2024. 1. 9

씨앤씨인터내셔널 352480

4Q23E Preview: 꿈과 희망의 ODM

▲ 화장품/의류
Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

- ✓ 4Q23E 매출액 617억원 (+60%), 영업이익 120억원 (+157%, OPM 19%/+7%p)
- ✓ 아시아: 국내 (+75%) 신규 확대, 아시아 (+45%) 일본 추가, 중국 (-10%) 수주 회복
- ✓ 서구권: 미국 (+58%) 대형사 강세, 유럽 (+126%) YSL 호조
- ✓ 연구개발능력 → 생산력 → 영업력'에의 선순환에 집중, 제조업 본연의 경쟁력 증대
- ✓ 거래선 확대 기반 신기록 경신 지속, 신공장 건립 및 록펠러 협업 상존

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**83,000 원**
현재주가 (1.8)	**67,500 원**
상승여력	**23.0%**
KOSDAQ	879.34pt
시가총액	6,759억원
발행주식수	1,001만주
유동주식비율	33.75%
외국인비중	1.19%
52주 최고/최저가	73,000원/27,300원
평균거래대금	63.3억원
주요주주(%)	
배은철 외 2 인	66.03
국민연금공단	12.10
트러스톤자산운용	5.61

주가상승률(%)	**1개월**	**6개월**	**12개월**
절대주가	16.8	38.6	147.3
상대주가	10.3	36.7	93.7

주가그래프

4Q23E 신기록 경신

씨앤씨인터내셔널는 2023년 4분기 매출액 617억원 (+60.4% YoY; 이하 YoY), 영업이익 120억원 (+157.1%, OPM 19.4%/+7.3%p), 순이익 104억원 (+1,248.5%)으로, 시장 기대치를 상회할 전망이다 (영업이익 컨센서스 대비 +23.5%). 신규 고객사 유치와 기존 거래선 확대가 뚜렷, 역대 최대 분기 실적을 새로 쓰겠다.

[별도] 국내: 매출액으로 321억원 (+74.8%)을 추산한다. 주력 거래처의 (롬엔, 3CE 등) 신규 제품 출시와 신생 브랜드의 (릴리바이레드, 투쿨포스쿨 등) 다이소 입점 효과가 기대된다. **미국**: 예상 매출액은 164억원 (+58.0%, 타르트 신규 컬러 납품 1Q24E 이연 반영)이다. 레어뷰티 강세에 고객사 추가 (에스티로더 산하)가 더해지겠다. **유럽** (49억원/+126.0%)은 입생로랑 중국 판매 호조, **기타 아시아** (39억원/+44.6%)는 일본 신규 유치를 감안했다.

[중국] 매출액 43억원 (-9.9% YoY, +85.3% QoQ), 영업이익 10억원 (-43.0% YoY, 흑전 QoQ)을 추정한다. 인투유향 수주 회복과 거래선 확대 효과가 나타나겠다.

투자의견 Buy 및 적정주가 83,000원 제시

꿈과 희망이 가득하다. '연구개발능력 → 생산력 → 영업력'에의 선순환에 집중, 제조업 본연의 경쟁력을 증대시키고 있다. 국가와 채널, 매스와 프리미엄을 막론하고, 저변을 확장시키는 업체다. 올해도 거래선 포트폴리오 확대 (글로벌 대형 브랜드사 매출 인식 본격화, 중동 및 남미 고객 추가)를 통한 신기록 경신이 계속되겠다. 신공장 건립에 록펠러 협업까지 무궁무진하다. 구조적 외연 확대의 씨앤씨인터내셔널, 적극 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	218.9	35.0	33.0	3,297	100.6	16,700	18.9	3.7	13.9	21.9	32.0
2024E	277.8	54.1	45.9	4,580	38.9	21,279	14.7	3.2	9.5	24.1	26.8
2025E	337.8	67.0	56.8	5,676	23.9	26,955	11.9	2.5	7.3	23.5	23.4

