



# 씨앤씨인터내셔널 (352480)

너무 취해있던 탓일까

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

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 70,000원

현재 주가(11/14)	38,300 원
상승여력	▲82.8%
시가총액	3,835 억원
발행주식수	10,014 천주
52 주 최고가 / 최저가	135,400 / 38,300 원
90 일 일평균 거래대금	91.26 억원
외국인 지분율	14.3%

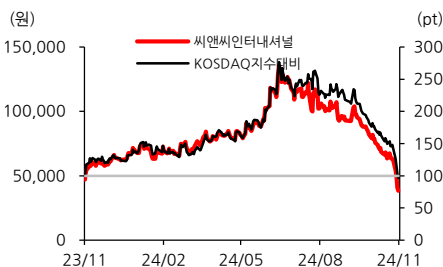
주주 구성	
배은철 (외 3 인)	66.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
자사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-51.5	-62.5	-53.3	-18.7
상대수익률(KOSDAQ)	-40.0	-50.3	-32.4	-4.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	220	293	354	413
영업이익	32	35	55	66
EBITDA	39	44	65	77
순이익	31	33	51	58
EPS(원)	3,142	3,300	5,105	5,771
순차입금	-32	-35	-56	-94
PER	19.9	11.6	7.5	6.6
PBR	3.6	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	15.1	7.9	5.0	3.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	20.5	17.4	22.1	20.2

## 주가 추이



2024 년 3 분기 씨앤씨인터내셔널의 연결 매출액은 741 억원(+37.5% YoY, -7.7% QoQ), 영업이익 72 억원(+5.4% YoY, -39.4% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 133 억원을 큰 폭으로 하회했습니다.

## 기대치를 하회한 3분기

2024년 3분기 씨앤씨인터내셔널의 연결 매출액은 741억원(+37.5% YoY, -7.7% QoQ), 영업이익 72억원(+5.4% YoY, -39.4% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 133억원을 큰 폭으로 하회했다. 국내 주요 고객사향 매출이 상반기 대비 하반기 낮아진 점, 북미 상위 고객사향 제품 출고가 4분기로 이연된 점, 단일 고객사의 의존도가 높았던 중국 법인 매출이 YoY로 하락한 점 등이 실적 하회의 주 요인이었다. 일회성 요인으로서는 성과급 성격의 인건비 증가, 파생상품평가손실 반영 분이 있었다.

## 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 70,000원으로 하향 조정(-53%)

2024년 연간 씨앤씨인터내셔널의 연결 매출액은 2,929억원(+32.9% YoY)으로 추정한다. +32.9% YoY라는 성장률은 충분히 시장 성장을 그리고 경쟁업체들 대비 뛰어난 수치이다. 하지만 9월까지만 해도 상저하고를 기대했던 상황에서 급격한 전환은 당황스러울 따름이다. 또한 그 전환이 주요 고객사의 주주 공백에서 기인한다는 점도 마찬가지다. 이번 실적을 계기로 장기 성장성 그리고 안정성에 대한 가치가 크게 훼손되었다 판단한다. 과거 높은 성장성을 이유로 해외 ODM 업체 대비 할증해 Target Multiple을 부여하였으나 현재 상황에서는 할증의 근거가 부재할뿐더러 앞서 언급한 이유로 30% 할인한 12.8배를 Target PER로 적용했다. Target Multiple의 하향 조정, 이익 추정치의 하향 조정으로 목표주가를 70,000원으로 하향 조정한다.

