한화투자증권

2025년 05월 12일
기업분석

# 씨앤씨인터내셔널 (352480)

## 산이 높으면 골도 깊다

▶Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

**Buy** (유지)

목표주가(하향): 40,000원

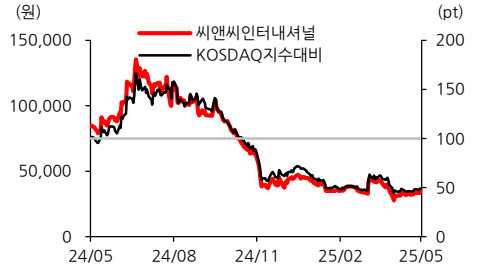
| | |
|---|---|
| 현재 주가(5/9) | 32,000원 |
| 상승여력 | ▲25.0% |
| 시가총액 | 3,204억원 |
| 발행주식수 | 10,014천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 135,400 / 27,800원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 63.7억원 |
| 외국인 지분율 | 6.7% |
| | |
| 주주 구성 | |
| 배은철 (외 3 인) | 66.0% |
| 자사주 (외 1 인) | 0.2% |
| 씨앤씨인터내셔널우리사주 (외 | 0.1% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 15.1 | -8.8 | -48.5 | -62.0 |
| 상대수익률(KOSDA | 2.8 | -6.1 | -45.7 | -45.0 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 220 | 283 | 291 | 338 |
| 영업이익 | 32 | 29 | 29 | 36 |
| EBITDA | 39 | 39 | 39 | 47 |
| 지배주주순이익 | 31 | 32 | 25 | 29 |
| EPS | 3,142 | 3,245 | 2,461 | 2,926 |
| 순차입금 | -32 | -29 | -19 | -19 |
| PER | 19.9 | 25.1 | 13.0 | 10.9 |
| PBR | 3.6 | 4.0 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 15.1 | 20.4 | 7.7 | 6.4 |
| 배당수익률 | n/a | 1.2 | 3.1 | 3.1 |
| ROE | 20.5 | 17.1 | 11.3 | 12.2 |

**주가 추이**




또 다시 어닝 쇼크를 기록했습니다. 상위 고객사 의존도가 높아졌던 구조에서 실적 변동성이 극명하게 나타났습니다.

### 기대치를 하회한 1분기

2025년 1분기 씨앤씨인터내셔널의 연결 매출액은 660억원(-8.5% YoY, +17.3% QoQ), 영업이익은 56억원(-44.2% YoY, +20,474% QoQ)을 기록했다. 영업이익은 2025년 급여 인상분 소급 반영(약 8억원 추정)을 감안할 경우 시장 기대치인 66억원에 부합했으나, 매출액은 시장 기대치인 724억원을 하회했다. 최근 성장 기여가 가장 높았던 상위 2개 고객사의 2024년 분기 매출 비중은 1Q 28%, 2Q 38%, 3Q 27%, 4Q 5%였다. 지난 2024년 상반기 이들의 의존도가 상당했던 만큼 이번 1분기에 큰 폭의 하락세(-78% YoY 추정)를 보였다. 이에 그 외 고객사들의 매출이 증가(+18% YoY 추정)했음에도 한국 법인의 매출은 역성장이 불가피 했다.

### 다행히 중국은 회복

중국 법인의 경우, 핵심 고객사향 수주가 회복세를 보이며 매출은 44억원(+29% YoY), 영업이익은 10억원(+100% YoY)으로 종전 추정치를 크게 상회했다. 월별 수주량도 MoM 빠른 회복세를 보이고 있어 중국 법인이 2025년 실적 하방을 지지해줄 것으로 기대한다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 40,000원으로 하향 조정(-20%)

이익 추정치와 Target Multiple의 하향으로 목표주가 산정 기준 시점 변경('25→12M Fwd)에도 목표주가를 하향한다. 글로벌 MASS 브랜드의 LIP 제품 발주 확대, 신제형 출시, EYE/BASE 고객사 증가 및 기존 고객사들의 SKU 확대로 2024년 4분기를 저점으로 점진적 회복세가 예상된다. 하반기에는 기저효과까지 더해져 YoY, QoQ 성장이 가능할 전망이다.

다만 2023년 하반기와 2024년 상반기와 같은 대량 발주 기반의 이익 레버리지가 재현될지는 불확실하다. 전체 수주량은 회복되더라도 품목당 수주량은 분산될 가능성이 높기 때문이다. 서두를 필요는 없다. 조정 시 매수를 추천한다.

