



씨앤씨인터내셔널 (352480)

공백기와 과도기

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(하향): 50,000원

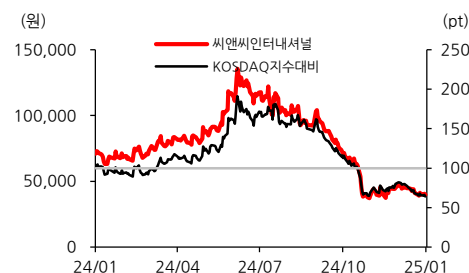
현재 주가(1/22)	39,750 원
상승여력	▲25.8%
시가총액	3,981 억원
발행주식수	10,014 천주
52 주 최고가 / 최저가	135,400 / 37,300 원
90 일 일평균 거래대금	69.65 억원
외국인 지분율	7.7%
주주 구성	
배은철 (외 3 인)	66.0%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%
자사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.1	-45.1	-66.1	-46.7
상대수익률(KOSDAQ)	-21.6	-44.3	-56.6	-33.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	220	284	331	382
영업이익	32	31	36	56
EBITDA	39	40	46	67
지배주주순이익	31	30	34	48
EPS	3,142	3,004	3,432	4,765
순차입금	-32	-37	-36	-65
PER	19.9	27.2	11.6	8.3
PBR	3.6	4.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	15.1	19.3	7.8	5.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	20.5	16.0	15.6	18.3

주가 추이



기대치를 하회할 4분기

2024년 4분기 씨앤씨인터내셔널의 연결 매출액은 571억원(-9.6% YoY, -23.0% QoQ), 영업이익은 24억원(-73.5% YoY, -66.5% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 81억원을 하회할 전망이다. 카테고리별로는 그동안 씨앤씨인터내셔널이 경쟁력을 보였던 립 제품의 매출이 -21.6% YoY, 지역별로는 Top10 고객사 중 한국, 미국 주요 브랜드사의 수주 감소로 한국, 북미 매출액이 각각 -1.1%, -25.8% YoY로 부진했던 것으로 추정된다. 기존 상위 고객사가 주력으로 판매하던 주요 제품들의 교체 주기가 도래하며 해당 제품들의 수주량 감소 구간에 진입한 반면 신제품 출시는 지연 혹은 기존 제품 수주 감소분에 못 미친 것으로 파악된다. 추가적으로 2024년 4분기 중 투입 예정이었던 자동화 설비 도입이 지연되며 일시적으로 인건비가 증가된 부분도 수익성 악화에 일조한 것으로 파악된다.

1분기부터는 회복 예상

2025년 1분기 매출액은 757억원(+5.0% YoY, +32.7% QoQ), 영업이익은 67억원(-33.1% YoY, +177.9% QoQ)으로 전분기 대비 회복이 예상된다. 2024년 4분기 중 선적 문제가 있었던 출고분이 2025년 1분기로 이연되어 반영될 것으로 예상하며, 지난 2024년 수주 흐름도 8월을 저점으로 MoM 회복세가 이어지고 있기 때문이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 50,000원으로 하향 조정(-29%)

실적 전망치 하향으로 목표주가를 하향한다. 2025년 상반기 기저부담이 상당하다. YoY 성장률 기준으로는 하반기 들어 유의미한 성장세를 시현할 것으로 기대한다. 2024년 상반기 립 제품 매출 비중은 73%에 달했다. 2024년 하반기 그리고 2025년 상반기는 립 제품의 폭발적인 성장 후 공백기와 판단한다. 립에 가려졌을 뿐 아이, 베이스, 블러셔 등의 제품군의 성장은 꾸준하다. 해외 다수의 신규 고객사들로부터의 수주도 확보되어 출고 시기에 대한 예측만 남았다. 장기적인 관점에서 기다림이 필요한 때다.

