

씨앤씨 인터내셔널 (352480)

정한솔 hansoljung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

현재주가

(24.10.22)

100,000

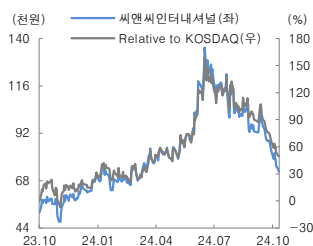
신규

72,400

화장품업종

KOSDAQ	738.34
시가총액	725십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	1십억원
52주 최고/최저	135,400원 / 47,100원
120일 평균거래대금	108억원
외국인지분율	10.62%
주요주주	배은철 외 2인 66.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.6	-38.3	-12.0	25.0
상대수익률	-20.6	-32.3	0.8	30.3



Initiation

하반기는 북미 고객사

- 독보적인 제품 기획력으로 확보한 다각화된 고객사
- 고마진 립/블러셔 중심 대량 수주로 높은 영업이익률
- 선제적 CAPA 증설은 매출 성장을 뒷받침 할 전망

투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 제시

목표주가는 12MF EPS 5,055원에 Target PER 20배(글로벌 Peer 12MF P/E)를 적용하여 산출

포인트 메이크업 전문 ODM으로 글로벌 프레스티지, 국내외 인디 및 매스 브랜드를 고객사로 보유. 피어 대비 높은 마진율은 동사의 높은 해외 고객사 비중과 고마진 제품믹스 덕분. 최근 국내 인디브랜드 수출 호조로 수주 확대가 이어지고 있는 상황에서 상반기 부진했던 북미 고객사의 신제품 수주와 글로벌 프레스티지 브랜드 초도 물량이 하반기 더해지면서 실적 모멘텀 부각될 전망

고객사 주문량이 급격하게 늘어나면서 CAPA 증설도 긍정적. 4월 임대공장 가동에 이어 4분기부터 2공장 증설이 반영될 예정. 임대공장은 현재 안정화 단계로 접어들며 3분기 생산성 개선세. 2024년말 국내 연간 캐파는 기존 1.8억개에서 3억개로 확대. 2025년 2공장 증설 효과가 본격화되며 높은 매출 성장 기대

3Q24 Preview

3Q24 매출액 822억원(YoY 53%), 영업이익 127억원(YoY 87%, OPM 15.4%) 전망.

[별도] 주요 국내 고객사항 수주가 지속되고 있고, 상반기 부진했던 북미 고객사 매출이 크게 회복되며 매출 성장을 견인할 전망. 고단가 해외 고객사 수주 증가와 립/블러셔 중심 대량 수주로 수익성 개선 예상 [상해] 전 분기와 유사하게 중국 경기 부진 영향으로 매출 감소가 이어지면서, 고정비 부담으로 영업적자 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	131	220	318	381	427
영업이익	17	32	47	59	68
세전순이익	19	35	55	63	71
총당기순이익	16	31	45	51	58
지배지분순이익	16	31	45	51	58
EPS	1,646	3,142	4,475	5,132	5,803
PER	18.5	19.9	16.2	14.1	12.5
BPS	13,400	17,235	21,699	26,819	32,609
PBR	2.3	3.6	3.3	2.7	2.2
ROE	13.1	20.5	22.9	21.1	19.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 씨앤씨인터내셔널, 대신증권 Research Center

투자포인트

색조화장품 전문 ODM

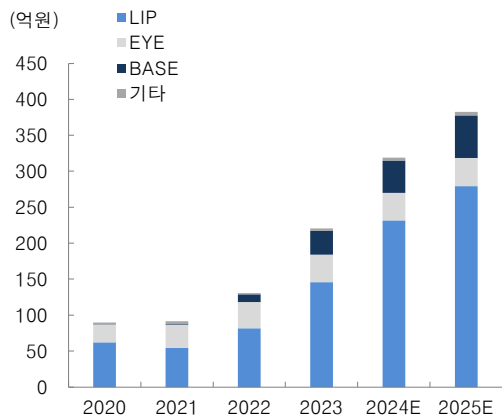
독보적인 제품 기획력과 다변화된 고객사

씨앤씨인터내셔널은 색조 전문 ODM 기업이다. 단순 ODM 제조에서 나아가 트렌드에 맞는 제품 기획으로 고객사에 선제적으로 제품을 제안하며 ODM업체 이상의 경쟁력을 창출하고 있다는 점이 동사의 강점이다. 결과적으로 특정 국가에 의존하여 매출이 발생하지 않을 뿐만 아니라 글로벌 프레스티지, 인디 및 매스 브랜드들과 거래하는 등 다변화된 고객사 포트폴리오를 보유 중이다.

