

씨앤씨인터내셔널 (352480)

계속될 사상 최대 실적 경신

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(상향): 150,000원

현재 주가(7/4)	123,300원
상승여력	▲21.7%
시가총액	12,347 억원
발행주식수	10,014 천주
52 주 최고가 / 최저가	135,400 / 40,300 원
90 일 일평균 거래대금	105.45 억원
외국인 지분율	4.9%
주주 구성	
배은철 (외 3 인)	66.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
자사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	36.1	46.3	86.0	142.7
상대수익률(KOSDAQ)	36.7	51.0	88.9	148.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	131	220	323	403
영업이익	17	32	50	65
EBITDA	23	39	58	74
지배주주순이익	16	31	46	60
EPS	1,644	3,142	4,576	5,961
순차입금	-29	-32	-41	-65
PER	18.5	19.9	26.9	20.7
PBR	2.3	3.6	5.7	4.4
EV/EBITDA	12.0	15.1	20.7	15.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	13.1	20.5	23.4	24.0

주가 추이



기대치에 부합할 2분기

2024년 2분기 씨앤씨인터내셔널의 연결 매출액은 826억원(+44.6% YoY, +14.5% QoQ), 영업이익은 131억원(+27.2% YoY, +31.8% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 136억원, 컨센서스 영업이익 127억원에 부합할 전망이다. **[별도]** 1) 지난 1분기 압도적 성장세를 보였던 국내 색조 고객사의 수주 증가세가 2분기에 더욱 두드러지며 2023년 연간 매출 금액을 반기만에 28% 초과하며 전체 성장을 견인한 것으로 판단된다. 2) 4월에 추가 투입된 국내 입대공장의 생산 안정화가 예상보다 빠르게 이루어지며 별도 영업이익률은 전분기 대비 2.1%p 개선된 것으로 추정한다. **[중권]** 3) 기존 고객사 부진 및 신규 고객사 수주 지연으로 매출액은 30억원(-46% YoY, -13% QoQ)에 그쳤을 것으로 예상된다.

하반기에는 북미 고객사의 존재감 두드러질 것

앞서 언급한 국내 색조브랜드사의 내수 판매 호조 및 수출 물량 확대 효과로 2분기 국내 매출 비중은 67%(+19%p YoY, +3%p QoQ)까지 확대된 것으로 추정된다. 2021년 이후 분기 최고치다. 7월부터는 북미 주요 고객사들의 기존 제품 리뉴얼 및 신제품 출시로 대규모의 초도물량 출고가 예정되어 있어 북미 고객사 중심의 성장이 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 150,000원으로 상향 조정(+50%)

이익 추정치의 상향 조정, 회계 기준 연도 변경(2024→2025년), Target Multiple의 상향 조정으로 목표주가를 상향 조정 한다. Target Multiple은 24.5배로 글로벌 화장품 ODM/OEM사의 2025년 PER에 30%를 할증한 수치다. 2024년 4월 국내 입대 공장 추가 투입으로 분기 별도 매출액은 800억원 수준에 육박하였으며 2024년 9월 국내 2공장 증축본 생산 개시로 1,000억원 달성을 목전에 두고 있다. 화장품 ODM 후발 주자이나 제품 경쟁력을 인정 받으며 유수의 국내외 고객사 수주가 끊이지 않고 있다. 폭증하는 수주로 일시적인 공급부족 현상이 나타났으나 즉각적인 증설로 더 이상의 CAPA 문제는 없다. 브랜드사 못지 않은 높은 외형 성장률을 기록하며 Valuation 부담 또한 점차 완화될 것이다. 조정은 곧 매수 기회다.