[표1] 씨앤씨인터내셔널 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25P | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **72** | **80** | **74** | **56** | **66** | **72** | **78** | **75** | **220** | **283** | **291** | **338** |
| 국내 | 46 | 53 | 41 | 32 | 35 | 40 | 41 | 39 | 110 | 171 | 154 | 174 |
| 아시아 | 4 | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 | 4 | 4 | 12 | 14 | 14 | 14 |
| 북미 | 15 | 16 | 22 | 14 | 20 | 21 | 24 | 23 | 67 | 67 | 88 | 110 |
| 유럽 및 중동 | 5 | 5 | 5 | 5 | 4 | 4 | 6 | 7 | 15 | 20 | 20 | 21 |
| 중국 | 3 | 3 | 2 | 3 | 4 | 3 | 3 | 3 | 17 | 11 | 14 | 18 |
| *YoY* | ***56.2%*** | ***40.7%*** | ***37.6%*** | ***-10.8%*** | ***-8.5%*** | ***-10.8%*** | ***5.4%*** | ***34.1%*** | ***68.7%*** | ***28.4%*** | ***3.0%*** | ***16.0%*** |
| *국내* | *104.5%* | *94.5%* | *48.5%* | *-3.0%* | *-23.5%* | *-23.9%* | *0.0%* | *20.8%* | *64.4%* | *55.8%* | *-9.8%* | *12.9%* |
| *아시아* | *25.0%* | *40.7%* | *5.3%* | *19.2%* | *-25.7%* | *-11.9%* | *5.8%* | *32.7%* | *12.3%* | *21.0%* | *-0.7%* | *-0.6%* |
| *북미* | *8.1%* | *-14.0%* | *30.8%* | *-22.6%* | *38.8%* | *29.7%* | *6.8%* | *67.9%* | *120.5%* | *-0.4%* | *32.0%* | *25.6%* |
| *유럽 및 중동* | *81.5%* | *54.8%* | *51.4%* | *-11.1%* | *-24.5%* | *-19.9%* | *20.7%* | *35.8%* | *56.4%* | *34.7%* | *3.3%* | *2.7%* |
| *중국* | *-28.8%* | *-51.0%* | *-12.6%* | *-38.4%* | *29.4%* | *28.0%* | *60.4%* | *18.0%* | *26.8%* | *-36.4%* | *31.8%* | *25.5%* |
| **영업이익** | **10** | **12** | **7** | **0** | **6** | **6** | **9** | **9** | **32** | **29** | **29** | **36** |
| 별도 | 9 | 12 | 8 | 0 | 5 | 6 | 8 | 8 | 28 | 29 | 26 | 32 |
| 상해 | 1 | -0 | -0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 4 | 0 | 3 | 4 |
| *YoY* | ***67.0%*** | ***14.8%*** | ***6.0%*** | ***-97.8%*** | ***-43.7%*** | ***-45.5%*** | ***20.9%*** | ***4229.7%*** | ***83.2%*** | ***-9.1%*** | ***0.8%*** | ***23.3%*** |
| *별도* | *129.6%* | *41.1%* | *0.6%* | *-97.6%* | *-48.9%* | *-52.4%* | *5.9%* | *3833.2%* | *120.9%* | *2.0%* | *-9.4%* | *21.6%* |
| *상해* | *-73.1%* | *적전* | *적지* | *적전* | *100.0%* | *흑전* | *흑전* | *흑전* | *14.0%* | *적전* | *흑전* | *29.2%* |
| ***영업이익률*** | ***13.8%*** | ***14.7%*** | ***9.7%*** | ***0.4%*** | ***8.5%*** | ***9.0%*** | ***11.1%*** | ***11.5%*** | ***14.6%*** | ***10.3%*** | ***10.1%*** | ***10.7%*** |
| *별도* | *13.6%* | *15.3%* | *10.4%* | *0.4%* | *7.7%* | *8.3%* | *10.6%* | *10.9%* | *14.0%* | *10.7%* | *9.5%* | *10.0%* |
| *상해* | *14.3%* | *-3.6%* | *-19.0%* | *0.0%* | *22.7%* | *23.0%* | *22.0%* | *24.0%* | *25.8%* | *0.0%* | *22.9%* | *23.6%* |

