



엠앤씨솔루션 (484870)

영업 레버리지 효과 나타나는 중

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Not Rated

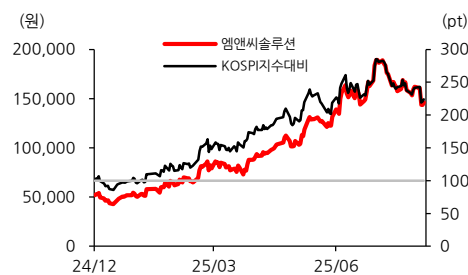
현재 주가(8/22)	148,600원
상승여력	-
시가총액	13,603억원
발행주식수	9,154천주
52 주 최고가 / 최저가	189,300 / 42,850원
90 일 일평균 거래대금	81.24억원
외국인 지분율	7.4%
주주 구성	
소시어스웰투시인베스트먼트	73.8%
국민연금공단	6.2%
엠앤씨솔루션우리스주	1.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-19.8	32.7	112.6	-
상대수익률(KOSPI)	-19.8	10.5	93.2	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023	2024
매출액	506	121	183	283
영업이익	28	8	20	35
EBITDA	38	18	28	40
지배주주순이익	32	13	21	27
EPS	711	289	2,582	2,946
순차입금	18	-75	-75	-82
PER	-	-	-	14.5
PBR	-	-	-	2.4
EV/EBITDA	-	-	-	7.7
배당수익률	-	-	-	3.5
ROE	12.9	4.9	11.7	21.8

주가 추이



영업 레버리지 효과 나타나는 중

엠앤씨솔루션은 2Q25 매출액 974억원(YoY +28.0%, 이하 YoY), 영업이익 134억원(+56.9%, OPM 13.8%)을 시현했다. 수출 비중은 국내 지상무기 정비 및 유도무기 양산 증대에도 48.9%를 기록했다. 폴란드 K9/천무/K2 외에도 이집트 K9, UAE 천궁-II 등의 수출 매출이 더해졌다. 1H25 수출 비중은 50.8%로, 1H24의 52.4% 대비 감소했음에도 OPM은 5%P 개선(8.3%→13.3%)됐다. 영업 레버리지 효과가 나타나고 있다. 2분기 수출 OPM은 20%로 추정한다. 높은 이익률은 국산화를 상승 및 환율 하락(수입 원재료 비중 20% 내외 추정)에 기인한다.

간접 및 직수출 모두 늘어나는 구간

향후 2~3년은 동사의 간접 및 직수출 모두 유의미하게 늘어나는 시기라고 판단한다. 간접 수출은 국내 체계 업체들의 수출 증가에 따른 볼륨 증가가 기대된다. 동사는 주요 제품을 고객사에게 독점 공급하고 있어 가격 협상력 또한 높을 것으로 판단한다. 5/20 공시한 105억원 규모 인도 K9 자주포 2차 부품 수출 계약의 경우, 한화가 아닌 인도 L&T와 직접 직수출 계약을 맺었다. 이처럼 동일 주체상 반복 수출 시 동사가 직수출(수익성↑)하는 사례가 점차 늘어날 것으로 전망한다.

해외 대비 납기에서의 비교우위 보유

동사가 생산하는 서보밸브, 현수장치, 포/포탑 구동장치 등의 쇼티지 현상이 유럽/중동/아시아 등 다양한 국가에서 확인되고 있다. 동사는 해외 업체 대비 Capa 및 인력 수급의 유연성에서 비교우위를 갖고 있다. 동사는 최근 성능장비 교체를 통한 생산성 개선, 외주 가공업체(자동차 업체 등) 활용, 사외 시험장 3개 임차 등을 통해 수요 대응이 빠른 것이 장점이다. 연내 직수출 관련 MOU 소식을 기대한다.

