

KOSDAQ
 내구소비재와의류

기업분석 2022.07.15

씨앤씨인터내셔널 (352480)

트렌드를 주도하는 포인트메이크업 ODM 전문기업

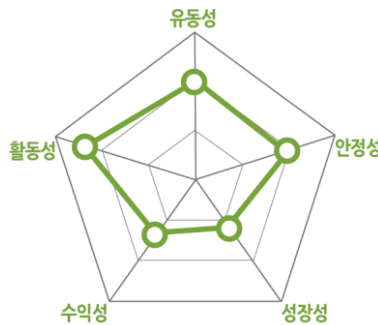
체크 포인트

- 씨앤씨인터내셔널은 1997년 설립한 국내 상위권의 포인트 메이크업 화장품 ODM 전문기업. 매출비중은 포인트 메이크업 95%, 기타 5%로 포인트 메이크업에 특화되었으며, 베이스 메이크업 분야로 영역을 확대하고 있음. 120여개의 국내외 글로벌 브랜드 고객사를 보유함
- 전략적 트렌드 분석을 통해 고객사 각 브랜드의 컨셉에 맞는 끊임없는 리뉴얼 및 신제품 컨셉을 선기획, 선제안함. 우수한 기획력, 베스트 노하우 및 신속하고 체계적인 고객 대응을 통해 고객사들의 성공적인 레퍼런스를 다수 확보하고 있으며 일반 화장품 제조업과는 차별화된 경쟁우위 확보로 고마진 비즈니스가 가능함
- 글로벌 수준의 QC(품질관리) 역량을 확보하고 있으며 로레알, 에스티로더, LVMH, COTY와 같은 글로벌 BIG 4 Audit을 획득하여 프리미엄 화장품 시장 진출 기반을 확보함. 현재 YSL, MAC, Dior, CLARINS, Charlotte Tilbury, IT Cosmetics와 같은 프레스티지 브랜드에 동사가 제안한 제품을 공급하고 있음
- 리오프닝에 따른 오더 급증으로 2022년 호실적이 예상됨. 동사는 2022년 높은 매출 및 이익 성장률, 화장품 ODM 기업임에도 불구하고 브랜드 수준의 독보적인 수익성 등을 감안 시 동종기업 대비 밸류에이션 프리미엄 요인이 충분한 기업이라고 판단됨

주가 및 주요 이벤트

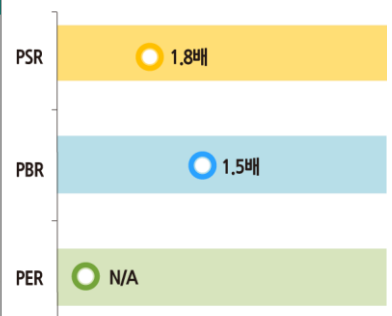


재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 내구소비재의류산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PBR은 2021년 기준, PBR은 1Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 내구소비재의류산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

트렌드를 주도하는 포인트메이크업 ODM 전문기업

씨앤씨인터내셔널은 1997년 설립한 국내 상위권의 포인트 메이크업 화장품 연구개발 및 생산 전문기업. 매출비중은 포인트메이크업 95%, 기타 5%로 포인트 메이크업에 특화되었으며, 베이스 메이크업 분야로 영역을 확대하고 있음. 120여개의 국내외 글로벌 브랜드 고객사를 보유하고 있으며 2021년 기준 국내 및 상해포함, 1.7억개 생산능력을 바탕으로 고객사 수요를 대응하고 있음. 2021년 5월 코스닥 시장에 상장함

탁월한 제품 기획력으로 포인트메이크업 시장 내 경쟁우위 확보

동사는 기존의 화장품 제형에 대한 틀을 깬 참신한 제품의 성공적인 런칭 및 히트를 통해 독보적인 제품 기획력을 인정받고 있음. '3CE'와 같은 국내 브랜드의 성공을 토대로 국내 인디 브랜드 뿐만 아니라 미국배우 '셀레나 고메즈'가 런칭한 브랜드 'Rare Beauty' 등 국내외 다양한 신생 브랜드의 컨셉 구축에 참여함. 일반 화장품 제조업 수준과는 차별화된 경쟁우위 확보로 고마진 비즈니스가 가능함. 또한 글로벌 수준의 QC(품질관리) 역량을 확보하고 있으며 로레알, 에스티로더, LVMH, COTY와 같은 글로벌 BIG 4 Audit을 획득하여 프리미엄 화장품 시장 진출 기반을 확보함

리오프닝에 따른 오더 급증, 화장품 업종 내 독보적인 수익성 보유

리오프닝에 따른 색조화장품 시장 회복 기대감으로 기존 고객사 물량 회복 및 인디 브랜드 선전, 글로벌 고객사 확대에 따른 오더 급증 진행중. 2022년 매출액 1,160억원(YoY +27.1%), 영업이익 133억원(YoY +490.0%), 영업이익률 11.5%(전년대비 9.0%p 개선)의 실적이 전망되며, 전년도 수익성 부진 요인(신공장 가동, 대규모 인력충원)의 해소로 인해 화장품 제조업 중 내 독보적인 수익성을 확인할 수 있을 것으로 예상됨

Forecast earnings & Valuation

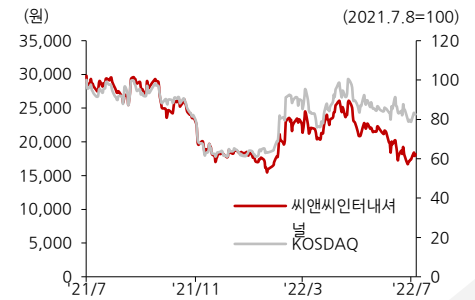
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	694	816	896	913	1,160
YoY(%)	N/A	17.5	9.8	1.9	27.1
영업이익(억원)	83	98	144	23	133
OP 마진(%)	12.0	12.0	16.0	2.5	11.5
지배주주순이익(억원)	67	66	97	-59	117
EPS(원)	898	885	1,299	-653	1,169
YoY(%)	N/A	-1.5	46.8	적전	흑전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	N/A	15.5
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	1.8	1.6
EV/EBIDA(배)	1.8	1.8	2.2	22.4	7.5
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	1.6	1.4
ROE(%)	24.3	21.6	26.3	-7.5	9.5
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/13)	18,150원
52주 최고가	29,600원
52주 최저가	15,450원
KOSDAQ (7/13)	763.18p
자본금	5억원
시가총액	1,818억원
액면가	100원
발행주식수	10백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	9억원
외국인지분율	0.22%
주요주주	배은철 외 2인 66.03%

