



BUY (유지)

목표주가(12M) 77,000원(하향)

현재주가(11.11) 53,700원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	728.84
52주 최고/최저(원)	135,400/47,100
시가총액(십억원)	537.7
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	10,013.9
60일 평균 거래량(천주)	106.6
60일 평균 거래대금(십억원)	9.3
외국인지분율(%)	12.17
주요주주 지분율(%)	
배은철 외 2인	66.03
국민연금공단	7.08

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	325.6	409.8
영업이익(십억원)	47.7	61.8
순이익(십억원)	48.7	55.4
EPS(원)	4,984	5,688
BPS(원)	22,799	28,878

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	130.6	220.3	290.7	314.4
영업이익	17.5	32.1	35.6	38.1
세전이익	19.3	34.6	45.2	46.1
순이익	16.5	31.4	35.8	36.4
EPS	1,644	3,137	3,576	3,636
증감율	흑전	90.82	13.99	1.68
PER	18.49	19.89	15.02	14.77
PBR	2.26	3.61	2.57	2.19
EV/EBITDA	11.86	15.10	17.12	15.54
ROE	13.06	20.48	18.80	16.07
BPS	13,444	17,279	20,855	24,490
DPS	0	0	0	0



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com  
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 12일 | 기업분석\_Earnings Review

## 씨앤씨인터내셔널 (352480)

### 3Q24 Review: 되돌림

#### 3Q24 Review: 되돌림

씨앤씨인터내셔널의 3분기 실적은 연결 매출 741억원(YoY+38%, QoQ-8%), 영업이익 71억원(YoY+5%, 영업이익률 10%)을 기록하며, 컨센서스(매출 852억원, 영업이익 131억원)를 크게 하회했다. 하회의 주요인은 상위 고객사의 수주 둔화, 신제품 출시 일정 지연 등에 기인한다. 동사는 상위 10개 고객사의 매출 비중이 지난 2년간 70%를 상회하며 특정 브랜드로의 매출 집중도가 높은 편이다. 그에 따라 상위 고객사의 매출이 증가되며 레버리지 효과가 극대화 되었는데, 현재는 상위 고객사 제품이 출시된 지 2~3년 이상 도래하면서 동사의 매출 변동을 야기하고 있는 것으로 보인다. 3분기는 상위 10개 고객사의 매출 비중이 65%까지 하락했다. 주요 고객사의 매출 회복, 라이징 스타의 급부상 등이 나타나기 전까지는 낮아진 수익성 이어질 것으로 본다.

3분기 지역별 전년동기비 매출 성장률은 국내 +49%, 북미 +31%, 아시아 +5%, 유럽 +51%, 중국 -13% 기록했다. 상반기 흐름에 이어 국내/북미 중심으로 견조했으나, 분기 후반으로 가며 가동률이 하락한 것으로 파악된다. ①**국내**는 매출 407억원(YoY+49%, QoQ-23%, 비중 55%) 기록했다. 전년동기비 호조세 이어졌으나, 상반기 폭발적이던 주요 고객사의 수주 증가 추세는 안정화 되었다. ②**북미**는 매출 221억원(YoY+31%, QoQ+38%, 비중 30%) 시현했다. 글로벌사의 인디 브랜드 신규 물량 반영되며 고성장 기록했으나, 기존 주력 고객사의 물량이 감소한 점은 아쉽다. ③**유럽**은 매출 52억원(YoY+51%, 비중 7%) 달성했다. 글로벌사 물량 꾸준히 증가되고 있다. ④**중국**은 매출 20억원(YoY-13%)으로 다소 아쉬웠으며, 시장이 부진한 영향이다. 매출 감소에 기인 중국법인인은 적자 지속되었다. ⑤**영업이익률**은 10%(-3%p yoy)로 수익성이 하락했는데, 고정비 부담이 확대된 영향이다(중국 매출 하락, 국내 고정비 증가 → 임대 공장 운영 및 용인 공장 증축 분 가동).

