

2023. 10. 13



▲ 화장품/의류

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 72,000 원

현재주가 (10.12) 54,800 원

상승여력 31.4%

KOSDAQ 835.49pt

시가총액 5,488억원

발행주식수 1,001만주

유동주식비율 33.13%

외국인비중 4.54%

52주 최고/최저가 73,000원/20,900원

평균거래대금 82.8억원

주요주주(%)

배은철 외 2 인 66.03

국민연금공단 8.49

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -14.2 42.9 159.1

상대주가 -7.8 52.3 108.3

주가그래프



씨앤씨인터내셔널 352480

3Q23E Preview: Trading Buy

- ✓ 3Q23E 매출액 542억원 (+50%), 영업이익 67억원 (-6%, OPM 12%, -7%p)
- ✓ 아시아: 국내 (+54%) 주요 거래선 강세, 중국 (-24%) 2공장 가동 차질
- ✓ 서구권: 미국 (+90%) 선적 지연, 유럽 (+14%) 립/베이스 호조
- ✓ 100% 색조 ODM 기술력 및 CAPA 증설 → 협상력 및 영업력 증대
- ✓ 한국의 인터코스 씨앤씨, 조정 시 적극 매수 추천

3Q23E 중국 적전 → 컨센서스 하회

씨앤씨인터내셔널은 2023년 3분기 매출액 542억원 (+50.1% YoY; 이하 YoY), 영업이익 67억원 (-6.0%, OPM 12.4%/-7.4%p), 순이익 64억원 (-26.2%)을 기록, 기대치를 밑돌았다. 미국향 선적 지연 (고마진 제품 감소)과 상해 2공장 가동 차질 (원가를 상승)에 일회성 비용 (인센티브 15억원, 퇴직급여 총당금 4억원)이 발생, 이익단이 일시 감소가 불가피할 전망이다.

[별도] 국내: 매출액으로 265억원 (+53.5%)을 추산한다. 주력 거래선 (3CE, 롬엔, 클리오 등) 강세에 따른 낙수효과가 기대된다. 미국: 매출액 183억원 (+89.6%; 선적 이슈 제거 시 +105.2%)으로 크게 늘겠다. 주요 고객사 (타르트, 레아뷰티 등) 호조에 신생 유치 또한 활발한 모습이다. 유럽 (36억원/+14.0%)은 립/베이스 호조, 기타 아시아 (33억원/+21.4%)는 기초 효과를 감안했다.

[중국] 매출액 26억원 (-23.7%), 영업손실 -5억원 (적전)을 추정한다. 비수기로 인한 수주 감소에 상해 2공장 초기 가동 차질로 생산성이 악화된 모습이다. 4Q23E 광군제 특수와 공정 안정화를 감안, 성장성은 강화되겠다 (4Q23E 매출액 +49.6%).

투자의견 Buy 및 적정주가 72,000원 제시

한국의 인터코스다. 100% 색조 ODM 사업에의 기술력을 기반으로 협상력 (ASP ↑)과 영업력 (Q ↑)을 한껏 발휘하고 있다. 에스티로더 및 LVMH 산하 메가 브랜드 유치 또한 목전에 있다. CAPA 증설이 더해지면서 구조적 외연 확대를 실현하고 있기도 하다 (1Q23 중국 2공장/임차 3천 2백만개, 2H23E 국내 3공장/임차 3천만개, 4Q24E 국내 2공장/자체 8천만개 추가). 독보적 경쟁력의 씨앤씨인터내셔널, 빠지면 주저 말고 매수하자.

(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	220.0	33.6	31.5	3,147	91.5	16,540	17.4	3.3	12.9	21.0	31.3
2024E	276.9	44.5	40.9	4,083	29.7	20,623	13.4	2.7	9.5	22.0	26.8
2025E	326.0	52.5	47.8	4,776	17.0	25,399	11.5	2.2	7.6	20.8	23.5

표1 씨앤씨인터내셔널 3Q23E 실적 Preview

(십억원)	3Q23E	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	54.2	36.1	50.1	57.1	-5.1	58.0	-6.5
영업이익	6.7	7.1	-6.0	10.3	-35.0	9.5	-29.3
순이익	6.4	8.6	-26.2	8.8	-27.8	8.4	-24.6
영업이익률(%)	12.4	19.7	-7.4	18.1	-5.7	16.4	-4.0

