

2024. 5. 9



▲ 화장품/의류

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **100,000 원****현재주가 (5.8)** **77,900 원****상승여력** **28.4%**

KOSDAQ 872.42pt

시가총액 7,801억원

발행주식수 1,001만주

유동주식비율 33.75%

외국인비중 2.36%

52주 최고/최저가 84,700원/37,900원

평균거래대금 75.9억원

주요주주(%)

배은철 외 2 인 66.03

국민연금공단 9.54

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 1.4 32.7 105.5

상대주가 0.1 23.4 98.4

주가그래프**씨앤씨인터내셔널 352480****1Q24 Review: 소비재의 정석**

- ✓ 1Q24 매출액 722억원 (+56%), 영업이익 100억원 (+67%, OPM 14%)
- ✓ 신규 임차 공장으로 국내 수주 폭증 대응 → 판매량 증가 vs. 원가율 상승
- ✓ 아시아: 국내 (+105%) K뷰티 열풍, 기타 (+26%) 강세 지속, 중국 (-29%) 납품 지연
- ✓ 서구권: 미국 (+8%) 레어뷰티 리뉴얼 영향 (2Q~3Q 반영), 유럽 (+82%) YSL 호조
- ✓ 생산량 증가 및 생산능력 확충 기반 구조적 외연 확대, 중소형 대장!

1Q24 분기 최대 매출

씨앤씨인터내셔널은 2024년 1분기 매출액 722억원 (+56.2% YoY; 이하 YoY), 영업이익 100억원 (+67.1%, OPM 13.8%), 순이익 113억원 (+71.9%; 주가 상승 따른 전환 사채 옵션 행사가격 평가이익 30억원 반영)으로, 분기 최대 매출을 경신했다. 국내 거래선향 수주량 폭증 (국내 비중 +15%p 상승 = 판매량 증가 & 판가 하락)을 신규 임차 공장 (국내 4공장 임대 추가 = 원가율 상승)이 대응하면서, 외형은 기대를 상회, 마진은 예상을 하회했다 (컨센서스 대비 매출 +4.0%, 영업이익 -7.9%).

[아시아] **한국:** 매출액으로 456억원 (+104.5%)을 달성했다. K뷰티의 해외 성과 호조에 낙수효과를 입었다. 상위 10개 거래처 중 국내사가 6개에 달할 정도였다 (연결 기여도: 6개사 합산 48%, 국내 전체 63%). **기타 아시아:** 전 품목 강세 (립 +42.2%, 아이 +31.6%, 베이스 +26.2%)로 견조했다 (매출액 35억원/+25.8%). **중국:** 주요 고객발 발주 감소에 신규 고객향 납품 지연으로 부진했다 (매출액 -29.2%).

[서구권] **북미:** 매출액 147억원 (+8.1%)을 기록했다. 타르트 (+31.8%)향 출하 확대와 레어뷰티 블러셔 리뉴얼 (2Q24E~3Q24E 납품 예정) 영향이 공존했다. **유럽:** YSL 립 판매 강세에 따라 고성장 기조를 이어갔다 (매출액 49억원/+81.5%).

투자의견 Buy 및 적정주가 100,000원 제시

소비재 업체의 정석이다. 생산량 증가 (신제품 개발, 거래선 추가)와 생산능력 확충 (4월 국내 4공장 6천만개 추가)이 동반되면서, 구조적으로 외연을 키우고 있다. 글로벌 대형사향 물량 확대, 청주 신공장 건립, 록펠러/CICC와의 협업까지 무궁무진하다. 지난 4월 코스닥 150 지수에 편입되면서, 중소형 화장품 대장의 면모를 과시하기도 했다. 없으면 불편, 있으면 편안하기 짝이 없다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	130.6	17.5	16.5	1,644	흑전	13,400	18.5	2.3	11.9	13.1	33.4
2023	220.3	32.1	31.4	3,137	90.8	17,235	19.9	3.6	15.1	20.5	48.3
2024E	321.9	48.3	50.0	4,997	59.3	22,232	15.6	3.5	12.6	25.3	39.9
2025E	411.9	65.4	63.9	6,383	27.7	28,615	12.2	2.7	9.1	25.1	34.6
2026E	504.4	79.7	78.5	7,835	22.7	36,450	9.9	2.1	7.2	24.1	30.1

표1 씨앤씨인터내셔널 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	72.2	46.2	56.2	63.1	14.3	69.4	4.0	71.5	0.9
영업이익	10.0	6.0	67.1	9.1	9.9	10.8	-7.9	10.5	-4.9
순이익	11.3	6.6	71.9	8.8	29.4	9.6	18.0	9.7	17.4
영업이익률(%)	13.8	12.9	0.9	14.3	-0.5	15.6	-1.8	14.6	-0.8

자료: 씨앤씨인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

표2 씨앤씨인터내셔널 연간 실적 추정치 변동

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	321.9	411.9	314.9	397.6	2.2	3.6	299.3	360.2
영업이익	48.2	65.4	51.0	64.7	-5.4	1.1	49.2	60.9
순이익	50.0	63.9	46.5	60.1	7.6	6.4	43.9	54.6

