



씨앤씨인터내셔널 (352480)

빛이 중헌디

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610

Buy (유지)

목표주가(유지): 74,000원

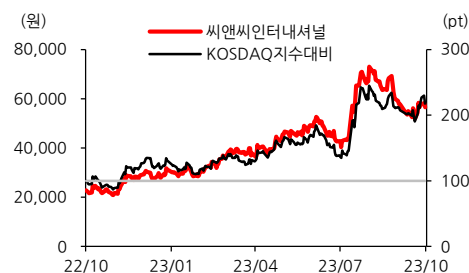
현재 주가(10/25)	59,800 원
상승여력	▲23.7%
시가총액	5,988 억원
발행주식수	10,014 천주
52 주 최고가 / 최저가	73,000 / 20,900 원
90 일 일평균 거래대금	90.85 억원
외국인 지분율	2.7%
주주 구성	
배은철 (외 3 인)	66.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
씨앤씨인터내셔널우리사주 (외 1 인)	0.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.2	40.4	64.3	161.7
상대수익률(KOSDAQ)	9.3	58.4	72.4	149.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	91	131	222	285
영업이익	2	17	35	44
EBITDA	7	23	40	50
지배주주순이익	-6	16	31	38
EPS	-590	1,644	3,111	3,823
순차입금	-20	-29	-43	-64
PER	-31.1	18.5	19.2	15.6
PBR	1.6	2.3	3.6	2.9
EV/EBITDA	23.3	12.0	13.8	10.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-7.5	13.1	20.8	20.7

주가 추이



중국 법인은 3 분기를 저점으로 회복될 전망이고 한국 법인은 현재까지도 쏟아지는 수주에 CAPA 증설 스케줄이 매번 상향되고 있습니다. 화장품 업종 최선호주로 추천합니다.

기대치에 부합할 3분기

2023년 3분기 씨앤씨인터내셔널의 연결 기준 매출액은 553억원(+53.0% YoY, -3.3% QoQ), 영업이익은 78억원(+9.2% YoY, -24.6% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 93억원은 하회하나 낮아진 컨센서스 영업이익 78억원에는 부합할 전망이다.

[한국 법인] 임대 공장 형태의 한국 제 3공장 신규 가동이 2023년 6월 말부터 개시되었다. 한국 제 2공장의 일부 설비들이 3공장으로 이관되었고 설비 이관으로 여유가 생긴 2공장에도 자동화 설비가 추가로 투입되었다. 자동화 설비 추가 투입으로 CAPA 증가 효과는 기존 기대치 보다 증가되었으나 라인 재배치의 과정에서 7월 가동률이 전월 대비 소폭 하락했다. 하지만 8월 중순부터는 증설분이 본격 가동되며 8, 9월 생산량은 전월 대비 증가 추세가 이어진 것으로 추정한다. 지난 상반기 반기 최대 실적 달성으로 3분기 성과급이 지급된 것으로 파악된다. 일회성 비용을 감안하면 3분기 한국 법인 매출액은 전분기 수준, 영업이익은 전분기 대비 증가하는 서프라이즈가 예상된다. 반면 **[중국 법인]** 지난 618 Shopping Festival 이후, 11/11 광군제 이전 고객사의 재고 조정으로 중국 법인 매출액은 전년 동기 대비 15%, 전분기 대비 48% 감소, 소폭 적자를 기록해 한국 법인의 실적 성장을 희석 시킨 것으로 추정한다.

마침표가 아닌 쉼표

중국 법인 부진은 일시적이다. 중국 소비 침체 장기화 영향으로 주요 고객사의 수요 예측 실패에 따른 3분기 재고 조정일 뿐 씨앤씨인터내셔널의 경쟁력 약화를 의미하진 않는다. 3분기를 저점으로 QoQ 회복세를 예상한다. 기존 주요 고객사의 발주 회복, 신규 고객사 발주 개시가 예정되어 있기 때문이다. 한국 법인의 월평균 CAPA는 2023년 상반기 말 월 800만개에서 9월 1,000만개까지 확대되었으며 올해 말 1,100만개, 2024년 상반기 말 1,200만개, 2024년 말 1,800만개(연 2.2억개)까지 확대될 것으로 추정한다. 위 수치는 1.5교대 기준으로 2교대 근무 시 2024년 말 월 2,500만개(연 3.0억개)까지 가능할 전망이다.

