

엠앤씨솔루션 (484870/KS)

실적 성장성과 안정성을 모두 갖추다

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 52,800 원

상승여력: -

K-방산 핵심 품목 대부분을 아우르다

지난 16 일(월) 신규 상장한 엠앤씨솔루션은 우리나라 대표 방산 수출 품목에 탑재되는 구동장치 등을 개발/생산하는 업체다. 유/기압식 및 전기식 구동장치 등을 주력으로 다루는데, 이는 전차/자주포/회전익/고정익/다기능레이더 및 유도무기 발사대 등 다양한 분야에 적용된다. 오늘날 K-방산을 주도하는 핵심 분야 대부분에 납품이 이뤄지고 있는 것이다. 1970년대부터 유압기기를 중심으로 한 방위산업체로 지정되었으며, 2008년에는 두산그룹에 편입되면서 '두산모트롤'로 사명을 변경한 바 있다. 2020년 그룹에서 다시금 분리되었고, 2023년 방산 부문만을 별도로 분할 존속시킨 후 현재의 '엠앤씨솔루션'으로 사명을 변경하였다.

가파른 수주 잔고 증가 = 실적 안정성 및 성장성으로 연결

우크라이나 전쟁 발발 이후 대규모 수출 계약에 성공한 우리나라 방위산업은 2022년을 기점으로 수주(수출) 및 관련 기업 실적이 크게 증가하는 모습이 나타나는 중이다. 엠앤씨솔루션도 2023년 YoY +45.7%의 매출 성장을 기록하였는데, 올해는 전년도 매출 성장율을 뛰어넘는 큰 폭의 외형 성장이 가능할 전망이다. 물론 이와 같은 흐름은 당분간 유지될 가능성이 높다. 수출 성사된 품목들의 본격적인 인도가 이제 막 시작된 단계이기 때문이다. 실제로 동사의 수주 잔고도 가파르게 증가하는 중이다. 지난해 말 기준 약 5,700억원 수준이었던 수주 잔고는 올해 연말 1조원을 넘어설 것으로 추정된다. 이는 실적의 안정성을 높이는 요인이자 폭발적인 성장성을 유지시켜주는 요인으로 작용할 전망이다.



Analyst
남승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

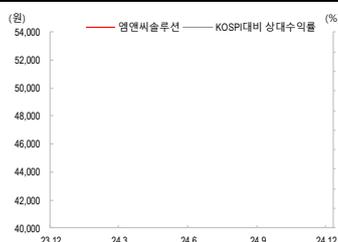
Company Data

발행주식수	915 만주
시가총액	4,833 억원
주요주주	
소이어스웰투시인베	73.8 %

Stock Data

주가(24/12/17)	52,800 원
KOSPI	2,456.81pt
52주 최고가	52,800 원
52주 최저가	51,800 원
60일 평균 거래대금	1,804 억원

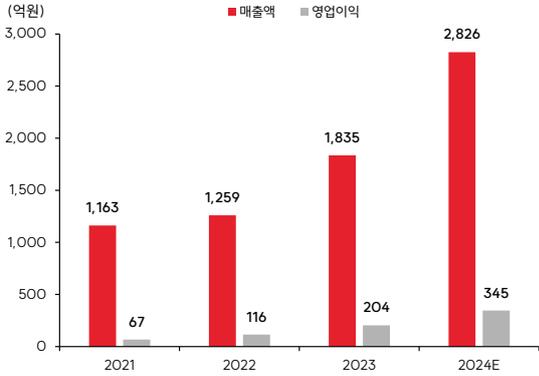
주가 및 상대수익률



전쟁 끝나면? 더 많은 재고 축적 발생할 것

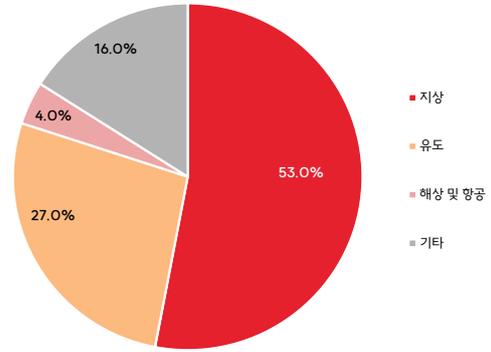
최근 글로벌 전쟁 종식 가능성, 국내 정치적 불안 등과 맞물려 공모 과정은 만족스럽지 않았던 것이 사실이다. 확정 공모가는 공모가 밴드 하단을 하회했으며, 공모 수량의 조정도 있었다. 청약 경쟁률도 부진했다. 하지만 이는 좋은 투자 기회로 작용할 전망이다. 세계 각국의 국방예산은 우상향 중이고, 전쟁이 종식되더라도 전쟁 발발 이전 대비 더 많은 양의 방산 물자를 축적하고자 하는 수요가 발생할 가능성이 높기 때문이다. 전일(12/17) 종가 기준 동사의 시가총액은 4,800 억원 수준이다. 올해 50% 이상의 매출 성장률, 250 억 이상의 순이익 달성 가능성이 높다는 점을 감안한다면 투자 매력은 매우 높은 상황이다. 내년도 추정 이익 기준 PER 은 10 배 수준에 불과하여 여타 방산업체들보다 밸류에이션 매력도 높다. 공모 후 최대주주 지분 및 우리사주에 대해 1년의 보호 예수가 걸려있기에 단기 수급 부담도 낮다. 근래 보기 드문 성장성과 안정성을 고루 갖춘 기업이라는 점에서 지속적인 관심이 필요하다.