Price & Relative Performance



Stock Data

추가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.0	3.1	-38.1
상대주가	-1.2	32.9	-15.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

회사 개요

1997년 설립한
국내 상위권의
포인트 메이크업 화장품
연구개발 및 생산 전문기업

씨앤씨인터내셔널은 1997년 설립한 국내 상위권의 포인트 메이크업 화장품 연구개발 및 생산 전문기업이다. 동사는 설립 초기에는 중저가 매스 브랜드를 대상으로 하는 화장품 OEM(주문자 위탁생산) 기업이었으나 2010년 꺾아 쓰는 펜슬형 아이리이너를 출시하여 시장을 개척하였으며, 2017년 립 제품인 벨벳 틴트를 통해 시장 유행을 주도하는 독보적인 제품 기획력으로 시장에서 인정받고 있다. 현재는 100% 화장품 ODM(제조업체 개발생산) 기업으로서 다양한 연구개발과 특허로 독자적인 원천기술을 확보한 제형을 기반으로 시장 트렌드 변화에 빠르게 대응하고, 소비자들이 원하는 제품을 미리 생각해 시장에 제안하고 있다.

2021년 기준 매출비중은 포인트메이크업 95%, 기타 5%로 화장품 영역 중 색조 메이크업, 특히 포인트 메이크업에 특화되었으며, 최근에는 피부 표현을 위한 베이스 메이크업 분야로 영역을 확대하고 있다. 세부 제품별로는 립(LIP) 60%, 아이(EYE) 35%, 베이스(BASE) 1%, 지역별로는 국내 56%, 아시아 10%, 북미 14%, 유럽 9%, 중국 10%으로 구성되었다. 설립 초기에는 태국, 대만, 말레이시아, 일본 등의 아시아 국가로 수출하였으나, 현재는 유럽, 북미 등의 메이지 브랜드에 납품을 하고 있으며, 글로벌 프레스티지 및 매스 브랜드들과 거래를 하는 등 특정 국가에 의존적이지 않은 고가의 수익성 좋은 고객사 포트폴리오를 갖추고 있다.

동사는 2012년 수원공장(현, R&I센터)과 2017년에 동탄공장(퍼플카운티, 생산능력 연 8,200만개)을 신축하였으며 스마트 공장 시스템을 도입하여 생산능력 향상 및 품질안정화를 도모하였다. 2017년에는 상해법인을 설립하여 2018년부터 상해공장(생산능력 연 2,300만개)이 가동되고 있으며 2021년에는 용인공장(그린카운티, 생산능력 연 6,500만개)이 준공되어 2분기부터 제품을 생산하고 있다.

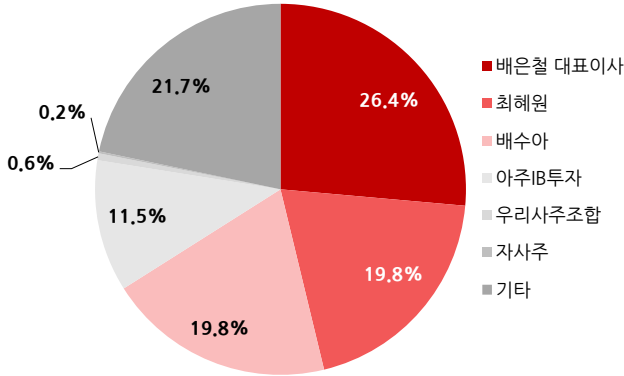
동사는 2021년 5월 코스닥 시장에 상장하였으며, 2022년 3월말 현재 배은철 대표이사 및 특수관계인이 66.0%, 이주B투자가 11.5%의 지분을 보유하고 있다.

회사 연혁



자료: 씨앤씨인터내셔널, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2022년 03월말 기준)



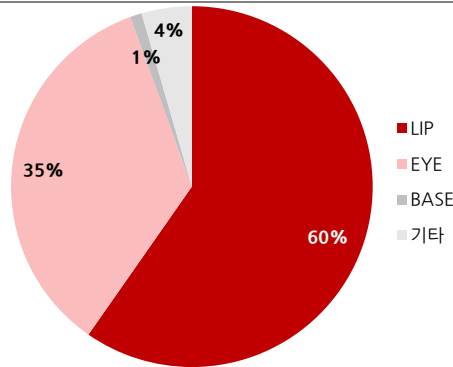
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

포인트 메이크업 전문기업



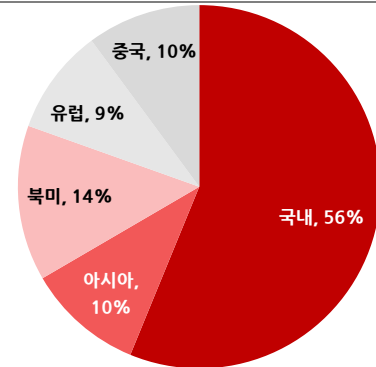
자료: 씨앤씨인터내셔널, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품별 매출비중(2021년 기준)



자료: 씨앤씨인터내셔널, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 매출비중(2021년 기준)



자료: 씨앤씨인터내셔널, 한국IR협의회 기업리서치센터

고객사 포트폴리오

	로드샵	인디뷰티	프레스티지
국내	CLIO, peripera, MISSHA, Mamonde, innisfree, HOLIKA HOLIKA, ETUDE	rom&nd, AMUSE, WAKE, dasique, BBIA	YVES SAINT LAURENT, MAC, Dior
해외	REVLOON, L'ORÉAL, NYX, SEPHORA, MAYBELLINE, tarte	INTO YOU, Fujiko, FENTY BEAUTY BY RIHANNA, Rare Beauty, JOSIE MARAN	CLARINS, CharlotteTilbury, it COSMETICS

자료: 씨앤씨인터내셔널, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요제품 라인업

LIP	YVES SAINT LAURENT Rouge Volupté, C&C, Mamonde, peripera, tarte, Rare Beauty
EYE	C&C, ETUDE, peripera, Fujiko, Dior, it COSMETICS

