

씨앤씨인터내셔널 (352480)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated
목표주가	Not Rated
현재주가 (2/21)	23,550원
상승여력	-

시가총액	2,358억원
총발행주식수	10,013,941주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	33,697주
52주 고	35,173원
52주 저	15,450원
외인지분율	0.19%
주요주주	배은철 외 2인 66.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	33.8	24.9	0.0
상대	42.7	47.2	0.0
절대(달러환산)	34.0	24.2	0.0

NDR 후기: 턴어라운드를 목전에

2021년 Review: 코로나19에 취약했고, 극복하는 중

씨앤씨인터내셔널의 2021년 실적은 연결 매출 913억원(YoY +2%), 영업이익 25억원(YoY-83%) 기록. 별도 매출 837억원(YoY-3%), 영업이익 11억원(YoY-93%), 중국법인 매출 YoY+127%, 영업이익 +232% 달성.

▶**취약했던 부분:** 색조 100%, 높은 고객 집중도, 낮은 가동률(신공장 증설) 부담. 동사는 포인트 메이크업 (립/아이) 중심 색조 ODM. 코로나19 상황은 영업환경에 치명적으로 작용. 또한 2020년 기준 상위 6개 고객사의 매출 비중이 과반 이상으로 일부 고객사로의 매출 집중도가 높았음. 성장 구간에서는 수익성이 가파르게 상승하나, 수요 급감 구간에서는 취약. 2021년 코로나19 시기 주요 고객사의 매출 감소, 고마진 품목의 매출 하락 경험. 또한 화성공장 CAPA 820만개 외에 추가적으로 베이스 메이크업 제품을 생산 가능한 650만개 CAPA의 용인 신공장 증설 완료 및 가동(21년 2월), 낮은 가동률로 수익성 부담 가중. ▶**극복해낸 부분:** 프레스티지 고객 및 신규 카테고리 확보, 북미/유럽/중국 등 지역 저변 확대. 동사는 로레알/에스티로더/LVMH/COTY 등 글로벌 빅 4의 오딧에 통과하는 생산 설비/프로세스 구축, 시장 선도 제품 개발 능력 및 글로벌 고객군 접점 보유. 2021년 글로벌 명품 브랜드의 립/아이 색조 제품 출시, 성공적인 상업화를 통해 글로벌 명품 그룹 내 브랜드 확장 중. 프레스티지 매출 확대를 통해 인디 브랜드/로드샵 매출 하락 상쇄. 2021년 말 기준 국내 매출에서 프레스티지 비중 10%, 인디브랜드/로드샵 비중 각각 65%, 25% 기여. 프레스티지 제품군의 단가는 일반 품목의 3-4배 높은 편. 또한 립/아이 대비 단가가 상대적으로 높은 베이스 메이크업의 글로벌 프레스티지 물량 확보. 안정화 시 손익 단계 가시적 성과 나타날 것으로 기대. 한편 2021년 내수 매출은 11% 감소했으나, 북미 +19%, 유럽 +108%, 중국 +127% 성장 기록.

턴어라운드를 목전에

씨앤씨인터내셔널의 1분기 영업 상황은 글로벌 워드 코로나 정책 기조와 동조화. 화장품 브랜드 사의 색조 재고 확보 확대, 신제품 출시 등이 늘어남에 따라 1분기부터 수주 물량이 빠르게 상승 중인 것으로 파악. 1분기 연결 매출 270억원(YoY+27%), 영업이익 27억원(YoY+125%) 전망. 2021년 낮은 가동률이 부담이었다면, 2022년 여유 CAPA가 동시에 강점이 될 것으로 기대함.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	231	9.4	-2.3		
영업이익	5	-87.4	-76		
세전계속사업이익	8	-59	-72.1		
지배순이익	33	134.3	21.4		
영업이익률 (%)	2	-15.2%pt	-6.1 %pt		
지배순이익률 (%)	14.5	7.7%pt	+2.8 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	816	896	913	1,027
영업이익	98	144	25	103
지배순이익	66	97	-47	62
PER	-	-	-35.1	38.1
PBR	-	-	5.6	7.3
EV/EBITDA	-	-	38.0	20.7
ROE	21.6	26.3	-12.9	19.0