#### 2025년 상저하고 기대

동사는 연초 폭발적인 수주가 상반기까지 이어지며 지난 7월 시가총액 1조원을 돌파했다. 이후 추세적으로 하락하며 전일(11/11) 기준 시가총액 5.4천억원 수준까지 이르렀다. 초반의 하락은 동종 기업 대비 비교적 고평가된 밸류에이션 영향이었으나, 최근은 갑자기 위축된 수주 영향이 반영되며 12M P/E 15배 수준까지 하락했다. 실적 우려는 대다수 기업가치에 반영되었으나, 모멘텀 회복 시점에 대한 의문은 남는다. 씨앤씨인터내셔널의 2025년 실적은 연결 매출 3.1천억원(YoY+8%), 영업이익 381억원(YoY+7%, 영업이익률 12%)을 전망하며, 상반기 기저 부담 영향으로 하반기 모멘텀 확대 기대된다. 투자 의견은 BUY 유지하나, 추정치 하향에 기인 목표주가는 7.7만원으로 하향한다.

도표 1. 씨앤씨인터내셔널 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>연결 매출액</b>	<b>46.2</b>	<b>57.1</b>	<b>53.9</b>	<b>63.2</b>	<b>72.2</b>	<b>80.3</b>	<b>74.1</b>	<b>64.1</b>	<b>89.6</b>	<b>91.3</b>	<b>130.6</b>	<b>220.3</b>	<b>290.7</b>	<b>314.4</b>
별도	41.9	51.9	51.9	59.2	69.0	77.8	72.1	62.3	86.3	83.7	118.6	204.8	281.2	305.4
중국	5.0	5.8	2.5	4.5	3.5	2.8	2.1	2.0	4.1	9.2	13.6	17.8	10.4	10.0
% YoY   매출액	82%	86%	49%	64%	56%	41%	38%	1%	10%	2%	43%	69%	32%	8%
별도	90%	77%	56%	74%	65%	50%	39%	5%	9%	-3%	42%	73%	37%	9%
중국	34%	268%	-27%	-6%	-31%	-51%	-16%	-56%	-	127%	48%	31%	-42%	-4%
<b>연결 매출총이익</b>	<b>10.5</b>	<b>13.2</b>	<b>10.9</b>	<b>14.0</b>	<b>13.8</b>	<b>16.0</b>	<b>11.8</b>	<b>11.6</b>	<b>20.5</b>	<b>10.2</b>	<b>27.9</b>	<b>48.6</b>	<b>53.1</b>	<b>56.5</b>
<b>연결 영업이익</b>	<b>6.0</b>	<b>10.3</b>	<b>6.8</b>	<b>9.1</b>	<b>10.0</b>	<b>11.8</b>	<b>7.1</b>	<b>6.8</b>	<b>14.4</b>	<b>2.3</b>	<b>17.5</b>	<b>32.1</b>	<b>35.6</b>	<b>38.1</b>
별도	4.1	8.4	7.5	8.5	9.5	11.9	7.5	7.2	15.4	0.9	12.9	28.4	36.1	39.3
중국	1.9	1.8	-0.4	1.1	0.5	-0.1	-0.4	-0.4	-1.1	1.4	3.9	4.5	-0.4	-1.2
% YoY   영업이익	158%	207%	-5%	95%	67%	15%	5%	-25%	47%	-84%	676%	84%	11%	7%
별도	272%	159%	17%	293%	131%	42%	1%	-15%	28%	-94%	1414%	121%	27%	9%
중국	51%	1836%	적전	-35%	-73%	적전	적지	적전	0%	흑전	179%	15%	적전	적지
<b>지배주주 순이익</b>	<b>6.6</b>	<b>8.8</b>	<b>7.3</b>	<b>8.8</b>	<b>11.3</b>	<b>17.8</b>	<b>0.2</b>	<b>6.5</b>	<b>9.7</b>	<b>-5.9</b>	<b>16.5</b>	<b>31.4</b>	<b>35.8</b>	<b>36.4</b>
% Margin   매출총이익률	23%	23%	20%	22%	19%	20%	16%	18%	23%	11%	21%	22%	18%	18%
영업이익률	13%	18%	13%	14%	14%	15%	10%	11%	16%	2%	13%	15%	12%	12%
별도	10%	16%	14%	14%	14%	15%	10%	12%	18%	1%	11%	14%	13%	13%
중국	37%	32%	-17%	25%	14%	-4%	-19%	-20%	-26%	15%	29%	25%	-4%	-12%
순이익률	14%	15%	13%	14%	16%	22%	0%	10%	11%	-6%	13%	14%	12%	12%

주: 1Q23 일회성 비용 - 호실적에 따른 인센티브(2022년분) 지급. 주: 2Q23 퇴직급여/대손/광고선전비(박람회 참여) 등 일회성 비용 7억원 반영

