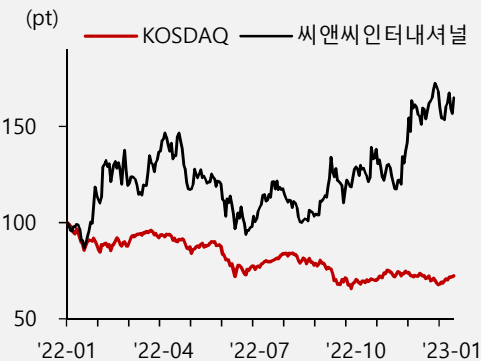


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	29,350 원		
Upside	- %		
Key Data	2023년 1월 16일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSPI(pt)	2,399.86		
시가총액 (억원)	2,939		
발행주식수 (천주)	10,014		
외국인 지분율 (%)	0.7		
52 주 고가 (원)	30,700		
저가 (원)	15,450		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.7		
주요주주	(%)		
배은철 외 특수관계인	66.0		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	3.4	52.9	71.6
상대주가	3.4	62.6	132.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정
mjkim3@leading.co.kr
+822-2009-7315

씨앤씨인터내셔널 (352480)

역사로는 후발주자, 실적 반등세는 선두주자

기업 개요

1997년 설립, '13년 법인전환하였고 '21/5 코스닥 상장한 색조화장품 전문 ODM 기업. '10년 젤펜슬 개발로 매출 100억원 도달, 이후 립틴트 제형 개발로 '16년 500억 도달, '18~'19년 글로벌 4社 Audit 통과로 직수출 본격화. '17년에 상해법인 설립. 중국 현지법인 판매 외 아시아, 북미, 유럽 등에 수출하며 지역별로 내수(56%) > 북미 (14%) > 중국(10%) 비중 구성. Lip과 Eye 제품이 전체 매출의 90% 차지('21년 기준).

주요 Check Point

1. '22년 연간 실적 전망 : 3분기까지 누적 실적은 매출 922억원으로 전년대비 35% 성장, 영업이익은 전년 20억에서 128억으로 대폭 개선되었다. '21년은 CAPA 확장을 위해 용인공장 준공하면서 원가율이 '20년 대비 +12%pt 상승(77%→ 89%)하며 이익이 크게 부진했던 한 해였고, 1년만에 복구, '22년 연간 매출은 약 1,300억원(YOY +42%), 영업이익은 180억원 수준을 기록할 것으로 전망된다. 동사는 사업 초기 로드샵 브랜드에서 이커머스&인디 브랜드를 거쳐 '17년부터 본격적으로 글로벌 사업이 확대되고 있으며, 아시아, 중국 중심에서 북미, 유럽으로 지역도 점차 확장되고 있다. 거래처 기준 상위 10개사가 매출에서 차지하는 비중(집중도)은 70%로 다소 높지만, 거래처 수는 140~150여 개 수준으로 안정감 있는 수준에 도달했다.

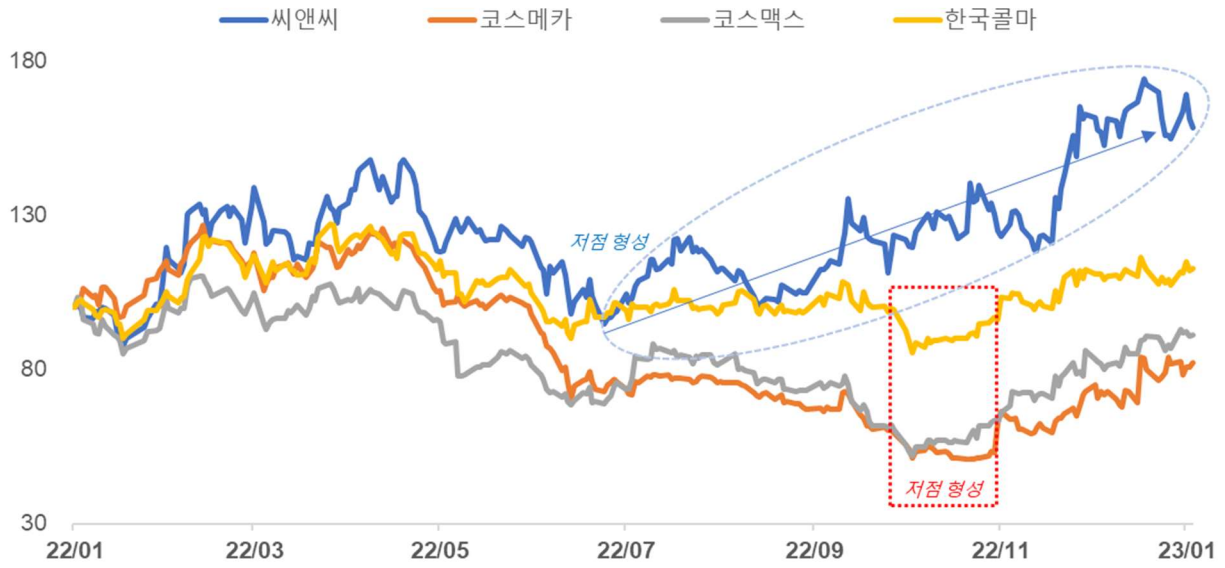
2. 중국과 미국, 가파른 회복세 넘어 성장세 주도 : 화장품 ODM 전문 4개사의 주가는 동사를 제외한 3社の 경우 지난 10월 중순부터, 동사는 이보다 앞선 7월을 저점으로 가파르게 상승 중이다(그림 1) 참조. 동사가 가장 빠르게 저점을 탈피했던 이유는, 타사 대비 중국과 미국의 회복세가 빠르다는 점으로 분석된다. 3Q 누적기준 동사는 중국 +73%, 미국 104%(YOY) 성장했는데, 한국콜마, 코스맥스, 코스메카 모두 중국은 여전히 마이너스 성장이며, 미국 역시 동사 > 코스맥스(+26%) > 한국콜마(8%) > 코스메카(-13%) 순이었다(표 1) 참조. '20년 기준 중국+미국 매출 비중은 17% 수준이었으나 '22년 예상실적 기준 동 비중은 36%까지 확대될 것으로 추정된다. 고객 확대, CAPA 확장, 단가경쟁력, 인지도 획득 등이 동시에 작용하여 본격적인 성장 단계에 들어선 것으로 판단된다.

