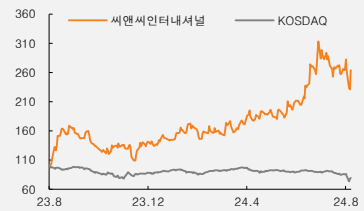


## Not Rated

목표주가	—
현재주가(24/8/7)	114,000원
상승여력	—

영업이익(24F,십억원)	50
Consensus 영업이익(24F,십억원)	50
EPS 성장률(24F,%)	49.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.2
P/E(24F,x)	24.4
MKT P/E(24F,x)	9.9
KOSDAQ	748.54
시가총액(십억원)	1,142
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	33.7
외국인 보유비중(%)	5.4
베타(12M) 일간수익률	-0.16
52주 최저가(원)	47,100
52주 최고가(원)	135,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.7	65.9	99.3
상대주가	5.6	80.0	139.2



[화장품/유통/의류]

배송이  
songyi.bae@miraeasset.com

# 씨앤씨인터내셔널

## NDR 후기: 업황과 증설의 콜라보

### 의심의 여지없는 업황

한국 화장품 업황은 그 어느 때 보다는 좋다. 주력 지역인 미국향 화장품 수출은 YTD +61% 성장했으며, 7월 수출은 YoY +73% 대폭 성장해 역대 3번째 최고 실적을 기록했다. 특히 미국향 메이크업 수출이 6월부터 2개월 연속 YoY +100% 이상 크게 확대되고 있다. K-뷰티 트렌드가 스킨케어에 이어 메이크업까지 확장되는 초입으로 판단된다. 이에 색조 ODM 기업인 씨앤씨인터내셔널의 수혜가 예상되는 바, 8/6~7일 양일간 기관투자자 대상 NDR을 진행하였다.

### 하반기 실적은 더 좋다

씨앤씨인터내셔널의 상반기 호실적은 국내 고객사의 해외 수출 수요에 비롯한다. 주력 고객사 오더가 현재까지 양호하게 유지되고 있으며, 최근 수출을 확대 중인 고객사 오더도 2Q24부터 반등하고 있다. 양호한 수출 오더가 이어지는 가운데, 하반기는 해외 고객사 오더도 더해지면서 실적 모멘텀이 더욱 강화될 전망이다. 프레스티지와 중저가 인디 브랜드, 기존 고객사와 신규 고객사 전반에 걸쳐 다수의 프로젝트가 실적으로 연결될 전망이다. 특히 신규 고객사들의 경우 초도 주문임에도 불구하고 대량 오더가 예상된다. 동사 제조 경쟁력이 높은 립과 블러셔에 오더가 집중되어 있고 발주 물량이 큰 만큼, 고객사 전략 제품으로 출시될 가능성이 높다고 판단한다.

### 적극적인 증설까지

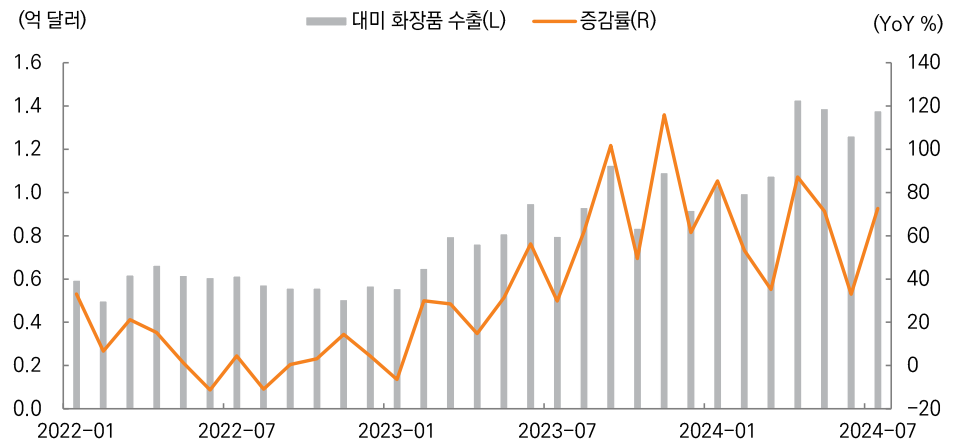
강한 오더 성장에 맞춰 동사는 적극적인 증설로 대응하고 있다. 현재 국내 2공장 증축 공사가 대부분 마무리되어 8월 중 사용 승인, 9월부터 연말까지 기계설비가 점진적으로 추가될 예정이다. 5월부터 임대공장 생산성이 향상되었고, 3~4분기에 걸쳐 증축 Capa가 점진적으로 가동되기 때문에 동사 매출은 통상적인 ODM 계절성을 떠나 QoQ 성장하는 흐름이 기대된다. 증축 Capa 정상 가동을 감안한 2024년 연말 Capa는 3.7억개로 전년비 50% 확대될 것으로 예상한다.