자료: 씨앤씨인터내셔널, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 사업장 및 생산 능력

퍼플카운티(본사) 위치: 경기도 화성시 생산 CAPA: 82백만개	수원 R&I Center 위치: 경기도 수원시 주요업무: 마케팅 및 연구개발	C&C 상해인터내셔널 위치: 중국 상해시 생산 CAPA: 23백만개	그린카운티 위치: 경기도 용인시 생산 CAPA: 65백만개
---------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------	-----------------------------------------------

자료: 씨앤씨인터내셔널, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

화장품 산업 시장 환경

새로운 소비 트렌드 부상과 유통 채널의 다양한 발전으로 화장품 산업은 꾸준하게 성장중

화장품 산업은 새로운 소비 트렌드 부상과 유통 채널의 다양한 발전가능성으로 수요를 지속적으로 창출해내는 미래 유망산업으로 위상을 넓혀가고 있다. 2019년 세계 화장품 시장규모는 4,203억 달러로 전년대비 4.5% 증가했으나, 2020년 코로나19로 인한 세계경제 수요 및 공급 악화로 전체 화장품 시장은 역성장한 것으로 예측되며 중국, 한국을 제외한 대부분의 국가에서 시장규모가 둔화되는 양상을 나타냈을 것으로 추정된다. 2021년부터 세계 화장품 시장규모는 반등하여 2024년 약 5,263억 달러까지 꾸준한 증가세를 보일 것으로 전망되고 있다.

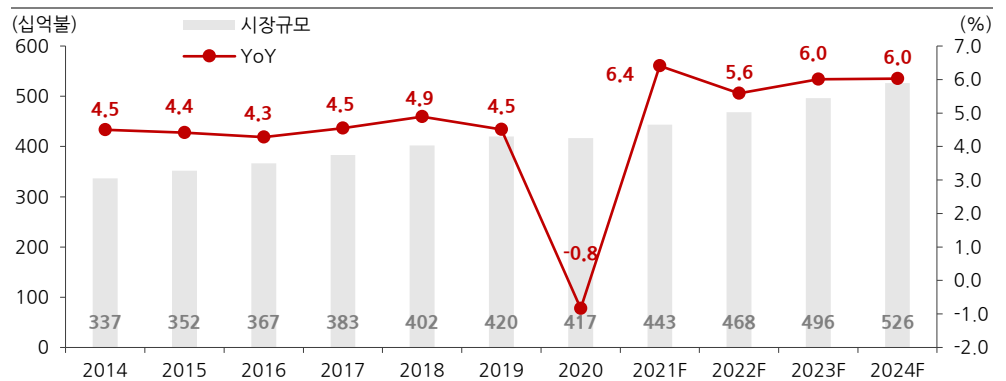
2020년 국내 화장품 시장은 마스크 착용으로 인해 전반적으로 페이스 메이크업, 립 제품 등 색조화장품에 대한 수요가 감소하였다. 2021년에도 코로나가 발발한 2020년 대비 소폭 회복한 모습이나 아직 코로나19 이전 수준으로 회복하지는 못하고 있다. 화장품 소매판매액은 2021년 30조 8,355억원으로 2020년 28조 4,726억원에 비해 8.3% 증가한 것으로 추정되나, 여전히 코로나19 이전인 2019년 34조 6,703억원보다 11.1% 감소한 수준이다. 중국 보따리상이 주도하는 면세점 채널의 매출 회복이 전체적인 성장세를 견인하였으며 화장품 수출액은 중국 내수 소비 시장이 정상화되며 중국 수요가 회복됨에 따라 2020년 3분기를 기점으로 회복되는 추세가 나타나고 있다.

COVID-19과 화장품 소비패턴 변화

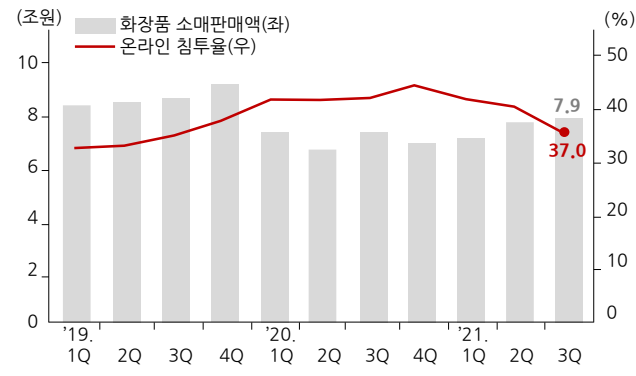
비대면 문화 확산으로 인한 화장품 소비패턴 변화

코로나19 장기화로 인한 이동금지와 사회적 거리두기 등으로 인해 비대면 문화가 확산되면서 화장품 산업은 큰 변화에 직면하게 되었다. 전 세계적으로 디지털 기반 비대면 채널의 활성화로 1) 화장품 유통채널의 변화(면세점, 백화점, 방문판매 등 오프라인 채널에서의 매출 하락 vs 온라인 커머스 플랫폼의 등장, 온라인쇼핑 증가), 2) 가치 소비의 확산(세균, 바이러스, 환경 문제 등으로 인해 기업의 사회적 책임, 사회공헌 활동, 브랜드 철학, 친환경 제품에 대한 관심), 3) 재택근무 등으로 인한 홈케어, 셀프케어 시장의 확대가 이어졌다.

세계 화장품 시장 규모 및 증가율

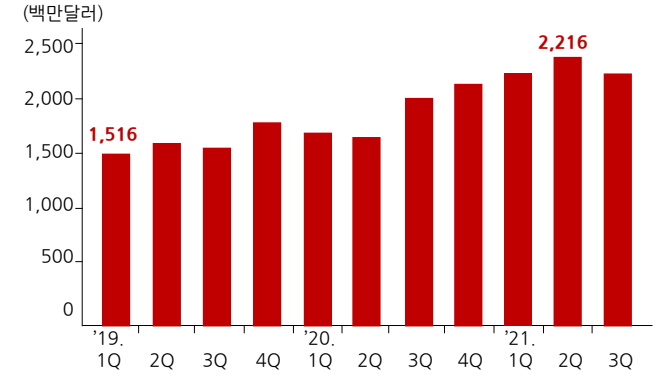


국내 화장품 분기별 소매판매액 및 온라인 침투율 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 화장품 분기별 수출액 추이



