



씨앤씨인터내셔널 (352480)

산이 높으면 골도 깊다

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(하향): 40,000원

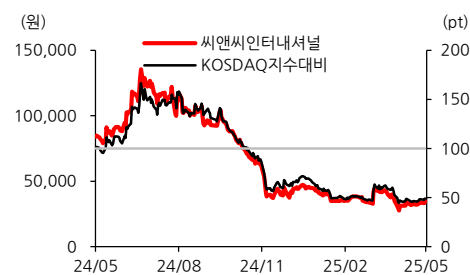
현재 주가(5/9)	32,000원
상승여력	▲25.0%
시가총액	3,204억원
발행주식수	10,014천주
52 주 최고가 / 최저가	135,400 / 27,800원
90 일 일평균 거래대금	63.7억원
외국인 지분율	6.7%
주주 구성	
배은철 (외 3 인)	66.0%
자사주 (외 1 인)	0.2%
씨앤씨인터내셔널우리사주 (외)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.1	-8.8	-48.5	-62.0
상대수익률(KOSDAQ)	2.8	-6.1	-45.7	-45.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	220	283	291	338
영업이익	32	29	29	36
EBITDA	39	39	39	47
지배주주순이익	31	32	25	29
EPS	3,142	3,245	2,461	2,926
순차입금	-32	-29	-19	-19
PER	19.9	25.1	13.0	10.9
PBR	3.6	4.0	1.4	1.3
EV/EBITDA	15.1	20.4	7.7	6.4
배당수익률	n/a	1.2	3.1	3.1
ROE	20.5	17.1	11.3	12.2

주가 추이



또 다시 어닝 쇼크를 기록했습니다. 상위 고객사 의존도가 높아졌던 구조에서 실적 변동성이 극명하게 나타났습니다.

기대치를 하회한 1분기

2025년 1분기 씨앤씨인터내셔널의 연결 매출액은 660억원(-8.5% YoY, +17.3% QoQ), 영업이익은 56억원(-44.2% YoY, +20,474% QoQ)을 기록했다. 영업이익은 2025년 급여 인상분 소급 반영(약 8억 원 추정)을 감안할 경우 시장 기대치인 66억원에 부합했으나, 매출액은 시장 기대치인 724억원을 하회했다. 최근 성장 기여가 가장 높았던 상위 2개 고객사의 2024년 분기 매출 비중은 1Q 28%, 2Q 38%, 3Q 27%, 4Q 5%였다. 지난 2024년 상반기 이들의 의존도가 상당했던 만큼 이번 1분기에 큰 폭의 하락세(-78% YoY 추정)를 보였다. 이에 그 외 고객사들의 매출이 증가(+18% YoY 추정)했음에도 한국 법인의 매출은 역성장이 불가피 했다.

다행히 중국은 회복

중국 법인의 경우, 핵심 고객사향 수주가 회복세를 보이며 매출은 44억원(+29% YoY), 영업이익은 10억원(+100% YoY)으로 종전 추정치를 크게 상회했다. 월별 수주량도 MoM 빠른 회복세를 보이고 있어 중국 법인이 2025년 실적 하방을 지지해줄 것으로 기대한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 40,000원으로 하향 조정(-20%)

이익 추정치와 Target Multiple의 하향으로 목표주가 산정 기준 시점 변경('25→12M Fwd)에도 목표주가를 하향한다. 글로벌 MASS 브랜드의 LIP 제품 발주 확대, 신제품 출시, EYE/BASE 고객사 증가 및 기존 고객사들의 SKU 확대로 2024년 4분기를 저점으로 점진적 회복세가 예상된다. 하반기에는 기저효과까지 더해져 YoY, QoQ 성장이 가능할 전망이다.

다만 2023년 하반기와 2024년 상반기와 같은 대량 발주 기반의 이익 레버리지가 재현될지는 불확실하다. 전체 수주량은 회복되더라도 품목 당 수주량은 분산될 가능성이 높기 때문이다. 서두를 필요는 없다. 조정 시 매수를 추천한다.