3. 지금은 두 말할 필요없는, 실적성장세의 선두주자 : 지난 해 7월 저점 대비 80% 이상 상승으로 '23년 예상 실적(consensus) 기준 PER 14배 수준이며, 한국콜마(13.5x), 코스맥스(11.1x), 코스메카코리아(12.5x) 수준과 동등해졌다(표 1) 참조. 그러나 당분간 한국콜마, 코스맥스가 성장 초기 누렸던 valuation premium 형성 가능할 것으로 판단되는데, 용인&중국공장 CAPA 확장('23E +63% YOY), 미국 프레스티지 브랜드 초도물량 납품 등 타사 대비 높은 실적성장세 예상되기 때문이다. 무상증자 고려 한 주가 32,000원대는 공모가 수준인데, 실적의 가파른 성장세 고려 시, 단기간에 매물화될 가능성은 낮다고 판단되며 수급으로 인한 주가 하락 발생 시 매수기회로 삼아야 할 것이다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	501	694	816	896	913
영업이익 (억원)	120	83	98	144	23
영업이익률 (%)	24.0	12.0	12.0	16.0	2.5
지배순이익 (억원)	92	67	66	97	(59)
PER (배)	-	-	-	-	-
PBR (배)	-	-	-	-	-
ROE (%)	47.7	26.6	21.6	26.3	-7.5
EPS (원)	1,228	898	885	1,299	(621)

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 화장품 ODM 4社 주가수익률 추이 (22/1/11=100)



자료: Wisefn, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 화장품 ODM 4社 비교

(단위: 십억원, %, 배)

기업명 (시총, 십억)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	지역별 매출 & 구성비 (21년 기준)
한국콜마 (980)	Sales	461	536	667	822	1,358	1,379	1,322	1,586	1,869	2,087	한국 633 (76%)
	YOY		16.2	24.6	23.1	65.3	1.5	-4.1	20.0	17.8	11.7	중국(북경+무석) 137 (16%)
	OP	47	61	73	67	90	100	122	84	115	159	북미 66 (8%)
	OPM	10.2	11.3	11.0	10.0	11.0	7.4	8.8	6.4	7.3	7.6	-HK이노엔 제외 770
	PER										24.0	13.5
코스맥스 (844)	Sales	334	533	757	884	1,260	1,331	1,383	1,591	1,634	1,742	한국 853 (53%)
	YOY		59.7	41.9	16.8	42.5	5.6	3.9	15.1	2.7	6.6	이스트(중국) 631 (39%)
	OP	24	36	53	35	52	54	67	123	72	105	웨스트(미국) 132 (8%)
	OPM	7.3	6.7	7.0	4.0	4.2	4.1	4.8	7.7	4.4	6.0	~3Q22 미국 +26%, 중국 -6% (YOY)
	PER										17.2	11.1
코스메카 코리아 (112)	Sales	68	99	165	182	303	347	339	396	394	417	한국 217 (51%)
	YOY		45.1	66.6	10.4	66.3	14.4	-2.3	16.9	-0.7	6.0	중국 51 (12%)
	OP	2	6	13	11	10	8	10	20	10	21	미국 160 (37%)
	OPM	3.6	6.4	7.9	6.0	3.2	2.4	2.9	5.1	2.5	5.0	~3Q22 미국 -13%, 중국 -3% (YOY)
	PER										21.9	12.5
씨앤씨 인터내셔널 (279)	Sales			53	50	69	82	90	91	123	150	한국 51 (56%)
	YOY				-5.0	38.6	17.5	9.8	1.9	34.8	22.1	중국+아시아 19 (20%)
	OP			13	12	8	10	14	2	17	21	유럽 9 (9%)
	OPM			24.0	24.0	12.0	12.0	16.0	2.5	13.5	14.3	미국 13 (14%)
	PER										17.2	14.0