7월 본사 매출은 역대 최대 실적에 준하는 수준으로 파악된다. 3분기 실적을 매출액 884억원(YoY +64%, QoQ +10%), 영업이익 142억원(YoY +110%, OPM 16.1%)으로 추정한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	131	220	332	433
영업이익 (십억원)	17	32	50	66
영업이익률 (%)	13.0	14.5	15.1	15.2
순이익 (십억원)	16	31	47	62
EPS (원)	1,644	3,137	4,678	6,144
ROE (%)	13.1	20.5	23.9	24.6
P/E (배)	18.5	19.9	24.4	18.6
P/B (배)	2.3	3.6	5.2	4.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

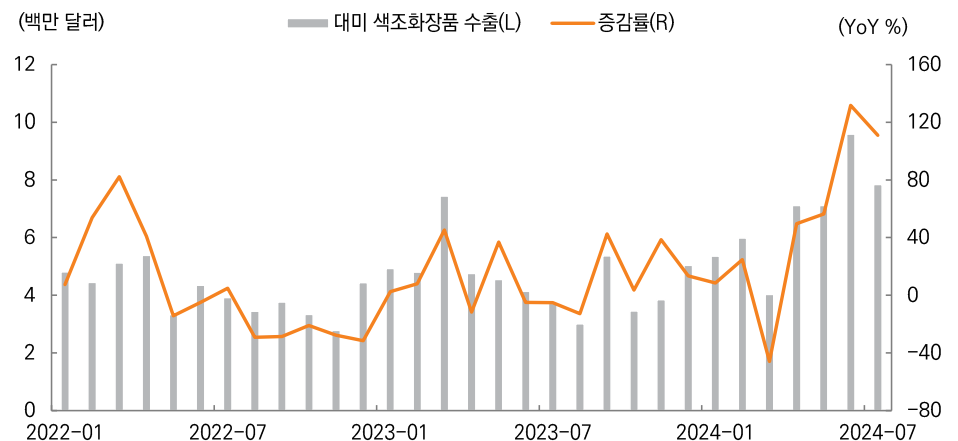
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 씨앤씨인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 미국향 화장품 수출 추이



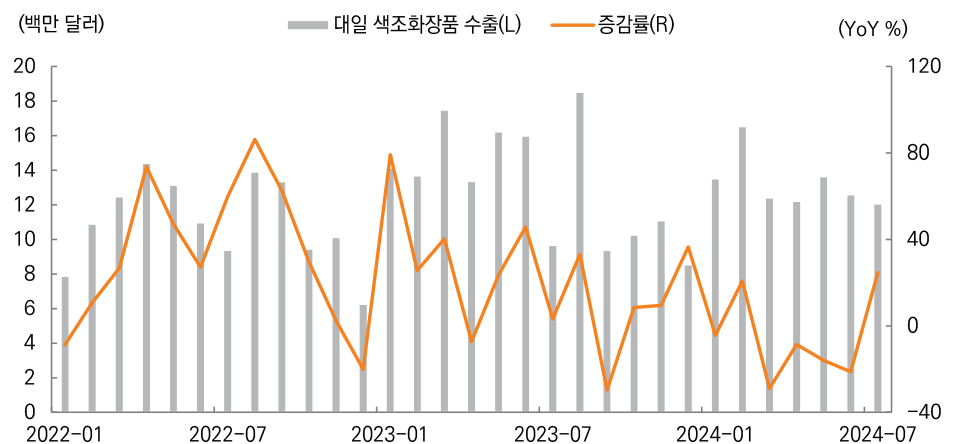
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국향 색조 수출 추이