[표1] 씨앤씨인터내셔널 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	72	80	74	57	76	89	85	81	220	284	331	382
국내	46	53	41	33	46	55	46	46	110	172	193	218
아시아	4	4	4	3	4	5	6	4	12	14	18	22
북미	15	16	22	13	16	19	24	21	67	66	80	93
유럽 및 중동	5	5	5	6	6	6	6	8	15	21	27	33
중국	3	3	2	3	3	4	3	3	17	11	14	16
YoY	56.2%	40.7%	37.6%	-9.6%	5.0%	10.3%	14.8%	42.7%	68.7%	28.8%	16.6%	15.4%
국내	104.5%	94.5%	48.5%	-1.1%	0.3%	3.9%	13.8%	40.8%	64.4%	56.4%	12.3%	13.1%
아시아	25.0%	40.7%	5.3%	9.8%	22.3%	21.9%	37.8%	32.7%	12.3%	18.9%	28.7%	22.9%
북미	8.1%	-14.0%	30.8%	-25.8%	10.1%	19.7%	6.8%	57.9%	120.5%	-1.3%	20.8%	16.7%
유럽 및 중동	81.5%	58.1%	51.4%	5.7%	24.3%	29.9%	20.7%	35.8%	56.4%	41.5%	27.9%	22.3%
중국	-27.8%	-50.3%	-11.6%	-37.3%	0.0%	28.0%	60.4%	18.0%	26.8%	-35.4%	22.6%	18.1%
영업이익	10	12	7	2	7	11	9	9	32	31	36	56
별도	9	12	8	3	7	11	9	8	28	32	35	53
상해	1	-0	-0	-1	-0	-0	1	1	4	-1	1	2
YoY	67.0%	14.8%	6.0%	-73.5%	-33.0%	-4.3%	30.7%	271.5%	83.2%	-2.3%	15.7%	53.6%
별도	129.6%	41.1%	0.6%	-63.4%	-26.9%	-4.9%	15.7%	150.1%	120.9%	12.2%	8.5%	53.7%
상해	-73.1%	적전	적지	적전	적전	적지	흑전	흑전	14.0%	적전	흑전	54.5%
영업이익률	13.8%	14.7%	9.7%	4.2%	8.8%	12.8%	11.0%	10.9%	14.6%	11.0%	11.0%	14.6%
별도	13.6%	15.3%	10.4%	5.7%	9.5%	13.3%	10.6%	9.9%	14.0%	11.7%	10.9%	14.5%
상해	14.3%	-3.6%	-19.0%	-26.0%	-5.0%	-0.6%	24.0%	26.0%	25.8%	-6.7%	10.8%	14.1%

자료: 씨앤씨인터내셔널, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	131	220	284	331	382
매출총이익	28	49	51	60	76
영업이익	17	32	31	36	56
EBITDA	23	39	40	46	67
순이자손익	1	1	1	2	2
외화관련손익	1	0	-6	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	19	35	38	43	60
당기순이익	16	31	30	34	48
지배주주순이익	16	31	30	34	48
증가율(%)					
매출액	n/a	68.7	28.8	16.6	15.4
영업이익	n/a	83.9	-2.4	15.7	53.6
EBITDA	n/a	71.2	3.0	14.4	44.3
순이익	n/a	90.9	-4.4	14.4	38.9
이익률(%)					
매출총이익률	21.4	22.1	18.1	18.2	20.0
영업이익률	13.4	14.6	11.0	11.0	14.6
EBITDA 이익률	17.5	17.8	14.2	13.9	17.4
세전이익률	14.8	15.7	13.4	13.0	15.6
순이익률	12.6	14.3	10.6	10.4	12.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	9	23	52	30	51
당기순이익	16	31	30	34	48
자산상각비	5	7	9	10	11
운전자본증감	-15	-17	16	-13	-6
매출채권 감소(증가)	-8	-16	10	-12	-6
재고자산 감소(증가)	-8	-9	2	-10	-5
매입채무 증가(감소)	2	8	0	9	4
투자현금흐름	34	-38	-48	-32	-22
유형자산처분(취득)	-4	-19	-38	-32	-22
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	38	-17	1	1	1
재무현금흐름	-5	28	3	-3	-3
차입금의 증가(감소)	-5	28	3	-3	-3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	23	41	36	42	57
(-)운전자본증가(감소)	8	14	-16	13	6
(-)설비투자	4	19	38	32	22
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	11	8	14	-2	28
(-)기타투자	7	4	11	1	1
잉여현금	4	4	3	-3	27
NOPLAT	15	29	25	29	45
(+) Dep	5	7	9	10	11
(-)운전자본투자	8	14	-16	13	6
(-)Capex	4	19	38	32	22
OpFCF	8	3	12	-6	27