[표1] 씨앤씨인터내셔널 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	72	80	74	56	66	72	78	75	220	283	291	338
국내	46	53	41	32	35	40	41	39	110	171	154	174
아시아	4	4	4	3	3	3	4	4	12	14	14	14
북미	15	16	22	14	20	21	24	23	67	67	88	110
유럽 및 중동	5	5	5	5	4	4	6	7	15	20	20	21
중국	3	3	2	3	4	3	3	3	17	11	14	18
YoY	56.2%	40.7%	37.6%	-10.8%	-8.5%	-10.8%	5.4%	34.1%	68.7%	28.4%	3.0%	16.0%
국내	104.5%	94.5%	48.5%	-3.0%	-23.5%	-23.9%	0.0%	20.8%	64.4%	55.8%	-9.8%	12.9%
아시아	25.0%	40.7%	5.3%	19.2%	-25.7%	-11.9%	5.8%	32.7%	12.3%	21.0%	-0.7%	-0.6%
북미	8.1%	-14.0%	30.8%	-22.6%	38.8%	29.7%	6.8%	67.9%	120.5%	-0.4%	32.0%	25.6%
유럽 및 중동	81.5%	54.8%	51.4%	-11.1%	-24.5%	-19.9%	20.7%	35.8%	56.4%	34.7%	3.3%	2.7%
중국	-28.8%	-51.0%	-12.6%	-38.4%	29.4%	28.0%	60.4%	18.0%	26.8%	-36.4%	31.8%	25.5%
영업이익	10	12	7	0	6	6	9	9	32	29	29	36
별도	9	12	8	0	5	6	8	8	28	29	26	32
상해	1	-0	-0	0	1	1	1	1	4	0	3	4
YoY	67.0%	14.8%	6.0%	-97.8%	-43.7%	-45.5%	20.9%	4229.7%	83.2%	-9.1%	0.8%	23.3%
별도	129.6%	41.1%	0.6%	-97.6%	-48.9%	-52.4%	5.9%	3833.2%	120.9%	2.0%	-9.4%	21.6%
상해	-73.1%	적전	적지	적전	100.0%	흑전	흑전	흑전	14.0%	적전	흑전	29.2%
영업이익률	13.8%	14.7%	9.7%	0.4%	8.5%	9.0%	11.1%	11.5%	14.6%	10.3%	10.1%	10.7%
별도	13.6%	15.3%	10.4%	0.4%	7.7%	8.3%	10.6%	10.9%	14.0%	10.7%	9.5%	10.0%
상해	14.3%	-3.6%	-19.0%	0.0%	22.7%	23.0%	22.0%	24.0%	25.8%	0.0%	22.9%	23.6%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	131	220	283	291	338
매출총이익	28	49	46	52	61
영업이익	17	32	29	29	36
EBITDA	23	39	39	39	47
순이자손익	1	1	0	0	0
외화관련손익	1	0	4	3	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	19	35	36	32	38
당기순이익	16	31	32	25	29
지배주주순이익	16	31	32	25	29
증가율(%)					
매출액	n/a	68.7	28.4	3.0	16.0
영업이익	n/a	83.9	-9.7	1.4	23.3
EBITDA	n/a	71.2	-1.1	1.0	20.1
순이익	n/a	90.9	3.3	-24.2	18.9
이익률(%)					
매출총이익률	21.4	22.1	16.2	17.8	18.1
영업이익률	13.4	14.6	10.2	10.1	10.7
EBITDA 이익률	17.5	17.8	13.7	13.4	13.9
세전이익률	14.8	15.7	12.7	10.9	11.2
순이익률	12.6	14.3	11.5	8.4	8.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	9	23	44	20	30
당기순이익	16	31	32	25	29
자산상각비	5	7	10	10	11
운전자본증감	-15	-17	0	-11	-8
매출채권 감소(증가)	-8	-16	8	-11	-6
재고자산 감소(증가)	-8	-9	-8	-13	-7
매입채무 증가(감소)	2	8	1	13	5
투자현금흐름	34	-38	-50	-31	-22
유형자산처분(취득)	-4	-19	-40	-32	-22
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	38	-17	-15	1	1
재무현금흐름	-5	28	5	-3	-13
차입금의 증가(감소)	-5	28	5	-3	-3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	-10
배당금의 지급	0	0	0	0	-10
총현금흐름	23	41	44	32	38
(-)운전자본증가(감소)	8	14	-2	11	8
(-)설비투자	4	19	40	32	22
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	11	8	7	-12	8
(-)기타투자	7	4	-3	0	0
잉여현금	4	4	9	-12	8
NOPLAT	15	29	26	23	28
(+) Dep	5	7	10	10	11
(-)운전자본투자	8	14	-2	11	8
(-)Capex	4	19	40	32	22
OpFCF	8	3	-2	-11	9