주: 3Q23 일회성 비용 - 1) 호실적에 따른 인센티브 지급, 2) 중설 설비 셋팅에 따라 소모성 비용 일부 증가. 주: 4Q23 일회성 비용 - 호실적에 따른 정기 인센티브(2023년분) 지급

주: 2Q24 일회성 비용 - 호실적에 따른 인센티브 지급

자료: 하나증권

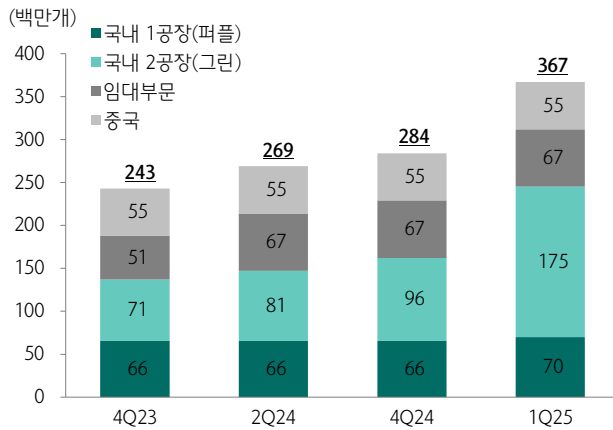
도표 2. 씨앤씨인터내셔널 지역별 매출 전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>지역별</b>	<b>46.2</b>	<b>57.1</b>	<b>53.9</b>	<b>63.2</b>	<b>72.2</b>	<b>80.3</b>	<b>74.1</b>	<b>64.1</b>	<b>89.6</b>	<b>91.3</b>	<b>130.6</b>	<b>220.3</b>	<b>290.7</b>	<b>314.4</b>
국내	22.3	27.2	27.4	32.9	45.6	52.9	40.7	37.0	57.8	51.3	66.8	109.8	176.2	191.4
북미	13.6	18.6	16.9	17.7	14.7	16.0	22.1	16.0	10.7	12.6	30.3	66.8	68.8	74.8
아시아	2.8	2.7	3.8	2.6	3.5	3.8	4.0	3.1	12.7	9.5	10.6	11.9	14.4	15.1
유럽	2.7	3.1	3.5	5.4	4.9	4.9	5.3	5.9	4.1	8.6	9.4	14.7	21.0	23.1
중국	4.8	5.5	2.3	4.5	3.4	2.7	2.0	2.0	4.2	9.2	13.5	17.1	10.1	10.0
% YoY   국내	74%	49%	58%	79%	104%	94%	49%	12%	-	-11%	30%	64%	60%	9%
북미	196%	226%	76%	70%	8%	-14%	31%	-10%	-	18%	140%	120%	3%	9%
아시아	27%	-10%	41%	-4%	25%	41%	5%	20%	-	-25%	12%	12%	21%	5%
유럽	35%	48%	13%	145%	81%	58%	51%	10%	-	108%	9%	56%	43%	10%
중국	30%	244%	-32%	-6%	-29%	-51%	-13%	-56%	-	118%	46%	27%	-41%	-1%
% 비중   국내	48%	48%	51%	52%	63%	66%	55%	58%	65%	56%	51%	50%	61%	61%
북미	29%	33%	31%	28%	20%	20%	30%	25%	12%	14%	23%	30%	24%	24%
아시아	6%	5%	7%	4%	5%	5%	5%	5%	14%	10%	8%	5%	5%	5%
유럽	6%	5%	6%	9%	7%	6%	7%	9%	5%	9%	7%	7%	7%	7%
중국	10%	10%	4%	7%	5%	3%	3%	3%	5%	10%	10%	8%	3%	3%