2024년 상반기 매출은 국내 65%, 북미 20%, 중국 4%, 아시아 5%, 유럽 6% 비중으로 23년 대비 북미 비중(30%)이 감소했다. 이는 국내 인디브랜드 수출 호조로 국내 매출이 크게 증가했고, 북미 주요고객사 신제품 출시가 하반기로 집중되면서 상반기 수주가 감소했기 때문이다. 국내 고객사 물량 확대 기조가 이어지고 있는 상황에서 하반기 북미 고객사 신제품 물량과 프레스티지 브랜드 초도물량이 더해지며 실적 모멘텀이 부각될 전망이다.

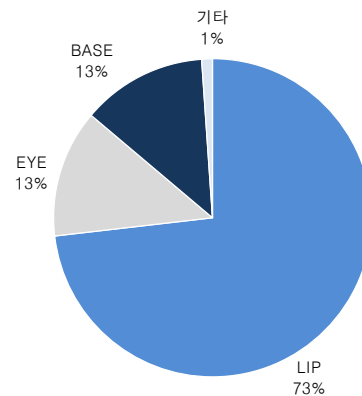
동사의 피어 대비 높은 마진율을 보이고 있다. 동사 제품믹스를 살펴보면 상반기 기준 립 73%, 아이 13%, 베이스 13% 비중을 차지하고 있다. 립 제품은 타 카테고리 대비 최대 10%까지 마진이 높은 것으로 파악된다(제품별 마진율: 립>베이스>아이). 같은 유형의 제품 반복 생산으로 높은 효율성을 확보하고 있기 때문이다. 지속적으로 동사가 강점을 보유하고 있는 립과 블러셔에 오더가 집중되며 추가 생산성과 수익성 개선을 기대한다.

그림 99. 제품별 매출 추이 및 전망



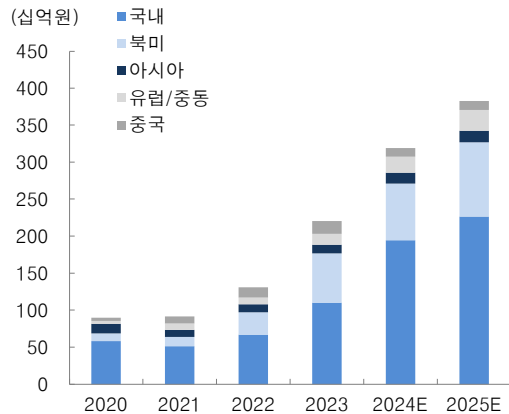
자료: 씨앤씨인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 100. 제품별 매출비중



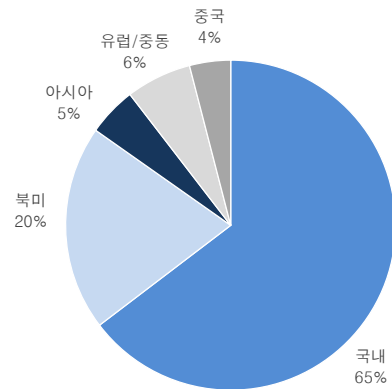
주: 2024년 상반기 기준
자료: 씨앤씨인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 101. 국가별 매출 추이 및 전망



