



## Outperform (Maintain)

목표주가: 46,000원

주가(8/14): 40,750원

시가총액: 4,080 억원

화장품/섬유의복 Analyst 조소정  
sojcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (8/14)		815.26pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	107,700원	27,800원
등락률	-62.2%	46.6%
수익률	절대	상대
1M	-6.5%	-8.4%
6M	9.8%	1.9%
1Y	-60.1%	-62.0%

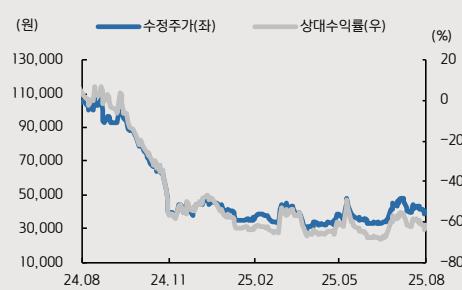
## Company Data

발행주식수	13,630천주
일평균 거래량(3M)	168천주
외국인 지분율	5.3%
배당수익률(24E)	2.6%
BPS(24E)	21,762원
주요 주주	배은철 외 2 인
	66.0%

## 투자지표

(실)원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	220.3	282.9	292.0	333.3
영업이익	32.1	29.0	33.5	40.0
EBITDA	39.2	38.7	44.6	49.4
세전이익	34.6	35.9	32.0	38.5
순이익	31.4	32.4	21.4	30.8
자본주주지분순이익	31.4	32.4	21.4	30.8
EPS(원)	3,137	3,240	2,133	3,074
증감률(% YoY)	90.9	3.3	-34.2	44.1
PER(배)	19.9	14.1	18.2	12.6
PBR(배)	3.62	2.22	1.79	1.62
EV/EBITDA(배)	15.0	11.1	7.7	6.5
영업이익률(%)	14.6	10.3	11.5	12.0
ROE(%)	20.5	17.1	10.1	13.5
순차입금비율(%)	-21.9	-13.3	-21.4	-28.2

## Price Trend

 실적 Review

## 씨앤씨인터내셔널 (352480)

## 3Q부터 회복세 진입



씨앤씨인터내셔널의 2분기 매출액은 739억원 (-8% YoY), 영업이익은 87억원 (-26% YoY, OPM 11.8%)을 기록, 시장예상치를 상회. 지속된 이익 감소로 시장 기대치가 낮아졌기 때문. 3분기부터 실적 턴어라운드가 본격화될 전망이며, 4분기에는 기저효과로 큰 폭으로 성장세 보일 전망. 실적 턴어라운드 시점이 임박한 만큼 타겟 멀티플을 화장품 업종 평균 PER 수준으로 상향조정. Outperform 유지, 목표주가 상향조정.

## &gt;&gt;&gt; 2Q: 낮아진 기대치 대비 상회

씨앤씨인터내셔널 2분기 매출액은 739억원 (-8% YoY), 영업이익은 87억원 (-26% YoY, OPM 11.8%)을 기록, 시장예상치를 상회했다. 지속된 이익 감소로 시장 기대치가 낮아졌기 때문이다.

▶ 국내 법인: 2분기 별도 매출은 668억원 (-14% YoY, +7% QoQ), 영업이익은 70억원 (-41% YoY, +55% QoQ, OPM 10.5%)을 기록했다. 4분기 저점 통과 이후 점진적인 회복세를 보이고 있다. 북미향 고객사들의 오더가 성장을 이끌고 있으며, 특히 할리우드 연예인이 운영하는 색조 브랜드사와 글로벌 그룹사 산하의 중저가 색조 브랜드사의 오더가 아웃퍼퓸했다. 대량 수주에 따른 레버리지 효과와 해외 고객사 증가에 따른 믹스 개선으로 수익성도 양호한 모습을 보였다.

▶ 상해 법인: 2분기 자회사 상해 매출은 77억원 (+175% YoY), 영업이익은 16억원 (흑자전환, OPM 20.8%)를 기록했다. 중국 현지 고객사의 오더가 증가하면서 실적이 크게 개선되었다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 실적 턴어라운드 기대

3 분기부터 실적 턴어라운드가 본격화될 전망이다. 국내 법인은 글로벌 그룹사 산하의 중저가 색조 브랜드와 글로벌 하이엔드 패션 브랜드 파생 브랜드의 발주가 크게 늘어날 예정이며, 타 고객사 수주 역시 견조할 것으로 보인다. 이에 따라 영업 레버리지 효과와 해외 고객사 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선으로 수익성도 전분기 대비 개선이 예상된다. 중국 법인 역시 신규 고객사 유입과 기존 고객사의 수출 수요 증가가 맞물리며 성장세를 이어갈 것으로 판단된다.