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 씨앤씨인터내셔널 적정주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	5,178	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	18	Intercos Per 적용
적정주가 (원)	100,000	
현재주가 (원)	77,900	
상승여력 (%)	28.4	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 글로벌 화장품 브랜드 업체 실적 및 Valuation

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
씨앤씨인터내셔널	780	322	412	48	65	50	64	15.6	12.2	3.5	2.7	25.3	25.1	12.6	9.1
코스맥스	1,573	2,184	2,510	179	212	95	106	15.0	13.4	3.2	2.6	23.2	21.1	7.0	5.9
한국콜마	1,194	2,476	2,730	196	225	87	115	13.5	10.2	1.6	1.4	12.7	14.9	10.1	8.8
코스메카코리아	432	524	624	66	88	36	50	10.9	7.8	1.9	1.5	19.3	21.8	6.3	4.5
Intercos	1,863	1,560	1,670	147	169	99	116	18.7	16.0	2.5	2.3	14.4	15.3	9.0	8.0
Fujian Green Pine	354	386	411	-10	35	-9	29	18.4	12.3	2.1	1.9	2.4	11.4	44.1	7.8
평균 (국내사 제외)								18.6	14.1	2.3	2.1	8.4	13.4	26.6	7.9

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 씨앤씨인터내셔널 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	72.2	80.3	82.6	86.8	92.0	102.6	104.8	112.4	220.3	321.9	411.9
국내	45.6	47.4	46.0	46.6	59.3	61.7	59.9	60.7	109.8	185.5	241.5
북미	14.7	20.8	24.0	25.1	19.2	26.5	29.9	34.1	66.9	84.7	109.7
중국	3.4	3.9	3.2	4.4	3.7	4.2	3.4	4.8	17.2	14.9	16.2
유럽	4.8	5.1	5.4	7.1	5.9	6.5	7.0	8.8	14.7	22.4	28.2
아시아	3.5	3.1	4.1	3.6	3.9	3.6	4.7	4.0	11.7	14.3	16.2
립	53.1	57.3	59.7	58.3	69.8	74.7	76.8	77.5	145.7	228.4	298.8
아이	9.8	10.2	9.6	11.2	10.4	11.1	10.4	12.2	38.4	40.8	44.1
기타	9.2	12.8	13.3	17.2	11.8	16.8	17.6	22.8	36.2	52.6	69.0
영업이익	10.0	12.0	13.2	13.1	14.0	16.8	17.0	17.6	32.1	48.2	65.4
영업이익률	13.8	14.9	16.0	15.1	15.2	16.3	16.2	15.7	14.6	15.0	15.9
별도	9.4	11.3	12.7	12.0	13.5	16.0	16.4	16.4	27.7	45.5	62.3
중국	0.5	0.7	0.5	1.1	0.6	0.8	0.6	1.2	4.4	2.8	3.1
순이익	11.3	11.7	13.3	13.7	13.0	16.3	17.1	17.5	31.4	50.0	63.9
순이익률	15.7	14.5	16.1	15.8	14.1	15.9	16.3	15.6	14.3	15.5	15.5
YoY											
매출액	56.2	40.6	53.4	37.5	27.5	27.8	26.8	29.5	68.7	46.1	27.9
국내	104.5	73.8	67.7	41.8	30.1	30.2	30.3	30.2	64.7	68.9	30.2
북미	8.1	11.9	42.0	41.5	30.4	27.7	24.4	35.7	120.2	26.6	29.6
중국	-29.2	-29.3	35.2	-1.9	8.1	8.2	8.0	8.3	27.2	-13.3	8.2
유럽	81.5	64.6	56.0	30.2	23.2	27.6	28.1	24.5	54.0	52.9	25.8
아시아	25.8	18.8	8.4	39.6	12.5	15.9	14.2	12.5	11.9	21.7	13.7
립	71.6	50.3	69.9	40.6	31.5	30.3	28.7	32.8	78.8	56.8	30.8
아이	0.9	1.8	8.3	14.7	6.3	9.0	8.1	8.2	5.2	6.3	7.9
기타	66.7	42.6	35.1	46.2	28.3	31.3	31.8	32.1	186.4	45.4	31.2
영업이익	67.1	16.0	95.5	44.8	40.9	40.2	28.6	34.2	83.9	50.4	35.5
영업이익률	0.9	-3.2	3.4	0.8	1.4	1.4	0.2	0.5	1.2	0.4	0.9
별도	129.3	33.9	70.6	42.2	43.4	41.7	29.1	36.5	103.8	64.4	36.9
중국	-73.7	-63.3	흑전	-1.9	15.7	14.5	15.1	8.3	14.0	-37.6	12.3
순이익	71.9	32.7	83.4	56.6	14.9	39.4	28.7	27.6	90.9	59.3	27.7
매출 비중											
국내	63.1	59.0	55.6	53.7	64.4	60.1	57.1	54.0	49.8	57.6	58.6
북미	20.4	25.9	29.1	28.9	20.9	25.9	28.5	30.3	30.4	26.3	26.6
중국	4.8	4.9	3.8	5.1	4.0	4.1	3.3	4.3	7.8	4.6	3.9
유럽	6.7	6.4	6.6	8.1	6.4	6.4	6.6	7.8	6.7	7.0	6.8
아시아	4.8	3.9	4.9	4.1	4.2	3.6	4.4	3.6	5.3	4.4	3.9
립	73.6	71.4	72.2	67.2	75.9	72.8	73.3	68.9	66.1	71.0	72.5
아이	13.6	12.6	11.6	12.9	11.3	10.8	9.9	10.8	17.4	12.7	10.7
기타	12.8	16.0	16.2	19.9	12.8	16.4	16.8	20.3	16.4	16.3	16.8