자료: 씨앤씨인터내셔널, 대신증권 Research Center

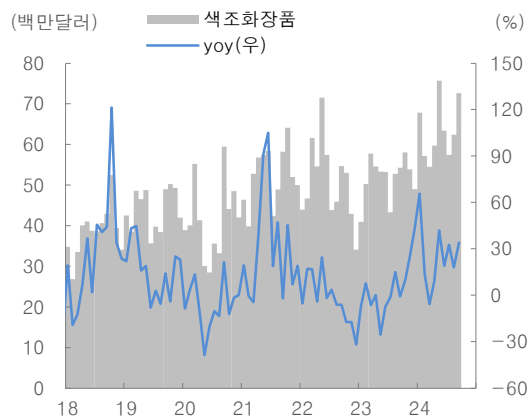
그림 102. 국가별 매출비중



주: 2024년 상반기 기준

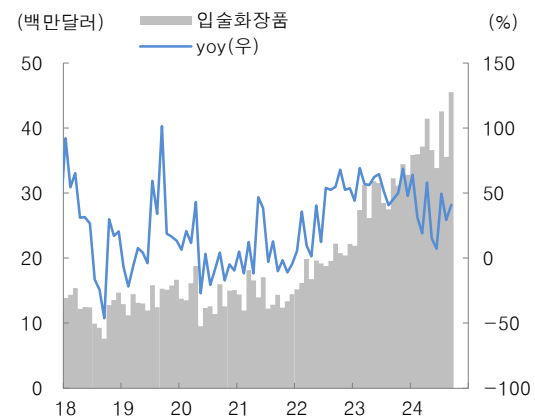
자료: 씨앤씨인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 103. 한국 색조화장품 수출액 추이



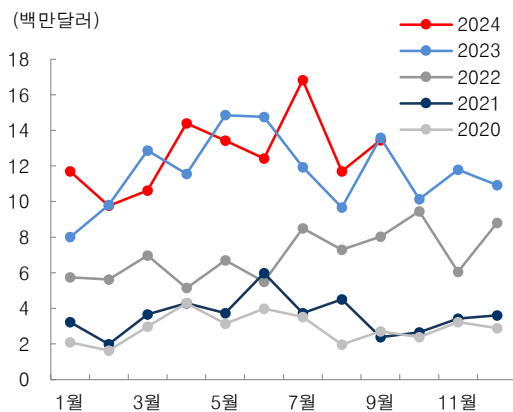
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 104. 한국 입술화장품 월 수출액 추이



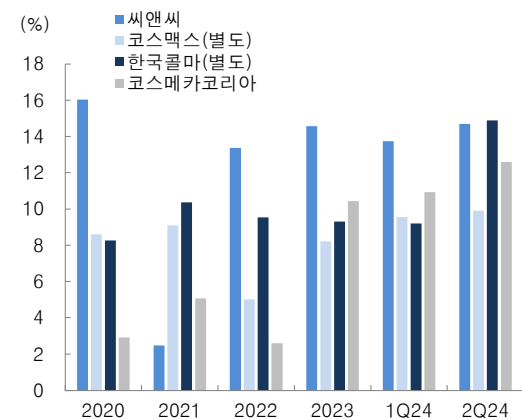
자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 105. 미국향 입술화장품 월별 수출액 추이



자료: Trass, 대신증권 Research Center

그림 106. 국내 ODM4사 영업이익률 비교



자료: 각사, 대신증권 Research Center

선제적 증설

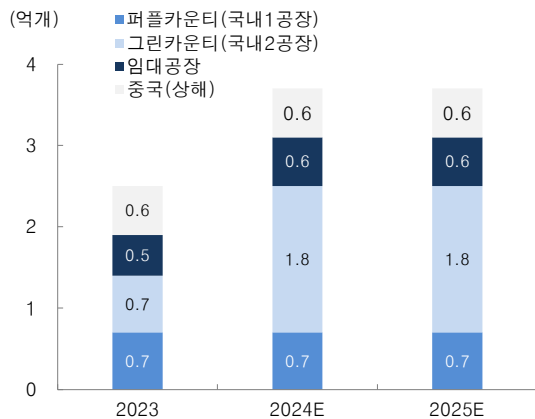
증설 효과로 매 분기 매출 확대 예상

한국과 중국에 생산공장을 운영하고 있다. 2024년 연간 생산능력이 기존 2.4억개에서 3.6억개로 확대 될 전망이다.