이러한 회복 모멘텀은 4 분기에도 지속될 전망이다. 특히 전년 동기 대비 낮은 기저 부담이 성장률을 뒷받침할 것으로 보이며, 고객사의 신규 출시 제품 성과에 따라 성장 폭이 확대될 여지도 있다.

투자의견은 Outperform 을 유지하며, 목표주가를 46,000 원으로 상향 조정한다. 실적 회복 국면에서 해외 비중 확대에 따른 개선과 매출 성장

가시성이 동시에 확보되고 있어 벨류에이션 정상화가 가능하다고 판단하였으며, 이에 타겟 멀티플을 기준 15 배에서 업종 평균 수준인 19 배로 상향 적용하였다.

## 씨엔씨인터내셔널 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
연결 매출	72.1	80.3	74.1	56.3	66.0	73.9	77.9	74.2	281.7	292.3	333.3
	56%	41%	38%	-11%	-8%	-8%	5%	32%	28%	4%	14%
별도 매출	68.9	77.8	72.1	53.9	62.4	66.8	73.5	69.8	273	272	307
	65%	50%	39%	-9%	-9%	-14%	2%	30%	33%	0%	13%
국내 고객사	45.6	52.9	40.7	31.9	34.9	39.0	42.9	40.8	171.1	157.6	163.3
	105%	94%	49%	-3%	-23%	-26%	5%	28%	56%	-8%	4%
해외 고객사	26.5	27.4	33.4	24.4	31.1	34.9	35.0	33.5	111.7	134.4	170.0
	11%	-8%	26%	-19%	17%	27%	5%	37%	1%	20%	26%
미주	14.7	16.1	22.1	13.7	20.4	21.1	25.3	27.9	66.6	94.7	120.0
	8%	-13%	31%	-23%	39%	31%	15%	103%	0%	42%	27%
자회사 (중국)	3.5	2.8	2.1	2.8	4.4	7.7	5.0	5.0	11.2	22.1	28.7
	-31%	-51%	-16%	-38%	26%	175%	138%	79%	-37%	97%	30%
영업이익	9.9	11.8	7.1	0.03	5.6	8.7	9.6	9.6	28.8	33.5	40.0
YoY	66%	14%	5%	-99.7%	-43%	-26%	36%	36867%	-10%	16%	19%
OPM	13.7%	14.7%	9.6%	0.0%	8.5%	11.8%	12.4%	13.0%	10.2%	11.5%	12.0%
순이익	11.3	17.8	0.2	3.90	4.1	1.2	8.1	8.1	33.2	21.5	30.9
YoY	71%	102%	-97%	-55.5%	-64%	-93%	3952%	107%	6%	-35%	44%
NPM	15.7%	22.2%	0.3%	6.9%	6.2%	1.6%	10.4%	10.9%	11.8%	7.3%	9.3%

자료: 씨엔씨인터내셔널, 키움증권 리서치

## 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정 전		수정 후		차이		컨센서스		차이	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
매출액	299.8	341.2	292.3	333.3	-2%	-2%	296.1	333.4	-1%	0%
영업이익	30.3	40.2	33.5	40.0	11%	0%	31.3	39	7%	3%
OPM	10.1%	11.8%	11.5%	12.0%	1.4%	0.2%	10.6%	11.7%	0.9%	0.3%