자료: 씨앤씨인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

표2 씨앤씨인터내셔널 연간 실적 추정치 변동

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	220.0	276.9	224.5	283.0	-2.0	-2.1	223.8	278.8
영업이익	33.6	44.5	36.6	47.4	-8.1	-6.1	36.4	45.3
순이익	31.5	40.9	31.2	39.2	1.0	4.4	32.4	38.3

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 씨앤씨인터내셔널 적정주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	4,012	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	17	글로벌 화장품 OEM Peer 평균 적용
적정주가 (원)	72,000	
현재주가 (원)	54,800	
상승여력 (%)	31.4	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 글로벌 화장품 브랜드 업체 실적 및 Valuation

(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	549	220	277	34	45	32	41	17.4	13.4	3.3	2.7	21.0	22.0	12.9	9.5
코스맥스	1,266	1,861	2,124	146	203	105	123	12.0	10.3	1.8	1.5	16.4	16.0	7.1	5.1
한국콜마	1,111	2,179	2,471	161	214	74	94	15.0	11.8	1.5	1.4	10.7	12.3	10.8	8.8
Intercos	1,730	1,376	1,484	131	149	89	103	19.6	16.9	2.6	2.4	13.8	14.5	9.6	8.6
Fujian Green Pine	489	402	448	15	40	13	34	38.5	14.2	1.8	1.7	7.3	12.3	11.8	7.2
평균 (국내사 제외)								29.1	15.5	2.2	2.0	10.5	13.4	10.7	7.9

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	54.2	62.5	130.6	220.0	276.9
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	2.6	7.2	13.5	20.2	27.1
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	35.2	41.2	81.5	145.5	187.1
아이	7.6	9.8	9.7	9.3	9.7	10.0	11.4	13.4	36.5	44.5	52.0
기타	1.0	3.0	3.8	4.9	5.5	9.0	7.5	7.9	12.6	29.9	37.8
영업이익	2.3	3.4	7.1	4.7	6.0	10.3	6.7	10.6	17.5	33.6	44.5
영업이익률	9.1	11.0	19.7	12.1	12.9	18.1	12.4	17.0	13.4	15.3	16.1
순이익	2.7	4.4	8.6	0.8	6.6	8.8	6.4	9.8	16.5	31.5	40.9
순이익률	10.7	14.3	23.9	2.0	14.3	15.4	11.7	15.6	12.6	14.3	14.8
YoY											
매출액	19.4	31.9	52.6	66.3	82.1	86.1	50.1	62.5	43.1	68.4	25.9
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	-23.7	49.6	46.7	48.7	34.2
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	55.9	69.6	49.5	78.5	28.6
아이	-0.6	15.9	26.6	17.5	27.6	1.6	17.5	44.0	14.9	22.1	16.8
기타	-9.1	173.0	118.5	322.5	470.8	197.9	98.6	62.7	150.0	137.0	26.3
영업이익	94.4	흑전	274.8	2,131.8	158.2	207.0	-6.0	128.7	675.0	92.7	32.4
영업이익률	3.5	15.4	11.7	11.2	3.8	7.1	-7.4	4.9	10.9	1.9	0.8
순이익	20.9	흑전	212.9	-64.1	144.0	101.3	-26.2	1,169.5	흑전	91.5	29.7
매출 비중											
국내	50.3	59.7	47.8	47.7	48.2	47.7	48.9	45.5	51.0	47.5	44.9
북미	18.2	18.7	26.7	27.0	29.5	32.5	33.7	32.6	23.3	32.2	34.9
중국	14.9	5.2	9.3	12.5	10.5	9.7	4.7	11.5	10.4	9.2	9.8
유럽	8.1	6.9	8.8	5.7	5.7	5.4	6.7	5.2	7.3	5.7	5.8
아시아	8.5	9.5	7.4	7.1	6.0	4.6	6.0	5.2	8.0	5.4	4.6
립	66.2	58.2	62.6	63.1	67.0	66.8	65.0	65.9	62.4	66.1	67.6
아이	30.0	32.0	26.9	24.2	21.0	17.5	21.1	21.5	27.9	20.2	18.8
기타	3.8	9.8	10.5	12.6	12.0	15.7	13.9	12.7	9.7	13.6	13.7

