



씨앤씨인터내셔널 (352480)

매분기 사상 최대 매출 기대

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 100,000원

현재 주가(5/8)	77,900 원
상승여력	▲28.4%
시가총액	7,801 억원
발행주식수	10,014 천주
52 주 최고가 / 최저가	84,700 / 37,900 원
90 일 일평균 거래대금	75.91 억원
외국인 지분율	2.5%

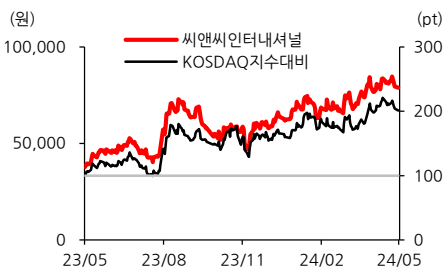
주주 구성	
배은철 (외 3 인)	66.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.5%
자사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.4	14.2	32.7	105.5
상대수익률(KOSDAQ)	0.1	8.7	25.1	102.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	131	220	312	373
영업이익	17	32	49	60
EBITDA	23	39	57	70
지배주주순이익	16	31	44	55
EPS	1,644	3,142	4,430	5,496
순차입금	-29	-32	-42	-65
PER	18.5	19.9	17.6	14.2
PBR	2.3	3.6	3.6	2.9
EV/EBITDA	12.0	15.1	12.9	10.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	13.1	20.5	22.7	22.5

주가 추이



기대치에 부합한 1분기

2024년 1분기 씨앤씨인터내셔널의 연결 매출액은 721억원(+56.2% YoY, +14.2% QoQ), 영업이익은 100억원(+67.1% YoY, +9.9% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 102억원, 컨센서스 영업이익 108억원에 부합했다. 1) 중국 매출액은 주력 거래처 주문량 감소 및 신규 고객사 주문 지연으로 -29% YoY, -24% QoQ, 2) 납품 리드타임에 따른 매출 반영 시차 발생으로 북미 매출액은 +8% YoY, -17% QoQ에 그치며 종전 추정치를 하회했으나 3) 국내 고객사의 히트제품 출시 및 글로벌 확장으로 국내 지역 매출액이 +105% YoY, +39% QoQ으로 고성장이며 한국 본사 매출액이 +64% YoY, +17% QoQ 성장해 사상 최대 분기 매출액을 기록했다. 반면 납품 리드타임이 짧은 고객사의 비중이 일시적으로 급증하고 4공장 신설을 위한 라인 재배치 과정에서 일부 생산 비효율이 발생하며 영업이익률은 13.8%(+0.9%p YoY, -0.5%p QoQ)에 그쳤다.

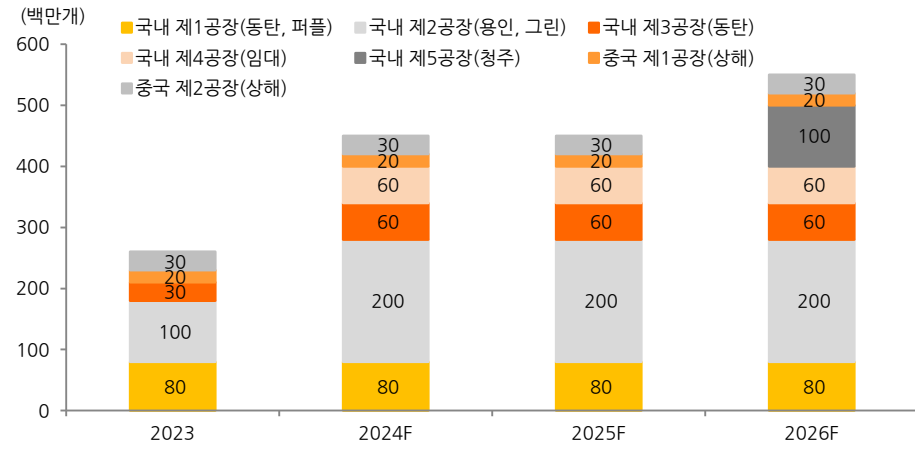
매분기 사상 최대 매출 기대

1분기 북미 매출 부진은 일시적이며 국내 고객사의 해외 매출 확대는 시작에 불과하다. 중국 법인 역시 신규 고객사 수주가 5월부터 반영되기 시작해 전분기 대비 회복세가 예상된다. 4월 8일부터 가동되기 시작한 국내 4공장의 안정화로 2분기 월별 출하량은 전월 대비 성장세가 매월 이어질 전망이다. 8월 말 2공장 증축 공사 완공으로 9월부터는 연간 1억개의 CAPA가 추가로 확대될 예정이다. 1분기까지는 CAPA 부족 현상이 매출과 이익 모두에 부정적 영향을 미쳤다면 2분기부터는 CAPA 확대 효과가 본격화되며 외형 성장과 손익 개선이 동반될 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 100,000원으로 상향 조정(+25%)