자료: 하나증권

도표 3. 씨앤씨인터내셔널의 CAPA 추이



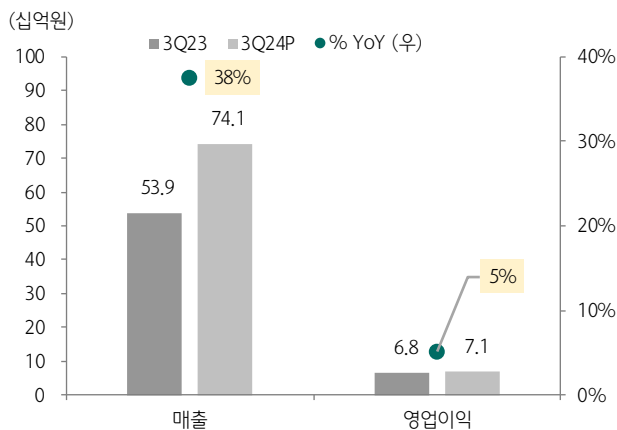
주: 씨앤씨인터내셔널  
자료: 하나증권

도표 4. 씨앤씨인터내셔널의 공장별 생산품목 및 투자 계획

구 분	내 용
국내 1공장(퍼플)	- 아이펜슬, 립펜슬, 립밤, 립글로스
국내 2공장(그린)	- 립틴트, 립밤, 립글로스, 베이스메이크업(컨실러/쿠션/파운데이션/블러셔 등), 아이섀도우 팔레트, 스킨케어(세럼, 앰플 등) - 생산동 2개층 증축. 공사 투입 금액 140억원 내부CGMP공사 마무리 작업. 8월 중 사용 승인, 9월 가동 시작
임대 공장	- 립틴트, 립밤, 립글로스, 베이스메이크업(컨실러/쿠션/파운데이션/블러셔 등), 아이섀도우 팔레트, 스킨케어(세럼, 앰플 등)
중국	- 립틴트, 립스틱, 아이펜슬, 아이섀도우 팔레트, 블러셔 등
청주 신공장	- 설계 작업 진행 중 - 토지매입대금 270억원 (지급 일정: 23년 27억원, 24년 162억원, 25년 81억원) - 공장건축비용 및 생산 CAPA 미확정(24년 말/25년 초 확정 예정)

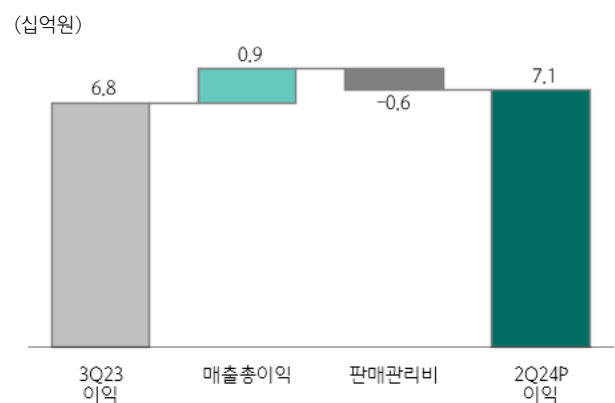
주: 씨앤씨인터내셔널  
자료: 하나증권

도표 5. 씨앤씨인터내셔널의 3Q24P 연결 실적 전망



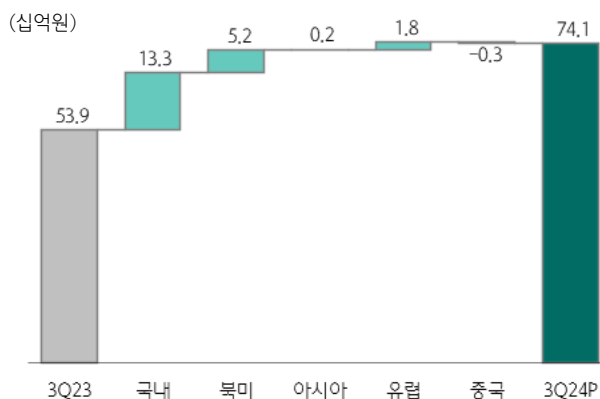
자료: 하나증권

도표 6. 씨앤씨인터내셔널의 3Q24P 손익 변동 (YoY)



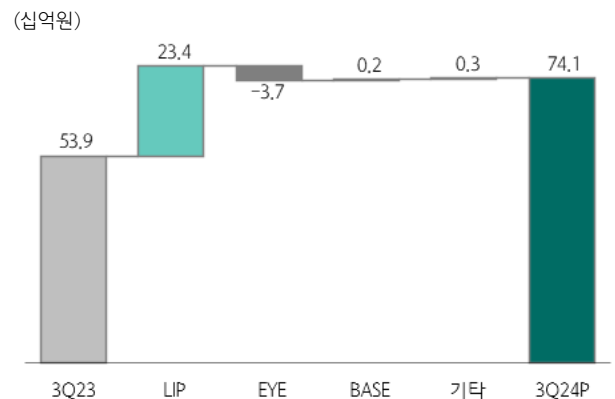
주: 판매관리비 3Q23 41억원 → 3Q24P 47억원 (+6억원)  
자료: 하나증권