표1 씨앤씨인터내셔널 4Q23E 실적 Preview

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**61.7**	38.4	**60.4**	53.9	14.5	59.6	3.5
영업이익	**12.0**	4.7	**157.1**	6.8	77.2	9.5	25.5
순이익	**10.4**	0.8	**1,248.5**	7.3	42.8	8.8	18.4
영업이익률(%)	**19.4**	12.1	**7.3**	12.5	6.9	16.0	3.4

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	**218.9**	**277.8**	217.1	262.8	**0.8**	**5.7**	217.5	264.6
영업이익	**35.0**	**54.1**	33.4	44.8	**4.9**	**20.8**	32.9	42.2
순이익	**33.0**	**45.9**	32.0	42.1	**3.1**	**9.0**	31.0	37.5

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 씨앤씨인터내셔널 적정주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	**4,344**	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	19	글로벌 화장품 OEM Peer 평균 적용
적정주가 (원)	**83,000**	
현재주가 (원)	67,500	
상승여력 (%)	23.0	

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	**676**	**219**	**278**	**35**	**54**	**33**	**46**	**18.9**	**14.7**	**3.7**	**3.2**	**21.9**	**24.1**	**13.9**	**9.5**
코스맥스	1,239	1,823	2,099	134	192	83	145	17.3	9.9	2.1	1.7	13.1	19.2	8.6	6.1
한국콜마	1,229	2,152	2,443	144	199	76	107	14.8	10.5	1.6	1.4	11.0	13.8	11.7	9.3
Intercos	1,964	1,395	1,508	129	147	88	102	22.3	19.2	3.0	2.7	14.0	14.8	10.8	9.6
Fujian Green Pine	494	381	412	-11	34	-10	28	20.9	15.1	2.1	1.9	2.4	11.1	44.1	7.8
평균 (국내사 제외)								**21.6**	**17.1**	**2.5**	**2.3**	**8.2**	**12.9**	**27.4**	**8.7**