자료: 한화투자증권 리서치센터

# [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 131 | 220 | 283 | 291 | 338 |
| **매출총이익** | 28 | 49 | 46 | 52 | 61 |
| **영업이익** | 17 | 32 | 29 | 29 | 36 |
| **EBITDA** | 23 | 39 | 39 | 39 | 47 |
| 순이자손익 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 외화관련손익 | 1 | 0 | 4 | 3 | 2 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **세전계속사업손익** | 19 | 35 | 36 | 32 | 38 |
| **당기순이익** | 16 | 31 | 32 | 25 | 29 |
| 지배주주순이익 | 16 | 31 | 32 | 25 | 29 |
| **증가율(%)** | | | | | |
| 매출액 | n/a | 68.7 | 28.4 | 3.0 | 16.0 |
| 영업이익 | n/a | 83.9 | -9.7 | 1.4 | 23.3 |
| EBITDA | n/a | 71.2 | -1.1 | 1.0 | 20.1 |
| 순이익 | n/a | 90.9 | 3.3 | -24.2 | 18.9 |
| **이익률(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 21.4 | 22.1 | 16.2 | 17.8 | 18.1 |
| 영업이익률 | 13.4 | 14.6 | 10.2 | 10.1 | 10.7 |
| EBITDA 이익률 | 17.5 | 17.8 | 13.7 | 13.4 | 13.9 |
| 세전이익률 | 14.8 | 15.7 | 12.7 | 10.9 | 11.2 |
| 순이익률 | 12.6 | 14.3 | 11.5 | 8.4 | 8.7 |

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 102 | 157 | 156 | 168 | 178 |
| 현금성자산 | 56 | 88 | 91 | 78 | 74 |
| 매출채권 | 21 | 37 | 29 | 41 | 47 |
| 재고자산 | 19 | 27 | 34 | 47 | 54 |
| **비유동자산** | 77 | 99 | 139 | 161 | 173 |
| 투자자산 | 1 | 7 | 19 | 19 | 19 |
| 유형자산 | 75 | 92 | 119 | 141 | 153 |
| 무형자산 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| **자산총계** | 179 | 256 | 295 | 329 | 351 |
| **유동부채** | 43 | 54 | 87 | 97 | 100 |
| 매입채무 | 14 | 23 | 22 | 36 | 41 |
| 유동성이자부채 | 25 | 27 | 61 | 58 | 54 |
| **비유동부채** | 2 | 29 | 2 | 2 | 2 |
| 비유동이자부채 | 2 | 29 | 1 | 1 | 1 |
| **부채총계** | 45 | 83 | 89 | 100 | 102 |
| 자본금 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자본잉여금 | 86 | 93 | 93 | 93 | 93 |
| 이익잉여금 | 47 | 79 | 111 | 136 | 155 |
| 자본조정 | -1 | -1 | 0 | -1 | -1 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계** | 134 | 173 | 206 | 230 | 249 |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금흐름** | 9 | 23 | 44 | 20 | 30 |
| 당기순이익 | 16 | 31 | 32 | 25 | 29 |
| 자산상각비 | 5 | 7 | 10 | 10 | 11 |
| 운전자본증감 | -15 | -17 | 0 | -11 | -8 |
| 매출채권 감소(증가) | -8 | -16 | 8 | -11 | -6 |
| 재고자산 감소(증가) | -8 | -9 | -8 | -13 | -7 |
| 매입채무 증가(감소) | 2 | 8 | 1 | 13 | 5 |
| **투자현금흐름** | 34 | -38 | -50 | -31 | -22 |
| 유형자산처분(취득) | -4 | -19 | -40 | -32 | -22 |
| 무형자산 감소(증가) | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산 감소(증가) | 38 | -17 | -15 | 1 | 1 |
| **재무현금흐름** | -5 | 28 | 5 | -3 | -13 |
| 차입금의 증가(감소) | -5 | 28 | 5 | -3 | -3 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | -10 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | -10 |
| **총현금흐름** | 23 | 41 | 44 | 32 | 38 |
| (-)운전자본증가(감소) | 8 | 14 | -2 | 11 | 8 |
| (-)설비투자 | 4 | 19 | 40 | 32 | 22 |
| (+)자산매각 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| Free Cash Flow | 11 | 8 | 7 | -12 | 8 |
| (-)기타투자 | 7 | 4 | -3 | 0 | 0 |
| 잉여현금 | 4 | 4 | 9 | -12 | 8 |
| **NOPLAT** | 15 | 29 | 26 | 23 | 28 |
| (+) Dep | 5 | 7 | 10 | 10 | 11 |
| (-)운전자본투자 | 8 | 14 | -2 | 11 | 8 |
| (-)Capex | 4 | 19 | 40 | 32 | 22 |
| OpFCF | 8 | 3 | -2 | -11 | 9 |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표** | | | | | |
| EPS | 1,644 | 3,142 | 3,245 | 2,461 | 2,926 |
| BPS | 13,400 | 17,235 | 20,551 | 22,934 | 24,857 |
| DPS | 0 | 0 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| CFPS | 2,332 | 4,129 | 4,437 | 3,169 | 3,810 |
| ROA(%) | 9.7 | 14.4 | 11.8 | 7.9 | 8.6 |
| ROE(%) | 13.1 | 20.5 | 17.1 | 11.3 | 12.2 |
| ROIC(%) | 14.7 | 23.8 | 17.5 | 12.9 | 13.8 |
| **Multiples(x,%)** | | | | | |
| PER | 18.5 | 19.9 | 25.1 | 13.0 | 10.9 |
| PBR | 2.3 | 3.6 | 4.0 | 1.4 | 1.3 |
| PSR | 2.3 | 2.8 | 2.9 | 1.1 | 0.9 |
| PCR | 13.0 | 15.1 | 18.4 | 10.1 | 8.4 |
| EV/EBITDA | 12.0 | 15.1 | 20.4 | 7.7 | 6.4 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | 1.2 | 3.1 | 3.1 |
| **안정성(%)** | | | | | |
| 부채비율 | 33.4 | 48.3 | 43.4 | 43.3 | 40.9 |
| Net debt/Equity | -21.9 | -18.7 | -13.9 | -8.1 | -7.4 |
| Net debt/EBITDA | -128.6 | -82.2 | -73.9 | -47.7 | -39.4 |
| 유동비율 | 238.9 | 288.3 | 179.4 | 172.6 | 178.5 |
| 이자보상배율(배) | 23.3 | 25.1 | 10.0 | 9.7 | 12.6 |
| **자산구조(%)** | | | | | |
| 투하자본 | 64.5 | 59.8 | 59.1 | 66.6 | 69.4 |
| 현금+투자자산 | 35.5 | 40.2 | 40.9 | 33.4 | 30.6 |
| **자본구조(%)** | | | | | |
| 차입금 | 16.8 | 24.4 | 23.2 | 20.5 | 18.3 |
| 자기자본 | 83.2 | 75.6 | 76.8 | 79.5 | 81.7 |