도표 7. 씨앤씨인터내셔널의 3Q24P 지역별 매출 변동 (YoY)



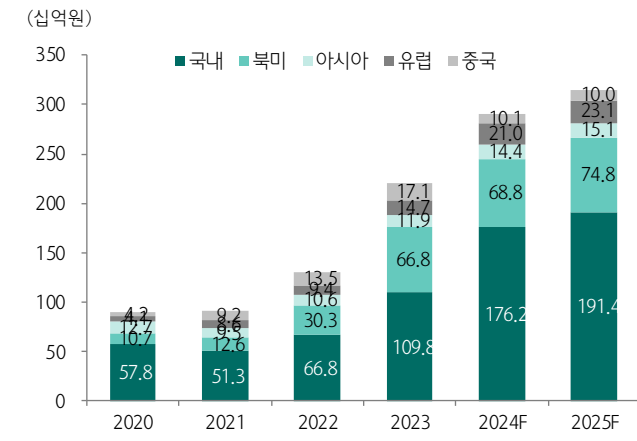
자료: 하나증권

도표 8. 씨앤씨인터내셔널의 3Q24P 품목별 매출 변동 (YoY)



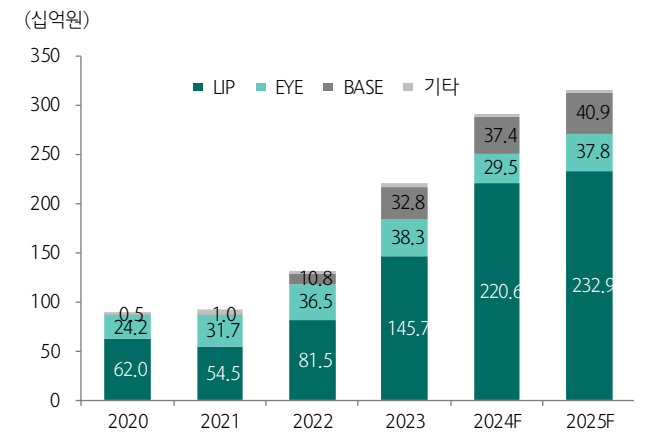
자료: 하나증권

도표 9. 씨앤씨인터내셔널의 지역별 매출 추이



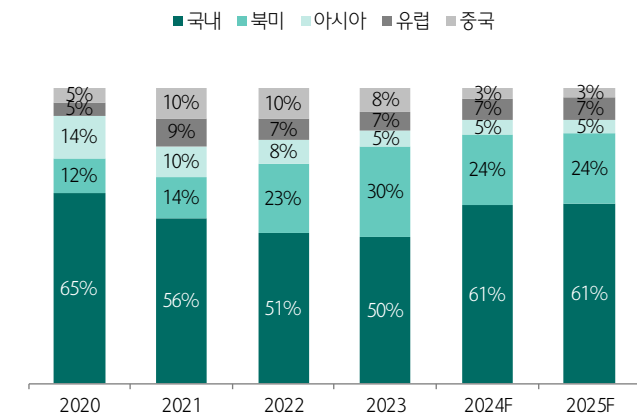
자료: 하나증권

도표 10. 씨앤씨인터내셔널의 품목별 매출 추이



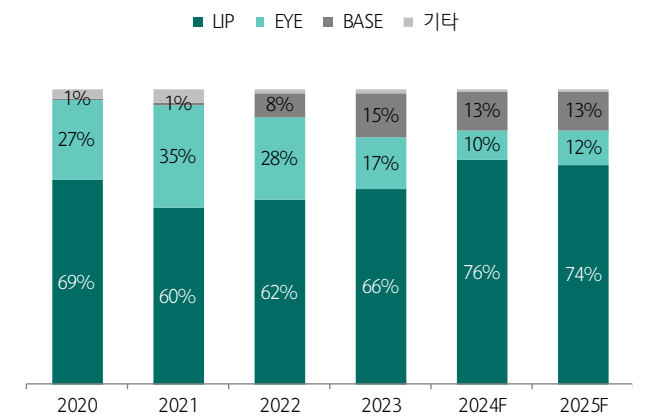
자료: 하나증권

도표 11. 씨앤씨인터내셔널의 지역별 매출 비중 추이



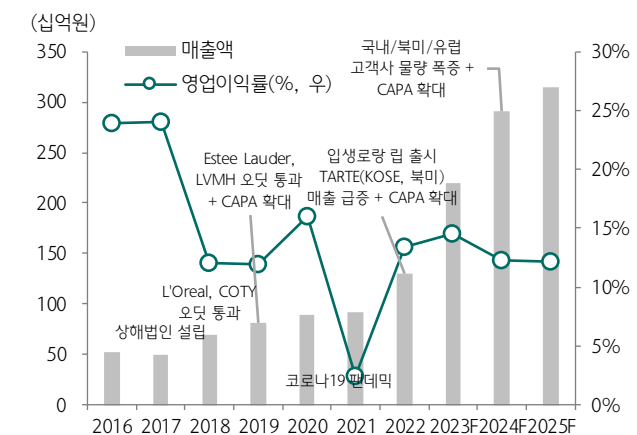
자료: 하나증권

도표 12. 씨앤씨인터내셔널의 품목별 매출 비중 추이



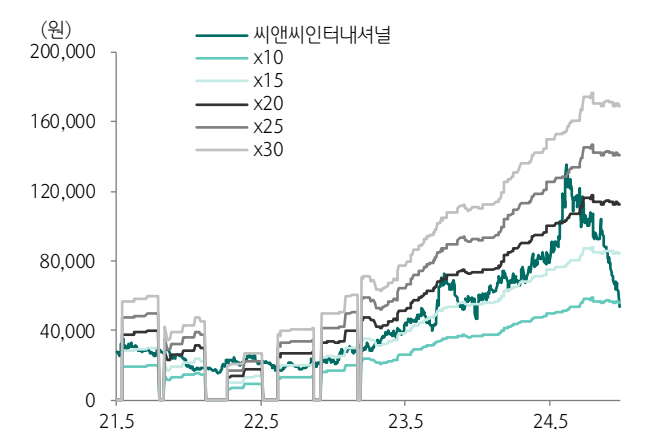
자료: 하나증권

도표 13. 씨앤씨인터내셔널의 연도별 주요 이슈



자료: 하나증권

도표 14. 씨앤씨인터내셔널의 12MF P/E Chart



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	130.6	220.3	290.7	314.4	349.4
매출원가	102.7	171.7	237.5	257.9	282.5
매출총이익	27.9	48.6	53.2	56.5	66.9
판매비	10.5	16.5	17.5	18.4	19.4
영업이익	17.5	32.1	35.6	38.1	47.4
금융손익	1.3	2.3	9.0	7.2	9.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	0.2	0.6	0.7	0.7
세전이익	19.3	34.6	45.2	46.1	57.7
법인세	2.9	3.2	9.4	9.7	12.1
계속사업이익	16.5	31.4	35.8	36.4	45.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.5	31.4	35.8	36.4	45.6
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	16.5	31.4	35.8	36.4	45.6
지배주주지분포괄이익	16.3	31.4	35.8	36.4	45.6