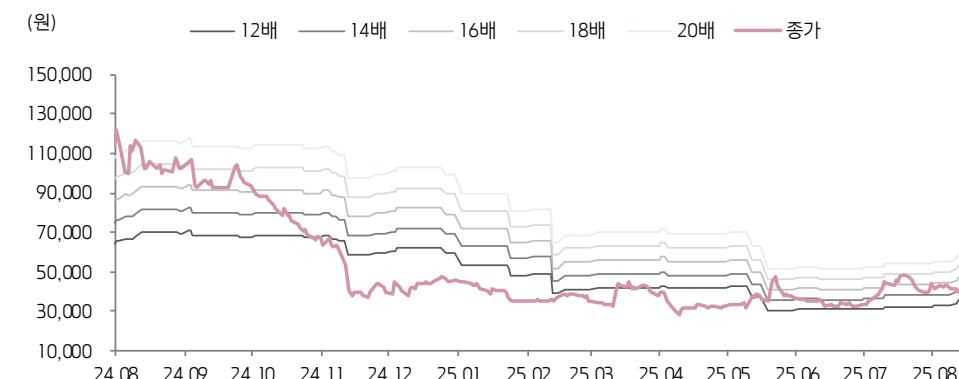
자료: FnGuide, 키움증권리서치

## 분기 실적 추정치 비교

	2Q25	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	시장 예상치	차이	키움증권	차이
매출	73.9	80.3	-8.0%	66	12%	75.3	1.9%	76.5	-3%
영업이익	8.7	11.8	-26.3%	5.6	55%	7.6	-12.5%	8.0	9%
OPM	11.8%	14.7%	-2.9%	8.5%	3.3%	10.1%	1.7%	10.5%	1.3%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

## 코스메카코리아 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권리서치

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	(단위 :십억원)
<b>매출액</b>	220.3	282.9	292.0	333.3	366.6	
매출원가	171.7	237.0	239.6	273.5	300.8	
매출총이익	48.6	45.9	52.4	59.8	65.8	
판관비	16.5	16.9	18.9	19.8	20.8	
<b>영업이익</b>	32.1	29.0	33.5	40.0	45.0	
<b>EBITDA</b>	39.2	38.7	44.6	49.4	53.1	
<b>영업외손익</b>	2.5	6.9	-1.5	-1.5	-1.5	
이자수익	2.4	3.4	4.1	4.9	5.8	
이자비용	1.3	2.9	2.9	2.9	2.9	
외환관련이익	2.9	5.4	4.1	4.1	4.1	
외환관련손실	2.5	1.2	1.1	1.1	1.1	
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	1.0	2.2	-5.7	-6.5	-7.4	
<b>법인세차감전이익</b>	34.6	35.9	32.0	38.5	43.5	
법인세비용	3.2	3.5	10.7	7.7	8.7	
<b>계속사업순손익</b>	31.4	32.4	21.4	30.8	34.8	
<b>당기순이익</b>	31.4	32.4	21.4	30.8	34.8	
<b>지배주주순이익</b>	31.4	32.4	21.4	30.8	34.8	
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>						
매출액 증감율	68.7	28.4	3.2	14.1	10.0	
영업이익 증감율	83.9	-9.7	15.5	19.4	12.5	
EBITDA 증감율	71.4	-1.3	15.2	10.8	7.5	
지배주주순이익 증감율	90.8	3.2	-34.0	43.9	13.0	
EPS 증감율	90.9	3.3	-34.2	44.1	13.0	
매출총이익률(%)	22.1	16.2	17.9	17.9	17.9	
영업이익률(%)	14.6	10.3	11.5	12.0	12.3	
EBITDA Margin(%)	17.8	13.7	15.3	14.8	14.5	
지배주주순이익률(%)	14.3	11.5	7.3	9.2	9.5	

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	(단위 :십억원)
<b>영업활동 현금흐름</b>	22.8	44.2	21.0	22.5	25.8	
당기순이익	31.4	32.4	21.4	30.8	34.8	
비현금항목의 가감	9.9	10.7	12.8	7.5	6.2	
유형자산감가상각비	7.0	9.7	10.9	9.4	8.0	
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	2.8	0.9	1.8	-2.0	-1.9	
영업활동자산부채증감	-17.0	1.2	-3.8	-10.1	-9.3	
매출채권및기타채권의감소	-15.9	7.9	-0.9	-4.3	-3.5	
재고자산의감소	-8.7	-8.1	-1.1	-5.0	-4.0	
매입채무및기타채무의증가	7.6	0.5	-0.1	1.3	1.0	
기타	0.0	0.9	-1.7	-2.1	-2.8	
기타현금흐름	-1.5	-0.1	-9.4	-5.7	-5.9	
<b>투자활동 현금흐름</b>	-37.7	-49.9	2.1	2.1	2.0	
유형자산의 취득	-19.2	-34.3	0.0	0.0	0.0	
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 순취득	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	-0.8	-17.7	0.0	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	-15.6	1.0	0.9	0.9	0.8	
기타	-1.5	1.1	1.2	1.2	1.2	
<b>재무활동 현금흐름</b>	28.1	4.6	-12.0	-12.0	-12.0	
차입금의 증가(감소)	29.4	6.7	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	0.0	-10.0	-10.0	-10.0	
기타	-1.3	-2.1	-2.0	-2.0	-2.0	
기타현금흐름	0.1	0.6	9.3	9.3	9.3	
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	13.3	-0.4	20.3	21.8	25.1	
기초현금 및 현금성자산	55.0	68.4	67.9	88.2	110.0	
기말현금 및 현금성자산	68.4	67.9	88.2	110.0	135.1	