자료: 한국무역협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

버티컬 커머스 플랫폼에 대한 관심

국내 이커머스 시장은 MZ세대를 중심으로 버티컬 커머스 플랫폼의 영향력이 커지고 있음

버티컬 커머스 플랫폼은 패션, 인테리어, 식품 등 특정 카테고리의 제품을 전문적으로 판매하는 이커머스 플랫폼으로, 기존의 쿠팡, 네이버, SSG류의 낮은 가격과 제품 다양성을 무기로 성장해온 종합 이커머스 기업들과는 달리 '고객의 취향'이 중요한 카테고리 영역에서 '고객 맞춤형 경험'을 제공하는 전략으로 성장중이다. 최근 국내 이커머스 시장은 MZ세대를 중심으로 버티컬 커머스 플랫폼의 영향력이 점차 커지고 있으며 이는 앱/리테일 분석서비스 와이즈앱이 발표한 '한국인이 가장 많이 사용하는 쇼핑 앱' 자료에서 확인할 수 있다. 2022년 3월에 한국인이 가장 많이 사용하는 쇼핑 앱은 쿠팡(2,655만명), 11번가(840만명), G마켓(643만명) 순이나 세대별로 보면 결과가 많이 달라진다. 10대는 쿠팡, 에이블리, 무신사, 11번가, 지그재그 순으로 사용자 상위 8개 중 5개, 20대는 쿠팡, 에이블리, 무신사, 지그재그, 올리브영 순으로 사용자 상위 8개 중 6개, 30대는 쿠팡, 11번가, G마켓, 에이블리, 오늘의집 순으로 상위 8개 중 3개가 버티컬 커머스 플랫폼이었다. MZ세대의 절대적인 지지를 받고 있는 패션 카테고리 킬러인 에이블리, 무신사, 지그재그와 같은 버티컬 커머스 플랫폼들은 최근 고객의 취향이 접치는 화장품 등으로 상품판매 영역을 확장하고 있다.

한국인이 가장 많이 사용하는 쇼핑 앱



자료: 와이즈앱(WiseApp), 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

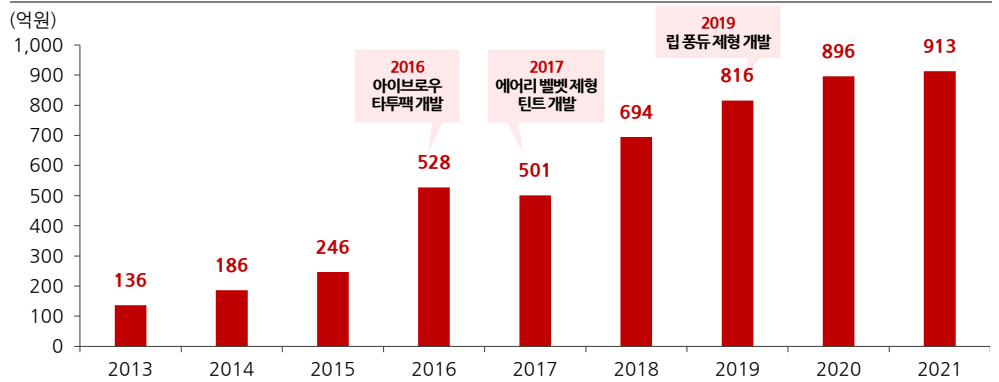
탁월한 제품 기획력, 포인트메이크업 시장 내 경쟁우위 확보

- 브랜드의 컨셉부터
- 제품 기획, 라인업 구축까지
- 지원함에 따라
- 일반 화장품 제조업 수준과는
- 차별화된
- 고마진 비즈니스 가능

씨앤씨인터내셔널은 시장 유행을 주도하는 포인트 메이크업 출시를 통해 성장을 거듭해왔다. 2010년도에는 깎아 쓰는 펜슬형 아이라이너를 출시하여 시장을 개척하였으며, 2017년 런칭한 벨벳 틴트, 2019년 런칭한 고풍택 립글로스 스틱 등 기존의 화장품 제형에 대한 틀을 깬 참신한 제품의 성공적인 런칭 및 히트를 통해 독보적인 제품 기획력을 시장에서 인정받고 있다. 2022년에는 자연스러운 발색 및 립케어 기능을 보유한 독창적인 립 풍류 제형을 바탕으로 YSL 브랜드에서 제품을 런칭하기도 했다. 동사는 R&I 센터, 우수한 연구인력 확보 및 색조화장품에 특화된 ODM 전문 개발 시스템을 보유하고 있으며 시장 트렌드를 선도하며 급변하는 고객의 니즈에 부합하는 창의적이고 혁신적인 제품 개발에 주력하고 있다.

동사는 전략적 트렌드 분석을 통해 고객사 각 브랜드의 컨셉에 맞는 끊임없는 리뉴얼 및 신제품 컨셉을 선기획, 선제안하고 있으며, 우수한 기획력, 베스트 노하우 및 신속하고 체계적인 고객 대응을 통해 고객사들의 성공적인 레퍼런스를 다수 확보하고 있다. '3CE'와 같은 국내 브랜드의 성공을 토대로 동사는 국내 인디 브랜드뿐만 아니라 미국배우 '셀레나 고메즈'가 런칭한 브랜드 'Rare Beauty' 등의 제품에 참여하는 등 국내외 다양한 신생 브랜드의 컨셉 구축에 참여하고 있으며 브랜드 컨셉에 맞는 제품 기획 및 라인업 구축을 제안하여 고객사의 시장 조기 안착을 돕고 있다. 동사는 고객사를 추가적으로 확보하고 고객사의 성장을 통해 동사의 ODM 비즈니스를 확장하고 있으며, 특히 브랜드의 컨셉부터 제품 기획, 라인업 구축까지 지원함에 따라 일반 화장품 제조업 수준과는 차별화된 고마진 비즈니스를 이어가고 있다.