[표1] 씨앤씨인터내셔널 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	46	57	54	63	72	83	83	85	220	323	403
국내	22	27	27	33	46	55	48	46	110	194	235
아시아	3	3	4	3	4	3	5	3	12	14	18
북미	14	19	17	18	15	19	22	25	67	80	106
유럽 및 중동	3	3	4	5	5	3	4	6	15	19	24
중국	5	6	2	5	3	3	4	5	17	16	20
YoY	82.1%	86.1%	49.2%	64.2%	56.2%	44.6%	54.3%	34.9%	68.7%	46.7%	24.7%
국내	74.2%	48.6%	58.4%	78.8%	104.5%	101.9%	75.8%	39.1%	64.4%	77.1%	20.7%
아시아	27.3%	-10.0%	40.7%	-3.7%	25.0%	2.1%	20.2%	19.9%	12.3%	17.2%	32.4%
북미	195.7%	226.3%	76.0%	70.2%	8.1%	1.0%	30.8%	40.1%	120.5%	20.3%	32.1%
유럽 및 중동	35.0%	47.6%	12.9%	145.5%	81.5%	1.4%	19.8%	20.0%	56.4%	27.3%	28.7%
중국	27.1%	246.5%	-32.8%	-4.2%	-27.8%	-45.7%	80.8%	11.0%	26.8%	-8.7%	25.1%
영업이익	6	10	7	9	10	13	13	13	32	50	65
별도	4	8	7	8	9	13	12	12	28	47	61
상해	2	2	-0	1	1	0	1	1	4	3	4
YoY	152.7%	204.1%	-4.5%	94.6%	67.1%	27.3%	93.9%	48.4%	83.4%	54.7%	29.9%
별도	273.5%	158.5%	17.2%	293.6%	129.6%	52.9%	65.3%	42.4%	120.9%	64.1%	29.7%
상해	50.9%	1835.8%	적전	-35.4%	-73.1%	-88.6%	흑전	16.1%	14.0%	-34.9%	39.4%
영업이익률	12.9%	18.1%	12.6%	14.3%	13.8%	15.9%	15.8%	15.8%	14.6%	15.4%	16.0%
별도	9.8%	16.3%	14.4%	14.3%	13.6%	16.2%	15.6%	15.0%	14.0%	15.2%	15.8%
상해	37.2%	31.7%	-16.6%	25.1%	14.3%	7.0%	20.6%	26.0%	25.8%	18.4%	20.5%

자료: 씨앤씨인터내셔널, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	91	131	220	323	403
매출총이익	10	28	49	72	90
영업이익	2	17	32	50	65
EBITDA	7	23	39	58	74
순이자손익	0	1	1	1	1
외화관련손익	2	1	0	2	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-7	19	35	55	70
당기순이익	-6	16	31	46	60
지배주주순이익	-6	16	31	46	60
증가율(%)					
매출액	n/a	43.1	68.7	46.7	24.7
영업이익	n/a	674.9	83.9	54.8	29.9
EBITDA	n/a	226.4	71.2	47.1	28.5
순이익	n/a	흑전	90.9	45.8	30.3
이익률(%)					
매출총이익률	11.1	21.4	22.1	22.2	22.4
영업이익률	2.5	13.4	14.6	15.4	16.0
EBITDA 이익률	7.7	17.5	17.8	17.8	18.4
세전이익률	-7.9	14.8	15.7	16.9	17.4
순이익률	-6.5	12.6	14.3	14.2	14.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	4	9	23	38	52
당기순이익	-6	16	31	46	60
자산상각비	5	5	7	8	9
운전자본증감	-3	-15	-17	-12	-13
매출채권 감소(증가)	-2	-8	-16	-10	-11
재고자산 감소(증가)	-2	-8	-9	-9	-9
매입채무 증가(감소)	1	2	8	7	7
투자현금흐름	-44	34	-38	-29	-29
유형자산처분(취득)	-10	-4	-19	-32	-32
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-34	38	-17	3	3
재무현금흐름	32	-5	28	-2	-3
차입금의 증가(감소)	-7	-5	28	-2	-3
자본의 증가(감소)	41	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	0	0	0	0
총현금흐름	8	23	41	50	65
(-)운전자본증가(감소)	4	8	14	12	13
(-)설비투자	10	4	19	32	32
(+)자산매각	0	0	-1	0	0
Free Cash Flow	-6	11	8	6	20
(-)기타투자	-1	7	4	0	0
잉여현금	-5	4	4	5	20
NOPLAT	2	15	29	42	55
(+) Dep	5	5	7	8	9
(-)운전자본투자	4	8	14	12	13
(-)Capex	10	4	19	32	32
OpFCF	-7	8	3	5	19