자료: 씨앤씨인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

씨앤씨인터내셔널 (352480)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	130.6	220.3	321.9	411.9	504.4
매출액증가율(%)	43.1	68.7	46.1	27.9	22.5
매출원가	102.7	171.7	253.8	322.0	395.2
매출총이익	27.9	48.6	68.2	89.8	109.2
판매관리비	10.5	16.5	19.9	24.4	29.5
영업이익	17.5	32.1	48.3	65.4	79.7
영업이익률(%)	13.4	14.6	15.0	15.9	15.8
금융손익	1.3	2.3	9.0	7.9	10.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
세전계속사업이익	19.3	34.6	57.5	73.5	90.2
법인세비용	2.9	3.2	7.5	9.6	11.7
당기순이익	16.5	31.4	50.0	63.9	78.5
지배주주지분 순이익	16.5	31.4	50.0	63.9	78.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	8.8	22.9	41.1	56.5	74.0
당기순이익(손실)	16.5	31.4	50.0	63.9	78.5
유형자산상각비	5.3	7.0	9.2	9.6	13.5
무형자산상각비	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-15.1	-17.0	-18.2	-17.1	-18.0
투자활동 현금흐름	34.4	-37.8	-25.7	-22.4	-71.0
유형자산의증가(CAPEX)	-4.4	-19.2	-16.0	-12.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	-0.0	-5.9	-2.3	-2.5	-2.7
재무활동 현금흐름	-5.0	28.1	-1.7	0.0	0.0
차입금의 증감	-4.0	28.7	-1.7	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	7.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	38.9	13.4	13.8	34.1	3.0
기초현금	16.1	55.0	68.4	82.1	116.2
기말현금	55.0	68.4	82.1	116.2	119.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	101.9	156.7	203.0	272.3	312.5
현금및현금성자산	55.0	68.4	82.1	116.2	119.2
매출채권	20.9	36.3	49.9	64.6	80.0
재고자산	18.5	26.5	36.5	47.2	58.6
비유동자산	77.1	99.3	108.4	113.2	162.3
유형자산	75.3	91.8	98.6	101.0	147.5
무형자산	0.4	0.9	0.8	0.7	0.7
투자자산	0.3	6.2	8.5	11.1	13.7
자산총계	179.0	256.0	311.4	385.6	474.8
유동부채	42.7	54.3	59.5	69.6	80.2
매입채무	8.2	12.6	17.3	22.4	27.7
단기차입금	1.8	4.6	4.6	4.6	4.6
유동성장기부채	22.7	20.8	20.8	20.8	20.8
비유동부채	2.1	29.1	29.2	29.4	29.6
사채	0.0	22.8	22.8	22.8	22.8
장기차입금	1.5	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	44.8	83.4	88.8	99.0	109.8
자본금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
자본잉여금	86.5	93.5	93.5	93.5	93.5
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	47.3	78.7	128.7	192.7	271.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	134.2	172.6	222.6	286.6	365.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	13,042	22,002	32,148	41,128	50,367
EPS(지배주주)	1,644	3,137	4,997	6,383	7,835
CFPS	2,332	4,129	6,456	7,926	9,848
EBITDAPS	2,284	3,911	5,746	7,495	9,310
BPS	13,400	17,235	22,232	28,615	36,450
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	18.5	19.9	15.6	12.2	9.9
PCR	13.0	15.1	12.1	9.8	7.9
PSR	2.3	2.8	2.4	1.9	1.5
PBR	2.3	3.6	3.5	2.7	2.1
EBITDA(십억원)	22.9	39.2	57.5	75.1	93.2
EV/EBITDA	11.9	15.1	12.6	9.1	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.1	20.5	25.3	25.1	24.1
EBITDA 이익률	17.5	17.8	17.9	18.2	18.5
부채비율	33.4	48.3	39.9	34.6	30.1
금융비용부담률	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
이자보상배율(x)	23.3	25.1	20.2	27.5	33.5
매출채권회전율(x)	8.1	7.7	7.5	7.2	7.0
재고자산회전율(x)	8.9	9.8	10.2	9.8	9.5

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 증가대비 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	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 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	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.03.21	기업분석	Buy	52,000	하누리	-26.9	-23.7	(원)
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	-14.8	-3.4	
2024.01.09	기업브리프	Buy	83,000	하누리	-16.3	-10.1	
2024.02.16	기업브리프	Buy	93,000	하누리	-18.9	-8.9	
2024.05.09	기업브리프	Buy	100,000	하누리	-	-	