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	102	157	152	170	207
현금성자산	56	88	96	91	117
매출채권	21	37	27	39	44
재고자산	19	27	24	35	40
비유동자산	77	99	140	163	175
투자자산	1	7	18	19	19
유형자산	75	92	121	144	155
무형자산	0	1	1	1	0
자산총계	179	256	292	333	382
유동부채	43	54	62	68	70
매입채무	14	23	21	31	35
유동성이자부채	25	27	31	28	25
비유동부채	2	29	28	28	28
비유동이자부채	2	29	27	27	27
부채총계	45	83	89	96	97
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	86	93	93	93	93
이익잉여금	47	79	109	143	191
자본조정	-1	-1	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	134	173	203	237	285

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,644	3,142	3,004	3,432	4,765
BPS	13,400	17,235	20,236	23,662	28,419
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,332	4,129	3,641	4,225	5,659
ROA(%)	9.7	14.4	11.0	11.0	13.3
ROE(%)	13.1	20.5	16.0	15.6	18.3
ROIC(%)	14.7	23.8	16.2	15.8	21.2
Multiples(x, %)					
PER	18.5	19.9	27.2	11.6	8.3
PBR	2.3	3.6	4.0	1.7	1.4
PSR	2.3	2.8	2.9	1.2	1.0
PCR	13.0	15.1	22.4	9.4	7.0
EV/EBITDA	12.0	15.1	19.3	7.8	5.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	33.4	48.3	44.1	40.4	34.2
Net debt/Equity	-21.9	-18.7	-18.4	-15.2	-23.0
Net debt/EBITDA	-128.6	-82.2	-92.4	-78.0	-98.1
유동비율	238.9	288.3	246.7	249.9	297.3
이자보상배율(배)	23.3	25.1	11.5	13.4	21.8
자산구조(%)					
투하자본	64.5	59.8	59.3	64.7	61.6
현금+투자자산	35.5	40.2	40.7	35.3	38.4
자본구조(%)					
차입금	16.8	24.4	22.4	18.9	15.4
자기자본	83.2	75.6	77.6	81.1	84.6

[Compliance Notice]

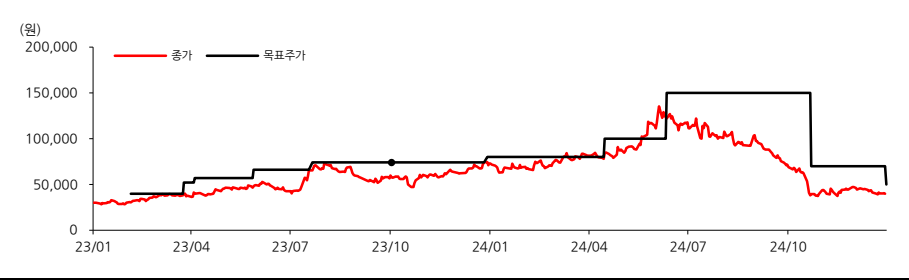
(공표일: 2025년 1월 23일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[씨앤씨인터내셔널 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.02.28	2023.02.28	2023.04.18	2023.04.28	2023.05.12	2023.06.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	40,000	52,000	57,000	57,000	66,000
일시	2023.08.14	2023.10.26	2023.11.20	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	74,000	74,000	74,000	74,000	74,000	80,000
일시	2024.02.16	2024.05.09	2024.07.05	2024.11.15	2025.01.23	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	80,000	100,000	150,000	70,000	50,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.02.28	Buy	40,000	-9.84	-0.75
2023.04.18	Buy	52,000	-26.45	-20.77
2023.04.28	Buy	57,000	-23.24	-14.04
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		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%