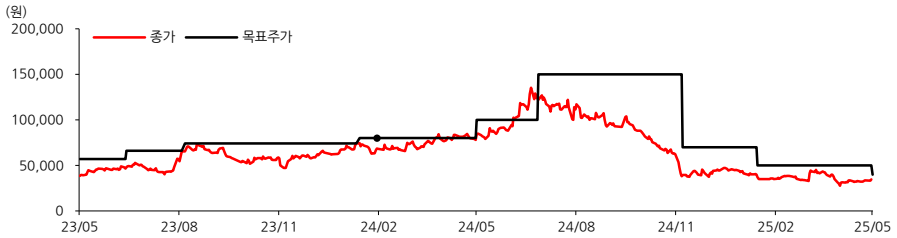
주: IFRS 연결 기준

**[ Compliance Notice ]** (공표일: 2025 년 05 월 12 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 | 2023.05.12 | 2023.06.21 | 2023.08.14 | 2023.10.26 | 2023.11.20 | 2023.11.29 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 57,000 | 66,000 | 74,000 | 74,000 | 74,000 | 74,000 |
| 일 시 | 2023.12.28 | 2024.01.22 | 2024.02.16 | 2024.05.09 | 2024.07.05 | 2024.11.15 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 74,000 | 80,000 | 80,000 | 100,000 | 150,000 | 70,000 |
| 일 시 | 2025.01.23 | 2025.02.10 | 2025.05.12 | | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | | | |
| 목표가격 | 50,000 | 50,000 | 40,000 | | | |

**[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]**

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2023.06.21 | Buy | 66,000 | -27.13 | -0.91 |
| 2023.08.14 | Buy | 74,000 | -16.57 | 0.00 |
| 2024.01.22 | Buy | 80,000 | -7.56 | 5.88 |
| 2024.05.09 | Buy | 100,000 | 0.17 | 35.40 |
| 2024.07.05 | Buy | 150,000 | -37.05 | -15.47 |
| 2024.11.15 | Buy | 70,000 | -39.66 | -32.57 |
| 2025.01.23 | Buy | 50,000 | -27.69 | -10.00 |
| 2025.05.12 | Buy | 40,000 | | |

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 03 월 31 일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비중 | 90.9% | 9.1% | 0.0% | 100.0% |