자료: 씨앤씨인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

씨앤씨인터내셔널 (352480)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	91.3	130.6	220.0	276.9	326.0
매출액증가율(%)	1.9	43.1	68.4	25.9	17.7
매출원가	81.1	102.7	168.9	210.2	246.9
매출총이익	10.2	27.9	51.1	66.8	79.1
판매관리비	7.9	10.5	17.4	22.2	26.5
영업이익	2.3	17.5	33.6	44.5	52.5
영업이익률(%)	2.5	13.4	15.3	16.1	16.1
금융손익	-9.7	1.3	3.4	3.5	3.6
종속/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	37.0	48.0	56.2
법인세비용	-1.3	2.9	5.5	7.1	8.4
당기순이익	-5.9	16.5	31.5	40.9	47.8
지배주주지분 순이익	-5.9	16.5	31.5	40.9	47.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	3.8	8.8	18.2	36.0	46.7
당기순이익(손실)	-5.9	16.5	31.5	40.9	47.8
유형자산상각비	4.6	5.3	5.8	6.8	7.4
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-2.8	-15.1	-20.1	-11.9	-8.6
투자활동 현금흐름	-43.6	34.4	-20.8	-18.6	-14.2
유형자산의증가(CAPEX)	-9.8	-4.4	-10.7	-16.0	-12.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.0	-0.2	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	32.5	-5.0	-2.4	0.0	0.0
차입금의 증감	-38.5	-4.0	0.1	0.0	0.0
자본의 증가	86.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-6.4	38.9	-4.8	17.4	32.6
기초현금	22.5	16.1	55.0	50.2	67.6
기말현금	16.1	55.0	50.2	67.6	100.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	81.7	101.9	132.7	168.0	215.6
현금및현금성자산	16.1	55.0	50.2	67.6	100.2
매출채권	11.3	20.9	35.4	43.4	50.2
재고자산	10.8	18.5	28.1	34.5	39.9
비유동자산	78.1	77.1	84.7	93.8	98.4
유형자산	75.4	75.3	81.2	90.4	95.0
무형자산	0.5	0.4	0.8	0.6	0.5
투자자산	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7
자산총계	159.7	179.0	217.4	261.8	314.0
유동부채	38.6	42.7	49.6	53.1	57.5
매입채무	4.9	8.2	14.7	18.0	20.9
단기차입금	5.3	1.8	4.6	4.6	4.6
유동성장기부채	22.1	22.7	20.6	20.6	20.6
비유동부채	3.2	2.1	2.1	2.2	2.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2.7	1.5	0.5	0.5	0.5
부채총계	41.8	44.8	51.8	55.3	59.7
자본금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
자본잉여금	86.5	86.5	86.5	86.5	86.5
기타포괄이익누계액	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
이익잉여금	30.8	47.3	78.8	119.7	167.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	117.9	134.2	165.6	206.5	254.3

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	10,092	13,042	21,966	27,655	32,551
EPS(지배주주)	-653	1,644	3,147	4,083	4,776
CFPS	856	2,332	4,221	5,397	6,179
EBITDAPS	775	2,284	3,960	5,149	5,995
BPS	11,775	13,400	16,540	20,623	25,399
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-	18.5	17.4	13.4	11.5
PCR	21.4	13.0	13.0	10.2	8.9
PSR	1.8	2.3	2.5	2.0	1.7
PBR	1.6	2.3	3.3	2.7	2.2
EBITDA(십억원)	7.0	22.9	39.7	51.6	60.0
EV/EBITDA	22.4	11.9	12.9	9.5	7.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-7.5	13.1	21.0	22.0	20.8
EBITDA 이익률	7.7	17.5	18.0	18.6	18.4
부채비율	35.5	33.4	31.3	26.8	23.5
금융비용부담률	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	4.4	23.3	30.9	41.6	49.1
매출채권회전율(x)	9.3	8.1	7.8	7.0	7.0
재고자산회전율(x)	9.3	8.9	9.4	8.8	8.8

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 하시기 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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

씨앤씨인터내셔널 (352480) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.03.21	Indepth	Buy	52,000	하누리	-26.9	-23.7	
2023.04.06	기업브리프	Buy	55,000	하누리	-30.5	-25.1	
2023.04.28	기업브리프	Buy	60,000	하누리	-24.8	-12.2	
2023.07.04	기업브리프	Buy	65,000	하누리	-30.6	-21.8	
2023.08.07	기업브리프	Buy	70,000	하누리	-8.8	4.3	
2023.10.13	기업브리프	Buy	72,000	하누리	-	-	