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	82	102	157	183	224
현금성자산	51	56	88	95	116
매출채권	11	21	37	47	58
재고자산	11	19	27	36	44
비유동자산	78	77	99	124	146
투자자산	2	1	7	7	7
유형자산	75	75	92	116	139
무형자산	0	0	1	1	0
자산총계	160	179	256	307	371
유동부채	39	43	54	60	64
매입채무	9	14	23	30	37
유동성이자부채	28	25	27	26	23
비유동부채	3	2	29	29	29
비유동이자부채	3	2	29	28	28
부채총계	42	45	83	88	93
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	86	86	93	93	93
이익잉여금	31	47	79	124	184
자본조정	0	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	118	134	173	218	278

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-590	1,644	3,142	4,576	5,961
BPS	11,774	13,400	17,235	21,805	27,756
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	774	2,332	4,129	4,990	6,519
ROA(%)	-4.2	9.7	14.4	16.3	17.6
ROE(%)	-7.5	13.1	20.5	23.4	24.0
ROIC(%)	1.8	14.7	23.8	26.3	28.2
Multiples(x, %)					
PER	-31.1	18.5	19.9	26.9	20.7
PBR	1.6	2.3	3.6	5.7	4.4
PSR	2.0	2.3	2.8	3.8	3.1
PCR	23.7	13.0	15.1	24.7	18.9
EV/EBITDA	23.3	12.0	15.1	20.7	15.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	35.5	33.4	48.3	40.5	33.4
Net debt/Equity	-17.1	-21.9	-18.7	-18.9	-23.4
Net debt/EBITDA	-287.7	-128.6	-82.2	-71.6	-88.0
유동비율	211.3	238.9	288.3	306.3	349.9
이자보상배율(배)	4.4	23.3	25.1	22.6	30.7
자산구조(%)					
투자자본	64.7	64.5	59.8	63.4	63.3
현금+투자자산	35.3	35.5	40.2	36.6	36.7
자본구조(%)					
차입금	20.9	16.8	24.4	19.9	15.5
자기자본	79.1	83.2	75.6	80.1	84.5

[Compliance Notice]

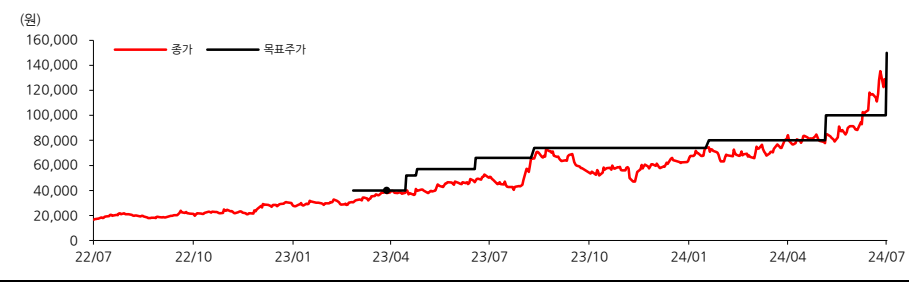
(공표일: 2024년 7월 5일)

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 종목을 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]

일 시	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

일 시	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

일 시	2024.02.16	2024.05.09	2024.07.05			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	80,000	100,000	150,000			

[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	-7.56	5.88
2024.05.09	Buy	100,000	-0.44	35.40
2024.07.05	Buy	150,000		

[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 투자 의견]

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: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%