투자이건 BUY, 목표주가 74,000 원 유지

씨앤씨인터내셔널은 전일(10/25) 충청북도 청주 센트럴밸리 내 산공장 건립을 위한 부지 약 19,300평(63,894㎡)을 270억원에 매입하는 내용의 유형자산 양수 보고서를 공시했다. 계약서상 소유권 이전시기는 2025년 6월 30일 예정이나 소유권 이전시기 전이라도 토지를 사용하려는 경우 잔금을 완납하면 가능하다. 참고로 2021년 준공된 한국 2공장 부지 면적은 약 2,200평이며 현재 진행 중인 2개층 증축 공사 완공 시 2공장 연 CAPA는 1.5억개다. 엄청난 규모의 신규 투자다. 안정적인 재무구조와 현금흐름으로 거칠 것이 없다. 우려보다는 기대가 맞다. 화장품 업종 최선호주로 추천한다.

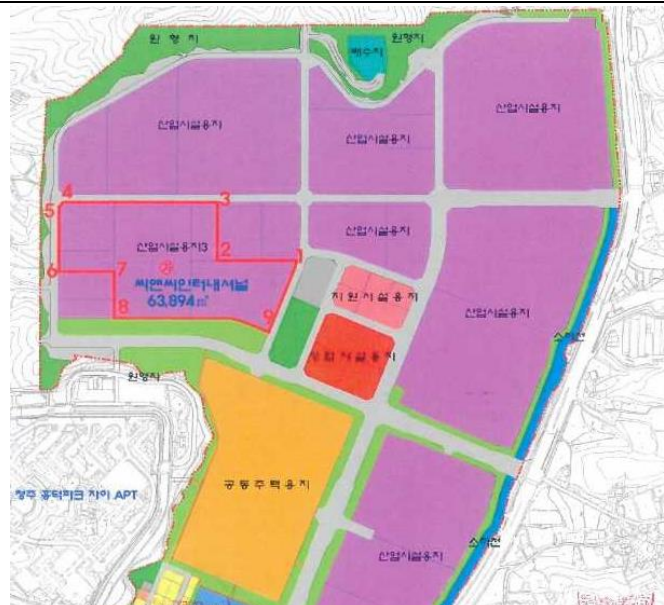
[표1] 씨앤씨인터내셔널 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	25	31	36	38	46	57	55	63	131	222	285
국내	13	18	17	18	22	27	25	30	67	105	125
아시아	2	3	3	3	3	3	4	4	10	13	16
북미	5	6	10	10	14	19	19	21	30	73	107
유럽	2	2	3	2	3	3	4	4	10	14	16
중국	4	2	3	5	5	6	3	4	14	17	20
YoY	19.4%	31.9%	52.6%	66.3%	82.1%	86.1%	53.0%	65.1%	43.1%	70.0%	28.4%
국내	-8.1%	35.8%	46.8%	50.3%	74.7%	48.7%	45.3%	65.0%	29.9%	57.3%	19.4%
아시아	-17.0%	56.6%	-18.9%	58.8%	27.2%	-9.6%	42.8%	56.7%	10.5%	28.6%	17.4%
북미	127.2%	89.3%	103.2%	268.5%	195.4%	224.7%	100.6%	105.2%	140.6%	139.9%	47.2%
유럽	11.2%	-17.8%	58.3%	-0.4%	30.0%	46.4%	30.3%	85.3%	10.5%	46.5%	17.3%
중국	327.7%	-30.5%	80.5%	14.8%	28.3%	246.3%	-14.5%	-25.6%	46.7%	24.2%	20.8%
영업이익	2	3	7	5	6	10	8	10	17	35	44
YoY (%)	93.9%	흑전	274.6%	2129.9%	158.8%	207.0%	9.2%	125.1%	675.0%	98.0%	27.0%
영업이익률 (%)	9.1%	11.0%	19.7%	12.1%	12.9%	18.1%	14.1%	16.5%	13.4%	15.6%	15.4%