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 씨앤씨인터내셔널 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	**46.2**	**57.1**	**53.9**	**61.7**	**65.3**	**68.3**	**70.1**	**74.2**	**130.6**	**218.9**	**277.8**
국내	22.3	27.2	27.4	32.1	32.7	33.2	34.1	37.1	66.7	109.0	137.1
북미	13.6	18.6	16.9	16.4	19.1	21.2	22.1	22.6	30.4	65.6	84.9
중국	4.9	5.5	2.3	4.3	5.2	5.8	4.4	4.7	13.5	17.1	20.1
유럽	2.7	3.1	3.5	4.9	5.1	5.0	5.3	5.4	9.5	14.2	20.7
아시아	2.8	2.6	3.8	3.9	3.2	3.1	4.2	4.5	10.5	13.1	14.9
립	30.9	38.1	35.1	39.1	44.5	45.8	47.0	49.0	81.5	143.3	186.2
아이	9.7	10.0	8.9	11.2	10.8	11.5	11.0	12.7	36.5	39.8	46.1
기타	5.5	9.0	9.9	11.4	10.0	11.0	12.1	12.5	12.6	35.8	45.6
영업이익	**6.0**	**10.3**	**6.8**	**12.0**	**12.1**	**13.4**	**13.9**	**14.7**	**17.5**	**35.0**	**54.1**
영업이익률	*12.9*	*18.1*	*12.5*	*19.4*	*18.5*	*19.6*	*19.9*	*19.8*	*13.4*	*16.0*	*19.5*
별도	*4.1*	*8.4*	*7.5*	*11.0*	*10.6*	*11.7*	*12.9*	*13.5*	*13.6*	*30.7*	*48.7*
중국	*1.9*	*1.8*	*-0.4*	*1.0*	*1.5*	*1.7*	*1.1*	*1.2*	*3.9*	*4.3*	*5.4*
순이익	**6.6**	**8.8**	**7.3**	**10.4**	**10.3**	**10.8**	**12.1**	**12.7**	**16.5**	**33.0**	**45.9**
순이익률	*14.3*	*15.4*	*13.5*	*16.8*	*15.7*	*15.8*	*17.2*	*17.1*	*12.6*	*15.1*	*16.5*
YoY											
매출액	**82.1**	**86.1**	**49.2**	**60.4**	**41.3**	**19.5**	**30.1**	**20.3**	**43.1**	**67.6**	**26.9**
국내	74.6	48.7	58.8	74.8	46.6	21.9	24.5	15.8	29.9	63.5	25.8
북미	195.6	224.7	75.4	58.0	40.1	14.1	30.5	37.4	140.4	115.8	29.6
중국	28.6	246.3	-30.4	-9.9	8.0	5.0	89.1	7.2	46.7	25.9	18.0
유럽	29.7	46.4	10.0	126.0	90.7	60.4	50.9	9.8	10.5	49.0	46.1
아시아	27.2	-9.6	40.2	44.6	15.9	15.6	12.5	13.7	10.5	24.8	14.2
립	84.4	113.7	55.4	61.1	43.7	19.9	33.9	25.3	49.5	75.8	30.0
아이	27.6	1.6	-8.5	20.5	11.3	15.3	23.9	13.3	14.9	9.2	15.7
기타	470.8	197.9	160.7	133.6	80.9	22.5	22.0	10.0	150.0	182.9	27.4
영업이익	**158.2**	**207.0**	**-5.3**	**157.1**	**103.0**	**29.9**	**106.3**	**22.7**	**675.0**	**100.5**	**54.6**
영업이익률	3.8	7.1	-7.2	7.3	5.6	1.6	7.3	0.4	10.9	2.6	3.5
별도	273.5	158.5	17.2	411.2	159.1	38.8	72.4	23.3	1,511.2	126.2	58.5
중국	50.9	1,835.8	적전	-43.0	-20.1	-7.6	흑전	16.5	174.9	10.6	26.6
순이익	**144.0**	**101.3**	**-15.8**	**1,248.5**	**55.6**	**22.7**	**66.6**	**22.7**	**흑전**	**100.6**	**38.9**
매출 비중											
국내	48.2	47.7	50.8	52.0	50.0	48.6	48.7	50.0	51.0	49.8	49.3
북미	29.5	32.5	31.4	26.6	29.3	31.1	31.5	30.4	23.3	30.0	30.6
중국	10.5	9.7	4.3	7.0	8.0	8.5	6.3	6.3	10.4	7.8	7.2
유럽	5.7	5.4	6.5	8.0	7.8	7.3	7.5	7.3	7.3	6.5	7.5
아시아	6.0	4.6	7.0	6.4	4.9	4.5	6.0	6.0	8.0	6.0	5.4
립	67.0	66.8	65.2	63.4	68.1	67.0	67.1	66.0	62.4	65.5	67.0
아이	21.0	17.5	16.5	18.2	16.6	16.9	15.7	17.1	27.9	18.2	16.6
기타	12.0	15.7	18.3	18.4	15.3	16.1	17.2	16.8	9.7	16.3	16.4