최근의 주가 조정을 매수 기회로

최근 라-우 종전 협상 진행에 따른 방산 섹터 주가 조정을 매수 기회로 판단한다. 연내 종전 여부는 여전히 불확실하고, 불안정한 휴전 시 유럽의 재무장 시나리오도 변함없을 것이기 때문이다. 동사의 '25년 연간 실적은 매출액 4,085억원(+44.4%), 영업이익 567억원(+62.7%, OPM 13.9%), 수주잔고 1.1조원(+15%)으로 전망한다.

[표1] 엠앤씨솔루션 실적 추이 및 전망

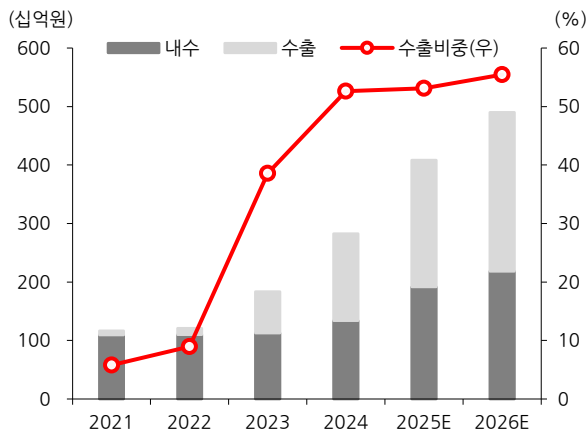
(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2022	2023	2024
매출액	49.5	76.1	62.8	94.3	75.1	97.4	125.9	183.4	282.8
내수	20.5	39.3	-	-	35.1	49.8	115.1	112.7	134.0
수출	29.0	36.9	-	-	40.1	47.6	10.8	70.8	148.8
영업이익	1.9	8.6	6.7	17.7	9.5	13.4	11.3	20.7	34.8
영업이익률	3.7	11.3	10.6	18.8	12.7	13.8	9.0	11.3	12.3
YoY 성장률									
매출액	101.3	123.9	40.7	17.6	51.7	28.0	-79.3	45.7	54.2
내수	-	-	-	-	70.7	26.9	-80.9	-2.1	18.9
수출	-	-	-	-	38.2	29.1	59.9	554.3	110.3
영업이익	-	-	-	-	413.2	56.9	-75.1	82.1	68.6

주: '21년~'23년은 '23년 인적분할 영향 반영

자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

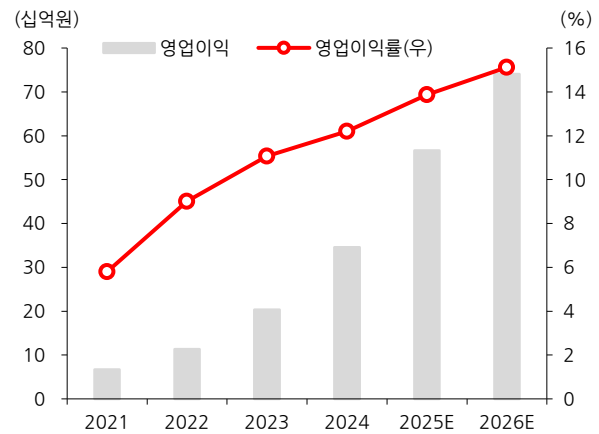
[그림1] 엠앤씨솔루션 연간 매출액 추이 및 전망



주: '21년~'23년은 '23년 인적분할 영향 반영

자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 엠앤씨솔루션 연간 영업이익 추이 및 전망



주: '21년~'23년은 '23년 인적분할 영향 반영

자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 엠앤씨솔루션 사업영역별 제품 및 매출비중



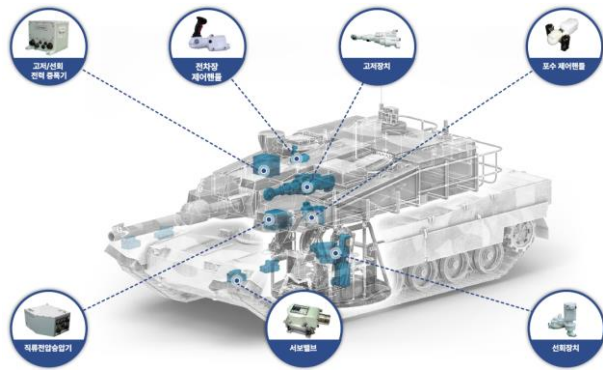
자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 엠앤씨솔루션 K9 자주포 유압구동 및 현수장치