이익 추정치의 상향 조정과 Target Multiple의 상향 조정으로 목표주가를 상향 조정한다. Target Multiple은 Global Peer의 2024년 PER에 20%를 할증한 22.2배를 적용했다. 단기적으로는 Valuation 부담이 부각될 수 있겠다. 하지만 폭발적인 수주 증가 추세는 이미 확인되었고 이제부터는 그에 걸맞는 생산능력 확대로 폭발적인 출하량 증가 추세가 확인될 단계다. 국내외 화장품 ODM/OEM 업계 내 독보적 성장세가 입증되며 할증의 근거는 충분히 주어질 것으로 예상된다.

[그림1] 씨앤씨인터내셔널 Capa 전망



자료: 씨앤씨인터내셔널, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 씨앤씨인터내셔널 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	46	57	54	63	72	78	79	82	220	312	373
국내	22	27	27	33	46	44	44	43	110	176	207
아시아	3	3	4	3	4	3	4	3	12	14	18
북미	14	19	17	18	15	23	22	24	67	83	101
유럽 및 중동	3	3	4	5	5	4	4	6	15	19	24
중국	5	6	2	5	3	5	5	6	17	19	23
YoY	82.5%	86.0%	49.3%	63.9%	56.2%	37.3%	46.5%	30.5%	68.7%	41.6%	19.5%
국내	74.2%	48.6%	58.4%	78.8%	104.5%	62.2%	58.8%	30.1%	64.4%	60.3%	17.6%
아시아	27.3%	-10.0%	40.7%	-3.7%	25.0%	18.0%	18.2%	17.9%	12.3%	19.7%	27.0%
북미	195.7%	226.3%	76.0%	70.2%	8.1%	22.3%	28.8%	36.1%	120.5%	24.7%	21.4%
유럽 및 중동	35.0%	47.6%	12.9%	145.5%	81.5%	20.0%	18.0%	18.0%	56.4%	30.1%	23.0%
중국	29.7%	243.8%	-32.4%	-6.2%	-29.2%	-15.7%	120.8%	34.0%	26.7%	12.0%	20.2%
영업이익	6	10	7	9	10	14	13	13	32	49	60
별도	4	8	7	8	9	13	12	11	28	45	55
상해	2	2	-0	1	1	1	1	2	4	4	5
YoY	159.1%	202.9%	-4.2%	91.5%	67.1%	31.8%	87.5%	43.5%	83.2%	53.5%	22.8%
별도	273.5%	158.5%	17.2%	293.6%	129.6%	50.5%	54.6%	33.8%	120.9%	58.0%	22.6%
상해	50.9%	1835.8%	적전	-35.4%	-73.1%	-51.1%	흑전	44.0%	14.0%	-4.3%	27.0%
영업이익률	12.9%	18.0%	12.6%	14.3%	13.8%	17.3%	16.1%	15.7%	14.6%	15.8%	16.2%
별도	9.8%	16.3%	14.4%	14.3%	13.6%	17.2%	15.6%	14.8%	14.0%	15.3%	15.7%
상해	37.2%	31.7%	-16.6%	25.1%	14.3%	19.4%	23.6%	27.0%	25.8%	22.1%	23.3%