[표1] 씨앤씨인터내셔널의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>46</b>	<b>57</b>	<b>54</b>	<b>63</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>74</b>	<b>66</b>	<b>220</b>	<b>293</b>	<b>354</b>
국내	22	27	27	33	46	53	41	39	110	178	215
아시아	3	3	4	3	4	4	4	3	12	14	19
북미	14	19	17	18	15	16	22	15	67	68	79
유럽 및 중동	3	3	4	5	5	5	5	6	15	22	28
중국	5	6	2	5	3	3	2	2	17	10	13
<b>YoY</b>	<b>82.1%</b>	<b>86.1%</b>	<b>49.2%</b>	<b>64.2%</b>	<b>56.2%</b>	<b>40.7%</b>	<b>37.5%</b>	<b>5.0%</b>	<b>68.7%</b>	<b>32.9%</b>	<b>20.7%</b>
국내	74.2%	48.6%	58.4%	78.8%	104.5%	94.5%	48.5%	19.1%	64.4%	62.5%	20.6%
아시아	27.3%	-10.0%	40.7%	-3.7%	25.0%	40.7%	5.3%	19.9%	12.3%	21.2%	32.4%
북미	195.7%	226.3%	76.0%	70.2%	8.1%	-14.0%	30.8%	-13.4%	120.5%	2.0%	15.4%
유럽 및 중동	35.0%	47.6%	12.9%	145.5%	81.5%	58.1%	51.4%	20.0%	56.4%	46.8%	28.6%
중국	27.1%	246.5%	-32.8%	-4.2%	-27.8%	-50.3%	-12.8%	-51.1%	26.8%	-39.2%	25.0%
<b>영업이익</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>32</b>	<b>35</b>	<b>55</b>
별도	4	8	7	8	9	12	8	6	28	35	49
상해	2	2	-0	1	1	-0	-0	-1	4	-1	2
<b>YoY</b>	<b>152.7%</b>	<b>204.1%</b>	<b>-4.5%</b>	<b>94.6%</b>	<b>67.0%</b>	<b>14.8%</b>	<b>5.4%</b>	<b>-35.2%</b>	<b>83.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>58.8%</b>
별도	273.5%	158.5%	17.2%	293.6%	129.6%	41.1%	0.6%	-24.1%	120.9%	23.9%	40.0%
상해	50.9%	1835.8%	적전	-35.4%	-73.1%	적전	적지	적전	14.0%	적전	흑전
<b>영업이익률</b>	<b>12.9%</b>	<b>18.1%</b>	<b>12.6%</b>	<b>14.3%</b>	<b>13.8%</b>	<b>14.7%</b>	<b>9.7%</b>	<b>8.8%</b>	<b>14.6%</b>	<b>11.9%</b>	<b>15.6%</b>
별도	9.8%	16.3%	14.4%	14.3%	13.6%	15.3%	10.4%	10.0%	14.0%	12.5%	14.5%
상해	37.2%	31.7%	-16.6%	25.1%	14.3%	-3.6%	-19.0%	-26.0%	25.8%	-5.6%	15.7%

자료: 씨앤씨인터내셔널, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	131	220	293	354	413
매출총이익	28	49	61	74	87
영업이익	17	32	35	55	66
EBITDA	23	39	44	65	77
순이자손익	1	1	1	2	2
외화관련손익	1	0	-6	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	19	35	41	64	72
당기순이익	16	31	33	51	58
지배주주순이익	16	31	33	51	58
증가율(%)					
매출액	n/a	68.7	32.9	20.7	16.7
영업이익	n/a	83.9	8.4	58.8	20.0
EBITDA	n/a	71.2	11.8	48.7	18.6
순이익	n/a	90.9	5.1	54.8	13.1
이익률(%)					
매출총이익률	21.4	22.1	20.8	21.0	21.1
영업이익률	13.4	14.6	11.9	15.6	16.1
EBITDA 이익률	17.5	17.8	15.0	18.4	18.7
세전이익률	14.8	15.7	14.1	18.1	17.5
순이익률	12.6	14.3	11.3	14.4	14.0