자료: 유안타증권

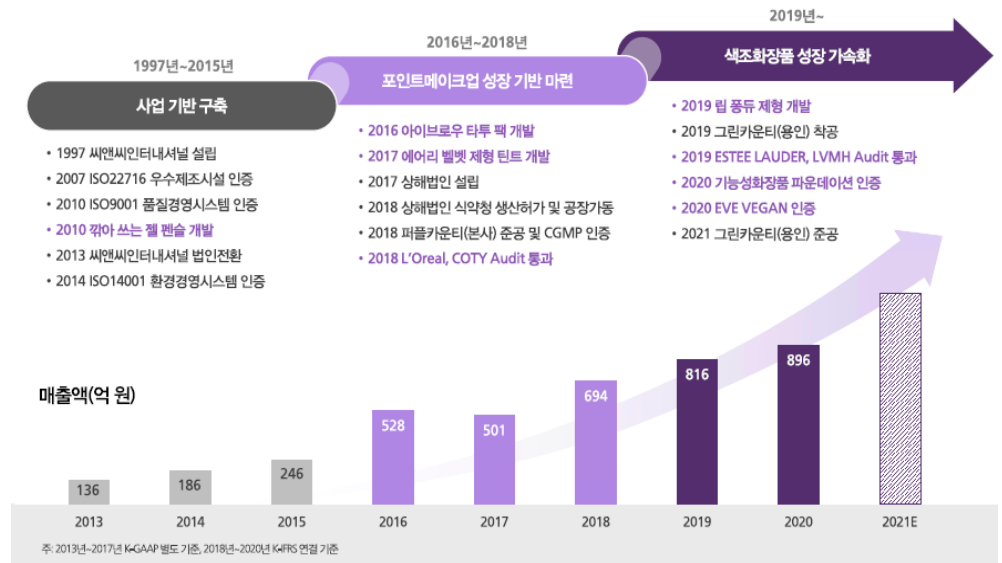
씨앤씨인터내셔널의 연결 실적 추이

(단위: 십억원, %, 명)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2021P
매출액	23.4	25.0	20.0	21.1	89.6	21.2	23.3	23.7	23.1	91.3
% YoY						-9%	-7%	18%	9%	2%
제품군별										
LIP	17.8	18.0	12.2	14.1	62.0	12.5	13.7	14.2	14.0	54.5
EYE	5.0	6.1	6.9	6.2	24.2	7.7	8.5	7.7	7.9	31.7
BASE	0.2	0.1	0.2	0.1	0.5	0.4	0.2	0.2	0.1	1.0
기타	0.5	0.8	0.8	0.7	2.8	0.7	0.9	1.5	1.0	4.1
% YoY										
LIP						-30%	-24%	16%	0%	-12%
EYE						53%	38%	12%	27%	31%
BASE						103%	222%	39%	0%	75%
기타						41%	8%	91%	42%	46%
지역별										
국내	17.3	14.3	11.9	14.4	57.8	13.9	13.5	11.7	12.2	51.3
아시아	3.8	3.0	3.8	2.2	12.7	2.6	1.9	3.3	1.7	9.5
북미	1.0	5.8	2.1	1.8	10.7	2.0	3.0	4.8	2.8	12.6
유럽	0.5	0.9	1.2	1.5	4.1	1.8	2.6	2.0	2.2	8.6
중국	0.9	1.0	1.0	1.3	4.2	0.9	2.3	1.9	4.2	9.2
% YoY										
국내						-20%	-6%	-2%	-15%	-11%
아시아						-31%	-38%	-13%	-22%	-25%
북미						105%	-48%	123%	58%	19%
유럽						242%	195%	62%	47%	108%
중국						-1%	120%	93%	215%	127%
영업이익	3.2	4.9	2.6	3.6	14.4	1.2	-1.0	1.9	0.5	2.5
% YoY						-63%	적전	-28%	-87%	-83%
% 영업이익률	14%	19%	13%	17%	16%	6%	-5%	8%	2%	3%
당기순이익	4.1	2.4	1.8	1.4	9.7	2.2	-13.0	2.8	3.3	-4.7
% YoY						-46%	적전	51%	134%	적전
% 당기순이익	18%	9%	9%	7%	11%	11%	-56%	12%	14%	-5%
EBITDA	4.0	5.7	3.5	5.2	18.5	2.1	0.1	3.2	1.8	7.3
EBITDA %	17%	23%	17%	25%	21%	10%	1%	13%	8%	8%
Employees	239	232	242	238	238	262	353	356	353	353