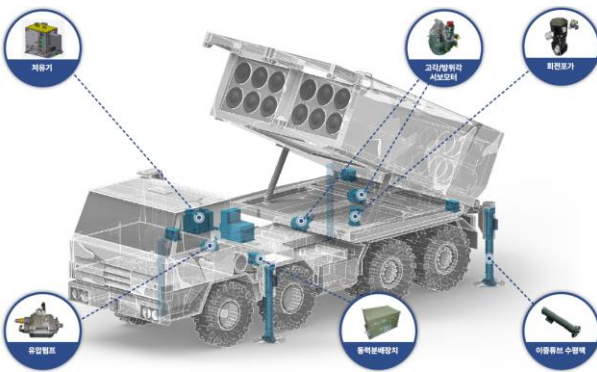
자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 엠앤씨솔루션 K2 전차 전기식 포 및 포탑 안정화장치



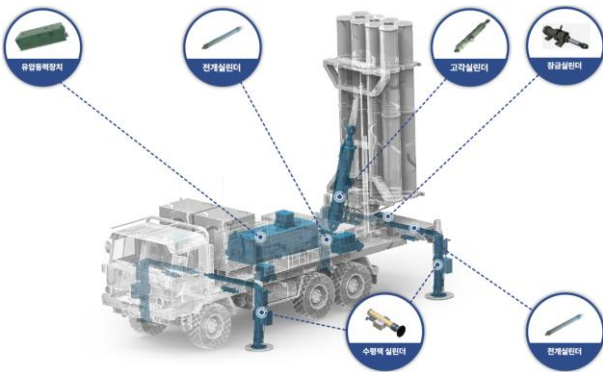
자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 엠앤씨솔루션 천무 유도분야 시스템



자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 엠앤씨솔루션 천공 유도분야 시스템



자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 엠앤씨솔루션 주요 연혁

일시	내용
1974.12	동명산업 설립
1976.11	유압기기, 전동지계차, 방위산업 개시 (방위산업체 지정)
1977.12	ISO9001 품질시스템 인증획득(한국품질재단)
2000.02	국방품질시스템 인증획득(KDS 0050-9000)
2008.08	두산그룹 편입, 사명 변경(동명중공업→두산모트롤㈜)
2010.09	AS9100 항공우주 품질경영시스템 인증(로이드)
2010.10	PMS Level 6 획득(한국생산성본부)
2017.12	우수방산업체 경영혁신상 수상(방위사업청장)
2020.12	두산그룹 분리
2021.01	사명 변경(㈜두산 모트롤BG→(주)모트롤)
2022.12	우수방산업체 경영혁신상 수상(국방부장관)
2023.12	기업분할, 사명 변경(주)모트롤→(주)MNC솔루션
2024.12	유가증권시장 상장