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	(단위 :십억원)
<b>유동자산</b>	156.6	156.3	179.4	211.7	246.3	
현금 및 현금성자산	68.4	67.9	88.2	110.0	135.1	
단기금융자산	20.8	19.9	19.0	18.1	17.2	
매출채권 및 기타채권	37.1	29.4	30.4	34.7	38.1	
재고자산	26.5	34.0	35.1	40.1	44.1	
기타유동자산	3.8	5.1	6.7	8.8	11.8	
<b>비유동자산</b>	99.3	138.8	127.7	118.3	110.2	
투자자산	1.2	18.9	18.9	18.9	18.9	
유형자산	91.8	118.6	107.7	98.3	90.3	
무형자산	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	
기타비유동자산	5.4	0.4	0.3	0.4	0.4	
<b>자산총계</b>	256.0	295.1	307.1	330.0	356.5	
<b>유동부채</b>	54.3	87.1	87.0	88.4	89.4	
매입채무 및 기타채무	23.4	22.5	22.4	23.7	24.7	
단기금융부채	27.1	59.1	59.1	59.1	59.1	
<b>비유동부채</b>	29.1	2.1	2.1	2.1	2.1	
장기금융부채	24.3	1.5	1.5	1.5	1.5	
기타비유동부채	4.8	0.6	0.6	0.6	0.6	
<b>부채총계</b>	83.4	89.3	89.2	90.5	91.5	
<b>자본지분</b>	172.6	205.8	217.9	239.5	265.0	
자본금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	
자본잉여금	93.5	93.5	93.5	93.5	93.5	
기타자본	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	
기타포괄손익누계액	-0.1	0.6	1.4	2.2	2.9	
이익잉여금	78.7	111.1	122.5	143.3	168.1	
비자지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>자본총계</b>	172.6	205.8	217.9	239.5	265.0	
<b>투자지표</b>						(단위 :원, %, 배)
<b>12월 결산, IFRS 연결</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	3,137	3,240	2,133	3,074	3,473	
BPS	17,235	20,551	21,762	23,914	26,465	
CFPS	4,129	4,308	3,414	3,820	4,089	
DPS	0	1,000	1,000	1,000	1,000	
<b>주가배수(배)</b>						
PER	19.9	14.1	18.2	12.6	11.2	
PER(최고)	24.1	43.5	23.2			
PER(최저)	8.5	11.1	12.7			
PBR	3.62	2.22	1.79	1.62	1.47	
PBR(최고)	4.38	6.86	2.28			
PBR(최저)	1.55	1.75	1.25			
PSR	2.84	1.62	1.33	1.17	1.06	
PCFR	15.1	10.6	11.4	10.2	9.5	
EV/EBITDA	15.0	11.1	7.7	6.5	5.6	
<b>주요비율(%)</b>						
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	30.8	46.8	32.5	28.7	
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	2.2	2.6	2.6	2.6	
ROA	14.4	11.8	7.1	9.7	10.1	
ROE	20.5	17.1	10.1	13.5	13.8	
ROIC	25.0	17.7	14.3	20.9	23.3	
매출채권회전율	7.5	8.5	9.8	10.2	10.1	
재고자산회전율	9.8	9.3	8.4	8.9	8.7	
부채비율	48.3	43.4	40.9	37.8	34.5	
순차입금비율	-21.9	-13.3	-21.4	-28.2	-34.7	
이자보상배율	25.1	10.0	11.6	13.8	15.5	
총차입금	51.3	60.5	60.5	60.5	60.5	
순차입금	-37.8	-27.3	-46.7	-67.6	-91.9	
NOPLAT	39.2	38.7	44.6	49.4	53.1	
FCF	0.2	3.1	29.7	31.3	34.7	

## Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 현재 '씨엔씨인터내셔널(352480)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

## 투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	증립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		고리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
씨엔씨	2024-06-20	Buy(Initiate)	140,000원	6개월	-15.43	-3.29	
인터내셔널	2024-08-06	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-17.21	-3.29	
(352480)	2024-08-21	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-24.28	-3.29	
	2024-10-15	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-25.27	-3.29	
	2024-11-12	BUY(Maintain)	113,000원	6개월			
	2025-02-17	Outperform (Downgrade)	41,000원	6개월			
	2025-08-14	Outperform (Maintain)	46,000원	6개월			

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.