NOPAT	14.9	29.2	28.2	30.1	37.5
EBITDA	22.9	39.2	42.1	43.9	52.7
성장성(%)					
매출액증가율	43.04	68.68	31.96	8.15	11.13
NOPAT증가율	727.78	95.97	(3.42)	6.74	24.58
EBITDA증가율	227.14	71.18	7.40	4.28	20.05
영업이익증가율	660.87	83.43	10.90	7.02	24.41
(지배주주)순이익증가율	흑전	90.30	14.01	1.68	25.27
EPS증가율	흑전	90.82	13.99	1.68	25.19
수익성(%)					
매출총이익률	21.36	22.06	18.30	17.97	19.15
EBITDA이익률	17.53	17.79	14.48	13.96	15.08
영업이익률	13.40	14.57	12.25	12.12	13.57
계속사업이익률	12.63	14.25	12.32	11.58	13.05

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,644	3,137	3,576	3,636	4,552
BPS	13,444	17,279	20,855	24,490	29,042
CFPS	2,332	4,129	5,003	4,926	5,904
EBITDAPS	2,284	3,911	4,199	4,386	5,261
SPS	13,042	22,002	29,025	31,399	34,887
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	18.49	19.89	15.02	14.77	11.80
PBR	2.26	3.61	2.57	2.19	1.85
PCFR	13.04	15.11	10.73	10.90	9.10
EV/EBITDA	11.86	15.10	17.12	15.54	12.14
PSR	2.33	2.84	1.85	1.71	1.54
재무비율(%)					
ROE	13.06	20.48	18.80	16.07	17.04
ROA	9.72	14.45	13.37	12.16	13.25
ROIC	17.29	29.03	25.31	27.54	35.24
부채비율	33.36	48.32	34.24	30.35	27.08
순부채비율	(24.73)	(19.40)	(28.95)	(39.76)	(48.40)
이자보상배율(배)					
	23.26	25.07	25.27	34.62	42.80