자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	48	506	121	183	283
매출총이익	5	69	14	28	50
영업이익	-5	28	8	20	35
EBITDA	-4	38	18	28	40
순이자손익	0	11	-1	0	0
외화관련손익	0	4	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-8	38	7	20	34
당기순이익	-6	32	13	21	27
지배주주순이익	-6	32	13	21	27
증가율(%)					
매출액	n/a	948.1	-76.1	52.1	54.2
영업이익	n/a	흑전	-69.4	141.4	70.9
EBITDA	n/a	흑전	-51.0	54.3	41.5
순이익	n/a	흑전	-59.4	58.0	31.3
이익률(%)					
매출총이익률	11.4	13.6	11.9	15.4	17.5
영업이익률	-10.4	5.5	7.0	11.1	12.3
EBITDA 이익률	-8.8	7.4	15.3	15.5	14.2
세전이익률	-16.4	7.6	6.1	11.2	12.2
순이익률	-13.0	6.3	10.8	11.2	9.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
영업현금흐름	-23	13	103	38	-40
당기순이익	-6	32	13	21	27
자산상각비	1	10	10	8	5
운전자본증감	-18	-25	79	6	-76
매출채권 감소(증가)	-22	17	17	-64	-1
재고자산 감소(증가)	0	-1	14	-27	-22
매입채무 증가(감소)	7	-24	23	4	-32
투자현금흐름	0	-6	-5	-5	-9
유형자산처분(취득)	1	-10	-4	-6	-5
무형자산 감소(증가)	0	-3	-1	-1	-4
투자자산 감소(증가)	-1	0	-5	0	-1
재무현금흐름	27	0	-25	-26	46
차입금의 증가(감소)	27	0	-13	-6	-11
자본의 증가(감소)	0	0	-12	-20	57
배당금의 지급	0	0	-12	-20	-20
총현금흐름	-5	43	27	32	41
(-)운전자본증감(감소)	27	15	-94	-48	70
(-)설비투자	0	11	5	8	5
(+)자산매각	1	-3	-1	1	-4
Free Cash Flow	-31	13	115	73	-38
(-)기타투자	-9	2	9	39	5
잉여현금	-22	11	106	34	-43
NOPLAT	-4	23	7	16	28
(+) Dep	1	10	10	8	5
(-)운전자본투자	27	15	-94	-48	70
(-)Capex	0	11	5	8	5
OpFCF	-30	6	106	64	-42

주: IFRS 연결 기준, '23년 인적분할 영향을 온전히 반영하지 않은 재무제표

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	204	200	257	222	244
현금성자산	4	11	91	85	83
매출채권	121	105	86	55	57
재고자산	71	71	57	58	79
비유동자산	232	240	246	107	113
투자자산	33	36	46	13	11
유형자산	105	108	105	33	39
무형자산	94	96	95	62	63
자산총계	436	440	503	329	357
유동부채	200	175	233	246	190
매입채무	86	62	84	74	52
유동성이자부채	27	28	15	10	1
비유동부채	3	2	1	1	1
비유동이자부채	0	1	0	0	0
부채총계	203	176	234	247	192
자본금	3	3	3	1	1
자본잉여금	236	6	6	-182	-105
이익잉여금	-6	254	260	263	269
자본조정	0	0	0	0	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	233	264	269	82	165

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표					
EPS	-140	711	289	2,582	2,946
BPS	389,033	439,349	448,948	773,894	18,067
DPS	0	20	34	34	1,480
CFPS	-105	946	594	4,083	4,507
ROA(%)	-	7.3	2.8	4.9	7.9
ROE(%)	-	12.9	4.9	11.7	21.8
ROIC(%)	-	9.4	3.2	19.3	67.2
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	-	14.5
PBR	-	-	-	-	2.4
PSR	-	-	-	-	1.4
PCR	-	-	-	-	9.5
EV/EBITDA	-	-	-	-	7.7
배당수익률	-	-	-	-	3.5
안정성(%)					
부채비율	87.0	66.9	86.9	300.9	115.9
Net debt/Equity	10.0	6.7	-27.9	-91.3	-49.5
Net debt/EBITDA	-547.9	46.7	-408.1	-263.9	-203.6
유동비율	102.0	114.7	110.4	90.2	128.0
이자보상배율(배)	n/a	38.7	10.5	19.3	69.4
자산구조(%)					
투하자본	86.3	84.5	55.1	2.5	45.6
현금+투자자산	13.7	15.5	44.9	97.5	54.4
자본구조(%)					
차입금	10.5	9.8	5.5	11.2	0.9
자기자본	89.5	90.2	94.5	88.8	99.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 8월 25일)

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. (배성조)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[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 추정에 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: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%