자료: 씨앤씨인터내셔널, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 씨앤씨인터내셔널 청주 센트럴밸리 산업단지 매매계약서상 도면



자료: 씨앤씨인터내셔널, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 국내외 동종 업체 비교

(단위: 백만원, %, 배, 원)

구분		씨앤씨인터내셔널	코스맥스	한국콜마	코스메카코리아	Intercos
현재주가(Local)		59,800	139,400	54,800	38,600	12.9
시가총액(백만원)		598,834	1,582,122	1,253,889	412,248	1,774,834
매출액(백만원)	2022	130,606	1,600,126	1,865,732	399,399	1,134,544
	2023E	221,100	1,804,828	2,193,173	467,600	1,393,145
	2024E	268,425	2,024,177	2,420,612	518,767	1,509,101
매출액성장률(%)	2022	43.1	0.5	17.6	0.7	24.0
	2023E	61.2	8.0	12.4	11.5	17.7
	2024E	21.4	12.2	10.4	10.9	8.3
영업이익(백만원)	2022	17,452	53,101	73,280	10,367	96,259
	2023E	35,125	130,049	151,104	39,800	132,118
	2024E	43,625	172,990	196,006	48,467	149,906
영업이익성장률(%)	2022	672.8	-56.7	-13.0	-48.4	19.9
	2023E	91.7	134.6	97.2	265.5	31.5
	2024E	24.2	33.0	29.7	21.8	13.5
영업이익률(%)	2022	13.4	3.3	3.9	2.6	8.5
	2023E	15.9	7.2	6.9	8.5	9.5
	2024E	16.3	8.5	8.1	9.3	9.9
순이익(백만원)	2022	16,460	20,848	-21,981	2,656	60,844
	2023E	31,975	85,319	80,013	23,167	89,561
	2024E	37,875	113,742	99,294	29,033	103,810
P/E(배)	2022	18.5	40.3	-	41.2	27.0
	2023E	18.6	18.5	16.9	20.6	19.8
	2024E	15.8	13.9	13.4	16.8	17.1
P/B(배)	2022	2.3	1.4	1.5	0.7	2.9
	2023E	3.6	2.4	1.7	2.5	2.7
	2024E	2.9	2.1	1.5	2.2	2.4
EV/EBITDA(배)	2022	11.9	10.1	17.2	9.8	11.6
	2023E	14.0	9.7	12.8	9.7	9.8
	2024E	11.4	7.9	10.9	8.7	8.7
ROE(%)	2022	13.1	7.4	0.6	2.3	12.6
	2023E	21.3	13.7	10.6	12.7	13.9
	2024E	20.5	16.0	12.0	13.6	14.6
ROA(%)	2022	9.7	1.5	-0.8	0.7	4.7
	2023E	16.3	5.2	3.0	6.8	-
	2024E	15.6	6.6	3.6	6.7	-
EPS(원)	2022	1,646	1,838	-961	249	638
	2023E	3,223	7,517	3,241	1,871	932
	2024E	3,783	10,019	4,098	2,292	1,081