자료: 씨앤씨인터내셔널, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	91	131	220	312	373
매출총이익	10	28	49	69	83
영업이익	2	17	32	49	60
EBITDA	7	23	39	57	70
순이자손익	0	1	1	1	1
외화관련손익	2	1	0	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-7	19	35	53	65
당기순이익	-6	16	31	44	55
지배주주순이익	-6	16	31	44	55
증가율(%)					
매출액	1.9	43.1	68.7	41.6	19.5
영업이익	-84.3	674.9	83.9	53.3	22.8
EBITDA	-60.7	226.4	71.2	45.9	22.3
순이익	적전	흑전	90.9	41.1	24.1
이익률(%)					
매출총이익률	11.1	21.4	22.1	22.2	22.4
영업이익률	2.5	13.4	14.6	15.8	16.2
EBITDA 이익률	7.7	17.5	17.8	18.3	18.7
세전이익률	-7.9	14.8	15.7	16.9	17.3
순이익률	-6.5	12.6	14.3	14.2	14.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	24	29	39	39	46
당기순이익	20	20	29	34	40
자산상각비	8	10	12	12	13
운전자본증감	-5	-6	-8	-4	-5
매출채권 감소(증가)	-4	-1	-12	-5	-7
재고자산 감소(증가)	-5	-3	-1	-2	-2
매입채무 증가(감소)	2	0	8	4	6
투자현금흐름	-11	-13	-38	-40	-25
유형자산처분(취득)	-23	-8	-28	-36	-22
무형자산 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	17	-5	-5	-3	-3
재무현금흐름	-13	-8	0	-8	-6
차입금의 증가(감소)	-5	-4	-3	-4	-1
자본의 증가(감소)	-3	-4	3	-5	-5
배당금의 지급	-4	-4	-4	-5	-5
총현금흐름	39	41	51	43	50
(-)운전자본증가(감소)	-3	-4	10	4	5
(-)설비투자	27	8	28	36	22
(+)자산매각	2	0	0	0	0
Free Cash Flow	17	36	13	3	24
(-)기타투자	10	9	4	1	1
잉여현금	6	27	10	2	23
NOPLAT	19	21	27	34	39
(+) Dep	8	10	12	12	13
(-)운전자본투자	-3	-4	10	4	5
(-)Capex	27	8	28	36	22
OpFCF	3	27	1	6	26

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	82	102	157	181	215
현금성자산	51	56	88	96	116
매출채권	11	21	37	45	53
재고자산	11	19	27	34	41
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	304	361
유동부채	39	43	54	59	61
매입채무	9	14	23	29	34
유동성이자부채	28	25	27	26	23
비유동부채	3	2	29	29	29
비유동이자부채	3	2	29	28	28
부채총계	42	45	83	87	90
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	86	86	93	93	93
이익잉여금	31	47	79	123	178
자본조정	0	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	118	134	173	217	272

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-590	1,644	3,142	4,430	5,496
BPS	11,774	13,400	17,235	21,659	27,146
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	774	2,332	4,129	4,844	6,054
ROA(%)	-4.2	9.7	14.4	15.8	16.5
ROE(%)	-7.5	13.1	20.5	22.7	22.5
ROIC(%)	1.8	14.7	23.8	26.2	26.9
Multiples(x, %)					
PER	-31.1	18.5	19.9	17.6	14.2
PBR	1.6	2.3	3.6	3.6	2.9
PSR	2.0	2.3	2.8	2.5	2.1
PCR	23.7	13.0	15.1	16.1	12.9
EV/EBITDA	23.3	12.0	15.1	12.9	10.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	35.5	33.4	48.3	40.3	32.9
Net debt/Equity	-17.1	-21.9	-18.7	-19.1	-23.8
Net debt/EBITDA	-287.7	-128.6	-82.2	-72.7	-92.5
유동비율	211.3	238.9	288.3	307.4	353.1
이자보상배율(배)	4.4	23.3	25.1	22.4	28.8
자산구조(%)					
투하자본	64.7	64.5	59.8	63.1	62.8
현금+투자자산	35.3	35.5	40.2	36.9	37.2
자본구조(%)					
차입금	20.9	16.8	24.4	20.0	15.8
자기자본	79.1	83.2	75.6	80.0	84.2

[Compliance Notice]

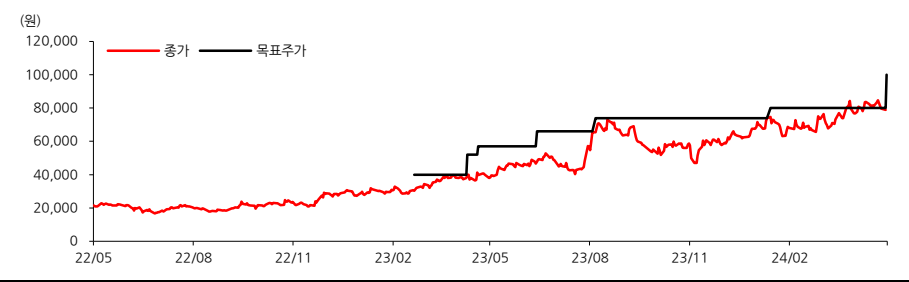
(공표일: 2024년 5월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소계에 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				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	80,000	100,000				

[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	-7.63	5.88
2024.05.09	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%