자료: 씨앤씨인터내셔널 IR 제공, 유안타증권 리서치센터

씨앤씨인터내셔널 연혁



자료: 유안타증권 리서치센터

씨앤씨인터내셔널 생산 인프라

퍼플카운티(본사)
 위치: 경기도 화성시
 주요 공정: 전 공정 내재화 (배합, 충전, 포장)
 생산 CAPA: 82백만 개

그린카운티(용인)
 위치: 경기도 용인시
 주요 공정: 베이스 메이크업 전용 공정
 생산 CAPA: 65백만 개

수원 R&I Center
 위치: 경기도 수원시
 주요 업무: 마케팅 및 연구개발
 인력 현황: 마케팅 22명 / 연구개발 50명

C&C 상해 인터내셔널
 위치: 중국 상해시
 주요 공정: 전 공정 내재화 (배합, 충전, 포장)
 생산 CAPA: 23백만 개

40여년 색조 경력의 대표이사 노하우 지도
 고난이도의 포인트메이크업 생산 효율 극대화
 다품종 소량생산에 유리한 생산 시스템 구축

주: 사업장별 CAPA, 2020년 기준

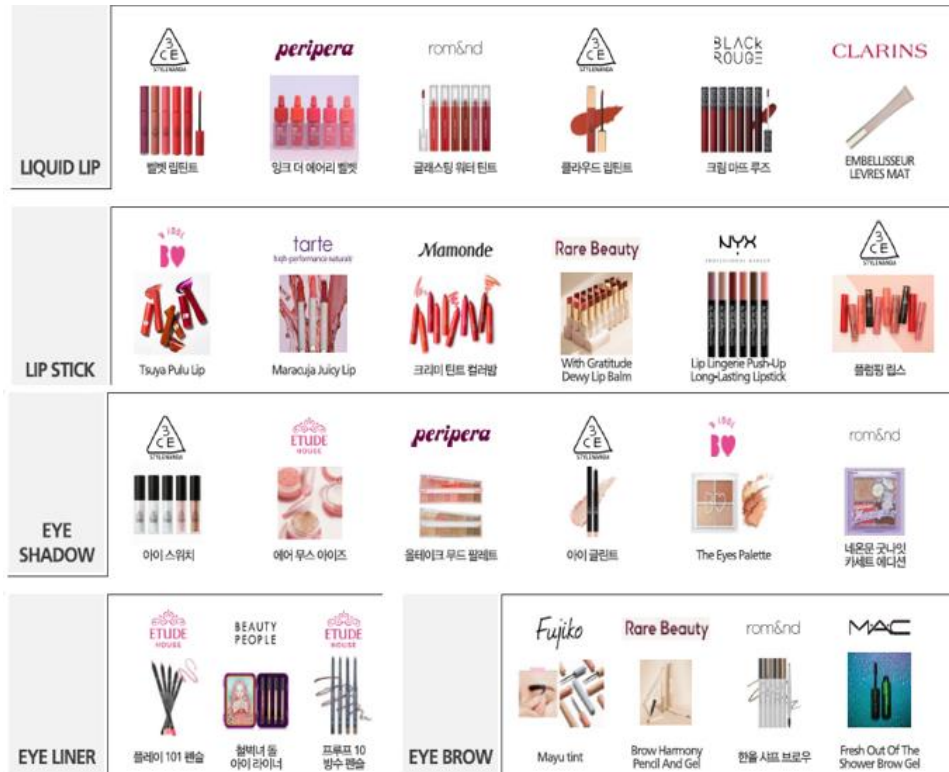
자료: 유안타증권 리서치센터

씨앤씨인터내셔널 주요 고객사



자료: 유안타증권 리서치센터

씨앤씨인터내셔널 주요 생산 제품군



자료: 유안타증권 리서치센터

씨앤씨인터내셔널 (352480) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	816	896	913	1,027	1,141
매출원가	655	691	809	837	907
매출총이익	161	205	104	190	234
판매비	64	61	79	87	96
영업이익	98	144	25	103	138
EBITDA	129	178	62	141	175
영업외손익	-26	-35	-94	-30	-30
외환관련손익	2	-20	1	1	1
이자손익	-2	-3	-3	-3	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-25	-12	-93	-29	-29
법인세비용차감전순이익	71	108	-69	73	108
법인세비용	5	11	-10	11	16
계속사업순이익	66	97	-59	62	92
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	66	97	-59	62	92
지배지분순이익	66	97	-47	62	92
포괄순이익	75	83	-74	47	77
지배지분포괄이익	75	83	-74	47	77

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	149	189	-6	91	122
당기순이익	66	97	-59	62	92
감가상각비	30	33	36	37	36
외환손익	0	22	-1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	21	19	0	-25	-22
기타현금흐름	32	18	18	18	18
투자활동 현금흐름	-122	-97	-94	-48	-25
투자자산	-79	132	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-148	-275	-92	-46	-23
유형자산 감소	3	0	0	0	0
기타현금흐름	102	47	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	2	77	16	65	65
단기차입금	-19	10	-60	0	0
사채 및 장기차입금	46	144	150	150	150
자본	0	0	5	0	0
현금배당	-15	-18	-20	-26	-26
기타현금흐름	-10	-59	-59	-59	-59
연결범위변동 등 기타	1	-15	47	9	9
현금의 증감	30	155	-37	116	171
기초 현금	40	70	225	188	305
기말 현금	70	225	188	305	475
NOPLAT	98	144	25	103	138
FCF	1	-86	-98	45	99