주: 10/26 종가 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	90	91	131	222	285
매출총이익	21	10	28	49	64
영업이익	14	2	17	35	44
EBITDA	18	7	23	40	50
순이자손익	0	0	1	-1	-1
외화관련손익	-2	2	1	2	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	11	-7	19	36	45
당기순이익	10	-6	16	31	38
지배주주순이익	10	-6	16	31	38
증가율(%)					
매출액	9.8	1.9	43.1	70.0	28.4
영업이익	47.2	-84.3	674.9	98.0	27.0
EBITDA	38.3	-60.7	226.4	76.0	23.8
순이익	46.8	적전	흑전	88.9	22.9
이익률(%)					
매출총이익률	22.9	11.1	21.4	22.2	22.3
영업이익률	16.0	2.5	13.4	15.6	15.4
EBITDA 이익률	19.9	7.7	17.5	18.1	17.5
세전이익률	12.1	-7.9	14.8	16.3	15.6
순이익률	10.9	-6.5	12.6	14.0	13.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	19	4	9	23	31
당기순이익	10	-6	16	31	38
자산상각비	3	5	5	6	6
운전자본증감	2	-3	-15	-13	-13
매출채권 감소(증가)	3	-2	-8	-11	-11
재고자산 감소(증가)	-2	-2	-8	-11	-10
매입채무 증가(감소)	2	1	2	9	8
투자현금흐름	-10	-44	34	-10	-9
유형자산처분(취득)	-28	-10	-4	-10	-9
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	18	-34	38	0	0
재무현금흐름	8	32	-5	-3	-2
차입금의 증가(감소)	15	-7	-5	-3	-2
자본의 증가(감소)	-2	41	0	0	0
배당금의 지급	-2	-2	0	0	0
총현금흐름	18	8	23	37	44
(-)운전자본증가(감소)	-14	4	8	13	13
(-)설비투자	28	10	4	10	9
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	5	-6	11	13	22
(-)기타투자	13	-1	7	0	0
잉여현금	-8	-5	4	13	22
NOPLAT	13	2	15	30	38
(+) Dep	3	5	5	6	6
(-)운전자본투자	-14	4	8	13	13
(-)Capex	28	10	4	10	9
OpFCF	3	-7	8	12	21

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	49	82	102	135	176
현금성자산	23	51	56	67	87
매출채권	8	11	21	32	43
재고자산	9	11	19	30	40
비유동자산	71	78	77	81	85
투자자산	0	2	1	1	1
유형자산	70	75	75	80	83
무형자산	1	0	0	0	0
자산총계	120	160	179	216	261
유동부채	55	39	43	50	57
매입채무	9	9	14	23	31
유동성이자부채	45	28	25	23	22
비유동부채	25	3	2	1	1
비유동이자부채	25	3	2	1	1
부채총계	80	42	45	51	57
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	0	86	86	86	86
이익잉여금	40	31	47	78	117
자본조정	-1	0	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	40	118	134	165	204

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	1,299	-590	1,644	3,111	3,823
BPS	8,084	11,774	13,400	16,505	20,322
DPS	261	0	0	0	0
CFPS	2,451	774	2,332	3,675	4,411
ROA(%)	8.9	-4.2	9.7	15.7	16.0
ROE(%)	26.3	-7.5	13.1	20.8	20.7
ROIC(%)	15.7	1.8	14.7	26.1	28.8
Multiples(x, %)					
PER	0.0	-31.1	18.5	19.2	15.6
PBR	0.0	1.6	2.3	3.6	2.9
PSR	0.0	2.0	2.3	2.7	2.1
PCR	0.0	23.7	13.0	16.3	13.6
EV/EBITDA	2.6	23.3	12.0	13.8	10.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	197.2	35.5	33.4	30.9	28.2
Net debt/Equity	115.6	-17.1	-21.9	-25.9	-31.7
Net debt/EBITDA	262.1	-287.7	-128.6	-106.3	-129.3
유동비율	89.1	211.3	238.9	270.8	311.8
이자보상배율(배)	41.7	4.4	23.3	45.3	62.8
자산구조(%)					
투자자본	78.9	64.7	64.5	64.2	61.1
현금+투자자산	21.1	35.3	35.5	35.8	38.9
자본구조(%)					
차입금	63.3	20.9	16.8	12.8	10.0
자기자본	36.7	79.1	83.2	87.2	90.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 10월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[씨앤씨인터내셔널 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.02.28	2023.02.28	2023.04.18	2023.04.28	2023.05.12	2023.06.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	40,000	52,000	57,000	57,000	66,000
일 시	2023.08.14	2023.10.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	74,000	74,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.02.28	Buy	40,000	-9.84	-0.75
2023.04.18	Buy	52,000	-26.45	-20.77
2023.04.28	Buy	57,000	-23.24	-14.04
2023.06.21	Buy	66,000	-27.13	-0.91
2023.08.14	Buy	74,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%