

2023. 11. 10



▲ 화장품/의류

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

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **70,000 원**

현재주가 (11.9) **57,600 원**

상승여력 **21.5%**

KOSDAQ 802.87pt

시가총액 5,768억원

발행주식수 1,001만주

유동주식비율 33.13%

외국인비중 1.56%

52주 최고/최저가 73,000원/20,900원

평균거래대금 83.1억원

주요주주(%)

배은철 외 2 인 66.03

국민연금공단 10.15

주가상승률(%)

1개월 4.7 6개월 49.8 12개월 150.4

절대주가 6.5 56.0 122.9

주가그래프



씨앤씨인터내셔널 352480

3Q23 Review: 과도기

- ✓ 3Q23 매출액 539억원 (+49%), 영업이익 68억원 (-5%, OPM 13%)
- ✓ 아시아: 국내 (+59%) 주요 거래선 강세, 중국 (-30%/적전) 고객사 재고 조정
- ✓ 서구권: 미국 (+75%) 레어뷰티/타르트 강세 지속, 유럽 (+40%) YSL 립 호조
- ✓ 증설 및 거래선 확충 효과 지연, 신규 공장 초기 가동 저하
- ✓ 포트폴리오 강화 및 생산능력 추가 기반 구조적 성장주, 조정 시 매수 추천

3Q23 수익성 훼손

씨앤씨인터내셔널은 2023년 3분기 매출액 539억원 (+49.2% YoY; 이하 YoY), 영업이익 68억원 (-5.3%, OPM 12.5%), 순이익 73억원 (-15.8%)으로, 시장 기대치를 밑돌았다 (컨센서스 대비 매출액 -2.1%, 영업이익 -11.8%). 중국 주요 거래선 재고 조정, 임대 공장 가동 차질, 인센티브 반영 (14억원)까지, 기록하지 못했다.

[아시아] 한국: 매출액으로 274억원 (+58.8%)을 달성했다. 주력 거래선 (롬앤/클리오/올리브영 PB 등) 호조에 낙수효과를 입었다. 중국: 매출액 23억원 (-30.4%), 영업손실 -4억원 (적전)을 실현했다. 대형 거래선의 재고 조정으로 발주량이 줄었다. 기타: 기타 아시아 (+40.2%)는 일본향 립/아이 수주 증가가 두드러졌다.

[서구권] 미국: 매출액 169억원 (+75.4%)으로 고성장 기조를 이어갔다. 최대 고객사 (타르트/레어뷰티)향 생산 증가가 계속되는 모습이다. 레어뷰티 블러셔가 크게 확대, 품목 비중 다변화를 이끌었다 (매출 비중: 북미 립 60%, 베이스 38% vs. 연결 립 66%, 베이스 18%). 유럽: 매출액 35억원 (+40.2%)을 실현했다. YSL 립 제품 수주가 활발했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 70,000원 제시

과정을 거쳐야 결과를 얻는다. 증설 효과는 공정 안착, 거래선 확충은 납품 완료 이후 확인된다. 신규 공장의 초기 가동 저하 또한 일시 해소되기 어렵다. 실적 눈높이 하향이 필요한 이유이다. 단, 속도의 차이일 뿐 방향은 맞다. 독보적 기술력 기반 거래선 포트폴리오를 강화 및 생산능력 추가에 따른 구조적 외연 확대를 말한다. 화장품 ODM사의 투자 매력 감안, 조정 시 매수 접근을 추천한다.

(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	217.1	33.4	32.0	3,199	94.6	16,592	18.0	3.5	13.6	21.3	30.7
2024E	262.8	44.8	42.1	4,202	31.3	20,795	13.7	2.8	9.9	22.5	26.0
2025E	303.9	51.6	48.1	4,807	14.4	25,602	12.0	2.2	8.1	20.7	22.5

표1 씨앤씨인터내셔널 3Q23 실적 Review

(십억원)	3Q23	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	53.9	36.1	49.2	57.1	-5.6	55.0	-2.1	54.2	-0.6
영업이익	6.8	7.1	-5.3	10.3	-34.6	7.7	-11.8	6.7	0.8
순이익	7.3	8.6	-15.8	8.8	-17.6	6.6	10.3	6.4	14.1
영업이익률(%)	12.5	19.7	-7.2	18.1	-5.5	13.9	-1.4	12.4	0.2