자료: 씨앤씨인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

씨앤씨인터내셔널 (352480)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**91.3**	**130.6**	**218.9**	**277.8**	**337.8**
매출액증가율(%)	1.9	43.1	67.6	26.9	21.6
매출원가	81.1	102.7	167.9	203.3	246.1
매출총이익	10.2	27.9	50.9	74.5	91.7
판매관리비	7.9	10.5	15.9	20.4	24.7
영업이익	**2.3**	**17.5**	**35.0**	**54.1**	**67.0**
영업이익률(%)	2.5	13.4	16.0	19.5	19.8
금융손익	-9.7	1.3	2.9	-0.3	-0.3
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	37.9	53.9	66.8
법인세비용	-1.3	2.9	4.9	8.0	9.9
당기순이익	**-5.9**	**16.5**	**33.0**	**45.9**	**56.8**
지배주주지분 순이익	-5.9	16.5	33.0	45.9	56.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**3.8**	**8.8**	**17.9**	**45.0**	**56.1**
당기순이익(손실)	-5.9	16.5	33.0	45.9	56.8
유형자산상각비	4.6	5.3	7.3	10.1	10.4
무형자산상각비	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-2.8	-15.1	-23.5	-11.0	-11.2
투자활동 현금흐름	**-43.6**	**34.4**	**-15.0**	**-17.3**	**-13.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-9.8	-4.4	-12.5	-16.0	-12.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.0	-0.2	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	**32.5**	**-5.0**	**-3.2**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증감	-38.5	-4.0	-0.2	0.0	0.0
자본의 증가	86.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-6.4	38.9	0.4	27.8	42.6
기초현금	22.5	16.1	55.0	55.4	83.2
기말현금	16.1	55.0	55.4	83.2	125.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	81.7	101.9	133.9	177.4	238.6
현금및현금성자산	16.1	55.0	55.4	83.2	125.8
매출채권	11.3	20.9	36.5	44.0	52.8
재고자산	10.8	18.5	30.1	36.2	43.5
비유동자산	78.1	77.1	86.9	92.8	94.5
유형자산	75.4	75.3	84.7	90.7	92.3
무형자산	0.5	0.4	0.9	0.8	0.7
투자자산	0.3	0.3	0.5	0.6	0.8
자산총계	**159.7**	**179.0**	**220.8**	**270.2**	**333.1**
유동부채	38.6	42.7	51.8	55.3	61.3
매입채무	4.9	8.2	12.9	15.5	18.7
단기차입금	5.3	1.8	4.6	4.6	4.6
유동성장기부채	22.1	22.7	20.8	20.8	20.8
비유동부채	3.2	2.1	1.8	1.8	1.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2.7	1.5	0.3	0.3	0.3
부채총계	**41.8**	**44.8**	**53.6**	**57.1**	**63.2**
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	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	30.8	47.3	80.3	126.2	183.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**117.9**	**134.2**	**167.2**	**213.1**	**269.9**

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	10,092	13,042	21,856	27,745	33,729
EPS(지배주주)	-653	1,644	3,297	4,580	5,676
CFPS	856	2,332	4,411	6,238	7,432
EBITDAPS	775	2,284	4,234	6,419	7,737
BPS	11,775	13,400	16,700	21,279	26,955
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-	18.5	18.9	14.7	11.9
PCR	21.4	13.0	14.1	10.8	9.1
PSR	1.8	2.3	2.9	2.4	2.0
PBR	1.6	2.3	3.7	3.2	2.5
EBITDA(십억원)	7.0	22.9	42.4	64.3	77.5
EV/EBITDA	22.4	11.9	13.9	9.5	7.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-7.5	13.1	21.9	24.1	23.5
EBITDA 이익률	7.7	17.5	19.4	23.1	22.9
부채비율	35.5	33.4	32.0	26.8	23.4
금융비용부담률	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	4.4	23.3	32.4	52.9	65.5
매출채권회전율(x)	9.3	8.1	7.6	6.9	7.0
재고자산회전율(x)	9.3	8.9	9.0	8.4	8.5

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 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

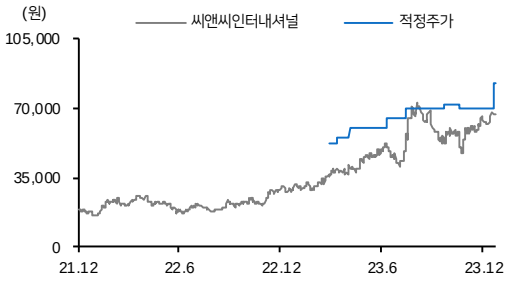
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

씨앤씨인터내셔널 (352480) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 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	-14.8	-3.4
2024.01.09	기업브리프	Buy	83,000	하누리	-	-

주가 및 적정주가 변동추이