최근 9년간 매출액 연평균 26.9% 성장



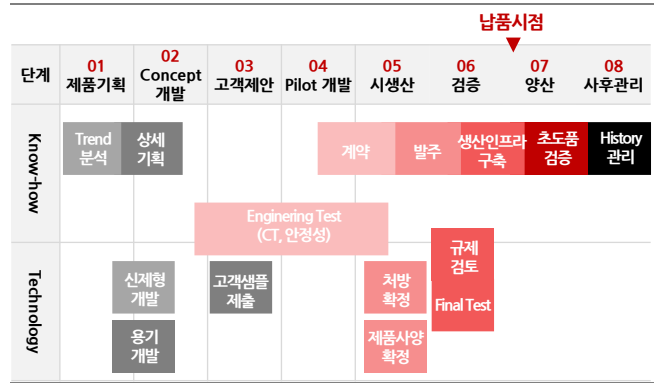
자료: 씨앤씨인터내셔널, 한국IR협회의 기업리서치센터

전략적 제품 기획



자료: 씨앤씨인터내셔널, 한국IR협회의 기업리서치센터

제품 기획, 개발, 생산 프로세스



자료: 씨앤씨인터내셔널, 한국IR협회의 기업리서치센터

선제적 CAPA 확대 및 글로벌 수준의 QC 역량 확보

고객사 확대 및 오더 증가에 따른 선제적 CAPA 증설로 제품 및 고객사 다각화 수요 대응

동사는 2012년 수원공장(현 R&I센터)과 2017년에 동탄공장(피플카운티, 생산능력 연 8,200만개)을 신축하였으며 스마트 공장 시스템을 도입하여 생산능력 향상 및 품질안정화를 도모하였다. 2017년에는 상해법인을 설립하여 2018년부터 상해공장(생산능력 연 2,300만개)이 가동되고 있으며 2021년에는 용인공장(그린카운티, 생산능력 연 6,500만개)이 준공되어 2분기부터 제품을 생산하고 있다.

글로벌 BIG 4 Audit 획득을 통한 프리미엄 시장 진출 기반 확보

동사는 고객사 확대 및 오더 증가에 따라 추가적인 CAPA 증설 계획을 가지고 있다. 2021년 가동이 시작된 용인 공장(그린카운티)은 향후 2개 층 증축을 통해 생산능력을 연 1.4억개까지 확대할 예정이며, 상해법인은 현재 제2 공장(임대)을 준비중으로 금년 8월부터 가동이 시작되어 생산능력을 연 5,500만개까지 확대할 예정이다.

또한 동사는 화장품 생산 시 제약 수준에 준하는 품질관리를 통해 글로벌 수준의 QC 역량을 확보하고 있다. 제약회사의 GMP(Good Manufacturing Practice) 개념을 도입하였으며, 커버리지 제품의 100% 유해물질 분석능력을 갖추어 2020년에는 아모레퍼시픽의 ODM 협력사 종합평가 1위를 수상하였다. 뿐만 아니라 로레알, 에스티로더, LVMH, COTY와 같은 글로벌 BIG 4 Audit을 획득하여 로레알 아시아 태평양 지역 한국 협력사 선정, LVMH 세계 30대 주요 개발 협력사 선정 등을 통해 프리미엄 화장품 시장 진출 기반을 확보하였다. 현재 동사는 YSL, MAC, Dior, CLARINS, Charlotte Tilbury, IT Cosmetics와 같은 프레스티지 브랜드에 동사가 제안한 제품을 공급하고 있다.

CAPA 현황 및 증설 계획



자료: 씨앤씨인터내셔널, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2021년 실적 리뷰

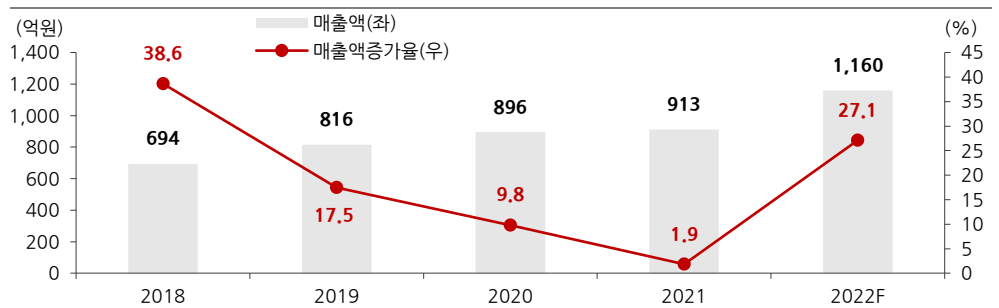
2021년 실적은 매출액 913억원(YoY +1.9%), 영업이익 23억원(YoY -84.3%), 영업이익률 2.5%(전년대비 13.5%p 하락), 세전이익 -72억원(YoY 적자전환), 지배주주순이익 -59억원(YoY 적자전환)이다. COVID-19 영향으로 인해 색조메이크업 제품이 주력인 동사의 국내 및 아시아 지역의 매출이 감소하였으나 북미 및 유럽 프레스티지 브랜드향 판매 확대, 중국 로컬브랜드와의 거래 증가로 인해 매출은 플러스 성장하였다. 이익측면에서는 2021년 4월부터 가동이 시작된 제2공장(용인공장)의 고정비 증가, 베이스메이크업 연구개발 등을 위한 인력 충원(2020년말 238명, 2021년말 353명, 연간 115명 증가)으로 인한 인건비 증가 등의 영향으로 영업이익이 전년대비 크게 하락하였다. 세전이익은 2021년 6월 파생상품평가손실 120억원(전환사채 공정가치 평가에 따른 영업외 평가손실) 발생으로 인해 적자전환 하였다. 2018년 발행한 전환사채(300억원)는 전환권 청구 완료되어 전액 보통주로 전환되었다.

2022년 실적 전망

2022년 실적은 매출액 1,160억원(YoY +27.1%), 영업이익 133억원(YoY +490.0%), 영업이익률 11.5%(전년대비 9.0%p 개선), 세전이익 143억원(YoY 흑자전환), 지배주주순이익 117억원(YoY 흑자전환)을 예상한다. 위드 코로나 돌입에 따른 색조 화장품 시장 회복 기대감으로 기존 고객사들의 재고 확대 및 신제품 물량 발주 확대가 본격화되고 있으며 5월까지 주문량이 전년도 2배 이상으로 올라오고 있다. 기존 고객사 물량 회복 및 신규 인디 브랜드의 선전, 금년부터 본격적으로 공급되는 글로벌 프레스티지 브랜드 제품 공급 등을 통해 매출 성장을 견인할 것으로 전망된다. 이익 측면에서는 수익성 좋은 고객사 포트폴리오 비중 증가 및 전년도 가동이 시작된 용인공장의 가동률이 30%를 넘어서면서 고정비 부담완화를 통해 빠르게 수익성이 개선될 것으로 예상된다.