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 일본향 색조 수출 추이



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 씨앤씨인터내셔널 연간 실적 전망

(억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	913	1,306	2,203	3,319	4,330
본사	820	1,169	2,032	3,212	4,228
국내	513	666	1,098	1,796	2,244
수출	307	503	934	1,417	1,984
북미	126	303	668	1,048	1,525
유럽	86	94	147	219	261
아시아	95	106	119	150	198
중국법인	90	135	172	107	102
영업이익	23	175	321	502	662
세전이익	(72)	193	346	586	724
당기순이익	(59)	165	314	468	615
매출액(YoY %)	1.9	43.1	68.7	50.6	30.5
본사	(3.9)	42.6	73.8	58.1	31.6
국내	(11.3)	29.9	64.8	63.5	25.0
수출	11.6	63.8	85.7	51.7	40.0
북미	18.1	140.5	120.5	56.9	45.5
유럽	107.5	9.3	56.4	48.9	19.2
아시아	(25.2)	11.6	12.3	26.1	32.0
중국법인	125.0	50.0	27.5	(38.0)	(4.4)
영업이익(YoY %)	(84.3)	675.0	83.9	56.3	32.0
세전이익(YoY %)	적전	흑전	78.8	69.4	23.6
당기순이익(YoY %)	적전	흑전	90.9	49.1	31.3
영업이익률(%)	2.5	13.4	14.6	15.1	15.3
순이익률(%)	(6.5)	12.6	14.3	14.1	14.2

자료: 씨앤씨인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 씨앤씨인터내셔널 분기 실적 전망

(억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2024년
매출	462	571	539	631	2,203	722	803	884	911	3,319
본사	414	516	516	586	2,032	687	776	862	888	3,212
국내	223	272	274	329	1,098	456	529	397	413	1,796
수출	191	244	242	257	934	231	247	465	474	1,417
북미	136	186	169	177	668	147	160	369	372	1,048
유럽	27	31	35	54	147	49	49	55	66	219
아시아	28	27	38	26	119	35	38	40	37	150
중국법인	49	55	23	45	172	34	27	22	23	107
영업이익	60	103	68	91	321	100	118	142	142	502
세전이익	75	103	80	88	346	143	143	158	141	586
순이익	66	88	73	88	314	113	116	126	113	468
매출액(YoY %)	82.1	86.1	49.2	64.2	68.7	56.2	40.6	64.1	44.2	50.6
본사	92.0	77.5	58.0	74.2	73.8	66.0	50.3	67.0	51.5	58.1
국내	74.7	48.9	58.8	79.4	64.8	104.7	94.2	45.0	25.6	63.5
수출	117.0	125.9	57.1	68.0	85.7	20.9	1.2	92.0	84.5	51.7
북미	195.7	226.3	76.0	70.2	120.5	8.1	(14.0)	118.5	110.0	56.9
유럽	35.0	47.6	12.9	145.5	56.4	81.5	58.1	57.3	22.0	48.9
아시아	27.3	(10.0)	40.7	(3.7)	12.3	25.0	40.7	6.1	41.3	26.1
중국법인	31.1	245.3	(31.2)	(6.3)	27.5	(29.9)	(51.1)	(5.0)	(47.8)	(38.0)
영업이익(YoY %)	158.2	207.0	(5.3)	94.7	83.9	67.2	14.4	110.3	56.8	56.3
세전이익(YoY %)	133.6	110.9	(20.6)	669.1	78.8	91.1	39.3	96.5	61.2	69.4
당기순이익(YoY %)	144.0	101.3	(15.8)	1,039.5	90.9	71.9	31.7	74.1	28.8	49.1
영업이익률(%)	12.9	18.1	12.5	14.3	14.6	13.8	14.7	16.1	15.6	15.1
순이익률(%)	29.6	32.3	26.5	26.6	28.6	24.9	21.9	31.8	27.3	26.1