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	217.1	262.8	220.0	276.9	-1.3	-5.1	220.7	272.4
영업이익	33.4	44.8	33.6	44.5	-0.8	0.6	34.0	43.7
순이익	32.0	42.1	31.5	40.9	1.7	2.9	31.3	37.6

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 씨앤씨인터내셔널 적정주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	4,126	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	17	글로벌 화장품 OEM Peer 평균 적용
적정주가 (원)	70,000	
현재주가 (원)	57,600	
상승여력 (%)	21.5	

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	577	217	263	33	45	32	42	18.0	13.7	3.5	2.8	21.3	22.5	13.6	9.9
코스맥스	1,565	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	1,275	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	1,708	1,373	1,481	131	149	89	103	19.2	16.5	2.6	2.3	13.9	14.6	9.5	8.4
Fujian Green Pine	489	402	448	15	40	13	34	21.8	14.2	1.8	1.7	7.3	12.3	11.6	7.1
평균 (국내사 제외)								28.9	15.4	2.2	2.0	10.6	13.5	10.5	7.8

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 씨앤씨인터내셔널 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	46.2	57.1	53.9	59.9	60.7	64.2	65.8	72.2	130.6	217.1	262.8
국내	22.3	27.2	27.4	28.2	29.1	30.8	32.2	32.8	66.7	105.1	124.9
북미	13.6	18.6	16.9	19.5	19.7	20.9	22.3	23.9	30.4	68.6	86.8
중국	4.9	5.5	2.3	4.4	5.2	5.9	3.2	6.1	13.5	17.1	20.4
유럽	2.7	3.1	3.5	3.8	3.7	3.7	4.1	5.0	9.5	13.0	16.5
아시아	2.8	2.6	3.8	4.0	3.0	2.9	4.0	4.3	10.5	13.2	14.2
립	30.9	38.1	35.1	37.3	41.1	42.8	43.1	46.6	81.5	141.5	173.7
아이	9.7	10.0	8.9	11.0	10.4	10.6	10.6	12.4	36.5	39.6	44.1
기타	5.5	9.0	9.9	11.5	9.2	10.7	12.1	13.1	12.6	35.9	45.1
영업이익	6.0	10.3	6.8	10.3	9.7	11.2	11.3	12.5	17.5	33.4	44.8
영업이익률	12.9	18.1	12.5	17.3	16.1	17.5	17.2	17.4	13.4	15.4	17.0
순이익	6.6	8.8	7.3	9.4	9.4	9.7	11.7	11.3	16.5	32.0	42.1
순이익률	14.3	15.4	13.5	15.7	15.5	15.2	17.7	15.6	12.6	14.8	16.0
YoY											
매출액	82.1	86.1	49.2	55.7	31.5	12.4	22.0	20.5	43.1	66.2	21.1
국내	74.6	48.7	58.8	53.6	30.6	13.1	17.4	16.5	29.9	57.6	18.9
북미	195.6	224.7	75.4	87.7	44.4	12.6	31.7	22.4	140.4	126.0	26.4
중국	28.6	246.3	-30.4	-8.0	8.0	6.9	35.7	38.3	46.7	26.6	19.3
유럽	29.7	46.4	10.0	71.6	39.2	17.9	17.6	33.4	10.5	36.5	26.6
아시아	27.2	-9.6	40.2	48.2	8.0	7.9	7.3	7.8	10.5	25.7	7.7
립	84.4	113.7	55.4	53.8	32.7	12.3	22.8	25.0	49.5	73.7	22.7
아이	27.6	1.6	-8.5	18.1	7.5	6.2	19.1	13.0	14.9	8.6	11.3
기타	470.8	197.9	160.7	137.5	66.8	19.4	22.0	13.3	150.0	184.4	25.4
영업이익	158.2	207.0	-5.3	122.2	63.6	8.7	67.2	21.2	675.0	91.2	34.2
영업이익률	3.8	7.1	-7.2	5.2	3.2	-0.6	4.6	0.1	10.9	2.0	1.7
순이익	144.0	101.3	-15.8	1,120.7	42.8	10.4	60.8	20.2	흑전	94.6	31.3
매출 비중											
국내	48.2	47.7	50.8	47.0	47.9	48.0	48.9	45.5	51.0	48.4	47.5
북미	29.5	32.5	31.4	32.6	32.5	32.6	33.9	33.1	23.3	31.6	33.0
중국	10.5	9.7	4.3	7.4	8.6	9.2	4.8	8.5	10.4	7.9	7.8
유럽	5.7	5.4	6.5	6.3	6.1	5.7	6.2	6.9	7.3	6.0	6.3
아시아	6.0	4.6	7.0	6.7	4.9	4.5	6.1	6.0	8.0	6.1	5.4
립	67.0	66.8	65.2	62.3	67.6	66.8	65.6	64.6	62.4	65.2	66.1
아이	21.0	17.5	16.5	18.4	17.2	16.5	16.1	17.2	27.9	18.2	16.8
기타	12.0	15.7	18.3	19.3	15.2	16.7	18.3	18.1	9.7	16.6	17.2