자료: 유안타증권

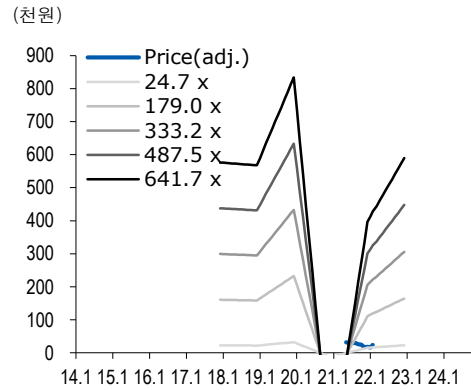
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	520	490	456	595	787
현금및현금성자산	70	225	188	304	475
매출채권 및 기타채권	113	85	86	97	108
재고자산	67	89	90	102	113
비유동자산	465	711	765	773	760
유형자산	442	701	757	766	753
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	3	2	2	2	2
자산총계	985	1,201	1,222	1,368	1,547
유동부채	210	551	498	500	505
매입채무 및 기타채무	82	86	94	95	100
단기차입금	103	113	53	53	53
유동성장기부채	15	20	20	20	20
비유동부채	438	246	396	546	695
장기차입금	100	238	388	537	687
사채	336	0	0	0	0
부채총계	647	797	894	1,046	1,200
지배지분	337	404	328	322	347
자본금	5	5	10	10	10
자본잉여금	0	2	2	2	2
이익잉여금	324	405	338	347	387
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	337	404	328	322	347
순차입금	227	396	523	557	536
총차입금	556	696	786	935	1,085

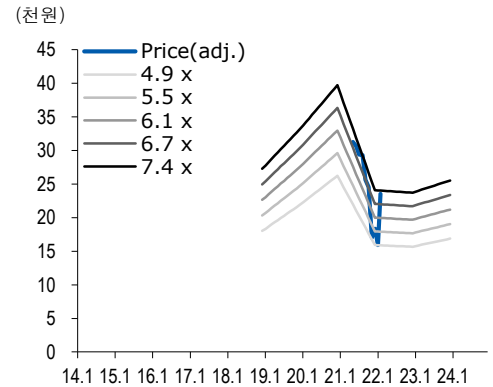
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	885	1,299	-522	618	918
BPS	4,500	5,389	3,271	3,218	3,466
EBITDAPS	2,577	3,564	687	1,408	1,743
SPS	10,880	11,948	10,092	10,260	11,393
DPS	240	261	261	261	261
PER	-	-	-35.1	38.1	25.6
PBR	-	-	5.6	7.3	6.8
EV/EBITDA	-	-	38.0	20.7	16.6
PSR	-	-	1.8	2.3	2.1

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	17.5	9.8	1.9	12.5	11.0
영업이익 증가율 (%)	16.8	47.2	-82.6	312.7	34.0
지배순이익 증가율 (%)	-1.5	46.8	격전	혹전	48.7
매출총이익률 (%)	19.8	22.9	11.4	18.5	20.5
영업이익률 (%)	12.0	16.0	2.7	10.0	12.1
지배순이익률 (%)	8.1	10.9	-5.2	6.0	8.1
EBITDA 마진 (%)	15.8	19.9	6.8	13.7	15.3
ROIC	18.2	19.2	2.6	10.2	13.4
ROA	7.2	8.9	-3.9	4.8	6.3
ROE	21.6	26.3	-12.9	19.0	27.5
부채비율 (%)	191.9	197.2	273.0	324.5	345.7
순차입금/자기자본 (%)	67.1	98.1	159.7	172.7	154.4
영업이익/금융비용 (배)	21.4	41.7	7.7	32.1	44.5

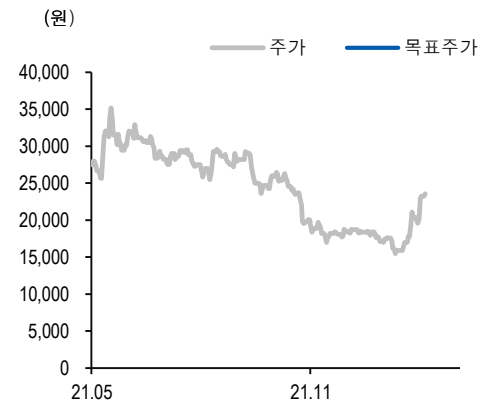
P/E band chart



P/B band chart



씨앤씨인터내셔널 (352480) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-22	Not Rated	-	1년		
2021-06-01	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-20

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.