

2023. 8. 7



▲ 화장품/의류

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **70,000 원**

현재주가 (8.4) **48,100 원**

상승여력 **45.5%**

KOSDAQ	918.43pt
시가총액	4,817억원
발행주식수	1,001만주
유동주식비율	33.13%
외국인비중	1.54%
52주 최고/최저가	52,700원/17,800원
평균거래대금	45.3억원

주요주주(%)

배은철 외 2 인	66.03
국민연금공단	8.49

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.3	62.8	130.7
상대주가	-8.2	35.9	107.3

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	91.3	2.3	-5.9	-653	적전	11,775	-	1.6	22.4	-7.5	35.5
2022	130.6	17.5	16.5	1,644	흑전	13,400	18.5	2.3	11.9	13.1	33.4
2023E	224.5	36.6	31.2	3,116	89.6	16,531	15.4	2.9	10.4	20.8	34.2
2024E	283.0	47.4	39.2	3,910	25.5	20,441	12.3	2.4	7.9	21.2	29.8
2025E	333.2	55.9	46.2	4,610	17.9	25,051	10.4	1.9	6.3	20.3	26.5

씨앤씨인터내셔널 352480

2Q23 Review: ODM 의 진가

- ✓ 2Q23 매출액 571억원 (+86%), 영업이익 103억원 (+207%, OPM 18%)
- ✓ 아시아: 국내 (+49%) 주요 거래선 강세, 중국 (+246%) 2공장 추가
- ✓ 서구권: 미국 (+225%) 타르트 및 레어뷰티 약진, 유럽 (+46%) 립 제품 호조
- ✓ CAPA 증설 · 고객사 확대 · 품목 확장 기반 구조적 외형 확대 지속
- ✓ 트렌드 변화 & 한국산 인기 → 화장품 제조사 (맥스/콜마/메카/씨앤씨) 바스켓 매수

2Q23 기대치 상회

씨앤씨인터내셔널은 2023년 2분기 매출액 571억원 (+86.1% YoY; 이하 YoY), 영업이익 103억원 (+207.0%, OPM 18.1%), 순이익 88억원 (+101.3%)으로, 역대 최대 분기 실적을 경신했다 (컨센서스 대비 매출액 +7.1%, 영업이익 +10.1%).

[아시아] 한국: 매출액으로 272억원 (+48.7%)을 달성했다. 주력 거래선 (롬엔 · 클리오 · 3CE · 올리브영 PB 합산 +48.0%) 호조에 낙수효과를 입었다. **중국:** 매출액 55억원 (+246.3%)을 실현했다. 봉쇄 영향 제거 및 상해 2공장 추가로 고성장했다. **기타:** 기타 아시아 (26억원, -9.6%)는 부진했다. 일본 Fujiko (매출액 +5%, 매출 비중 70% 추정)는 견조했으나, 동남아 수주가 미진했다.

[서구권] 미국: 매출액 186억원 (+224.7%)으로 세 배나 늘었다. 최대 고객사 (타르트 · 레어뷰티)향 생산 증가가 두드러졌다. 레어뷰티 블러셔가 크게 확대, 품목 비중 다변화를 이끌었다 (매출 비중: 북미 립 63%, 베이스 30% vs. 연결 립 67%, 베이스 14%). 색상 추가와 신규 제품 발주 또한 계속되는 모습이다. **유럽:** 매출액 31억원 (+46.4%)을 시현했다. YSL 립 제품 수주가 활발했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 70,000원 제시

ODM의 진면목을 발휘하고 있다. CAPA 증설, 고객사 확대, 품목 확장에 기반한 구조적 외형 확대를 말한다. 전방 트렌드 변화와 (소비자 충성도 저하, 멀티 브랜드 슝 중심, 품질 상향 평준화, 신제품 전환 가속화) 한국 화장품 위상이 (대미/대동남 아/대일 수출 증가, 글로벌 화장품 시장 내 한국산 점유율 상승) 중장기 성장성을 뒷받침하고 있기도 하다. 화장품 제조사 (코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아, 씨앤씨인터내셔널) 바스켓 매수 의견을 유지한다.