자료: 씨앤씨인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

## 주요 Q&A

### 고객사/업황

#### 상반기 국내 주력 거래선이 호조였는데 현재 추세는 어떠한지?

2분기 주력 고객사 비중 25%까지 확대. 3분기 현재 견조한 오더 흐름 유지 중. 오더가 급증했던 상반기 수준은 아니지만 여전히 큰 수량의 오더가 발주되고 있으며 1위 비중 유지 중. 4분기도 재주문만 발생하면 크게 우려할 필요는 없음

#### 하반기 기대되는 고객사는?

하반기 북미 고객사 호조 기대. 해외 고객사 수주는 양호한 흐름 지속했으나 리드타임이 긴 관계로 하반기 실적 인식 본격화. 국내, 해외 고객사 비중은 상반기 65:35에서 하반기 55:45로 변화 예상

기존 고객사 중에서는 주력 인디 고객사 납품 확대 예상. 상반기 중 초도 공급된 프레스티지 브랜드 제품도 하반기 납품 확대 기대

신규 고객사 대량 오더 납품 예정. 글로벌 기업 산하 매스 브랜드, 중동 브랜드, 신규 프레스티지 브랜드 등

#### 북미 고객사들이 우리를 선호하는 이유? 북미 수요 이슈 없는지?

립 제품의 경쟁력. 트렌드를 리드하는 제형 및 제품을 지속 출시하고 있으며, 이를 북미 고객사들이 신선하게 받아들이고 있음. '세포라 키즈' 세대들의 한국 틴트 선호도가 특히 높은 상황. 이에 따라 립 수요 강세 지속되는 추세이며 리퀴드 블러셔도 양호

#### 해외 프로젝트 추이?

총 300여개 진행 중. 이 중 북미 100여개, 아시아 70여개, 유럽 50여개 순

#### 록펠러 협업 관련 업데이트?

미국 로컬 브랜드 프로젝트 다수 진행 중. 실적 연결은 이르면 올해 연말부터

#### 리드타임 추이가 어떻게 되는지? 납기 이슈는 없을지?

정말 짧은 경우 30일. 단납기, 긴급 오더의 경우 특근 등을 통해 최대한 대응. 이 경우 제조 비용이 상승하기 때문에 마진은 하락할 수 있음.

해외 고객사의 경우 3~4개월 수준. 국내 고객사는 적당한 물량을 자주 오더하는 경향, 해외 고객사는 큰 물량을 긴 리드타임을 두고 오더하는 경향이 있음

#### 중국 향후 전망은?

업황이 예상보다 다소 부진. 적자는 피하는 선에서 현재 수준 유지 목표

## Capa

### 증설 현황 업데이트?

기존 2교대 기준에서 1교대 기준으로 변경. 실질적으로 1교대 운영 중(주말 특근 운영시 최대 1.25교대).