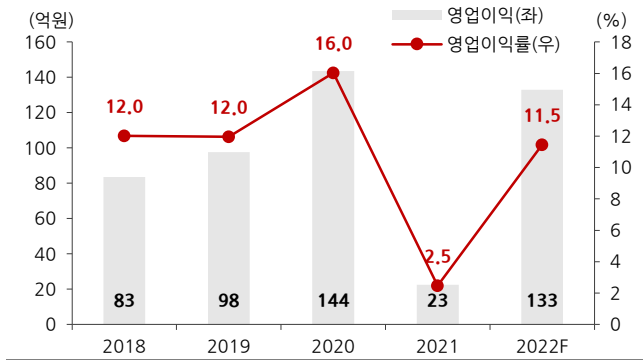
2022년 1분기 실적은 매출액 254억원(YoY +19.3%), 영업이익 23억원(YoY +94.0%), 영업이익률 9.1%(전년대비 3.5%p 개선), 세전이익 32억원(YoY +27.4%), 지배주주순이익 27억원(YoY +20.7%)이다. 리오픈 효과로 북미, 아시아 지역 수출 증가에 따라 전체적인 매출 성장을 이끌었으며 용인공장 가동률 상승에 따라 이익률 정상화가 진행되고 있는 것을 확인하였다.

매출액 추이



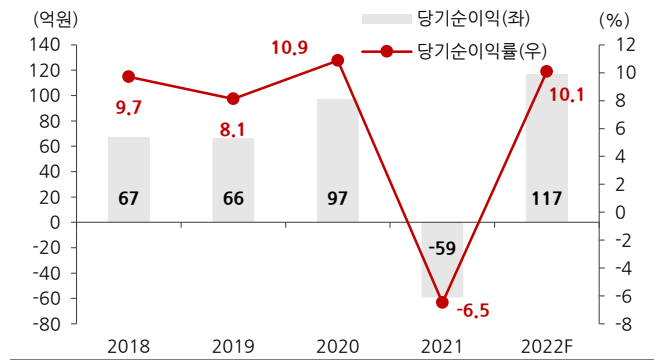
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

당기순이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	694	816	896	913	1,160
증가율 (%)		17.5	9.8	1.9	27.1
LIP		565	622	545	725
EYE		214	240	317	381
기타		37	33	51	55
매출원가	536	655	691	811	936
매출원가율 (%)	77.2	80.2	77.1	88.9	80.7
매출총이익	158	161	205	102	224
매출총이익률 (%)	22.8	19.8	22.9	11.1	19.3
영업이익	83	98	144	23	133
영업이익률 (%)	12.0	12.0	16.0	2.5	11.5
증가율 (%)		16.8	47.2	-84.3	490.0
세전계속사업이익	78	71	108	-72	143
당기순이익	67	66	97	-59	117
순이익률 (%)	9.7	8.1	10.9	-6.5	10.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

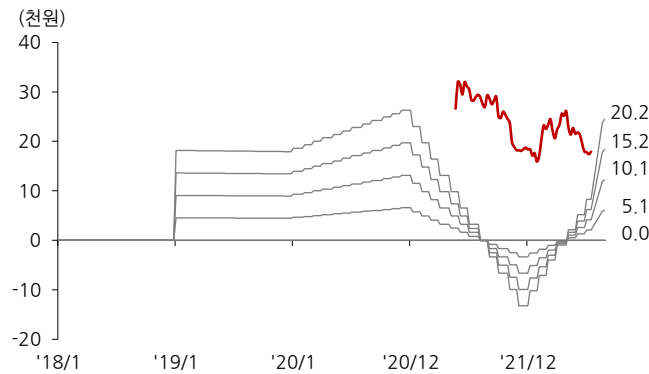
밸류에이션 프리미엄 요인이 충분

**2022년
예상 매출액증가율 및
영업이익증가율,
높은 이익률을 등을 감안 시
동종기업 대비
밸류에이션
프리미엄 요인 충분**

2018년도 이전까지 중국 화장품 시장의 급격한 성장 및 K-beauty에 대한 관심이 고조됨에 따라 국내 화장품 기업들은 매년 놀라운 실적 성장을 달성하였다. 주가 측면에서도 화장품 기업들은 성장주로 분류되어 한국 시장대비 100% 이상의 밸류에이션 프리미엄을 받아왔다. 하지만 국내외 소비경기 둔화 및 중국과의 지정학적 이슈 부각에 따라 2018년도부터 한국 화장품 기업들의 실적은 부진하였으며 밸류에이션 하락에 따른 주가하락이 이어졌다. 2020년부터 확산된 COVID-19 영향으로 국내외 화장품 시장은 전체적인 역성장 추세를 이어갔으나 2022년부터는 사회적거리두기 완화 및 리오프닝에 따른 실적개선 및 주가 반등이 기대되고 있다.

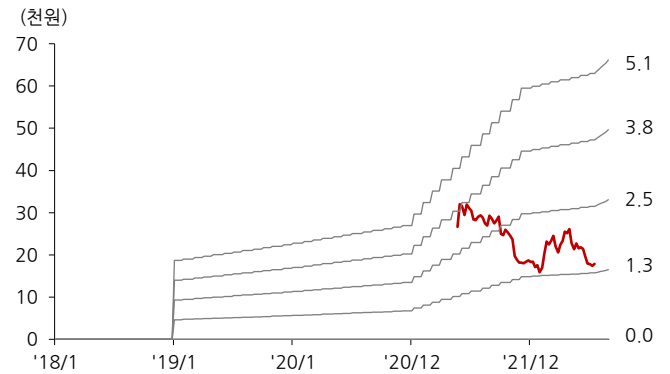
씨앤씨인터내셔널의 현재 밸류에이션 수준을 판단하기 위해 국내 상장되어 있는 화장품 기업 중 색조 화장품 브랜드 및 ODM 비즈니스를 영위하고 있는 7개사(LG생활건강, 아모레퍼시픽, 신세계인터내셔널, 클리오, 한국콜마, 코스맥스, 코스메카코리아)를 동종기업으로 선정하여 비교해 보았다. 2022년 추정실적 기준으로 씨앤씨인터내셔널의 밸류에이션은 PER 15.5배, PBR 1.4배 수준으로 화장품 동종기업 밸류에이션 평균인 PER 14.0배, PBR 1.3배와 비교하여 현 주가 수준은 평균보다 소폭 높은 편이다. 그러나 2022년 예상 매출액증가율 및 영업이익증가율, 브랜드사에 견주어 손색없는 높은 이익률을 등을 감안할 때 당사는 동종기업 대비 밸류에이션 프리미엄 요인이 충분한 상황이라고 판단된다.