자료: 씨앤씨인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

씨앤씨인터내셔널 (352480)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	91.3	130.6	217.1	262.8	303.9
매출액증가율(%)	1.9	43.1	66.2	21.1	15.6
매출원가	81.1	102.7	167.8	197.9	228.4
매출총이익	10.2	27.9	49.3	64.9	75.5
판매관리비	7.9	10.5	15.9	20.1	23.9
영업이익	2.3	17.5	33.4	44.8	51.6
영업이익률(%)	2.5	13.4	15.4	17.0	17.0
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	36.8	48.3	55.3
법인세비용	-1.3	2.9	4.7	6.2	7.1
당기순이익	-5.9	16.5	32.0	42.1	48.1
지배주주지분 순이익	-5.9	16.5	32.0	42.1	48.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	3.8	8.8	20.7	38.9	48.8
당기순이익(손실)	-5.9	16.5	32.0	42.1	48.1
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	-18.1	-10.3	-6.9
투자활동 현금흐름	-43.6	34.4	-20.4	-18.2	-13.8
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	-1.8	20.6	35.0
기초현금	22.5	16.1	55.0	53.2	73.8
기말현금	16.1	55.0	53.2	73.8	108.9

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	81.7	101.9	132.5	168.6	215.8
현금및현금성자산	16.1	55.0	53.2	73.8	108.9
매출채권	11.3	20.9	33.9	40.8	46.3
재고자산	10.8	18.5	27.1	32.7	37.0
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	217.2	262.4	314.2
유동부채	38.6	42.7	49.0	52.0	55.6
매입채무	4.9	8.2	14.1	17.0	19.2
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	51.1	54.2	57.8
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	79.3	121.4	169.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	117.9	134.2	166.2	208.2	256.4

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	10,092	13,042	21,675	26,245	30,344
EPS(지배주주)	-653	1,644	3,199	4,202	4,807
CFPS	856	2,332	4,194	5,415	6,070
EBITDAPS	775	2,284	3,934	5,176	5,902
BPS	11,775	13,400	16,592	20,795	25,602
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-	18.5	18.0	13.7	12.0
PCR	21.4	13.0	13.7	10.6	9.5
PSR	1.8	2.3	2.7	2.2	1.9
PBR	1.6	2.3	3.5	2.8	2.2
EBITDA(십억원)	7.0	22.9	39.4	51.8	59.1
EV/EBITDA	22.4	11.9	13.6	9.9	8.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-7.5	13.1	21.3	22.5	20.7
EBITDA 이익률	7.7	17.5	18.2	19.7	19.5
부채비율	35.5	33.4	30.7	26.0	22.5
금융비용부담률	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	4.4	23.3	30.7	41.9	48.2
매출채권회전율(x)	9.3	8.1	7.9	7.0	7.0
재고자산회전율(x)	9.3	8.9	9.5	8.8	8.7

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)	

투자 의견 비율

투자 의견	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	투자 의견	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	-9.1	4.3	
2023.10.13	기업브리프	Buy	72,000	하누리	-20.5	-16.9	
2023.11.10	기업브리프	Buy	70,000	하누리	-	-	