주 : 주가지표는 23/1/13 기준

자료: 각 사, 리딩투자증권 리서치센터

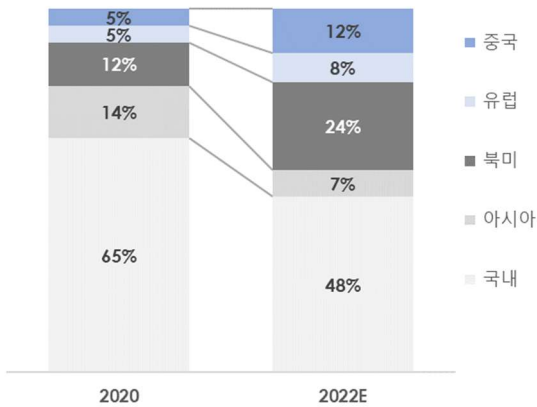
표 2. 씨앤씨인터내셔널 분기 및 연간 실적 Summary

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	~3Q21	~3Q22	2020	2021	2022E	comment
매출	213	233	237	231	254	307	361	682	922	896	913	1,300	• '22E는 당사 전망치
YoY, %	-9.3	-6.9	18.1	9.3	19.3	31.9	52.6	-	35.2	9.8	1.9	42.4	
- 본사	206	213	221	197	221	293	332	640	846	863	837	n/a	• ~3Q누적 기준(YOY) - 본사 +32% - 상해 +75%
- 상해	9	23	19	42	38	16	34	50	88	41	92	n/a	
- 연결조정	(2)	(4)	(3)	(7)	(5)	(2)	(5)	(8)	(12)	(7)	(16)	n/a	
매출원가	184	222	197	209	208	251	260	603	719	691	811	1,015	• '21년 용인공장 준공 으로 원가율 대폭 상 승→ '22년 정상화
% to Sales	86.4	95.3	83.4	90.3	81.8	81.8	72.1	88.4	78.0	77.1	88.9	78.1	
매출총이익	29	11	39	23	46	56	101	79	202	205	102	285	• '21년 대규모 인력채 용으로 판관비 부담도 일시적 증가, '22년 안 정적 운영 시작되며 8%대로 하락 전망
GPM	13.6	4.7	16.6	9.7	18.2	18.2	27.9	11.6	22.0	22.9	11.1	21.9	
판관비	17	21	20	20	23	22	29	59	75	61	79	104	• '21년 본사 중심으로 실적부진했으나 상해 법인 기준은 15%대 영업이익률 시현
% to Sales	8.0	9.2	8.5	8.9	9.1	7.2	8.1	8.6	8.1	6.9	8.7	8.0	
영업이익	12	(10)	19	2	23	34	71	20	128	144	23	181	• '21년 본사 중심으로 실적부진했으나 상해 법인 기준은 15%대 영업이익률 시현
YoY, %	-	-	-	-	94.0	흑전	274.8	-	525.6	47.2	-84.3	701.9	
OPM	5.6	-4.5	8.0	0.9	9.1	11.0	19.7	3.0	13.9	16.0	2.5	13.9	
- 본사	14	(12)	16	(9)	11	33	64	17	107	154	8	n/a	• 상해법인 로컬브랜드 매출 비중 86% 수준
- 상해	(2)	2	3	11	12	1	8	3	21	(11)	14	n/a	
지배주주순이익	22	(130)	28	21	27	44	86	(80)	157	97	(59)	198	
YoY, %	-	-	-	-	20.7%	흑전	212.9%	-	흑전	46.8%	-160.7%	흑전	
NPM	10.5%	-56.0%	11.6%	9.2%	10.7%	14.3%	23.9%	-11.8%	17.0%	10.9%	-6.5%	15.2%	