PER 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		씨앤씨	화장품 브랜드사			화장품 ODM 사			
		인터내셔널	LG 생활건강	아모레퍼시픽	신세계인터내셔널	클리오	한국콜마	코스맥스	코스메카코리아
주가	2022년 7월 12일 종가 기준	18,400	704,000	131,000	29,500	13,950	37,550	59,900	9,420
시가총액	2022E	1,843	109,952	76,626	10,532	2,521	8,592	6,798	1,006
자산총계 (억원)	2020	1,201	68,014	57,019	11,475	2,150	24,896	11,890	3,590
	2021	1,597	75,552	61,167	11,591	2,342	26,060	14,119	3,916
	2022E	1,737	78,915	62,943	12,577	2,486	26,457	14,904	4,100
자본총계 (억원)	2020	404	47,560	44,679	6,391	1,531	6,237	3,429	1,298
	2021	1,179	53,880	47,610	7,170	1,674	6,836	5,613	1,423
	2022E	1,296	57,430	49,703	8,113	1,791	7,284	6,214	1,530
매출액 (억원)	2020	896	78,445	44,322	13,255	2,182	13,221	13,829	3,391
	2021	913	80,915	48,631	14,508	2,327	15,863	15,915	3,965
	2022E	1,160	74,536	48,569	15,462	2,638	17,490	17,133	4,032
매출증가율 (%)	2020	9.8%	2.1%	-20.6%	-7.0%	-12.8%	-4.1%	3.9%	-2.3%
	2021	1.9%	3.1%	9.7%	9.5%	6.7%	20.0%	15.1%	16.9%
	2022E	27.1%	-7.9%	-0.1%	6.6%	13.3%	10.3%	7.7%	1.7%
영업이익 (억원)	2020	144	12,209	1,430	338	62	1,217	666	99
	2021	23	12,896	3,434	920	139	843	1,226	201
	2022E	133	8,769	3,804	1,236	176	1,119	883	178
영업이익증가율 (%)	2020	47.3%	3.8%	-66.6%	-60.0%	-66.5%	21.9%	23.4%	19.7%
	2021	-84.3%	5.6%	140.1%	172.4%	123.1%	-30.7%	84.0%	103.0%
	2022E	490.0%	-32.0%	10.8%	34.4%	26.8%	32.8%	-28.0%	-11.4%
영업이익률 (%)	2020	16.0	15.6	3.2	2.6	2.9	9.2	4.8	2.9
	2021	2.5	15.9	7.1	6.3	6.0	5.3	7.7	5.1
	2022E	11.5	11.8	7.8	8.0	6.7	6.4	5.2	4.4
당기순이익 (억원)	2020	97	7,976	351	509	96	1,603	214	26
	2021	-59	8,445	1,937	821	93	358	744	89
	2022E	117	5,554	2,612	1,063	141	573	619	110
순이익증가율 (%)	2020	46.7%	2.5%	-85.3%	-31.2%	226.2%	451.5%	-32.8%	-46.2%
	2021	적전	5.9%	451.3%	61.2%	-3.3%	-77.7%	248.2%	239.7%
	2022E	흑전	-34.2%	34.8%	29.5%	52.3%	60.0%	-16.8%	23.6%
ROE (%)	2020	26.3	17.9	0.8	8.2	6.4	29.3	6.2	2.0
	2021	-7.5	16.7	4.2	12.1	5.8	5.5	16.5	6.6
	2022E	9.5	10.0	5.4	13.9	8.2	8.1	10.5	7.5
PER (배)	2020	-	31.7	342.8	22.6	31.8	7.3	46.8	49.7
	2021	N/A	13.0	39.6	12.8	27.2	24.0	9.1	11.3
	2022E	15.5	18.7	29.0	9.0	13.4	12.4	8.8	7.1
PBR (배)	2020	-	5.3	2.7	1.8	2.0	1.9	2.9	1.0
	2021	1.6	2.0	1.6	1.5	1.5	1.3	1.2	0.7
	2022E	1.4	2.0	1.7	1.2	1.2	1.1	1.0	0.6
PSR (배)	2020	0.0	3.2	2.7	0.9	1.4	0.9	0.7	0.4
	2021	2.0	1.4	1.6	0.7	1.1	0.5	0.4	0.3
	2022E	1.6	1.6	1.7	0.6	0.9	0.5	0.4	0.2

주: 2021 Multiple(2022년 현재주가 기준)

