컨센서스 영업이익 113억원을 하회했다. 2024년 1분기에 반영될 것으로 예상했던 경영 성과급 23억원이 2023년 4분기에 반영된 영향이다.

지역별 특이사항은 1) **[국내]** 주요 고객사의 북미, 일본 수출 확대 기조가 이어지며 국내 매출액은 329억원(+79.4% YoY, +20.0% QoQ), 2) **[북미]** 기존 대형 고객사향으로 립 제품 뿐만 아니라 베이스(리퀴드 블러셔) 제품 수주가 크게 늘며 북미 매출액은 177억원(+70.7% YoY, +4.9% QoQ), 3) **[유럽]** 글로벌 프레스티지 고객사향 립펀드 제품 납품 확대로 유럽 매출액은 54억원 (+147.5% YoY, +55.6% QoQ), 4) **[중국]** 기존 고객사 주문량이 예상보다 빠르게 회복되며 중국 매출액은 45억원(-6.0% YoY, +93.2% QoQ)을 기록했다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지

2024년 매출액은 2,807억원(+27.4% YoY), 영업이익은 465억원(+45.0% YoY)으로 전망한다. 이익 추정치를 상향 조정하였으나 조정 폭이 미미해 종전 목표주가를 유지한다. 한국 화장품 브랜드사의 해외 성장은 장기간 이어질 전망이다. 앞서 진출한 브랜드사는 채널 및 제품 포트폴리오 확대로 성장세를 이어갈 것으로 기대되고 후발 주자의 속도감 있는 추격도 예상된다. 이에 2024년에도 국내 고객사의 매출 성장은 +24%에 달할 것으로 추정한다. 유럽, 중국, 아시아 신규 고객사 확대도 QoQ 매출 성장의 주 동력으로 작용할 전망이다.

## 수주 증가 속도가 빠를 것인가, 증설 속도가 빠를 것인가

새해가 시작되자마자 수주가 물밀듯 들어오고 있다. 이 분위기대로라면 2024년 10월 마무리되어 2025년 1월부터 본격 생산에 들어갈 한국 2공장 증축, 2026년 하반기부터 가동될 청주 신공장이 투입되기 이전에 임대공장 투입을 통한 추가 증설의 가능성이 높다. 단기 실적 전망치에 영향을 줄 추가 증설에 대한 시기, 규모 확인 후 실적 전망치를 추가로 상향 조정할 계획이다.

[표1] 씨앤씨인터내셔널 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>46</b>	<b>57</b>	<b>54</b>	<b>63</b>	<b>64</b>	<b>69</b>	<b>70</b>	<b>77</b>	<b>220</b>	<b>281</b>	<b>336</b>
국내	22	27	27	33	33	33	33	36	110	136	160
아시아	3	3	4	3	4	3	4	3	12	14	18
북미	14	19	17	18	18	23	22	24	67	87	106
유럽	3	3	3	5	4	4	4	6	15	18	22
중국	5	6	2	5	5	6	7	7	17	25	30
<b>YoY</b>	<b>82.1%</b>	<b>86.1%</b>	<b>49.2%</b>	<b>64.2%</b>	<b>39.4%</b>	<b>21.3%</b>	<b>30.4%</b>	<b>21.6%</b>	<b>68.7%</b>	<b>27.4%</b>	<b>19.8%</b>
국내	74.7%	48.7%	58.8%	79.4%	49.1%	22.2%	21.8%	10.1%	64.7%	23.9%	17.5%
아시아	27.2%	-9.6%	40.2%	-5.2%	29.3%	18.0%	18.2%	17.9%	11.9%	20.7%	27.0%
북미	195.4%	224.7%	75.4%	70.7%	35.1%	22.3%	28.8%	36.1%	120.2%	30.2%	21.3%
유럽	30.0%	46.4%	10.0%	147.5%	43.3%	20.0%	18.0%	18.0%	54.1%	23.0%	23.0%
중국	28.3%	246.3%	-30.4%	-6.0%	10.4%	15.7%	180.8%	54.0%	27.2%	46.7%	20.2%
<b>영업이익</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>32</b>	<b>47</b>	<b>57</b>
<b>YoY</b>	<b>158.2%</b>	<b>207.0%</b>	<b>-5.3%</b>	<b>94.7%</b>	<b>71.6%</b>	<b>21.0%</b>	<b>71.5%</b>	<b>35.1%</b>	<b>83.9%</b>	<b>45.0%</b>	<b>22.6%</b>
<b>영업이익률</b>	<b>12.9%</b>	<b>18.1%</b>	<b>12.5%</b>	<b>14.3%</b>	<b>15.9%</b>	<b>18.0%</b>	<b>16.5%</b>	<b>16.0%</b>	<b>14.6%</b>	<b>16.6%</b>	<b>17.0%</b>

자료: 씨앤씨인터내셔널, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	91	131	220	281	336
매출총이익	10	28	49	63	76
영업이익	2	17	32	47	57
EBITDA	7	23	38	54	66
순이자손익	0	1	-1	-1	0
외화관련손익	2	1	2	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-7	19	35	47	58
당기순이익	-6	16	32	40	50
지배주주순이익	-6	16	32	40	50
증가율(%)					
매출액	1.9	43.1	68.7	27.4	19.8
영업이익	-84.3	674.9	83.9	45.0	22.6
EBITDA	-60.7	226.4	65.3	42.0	22.7
순이익	적전	흑전	92.9	26.7	23.5
이익률(%)					
매출총이익률	11.1	21.4	22.2	22.3	22.5
영업이익률	2.5	13.4	14.6	16.6	17.0
EBITDA 이익률	7.7	17.5	17.2	19.1	19.6
세전이익률	-7.9	14.8	15.8	16.7	17.4
순이익률	-6.5	12.6	14.4	14.3	14.8