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	9	23	50	49	58
당기순이익	16	31	33	51	58
자산상각비	5	7	9	10	11
운전자본증감	-15	-17	11	-8	-7
매출채권 감소(증가)	-8	-16	5	-7	-7
재고자산 감소(증가)	-8	-9	-2	-6	-6
매입채무 증가(감소)	2	8	3	6	5
투자현금흐름	34	-38	-48	-30	-20
유형자산처분(취득)	-4	-19	-38	-32	-22
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	38	-17	1	3	3
재무현금흐름	-5	28	3	-3	-3
차입금의 증가(감소)	-5	28	3	-3	-3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	23	41	39	57	65
(-)운전자본증가(감소)	8	14	-11	8	7
(-)설비투자	4	19	38	32	22
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	11	8	12	17	35
(-)기타투자	7	4	11	1	1
잉여현금	4	4	1	17	35
NOPLAT	15	29	28	44	53
(+) Dep	5	7	9	10	11
(-)운전자본투자	8	14	-11	8	7
(-)Capex	4	19	38	32	22
OpFCF	8	3	10	14	35

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	102	157	159	189	237
현금성자산	56	88	94	111	146
매출채권	21	37	32	39	45
재고자산	19	27	28	35	41
비유동자산	77	99	140	163	175
투자자산	1	7	18	19	19
유형자산	75	92	121	144	155
무형자산	0	1	1	1	0
자산총계	179	256	298	352	412
유동부채	43	54	65	68	70
매입채무	14	23	25	30	36
유동성이자부채	25	27	31	28	25
비유동부채	2	29	28	28	28
비유동이자부채	2	29	27	27	27
부채총계	45	83	93	96	98
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	86	93	93	93	93
이익잉여금	47	79	112	163	220
자본조정	-1	-1	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	134	173	206	257	314

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,644	3,142	3,300	5,105	5,771
BPS	13,400	17,235	20,531	25,628	31,389
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,332	4,129	3,936	5,706	6,474
ROA(%)	9.7	14.4	11.9	15.7	15.1
ROE(%)	13.1	20.5	17.4	22.1	20.2
ROIC(%)	14.7	23.8	17.9	23.8	25.2
Multiples(x, %)					
PER	18.5	19.9	11.6	7.5	6.6
PBR	2.3	3.6	1.9	1.5	1.2
PSR	2.3	2.8	1.3	1.1	0.9
PCR	13.0	15.1	9.7	6.7	5.9
EV/EBITDA	12.0	15.1	7.9	5.0	3.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	33.4	48.3	45.2	37.3	31.2
Net debt/Equity	-21.9	-18.7	-17.2	-21.7	-30.0
Net debt/EBITDA	-128.6	-82.2	-80.7	-85.7	-121.9
유동비율	238.9	288.3	243.4	279.1	337.9
이자보상배율(배)	23.3	25.1	12.8	20.5	26.0
자산구조(%)					
투하자본	64.5	59.8	60.4	60.8	57.1
현금+투자자산	35.5	40.2	39.6	39.2	42.9
자본구조(%)					
차입금	16.8	24.4	22.1	17.7	14.2
자기자본	83.2	75.6	77.9	82.3	85.8

[ Compliance Notice ]

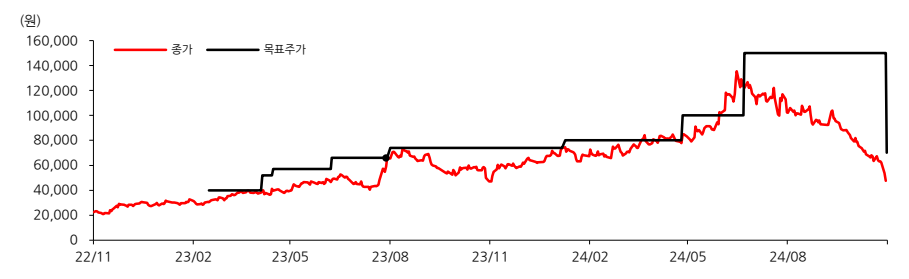
(공표일: 2024년 11월 15일)

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 책임소재에 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	2024.11.15		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	80,000	100,000	150,000	70,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

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	0.17	35.40
2024.07.05	Buy	150,000	-36.20	-15.47
2024.11.15	Buy	70,000		

## [ 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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 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: 2024 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%