고객사 주문량이 급격하게 늘어나면서 국내는 적극적으로 증설중이다. 4월 임대공장(0.6억개) 가동에 이어 4분기부터 2공장(1억개) 증설이 반영될 예정이다. 임대공장은 안정화 단계로 접어들며 3분기 생산성이 개선되고 있다. 현재 2공장은 사용승인 이후 설비 도입 중으로 파악되며, 4분기부터 점진적으로 가동 될 것으로 예상된다. 24년말 국내 연간개파는 기존 1.8억개에서 3억개로 확대된다. 2025년 2공장 증설 효과가 본격적으로 반영됨에 따라 2025년에도 높은 매출 성장을 기대한다.

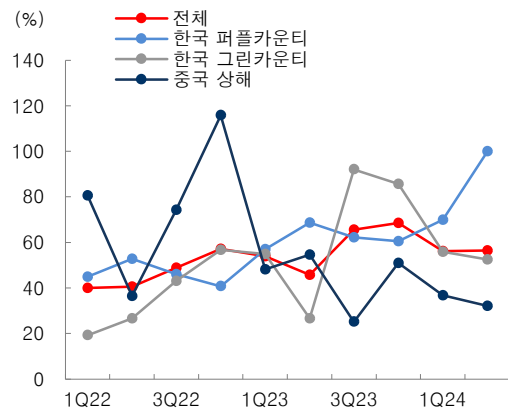
2027년 상반기 가동을 목표로 청주에 신공장도 예정되어 있다. 270억원을 투입하여 부지 매입을 완료했고, 현재 설계단계이다. 설계 이후 CAPEX 및 CAPA 규모가 결정될 전망이다.

그림 107. 지역별 CAPA 추이



자료: 씨앤씨인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 108. 분기별 가동률 추이



자료: 씨앤씨인터내셔널, 대신증권 Research Center

실적전망 및 밸류에이션

하반기는 미국 고객사

3Q24 Preview

3Q24 매출액 822억원(YoY 53%), 영업이익 127억원(YoY 87%, OPM 15.4%) 전망한다.

[별도] 매출액 802억원(YoY 55%), 영업이익 126억원 (YoY 68%, OPM 10.5%) 예상한다. 주요 국내 고객사향 수주가 지속되고 있고, 상반기 부진했던 북미 고객사 매출이 크게 회복되며 매출 성장을 견인할 전망이다. 고단가 해외 고객사 수주 증가와 립/블러셔 중심 대량 수주로 수익성 개선도 기대한다.

[상해] 전분기와 유사하게 중국 경기 부진 영향으로 매출 감소가 예상되고, 고정비 부담이 이어지며 영업적자를 예상한다.

투자의견 'BUY',
목표주가 100,000원
제시

투자의견 'BUY', 목표주가 100,000원을 제시한다. 목표주가는 12MF EPS 5,022원에 Target PER 20배(글로벌 Peer 12MF 평균 P/E)를 적용했다.

지속된 높은 매출 성장과 이익 개선으로 시장 눈높이가 높아지고 있지만 업황 호조로 기존 고객사의 수주는 꾸준히 증가하고 있다. 하반기 글로벌 뷰티 그룹 산하 프레스티지 브랜드와 인디브랜드 초도 물량이 예정되어 있고, 상반기 확보한 중동 신규 고객사 물량 확대를 기대한다. 수주가 줄어들 틈이 없다. 1) 다변화된 고객사 확보 지속 2) 고마진 주력 제품 생산으로 경쟁사 대비 높은 영업이익률 3) CAPA 확대로 꾸준한 실적 성장이 예상된다.