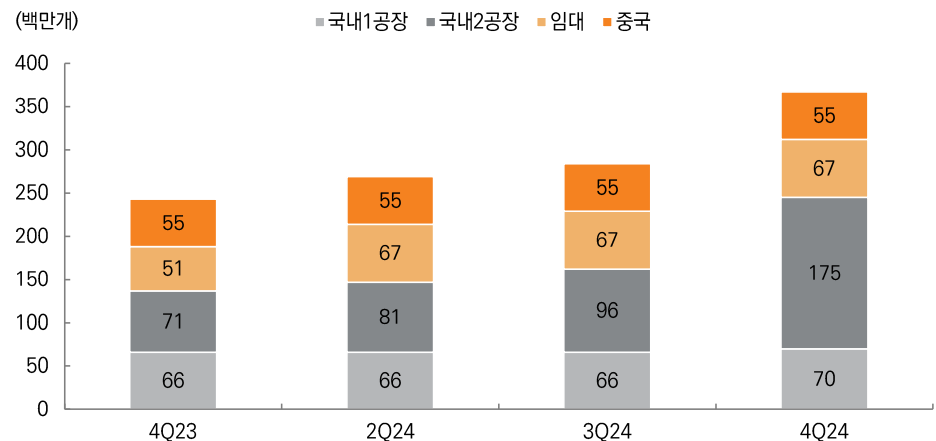
증축 중인 그린카운티(국내2공장) 기준 기존 8,100만개→9월 9,600만개(기계설비 일부 추가)→연말 1억 7,500만개(증축 및 기계설비 증설 완료). 시가동 후 실질적인 가동 시기는 11월 이후로 예상. 정상 가동 시 연 매출 4,000억원 중반 수준 예상

그린카운티 증축으로는 향후 최대 2년까지 대응 가능. 청주 신공장 가동 이전에 예상보다 오더가 강할 경우 임대공장 활용할 가능성은 있음

### 청주 증설 관련 업데이트?

청주 신공장 부지 기준 1만9천평, 연면적 5만평 이상. 현재 Capa 총 부지 대비 3배 이상. 완공 후 정확한 Capa와 Capex 계획은 설계 이후로 공유 가능. 설계는 이르면 연말, 늦으면 내년 초 완료될 계획이며, 2026년말~2027년 상반기 중 가동 목표

그림 4. 씨앤씨인터내셔널 Capa 추이



Note: 1교대 기준

자료: 씨앤씨인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

## 마진/비용

### 카테고리별/고객사별 마진이 어떻게 되는지?

카테고리별로는 립 15~20%, 아이 10~15%, 블러셔 10~15% 수준으로 립이 가장 높음.  
고객사별로는 해외 고객사가 국내 고객사보다 평균적으로 높음

### 증설로 인한 고정비 증가가 마진에 영향을 미칠 가능성은?

증설 시 증가하는 고정비는 감가상각비와 인건비. 그린카운티 증축 관련 감가상각비 증분은 분기 2억원 수준으로 큰 부담은 아님.

인건비 증가는 어느정도 영향. 정규직 기준 2분기 말 588명, 연말까지 600명 이상 예상.  
하지만 외형 효과와 고마진 해외 고객사 비중 상승 효과가 더 크게 나타나면서 마진은 개선되는 흐름으로 기대됨. 청주 신공장 가동 이후로는 가동률에 따라 마진 영향 가능성 있음

### 성과급 반영을 어떤 기준으로 하는지? 향후 계획은?

기본적으로 상반기 1회, 하반기 1회 지급. 2023년 1, 3, 4분기에 총 60억원 반영. 2024년 2분기에 13.5억원 반영되었고 3분기는 계획 없음

### 객단가 추이는? 상승할 가능성이 있을지?

국내 기준 1,950원~2,000원 수준으로 큰 변화 없음. 저가 브랜드는 평균 대비 더 낮을 수 있지만 수량 효과가 더 큼. 티트는 용량이 작기 때문에 단가가 낮은 편. 향후 용량이 큰 베이스, 스킨케어 등이 확대될 경우 상승할 가능성 있음