(십억원)	2Q23	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	57.1	30.7	86.1	46.2	23.7	53.3	7.1
영업이익	10.3	3.4	207.0	6.0	73.2	9.4	10.1
순이익	8.8	4.4	101.3	6.6	33.6	8.7	1.3
영업이익률(%)	18.1	11.0	7.1	12.9	5.2	17.6	0.5

자료: 씨앤씨인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	224.5	283.0	210.9	261.7	6.4	8.2	205.9	257.7
영업이익	36.6	47.4	34.2	43.5	6.9	9.1	31.2	39.8
순이익	31.2	39.2	29.7	36.1	5.2	8.4	28.4	35.0

자료: Quantivise, 메리츠증권 리서치센터

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	3,651	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	19	글로벌 화장품 OEM Peer 평균 적용
적정주가 (원)	70,000	
현재주가 (원)	48,100	
상승여력 (%)	45.5	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
씨앤씨인터내셔널	482	225	283	37	47	31	39	15.4	12.3	2.9	2.4	20.8	21.2	10.4	7.9
코스맥스	1,183	1,785	2,012	115	143	85	130	12.2	8.0	1.5	1.2	13.3	17.0	7.2	5.6
한국콜마	1,118	2,202	2,434	155	208	65	96	15.0	10.1	1.4	1.2	9.5	12.9	10.5	8.5
Intercos	2,095	1,352	1,455	131	149	89	103	23.7	20.5	3.2	2.9	13.9	14.6	11.1	10.0
Fujian Green Pine	525	421	477	24	44	21	38	24.4	13.6	2.0	1.8	7.9	12.7	10.3	8.3
평균 (국내사 제외)								24.0	17.0	2.6	2.4	10.9	13.7	10.7	9.1

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 씨앤씨인터내셔널 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	25.4	30.7	36.1	38.4	46.2	57.1	57.6	63.6	130.6	224.5	283.0
국내	12.8	18.3	17.3	18.3	22.3	27.2	26.5	28.4	66.7	104.4	124.4
북미	4.6	5.7	9.6	10.4	13.6	18.6	18.3	20.4	30.4	70.9	96.7
중국	3.8	1.6	3.4	4.8	4.9	5.5	6.0	8.3	13.5	24.6	33.1
유럽	2.0	2.1	3.2	2.2	2.7	3.1	3.6	3.3	9.5	12.6	15.9
아시아	2.2	2.9	2.7	2.7	2.8	2.6	3.3	3.2	10.5	11.9	12.8
립	16.8	17.8	22.6	24.3	30.9	38.1	38.4	41.6	81.5	149.1	192.5
아이	7.6	9.8	9.7	9.3	9.7	10.0	11.5	13.5	36.5	44.7	52.1
기타	1.0	3.0	3.8	4.9	5.5	9.0	7.7	8.4	12.6	30.6	38.3
영업이익	2.3	3.4	7.1	4.7	6.0	10.3	9.6	10.7	17.5	36.6	47.4
영업이익률	9.1	11.0	19.7	12.1	12.9	18.1	16.7	16.8	13.4	16.3	16.7
순이익	2.7	4.4	8.6	0.8	6.6	8.8	8.1	7.7	16.5	31.2	39.2
순이익률	10.7	14.3	23.9	2.0	14.3	15.4	14.1	12.1	12.6	13.9	13.8
YoY											
매출액	19.4	31.9	52.6	66.3	82.1	86.1	59.5	65.3	43.1	71.9	26.1
국내	-8.1	35.8	47.0	50.3	74.6	48.7	53.5	54.9	29.9	56.6	19.2
북미	127.1	89.3	102.6	268.5	195.6	224.7	89.6	96.0	140.4	133.4	36.5
중국	326.6	-30.5	80.5	14.8	28.6	246.3	77.8	72.1	46.7	81.9	34.3
유럽	11.6	-17.8	58.3	-0.4	29.7	46.4	14.0	49.1	10.5	32.6	26.1
아시아	-17.1	56.6	-18.8	58.8	27.2	-9.6	21.4	19.2	10.5	13.4	7.7
립	34.0	30.4	58.6	72.8	84.4	113.7	69.8	71.6	49.5	83.0	29.1
아이	-0.6	15.9	26.6	17.5	27.6	1.6	18.6	44.8	14.9	22.6	16.6
기타	-9.1	173.0	118.5	322.5	470.8	197.9	103.4	73.3	150.0	142.5	25.0
영업이익	94.4	흑전	274.8	2,131.8	158.2	207.0	35.1	129.8	675.0	109.7	29.5
영업이익률	3.5	15.4	11.7	11.2	3.8	7.1	-3.0	4.7	10.9	2.9	0.4
순이익	20.9	흑전	212.9	-64.1	144.0	101.3	-5.6	898.1	흑전	89.6	25.5
매출 비중											
국내	50.3	59.7	47.8	47.7	48.2	47.7	46.0	44.7	51.0	46.5	44.0
북미	18.2	18.7	26.7	27.0	29.5	32.5	31.7	32.0	23.3	31.6	34.2
중국	14.9	5.2	9.3	12.5	10.5	9.7	10.4	13.0	10.4	11.0	11.7
유럽	8.1	6.9	8.8	5.7	5.7	5.4	6.3	5.1	7.3	5.6	5.6
아시아	8.5	9.5	7.4	7.1	6.0	4.6	5.6	5.1	8.0	5.3	4.5
립	66.2	58.2	62.6	63.1	67.0	66.8	66.6	65.5	62.4	66.4	68.0
아이	30.0	32.0	26.9	24.2	21.0	17.5	20.0	21.2	27.9	19.9	18.4
기타	3.8	9.8	10.5	12.6	12.0	15.7	13.4	13.3	9.7	13.7	13.5