표 16. 씨앤씨인터내셔널 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

구분	비고	
12MF EPS(원)	5,022	
Target PER	20	글로벌 Peer 12MF P/E
목표주가(원)	100,000	
현재주가(원)	72,400	2024.10.22
상승여력(%)	38.1	

자료: 대신증권 Research Center

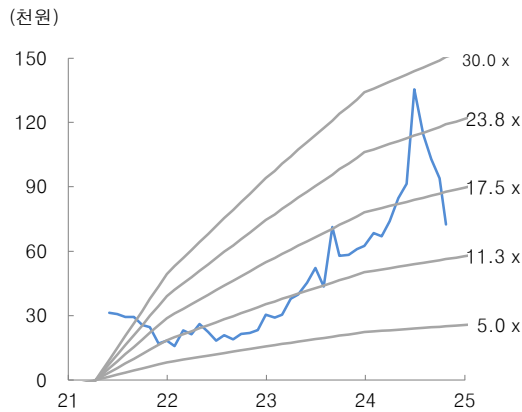
표 17. 씨앤씨인터내셔널 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	46	57	54	63	72	80	82	84	220	318	381
국내	22	27	27	33	46	53	48	48	110	194	226
북미	14	19	17	18	15	16	23	23	67	77	100
아시아	3	3	4	3	4	4	4	3	12	15	16
유럽	3	3	4	5	5	5	5	7	15	22	28
중국	5	6	2	5	3	3	2	3	17	12	12
YoY(%)	82.6	86.0	49.3	63.9	56.1	40.6	52.5	32.8	68.7	44.5	19.8
국내	74.2	48.6	58.4	78.8	104.5	94.5	75.0	45.0	64.4	76.8	16.6
북미	195.7	226.3	76.0	70.2	8.1	-14.0	35.0	32.0	120.5	15.1	30.4
아시아	27.3	-10.0	40.7	-3.7	25.0	40.7	10.0	20.0	12.3	22.7	8.0
유럽	35.0	47.6	12.9	145.5	81.5	58.1	50.0	25.0	56.4	48.3	28.8
중국	29.7	243.8	-32.4	-6.3	-29.2	-50.9	0.0	-30.0	26.7	(32.5)	5.1
매출액 비중(%)											
국내	48.3	47.6	50.8	52.1	63.2	65.9	58.3	56.9	49.8	61.0	59.4
북미	29.4	32.6	31.4	28.1	20.4	19.9	27.8	27.9	30.3	24.1	26.3
아시아	6.1	4.7	7.1	4.1	4.9	4.7	5.1	3.7	5.4	4.6	4.1
유럽	5.8	5.4	6.5	8.6	6.8	6.1	6.4	8.1	6.7	6.8	7.4
중국	10.4	9.6	4.3	7.1	4.7	3.4	2.8	3.8	7.8	3.6	3.2
영업이익	6	10	7	9	10	12	13	13	32	47	59
YoY(%)	160.9	202.9	-4.2	91.5	65.0	14.6	86.4	44.5	83.9	47.6	25.0
영업이익률(%)	13.0	18.0	12.6	14.3	13.7	14.7	15.4	15.5	14.6	14.9	15.5

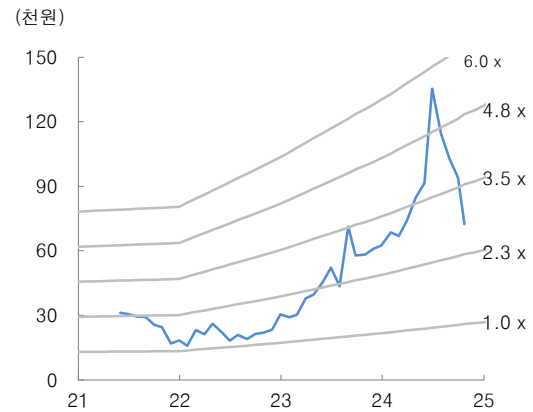
자료: 대신증권 Research Center

그림 109. 씨앤씨인터내셔널 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 110. 씨앤씨인터내셔널 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	131	220	318	381	427
매출원가	103	172	254	301	337
매출총이익	28	49	65	80	90
판매비외관리비	10	16	17	21	22
영업이익	17	32	47	59	68
영업이익률	13.4	14.6	14.9	15.5	16.0
EBITDA	23	39	55	68	78
영업외손익	2	2	7	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	6	10	7	7
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6	-4	-3	-4	-4
외환관련손실	5	2	1	1	1
기타	1	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	19	35	55	63	71
법인세비용	-3	-3	-10	-11	-13
계속사업순손익	16	31	45	51	58
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	31	45	51	58
당기순이익률	12.6	14.3	14.0	13.5	13.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	16	31	45	51	58
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	16	31	45	51	58
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	16	31	45	51	58