### 결제 조건이 어떻게 되는지?

채권 회수에 문제가 없는 우량 고객사의 경우 납품 후 30일 결제. 신생 브랜드의 경우 선금 30%, 출고 시점 40%, 인도 시점 30% 결제

## 씨앤씨인터내셔널 (352480)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>220</b>	<b>332</b>	<b>433</b>
매출원가	172	263	342
매출총이익	48	69	91
판매비와관리비	16	19	25
조정영업이익	32	50	66
영업이익	32	50	66
비영업손익	3	9	6
금융손익	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0
세전계속사업손익	35	59	72
계속사업법인세비용	3	12	11
계속사업이익	31	47	62
중단사업이익	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>31</b>	<b>47</b>	<b>62</b>
지배주주	31	47	62
비지배주주	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>31</b>	<b>47</b>	<b>62</b>
지배주주	31	47	62
비지배주주	0	0	0
EBITDA	39	60	78
FCF	4	4	25
EBITDA 마진율 (%)	17.7	18.1	18.0
영업이익률 (%)	14.5	15.1	15.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.1	14.2	14.3

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>157</b>	<b>172</b>	<b>225</b>
현금 및 현금성자산	68	39	53
매출채권 및 기타채권	36	55	72
재고자산	27	40	52
기타유동자산	26	38	48
<b>비유동자산</b>	<b>99</b>	<b>125</b>	<b>147</b>
관계기업투자등	0	0	0
유형자산	92	114	133
무형자산	1	1	1
<b>자산총계</b>	<b>256</b>	<b>297</b>	<b>372</b>
<b>유동부채</b>	<b>54</b>	<b>48</b>	<b>62</b>
매입채무 및 기타채무	21	31	41
단기금융부채	27	7	8
기타유동부채	6	10	13
<b>비유동부채</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>29</b>
장기금융부채	29	29	29
기타비유동부채	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>83</b>	<b>78</b>	<b>91</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>173</b>	<b>219</b>	<b>281</b>
자본금	1	1	1
자본잉여금	93	93	93
이익잉여금	79	126	187
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>173</b>	<b>219</b>	<b>281</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>23</b>	<b>36</b>	<b>55</b>
당기순이익	31	47	62
비현금수익비용가감	10	20	21
유형자산감가상각비	7	9	11
무형자산상각비	0	0	0
기타	3	11	10
영업활동으로인한자산및부채의변동	-17	-20	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-16	-18	-17
재고자산 감소(증가)	-9	-13	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	6	6
법인세납부	-3	-12	-11
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-38</b>	<b>-41</b>	<b>-37</b>
유형자산처분(취득)	-19	-32	-30
무형자산감소(증가)	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-24	-13	-12
기타투자활동	6	4	5
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>28</b>	<b>-20</b>	<b>1</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	29	-20	1
자본의 증가(감소)	7	0	0
배당금의 지급	0	0	0
기타재무활동	-8	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>13</b>	<b>-29</b>	<b>14</b>
기초현금	55	68	39
기말현금	68	39	53

자료: 씨앤씨인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F
P/E (x)	19.9	24.4	18.6
P/CF (x)	15.1	17.1	13.9
P/B (x)	3.6	5.2	4.1
EV/EBITDA (x)	15.1	18.6	14.0
EPS (원)	3,137	4,678	6,144
CFPS (원)	4,129	6,679	8,222
BPS (원)	17,279	21,957	28,101
DPS (원)	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	68.7	50.6	30.5
EBITDA증가율 (%)	71.2	52.2	30.2
조정영업이익증가율 (%)	83.9	56.3	32.0
EPS증가율 (%)	90.9	49.1	31.3
매출채권 회전율 (회)	7.7	7.3	6.9
재고자산 회전율 (회)	9.8	10.0	9.4
매입채무 회전율 (회)	16.6	16.7	15.7
ROA (%)	14.4	16.9	18.4
ROE (%)	20.5	23.9	24.6
ROIC (%)	25.0	26.0	28.9
부채비율 (%)	48.3	35.3	32.4
유동비율 (%)	288.3	355.9	365.7
순차입금/자기자본 (%)	-18.7	-15.7	-19.9
조정영업이익/금융비용 (x)	25.1	35.4	59.1

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.