자료: 씨앤씨인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

씨앤씨인터내셔널 (352480)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	91.3	130.6	224.5	283.0	333.2
매출액증가율(%)	1.9	43.1	71.9	26.1	17.7
매출원가	81.1	102.7	170.8	213.5	250.9
매출총이익	10.2	27.9	53.7	69.5	82.4
판매관리비	7.9	10.5	17.1	22.1	26.4
영업이익	2.3	17.5	36.6	47.4	55.9
영업이익률(%)	2.5	13.4	16.3	16.7	16.8
금융손익	-9.7	1.3	1.3	0.2	0.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	0.5	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	-7.2	19.3	38.0	47.7	56.2
법인세비용	-1.3	2.9	6.8	8.5	10.1
당기순이익	-5.9	16.5	31.2	39.2	46.2
지배주주지분 손이익	-5.9	16.5	31.2	39.2	46.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	3.8	8.8	16.2	32.5	43.7
당기순이익(손실)	-5.9	16.5	31.2	39.2	46.2
유형자산상각비	4.6	5.3	5.5	6.3	6.9
무형자산상각비	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-2.8	-15.1	-20.9	-13.1	-9.4
투자활동 현금흐름	-43.6	34.4	-7.2	-16.2	-12.2
유형자산의증가(CAPEX)	-9.8	-4.4	-6.8	-16.0	-12.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.0	-0.2	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	32.5	-5.0	-1.4	0.0	0.0
차입금의 증감	-38.5	-4.0	-0.2	0.0	0.0
자본의 증가	86.8	0.0	-0.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-6.4	38.9	7.7	16.3	31.5
기초현금	22.5	16.1	55.0	62.7	79.0
기말현금	16.1	55.0	62.7	79.0	110.6

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	81.7	101.9	142.3	176.0	222.5
현금및현금성자산	16.1	55.0	62.7	79.0	110.6
매출채권	11.3	20.9	39.5	48.6	56.4
재고자산	10.8	18.5	31.3	38.6	44.7
비유동자산	78.1	77.1	79.9	89.6	94.8
유형자산	75.4	75.3	78.3	88.0	93.1
무형자산	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
투자자산	0.3	0.3	0.5	0.7	0.8
자산총계	159.7	179.0	222.2	265.6	317.2
유동부채	38.6	42.7	54.1	58.3	63.8
매입채무	4.9	8.2	16.9	20.8	24.1
단기차입금	5.3	1.8	1.8	1.8	1.8
유동성장기부채	22.1	22.7	22.7	22.7	22.7
비유동부채	3.2	2.1	2.6	2.6	2.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2.7	1.5	1.3	1.3	1.3
부채총계	41.8	44.8	56.6	60.9	66.4
자본금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
자본잉여금	86.5	86.5	86.3	86.3	86.3
기타포괄이익누계액	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	30.8	47.3	78.5	117.6	163.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	117.9	134.2	165.5	204.7	250.9

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	10,092	13,042	22,415	28,260	33,274
EPS(지배주주)	-653	1,644	3,116	3,910	4,610
CFPS	856	2,332	4,146	5,199	6,000
EBITDAPS	775	2,284	4,220	5,375	6,277
BPS	11,775	13,400	16,531	20,441	25,051
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-	18.5	15.4	12.3	10.4
PCR	21.4	13.0	11.6	9.3	8.0
PSR	1.8	2.3	2.1	1.7	1.4
PBR	1.6	2.3	2.9	2.4	1.9
EBITDA(십억원)	7.0	22.9	42.3	53.8	62.9
EV/EBITDA	22.4	11.9	10.4	7.9	6.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-7.5	13.1	20.8	21.2	20.3
EBITDA 이익률	7.7	17.5	18.8	19.0	18.9
부채비율	35.5	33.4	34.2	29.8	26.5
금융비용부담률	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	4.4	23.3	34.8	45.6	53.8
매출채권회전율(x)	9.3	8.1	7.4	6.4	6.3
재고자산회전율(x)	9.3	8.9	9.0	8.1	8.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

씨앤씨인터내셔널 (352480) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