자료: Quantivise, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

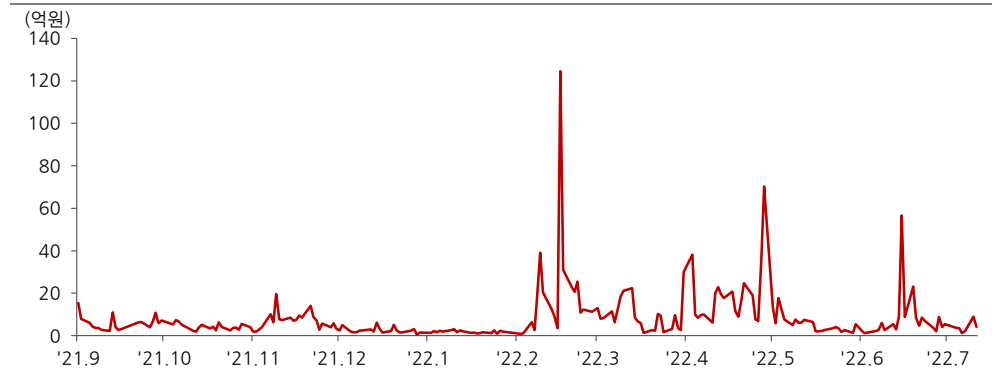
낮은 주식유통물량 및 일거래량, 오버행 이슈 해소 필요

오버행이 해소 시
낮은 주식유통물량 및
일거래량에 대한
리스크가 해소되며
주가 재평가가
가능할 것으로 예상

씨앤씨인터내셔널은 2021년 5월에 상장된 코스닥 새내기 상장기업이다. 전체 주식수의 66.0%를 대표이사 및 특수관계인이 보유하고 있으며, 2018년도에 전환사채 투자(2021년 6월 전량 보통주 전환 완료)를 통해 11.5%의 지분을 보유한 기관투자자(아주B투자) 물량을 제외하면 동사의 유통가능주식은 전체주식수의 21.7% 수준이다. 2021년 9월 동사는 보통주 1주당 보통주 0.5주를 부여하는 무상증자를 시행하였으나 여전히 주식유통물량이 적고 이에 따른 일 거래대금(2021년 9월 무상증자 이후 최근까지 일평균 거래대금 약 8.2억원 수준)이 낮게 형성되고 있음에 따라 주식 매매거래 유통성이 떨어진다는 리스크가 있다. 또한 11.5%에 이르는 기관투자자 오버행(잠재적 매도 대기매물)에 대한 부담이 투자 리스크 요인으로 작용할 수 있다.

그러나 현재 시점에서 동사의 주가 수준은 기관투자자의 투자단가를 하회하고 있음에 따라 단기적으로 대량매도 물량이 출회되기는 쉽지 않다고 판단되며, 대량매도물량이 출회된다고 하더라도 동사의 일 거래량이 적기 때문에 오버행 물량은 주식시장에서 단순 매도가 아닌 시간외 대량매매(블록딜) 방식으로 진행될 것으로 예상된다. 동사의 주식은 오버행이 해소 시 주식유통물량이 증가함에 따라 자연스럽게 낮은 주식유통물량 및 일거래량에 대한 리스크가 해소되며 주가 재평가가 가능할 것으로 예상된다.

무상증자(2021년 9월) 이후 일간 거래대금 추이(일평균 약 8.2억원)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	694	816	896	913	1,160
증가율(%)	N/A	17.5	9.8	1.9	27.1
매출원가	536	655	691	811	936
매출원가율(%)	77.2	80.3	77.1	88.8	80.7
매출총이익	158	161	205	102	224
매출이익률(%)	22.8	19.8	22.9	11.1	19.3
판매관리비	75	64	61	79	91
판매비율(%)	10.8	7.8	6.8	8.7	7.8
EBITDA	109	129	178	70	192
EBITDA 이익률(%)	15.8	15.8	19.9	7.7	16.5
증가율(%)	N/A	17.8	38.3	-60.7	173.8
영업이익	83	98	144	23	133
영업이익률(%)	12.0	12.0	16.0	2.5	11.5
증가율(%)	N/A	16.8	47.2	-84.3	490.0
영업외손익	-5	-26	-35	-95	10
금융수익	6	17	22	36	12
금융비용	12	47	60	134	5
기타영업외손익	1	4	3	3	3
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	78	71	108	-72	143
증가율(%)	N/A	-8.7	52.0	적전	흑전
법인세비용	11	5	11	-13	26
계속사업이익	67	66	97	-59	117
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	66	97	-59	117
당기순이익률(%)	9.7	8.1	10.9	-6.5	10.1
증가율(%)	N/A	-1.5	46.8	적전	흑전
지배주주지분 순이익	67	66	97	-59	117

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	31	149	189	38	131
당기순이익	67	66	97	-59	117
유형자산 상각비	25	30	33	46	57
무형자산 상각비	1	1	1	2	1
외환손익	2	3	25	7	0
운전자본의감소(증가)	-61	21	19	-28	-43
기타	-3	28	14	70	-1
투자활동으로인한현금흐름	-312	-122	-97	-436	-124
투자자산의 감소(증가)	-123	-79	132	7	-1
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-34	-148	-275	-98	-30
기타	-155	102	46	-345	-93
재무활동으로인한현금흐름	265	2	77	325	2
차입금의 증가(감소)	-7	27	154	-66	2
사채의증가(감소)	300	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	432	0
배당금	-19	-15	-18	-20	0
기타	-9	-10	-59	-21	0
기타현금흐름	1	1	-15	8	0
현금의증가(감소)	-15	30	155	-64	9
기초현금	55	40	70	225	161
기말현금	40	70	225	161	170

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	509	520	490	816	984
현금성자산	40	70	225	161	170
단기투자자산	277	260	74	418	512
매출채권	118	113	84	112	143
재고자산	66	67	89	108	137
기타유동자산	9	11	18	18	22
비유동자산	354	465	711	781	753
유형자산	324	442	701	754	727
무형자산	6	6	5	5	3
투자자산	8	3	2	3	4
기타비유동자산	16	14	3	19	19
자산총계	863	985	1,201	1,597	1,737
유동부채	211	210	551	386	409
단기차입금	122	103	113	53	53
매입채무	44	51	45	49	62
기타유동부채	45	56	393	284	294
비유동부채	374	438	246	32	32
사채	309	336	0	0	0
장기차입금	57	100	238	27	27
기타비유동부채	8	2	8	5	5
부채총계	586	647	797	418	441
지배주주지분	273	324	405	308	425
자본금	5	5	5	10	10
자본잉여금	0	0	2	865	865
자본조정 등	-0	-0	-0	-4	-4
기타포괄이익누계액	0	9	-7	1	1
이익잉여금	273	324	405	308	425
자본총계	278	337	404	1,179	1,296

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	0.0	0.0	0.0	N/A	15.5
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	1.6	1.4
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	1.8	1.8	2.2	22.4	7.5
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	898	885	1,299	-653	1,169
BPS(원)	3,701	4,500	5,389	11,774	12,943
SPS(원)	9,260	10,880	11,948	10,092	11,586
DPS(원)	200	240	261	0	0
수익성(%)					
ROE	24.3	21.6	26.3	-7.5	9.5
ROA	7.8	7.2	8.9	-4.2	7.0
ROIC	N/A	17.4	19.5	0.5	12.2
안정성(%)					
유동비율	241.0	248.4	89.1	211.3	240.8
부채비율	211.1	191.9	197.2	35.5	34.0
순차입금비율	69.9	67.1	98.1	-22.7	-28.5
이자보상배율	18.5	21.4	41.7	4.4	41.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	5.9	7.1	9.1	9.3	9.1
재고자산회전율	10.6	12.3	11.5	9.3	9.5

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.