자료: 씨앤씨인터내셔널, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출비중 변화



자료: 씨앤씨인터내셔널, 리딩투자증권

그림 3. 고객사 포트폴리오

	국내	해외
로드샵	CLIO PROFESSIONAL, peripera, HOLIKA HOLIKA, Mamonde, MISSHA	L'ORÉAL, REVLON LOVE IS OXO, SEPHORA, tarte, MAYBELLINE NEW YORK
인디뷰티	3CE, MAKE, rom&nd, dasique, AMUSE	Rare Beauty, JOSIE MARAN, FENTY BEAUTY BY RIHANNA
프레스티지	YVES SAINT LAURENT, MAC, DIOR	Charlotte Tilbury, IT COSMETICS, CLARINS

자료: 씨앤씨인터내셔널, 리딩투자증권

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	499	863	985	1,201	1,597
유동자산	184	509	520	490	816
현금및현금성자산	54	40	70	225	161
단기금융자산	1	277	260	74	418
매출채권및기타채권	85	120	113	85	115
재고자산	41	66	67	89	108
비유동자산	315	354	465	711	781
장기금융자산	23	8	3	2	3
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	282	324	442	701	754
무형자산	3	6	6	5	5
부채총계	270	586	647	797	418
유동부채	206	211	210	551	386
단기차입부채	129	138	118	450	280
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	60	68	82	86	93
비유동부채	64	374	438	246	32
장기차입부채	64	372	438	246	31
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	229	278	337	404	1,179
지배주주지분*	229	278	337	404	1,179
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	501	694	816	896	913
매출원가	339	536	655	691	811
매출총이익	162	158	161	205	102
판매비와관리비	42	75	64	61	79
영업이익	120	83	98	144	23
EBITDA	133	109	129	178	70
비영업손익	-5	-5	-26	-35	-95
이자수익	0	2	2	1	4
이자비용	3	5	5	3	5
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-8	1	2	-20	23
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	6	-4	-25	-12	-116
세전계속사업이익	114	78	71	108	-72
법인세비용	22	11	5	11	-13
연결실체별동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	92	67	66	97	-59
지배주주순이익*	92	67	66	97	-59
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	0	9	-15	-10
총포괄손익	92	67	75	83	-69

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	92	31	149	189	38
당기순이익	92	67	66	97	(59)
현금유입(유출)이없는수익	15	51	71	86	137
자산상각비	13	26	31	35	48
영업자산부채변동	(15)	(61)	21	19	(28)
매출채권및기타채권	24	(39)	6	29	(23)
재고자산감소(증가)	(32)	(27)	(3)	(22)	(19)
매입채무및기타채무	(7)	13	12	2	9
투자활동현금흐름	(235)	(312)	(122)	(97)	(436)
투자활동현금유입액	1	24	885	699	409
유형자산	0	0	3	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	236	335	1,007	796	844
유형자산	211	34	148	275	98
무형자산	0	1	1	1	1
재무활동현금흐름	115	265	2	77	325
재무활동현금유입액	192	422	116	167	453
단기차입부채	122	122	62	15	21
장기차입부채	70	300	54	150	0
재무활동현금유출액	57	138	99	72	108
단기차입부채	12	129	88	11	87
장기차입부채	45	9	11	8	6
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	1	1	(15)	8
현금변동	(27)	(15)	30	155	(64)
기초현금	82	55	40	70	225
기말현금	54	40	70	225	161

투자지표

(단위: 원 배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,228	898	885	1,299	-621
BPS*	3,055	3,701	4,500	5,389	12,379
CFPS	1,223	414	1,991	2,525	401
SPS	6,680	9,260	10,880	11,948	9,585
EBITDAPS	1,775	1,459	1,718	2,376	736
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	-	-	-
PBR*	-	-	-	-	1.6
PCFR	-	-	-	-	48.1
PSR	-	-	-	-	2.0
EV/EBITDA	1.0	2.9	3.4	2.6	26.2
재무비율					
매출액증가율	-5.0	38.6	17.5	9.8	1.9
영업이익증가율	-5.1	-30.6	16.8	47.2	-84.3
지배주주순이익증가율*	-2.1	-26.8	-1.5	46.8	적전
매출총이익률	32.4	22.8	19.8	22.9	11.1
영업이익률	24.0	12.0	12.0	16.0	2.5
EBITDA이익률	26.6	15.8	15.8	19.9	7.7
지배주주순이익률*	18.4	9.7	8.1	10.9	-6.5
ROA	30.2	12.3	10.6	13.1	1.6
ROE	47.7	26.6	21.6	26.3	-7.5
ROIC	41.1	17.9	17.7	19.0	2.2
부채비율	117.9	211.1	191.9	197.2	35.5
차입금비율	84.0	183.9	164.8	172.2	26.3
순차입금비율	59.6	114.1	128.7	116.0	-16.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

씨앤씨인터내셔널(352480)

일자	2023-1-18
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%