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,646	3,142	4,475	5,132	5,803
PER	18.5	19.9	16.2	14.1	12.5
BPS	13,400	17,235	21,699	26,819	32,609
PBR	2.3	3.6	3.3	2.7	2.2
EBITDAPS	2,284	3,911	5,533	6,819	7,813
EV/EBITDA	11.9	15.1	13.0	10.2	8.4
SPS	13,042	22,002	31,803	38,088	42,621
PSR	2.3	2.8	2.3	1.9	1.7
CFPS	2,332	4,129	6,088	7,074	8,068
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	43.1	68.7	44.5	19.8	11.9
영업이익 증가율	67.49	83.9	47.9	24.8	15.1
순이익 증가율	흑전	90.9	42.4	14.7	13.1
수익성					
ROIC	15.0	23.5	21.6	21.1	22.2
ROA	10.3	14.8	15.9	15.5	14.4
ROE	13.1	20.5	22.9	21.1	19.5
안정성					
부채비율	33.4	48.3	56.1	59.0	59.4
순차입금비율	-24.7	-19.4	-1.6	-10.9	-20.5
이자보상배율	23.3	25.1	33.7	27.1	23.0

자료: 씨앤씨인테리내셔널, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	102	157	188	264	347
현금및현금성자산	55	68	71	129	199
매출채권 및 기타채권	21	37	53	64	71
재고자산	19	27	38	46	51
기타유동자산	7	25	25	25	26
비유동자산	77	99	152	163	173
유형자산	75	92	144	155	165
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	2	8	8	8	8
자산총계	179	256	339	427	521
유동부채	43	54	64	71	77
매입채무 및 기타채무	14	23	29	33	35
차입금	2	5	7	10	13
유동성채무	23	21	21	22	23
기타유동부채	4	6	6	6	6
비유동부채	2	29	58	88	117
차입금	2	0	29	59	88
전환증권	0	23	23	23	23
기타비유동부채	1	6	6	6	6
부채총계	45	83	122	159	194
자배지분	134	173	217	269	327
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	86	93	93	93	93
이익잉여금	47	79	123	175	233
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	134	173	217	269	327
순차입금	-33	-33	-4	-29	-67

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9	23	30	45	57
당기순이익	16	31	45	51	58
비현금항목의 가감	7	10	16	20	23
감가상각비	5	7	8	9	10
외환손익	-1	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	2	9	11	14
자산부채의 증감	-15	-17	-22	-14	-10
기타현금흐름	1	-2	-9	-11	-13
투자활동 현금흐름	34	-38	-62	-22	-22
투자자산	4	3	0	0	0
유형자산	-4	-19	-60	-20	-20
기타	35	-21	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-5	28	24	24	24
단기차입금	-4	3	3	3	3
사채	0	30	30	30	30
장기차입금	0	-1	-1	-1	-1
유상증자	0	7	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-2	-11	-8	-8	-8
현금의 증감	39	13	3	58	70
기초 현금	16	55	68	71	129
기말 현금	55	68	71	129	199
NOPLAT	15	29	39	49	56
FCF	16	16	-13	38	46

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

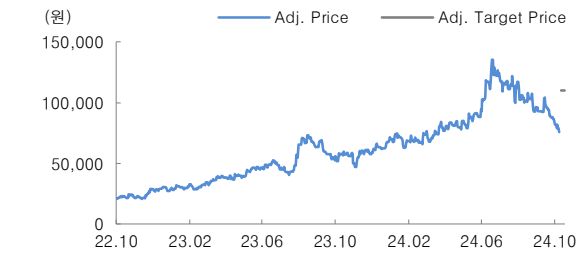
산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

(기준일자: 20241016)

씨앤씨인터내셔널(352480) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.24
투자의견	Buy
목표주가	100,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	