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	4	9	24	39	50
당기순이익	-6	16	32	40	50
자산상각비	5	5	6	7	9
운전자본증감	-3	-15	-13	-9	-9
매출채권 감소(증가)	-2	-8	-11	-7	-7
재고자산 감소(증가)	-2	-8	-11	-6	-6
매입채무 증가(감소)	1	2	9	5	5
투자현금흐름	-44	34	-13	-32	-32
유형자산처분(취득)	-10	-4	-13	-32	-32
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-34	38	0	0	0
재무현금흐름	32	-5	-3	-2	-3
차입금의 증가(감소)	-7	-5	-3	-2	-3
자본의 증가(감소)	41	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	0	0	0	0
총현금흐름	8	23	37	47	58
(-)운전자본증가(감소)	4	8	13	9	9
(-)설비투자	10	4	13	32	32
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-6	11	11	7	18
(-)기타투자	-1	7	0	0	0
잉여현금	-5	4	11	7	18
NOPLAT	2	15	29	40	49
(+) Dep	5	5	6	7	9
(-)운전자본투자	4	8	13	9	9
(-)Capex	10	4	13	32	32
OpFCF	-7	8	9	7	17

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	82	102	132	151	179
현금성자산	51	56	65	70	84
매출채권	11	21	32	39	46
재고자산	11	19	30	36	43
비유동자산	78	77	85	110	133
투자자산	2	1	1	1	1
유형자산	75	75	83	108	131
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	160	179	217	261	312
유동부채	39	43	50	54	55
매입채무	9	14	23	28	33
유동성이자부채	28	25	23	22	19
비유동부채	3	2	1	1	1
비유동이자부채	3	2	1	1	1
부채총계	42	45	51	54	56
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	86	86	86	86	86
이익잉여금	31	47	79	119	169
자본조정	0	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	118	134	166	206	256

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-590	1,644	3,172	4,022	4,968
BPS	11,774	13,400	16,566	20,581	25,540
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	774	2,332	3,737	4,727	5,839
ROA(%)	-4.2	9.7	16.0	16.8	17.3
ROE(%)	-7.5	13.1	21.1	21.6	21.5
ROIC(%)	1.8	14.7	25.4	28.1	27.8
Multiples(x, %)					
PER	-31.1	18.5	12.0	17.4	14.1
PBR	1.6	2.3	2.3	3.4	2.7
PSR	2.0	2.3	1.7	2.5	2.1
PCR	23.7	13.0	10.2	14.8	12.0
EV/EBITDA	23.3	12.0	9.0	12.2	9.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	35.5	33.4	30.8	26.4	22.0
Net debt/Equity	-17.1	-21.9	-24.4	-22.9	-25.4
Net debt/EBITDA	-287.7	-128.6	-107.1	-87.9	-98.7
유동비율	211.3	238.9	266.2	281.9	323.2
이자보상배율(배)	4.4	23.3	42.0	66.6	91.2
자산구조(%)					
투하자본	64.7	64.5	65.5	69.0	69.0
현금+투자자산	35.3	35.5	34.5	31.0	31.0
자본구조(%)					
차입금	20.9	16.8	12.7	9.9	7.1
자기자본	79.1	83.2	87.3	90.1	92.9

[ Compliance Notice ]

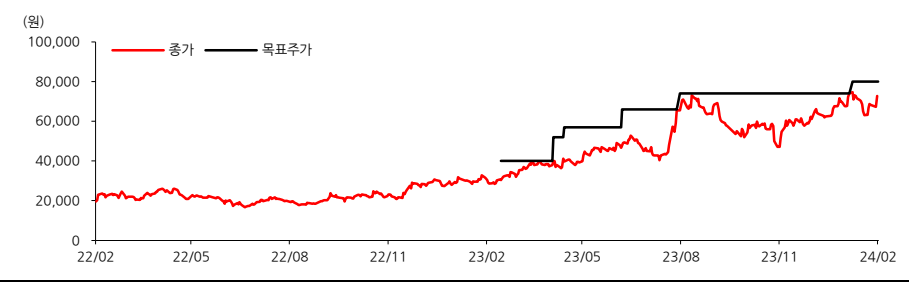
(공표일: 2024년 2월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 씨앤씨인터내셔널 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2023.02.28	2023.02.28	2023.04.18	2023.04.28	2023.05.12	2023.06.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	40,000	52,000	57,000	57,000	66,000

일시	2023.08.14	2023.10.26	2023.11.20	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	74,000	74,000	74,000	74,000	74,000	80,000

일시	2024.02.16					
투자의견	Buy					
목표가격	80,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.02.28	Buy	40,000	-9.84	-0.75
2023.04.18	Buy	52,000	-26.45	-20.77
2023.04.28	Buy	57,000	-23.24	-14.04
2023.06.21	Buy	66,000	-27.13	-0.91
2023.08.14	Buy	74,000	-16.57	0.00
2024.01.22	Buy	80,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%