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	102	157	156	168	178
현금성자산	56	88	91	78	74
매출채권	21	37	29	41	47
재고자산	19	27	34	47	54
비유동자산	77	99	139	161	173
투자자산	1	7	19	19	19
유형자산	75	92	119	141	153
무형자산	0	1	1	1	0
자산총계	179	256	295	329	351
유동부채	43	54	87	97	100
매입채무	14	23	22	36	41
유동성이자부채	25	27	61	58	54
비유동부채	2	29	2	2	2
비유동이자부채	2	29	1	1	1
부채총계	45	83	89	100	102
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	86	93	93	93	93
이익잉여금	47	79	111	136	155
자본조정	-1	-1	0	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	134	173	206	230	249

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,644	3,142	3,245	2,461	2,926
BPS	13,400	17,235	20,551	22,934	24,857
DPS	0	0	1,000	1,000	1,000
CFPS	2,332	4,129	4,437	3,169	3,810
ROA(%)	9.7	14.4	11.8	7.9	8.6
ROE(%)	13.1	20.5	17.1	11.3	12.2
ROIC(%)	14.7	23.8	17.5	12.9	13.8
Multiples(x, %)					
PER	18.5	19.9	25.1	13.0	10.9
PBR	2.3	3.6	4.0	1.4	1.3
PSR	2.3	2.8	2.9	1.1	0.9
PCR	13.0	15.1	18.4	10.1	8.4
EV/EBITDA	12.0	15.1	20.4	7.7	6.4
배당수익률	n/a	n/a	1.2	3.1	3.1
안정성(%)					
부채비율	33.4	48.3	43.4	43.3	40.9
Net debt/Equity	-21.9	-18.7	-13.9	-8.1	-7.4
Net debt/EBITDA	-128.6	-82.2	-73.9	-47.7	-39.4
유동비율	238.9	288.3	179.4	172.6	178.5
이자보상배율(배)	23.3	25.1	10.0	9.7	12.6
자산구조(%)					
투하자본	64.5	59.8	59.1	66.6	69.4
현금+투자자산	35.5	40.2	40.9	33.4	30.6
자본구조(%)					
차입금	16.8	24.4	23.2	20.5	18.3
자기자본	83.2	75.6	76.8	79.5	81.7

[Compliance Notice]

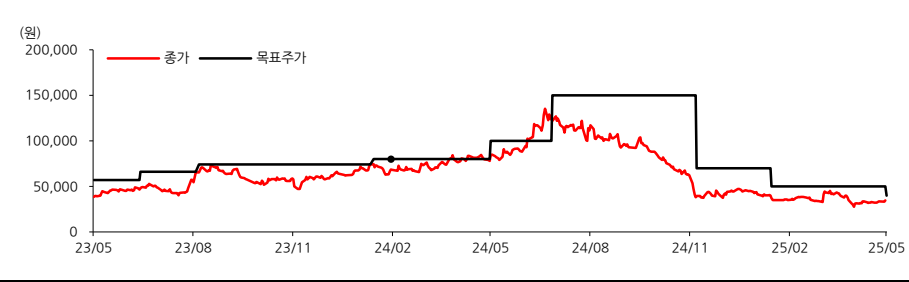
(공표일: 2025년 05월 12일)

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)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[씨앤씨인터내셔널 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.05.12	2023.06.21	2023.08.14	2023.10.26	2023.11.20	2023.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	57,000	66,000	74,000	74,000	74,000	74,000
일시	2023.12.28	2024.01.22	2024.02.16	2024.05.09	2024.07.05	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	74,000	80,000	80,000	100,000	150,000	70,000
일시	2025.01.23	2025.02.10	2025.05.12			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	50,000	50,000	40,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-37.05	-15.47
2024.11.15	Buy	70,000	-39.66	-32.57
2025.01.23	Buy	50,000	-27.69	-10.00
2025.05.12	Buy	40,000		

[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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%