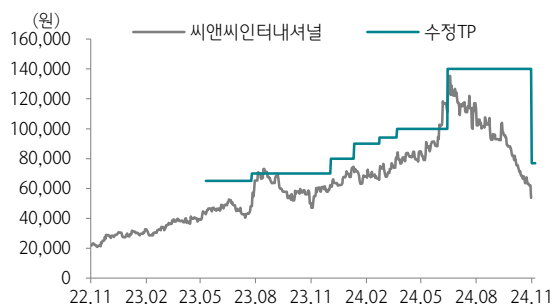
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	101.9	156.6	184.8	229.3	283.5
금융자산	60.2	89.2	95.8	133.0	176.5
현금성자산	55.0	68.4	68.8	103.9	144.2
매출채권	20.9	36.3	47.8	51.8	57.5
재고자산	18.5	26.5	35.0	37.9	42.1
기타유동자산	2.3	4.6	6.2	6.6	7.4
비유동자산	77.1	99.3	94.9	89.8	85.5
투자자산	0.3	6.2	8.2	8.9	9.9
금융자산	0.3	6.2	8.2	8.9	9.9
유형자산	75.3	91.8	85.5	79.8	74.6
무형자산	0.4	0.9	0.8	0.7	0.7
기타비유동자산	1.1	0.4	0.4	0.4	0.3
자산총계	179.0	256.0	279.8	319.1	369.0
유동부채	42.6	54.3	42.2	45.1	49.3
금융부채	25.0	27.1	6.9	7.0	7.3
매입채무	8.2	12.6	16.6	17.9	19.9
기타유동부채	9.4	14.6	18.7	20.2	22.1
비유동부채	2.1	29.1	29.2	29.2	29.3
금융부채	2.0	28.6	28.6	28.6	28.6
기타비유동부채	0.1	0.5	0.6	0.6	0.7
부채총계	44.8	83.4	71.4	74.3	78.6
지배주주지분	134.2	172.6	208.4	244.8	290.4
자본금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
자본잉여금	86.5	93.5	93.5	93.5	93.5
자본조정	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	47.3	78.7	114.5	150.9	196.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	134.2	172.6	208.4	244.8	290.4
순금융부채	(33.2)	(33.5)	(60.3)	(97.3)	(140.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	8.8	22.8	36.4	40.2	47.9
당기순이익	16.5	31.4	35.8	36.4	45.6
조정	7.4	8.4	6.4	5.8	5.2
감가상각비	5.4	7.1	6.4	5.8	5.2
외환거래손익	(1.2)	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.2	0.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(15.1)	(17.0)	(5.8)	(2.0)	(2.9)
투자활동 현금흐름	34.4	(37.7)	(8.2)	(2.8)	(4.1)
투자자산감소(증가)	(0.0)	(5.9)	(2.0)	(0.7)	(1.0)
자본증가(감소)	(4.3)	(19.2)	0.0	0.0	0.0
기타	38.7	(12.6)	(6.2)	(2.1)	(3.1)
재무활동 현금흐름	(5.0)	35.7	(20.2)	0.2	0.3
금융부채증가(감소)	(4.0)	28.7	(20.2)	0.2	0.3
자본증가(감소)	0.0	7.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	38.9	20.8	(7.0)	35.1	40.4
Unlevered CFO	23.4	41.4	50.1	49.3	59.1
Free Cash Flow	4.5	3.7	36.4	40.2	47.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 씨앤씨인터내셔널



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.12	BUY	77,000		
24.6.26	BUY	140,000	-29.77%	-3.29%
24.4.3	BUY	100,000	-11.12%	18.40%
24.3.5	BUY	94,000	-21.71%	-13.94%
24.1.23	BUY	90,000	-23.88%	-18.89%
23.12.15	BUY	80,000	-16.24%	-6.75%
23.8.6	BUY	70,000	-13.81%	4.29%
23.5.22	BUY	65,000	-28.73%	-18.92%
22.6.16	Not Rated	-	-	-

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 11월 12일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 코스맥스 은/는 B업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.81%	5.75%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 09일