엠앤씨솔루션 연간 실적 추이



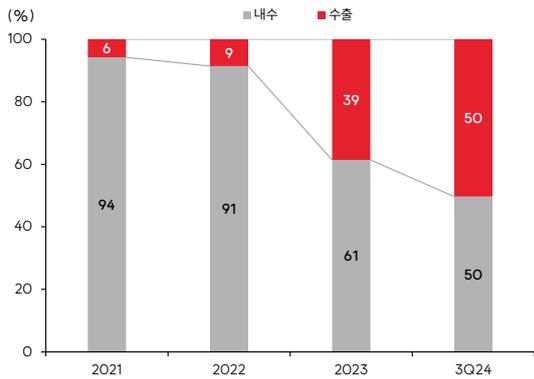
자료: 엠앤씨솔루션 추정, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 - 2023년 말 기준



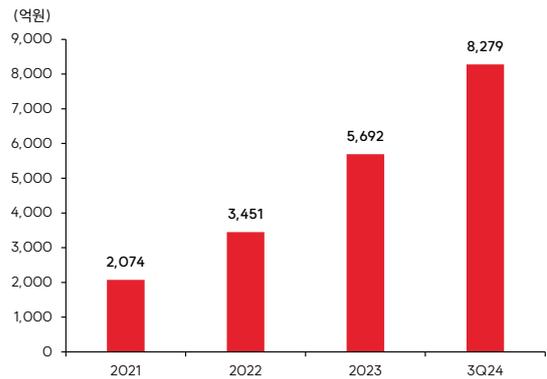
자료: 엠앤씨솔루션, SK 증권

내수 및 수출 비중 추이



자료: 엠앤씨솔루션, SK 증권

연도별 수주 잔고 추이



자료: 엠앤씨솔루션, SK 증권

주요 수출 프로젝트별 납품 품목



자료: 엠앤씨솔루션, SK 증권

우주 발사체 및 위성체 구동장치



자료: 엠앤씨솔루션, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	2,958	2,668	3,096	2,517
현금및현금성자산	269	248	1,043	855
매출채권 및 기타채권	1,630	1,274	1,053	793
재고자산	941	1,010	707	636
비유동자산	2,295	2,431	2,597	1,069
장기금융자산	37	92	178	99
유형자산	1,173	1,237	1,335	333
무형자산	972	995	984	615
자산총계	5,253	5,099	5,692	3,586
유동부채	2,485	1,916	2,510	2,775
단기금융부채	273	299	208	102
매입채무 및 기타채무	1,052	664	926	711
단기충당부채	30	29	33	1
비유동부채	28	16	13	12
장기금융부채	1	5	4	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	11	0	0	0
부채총계	2,513	1,932	2,523	2,787
지배주주지분	2,744	532	514	-1,811
자본금	30	30	30	5
자본잉여금	2,719	418	418	-1,816
기타자본구성요소	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	-1,816
이익잉여금	-4	2,635	2,655	2,609
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	2,740	3,167	3,169	799
부채외자본총계	5,253	5,099	5,692	3,586

현금흐름표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	43	185	1,254	389
당기순이익(손실)	-9	356	93	157
비현금성항목등	32	300	265	176
유형자산감가상각비	8	103	107	94
무형자산상각비	1	20	22	22
기타	23	177	137	60
운전자본감소(증가)	20	-371	937	69
매출채권및기타채권의감소(증가)	-329	463	200	-760
재고자산의감소(증가)	70	-62	311	-314
매입채무및기타채무의증가(감소)	105	-449	267	-65
기타	-1	-207	-76	-27
법인세납부	-0	-108	-35	-14
투자활동현금흐름	-9	-218	-244	-95
금융자산의감소(증가)	0	-15	-41	8
유형자산의감소(증가)	2	-146	-179	-88
무형자산의감소(증가)	-2	-38	-11	-15
기타	-9	-18	-13	0
재무활동현금흐름	192	13	-208	-294
단기금융부채의증가(감소)	193	17	-83	-87
장기금융부채의증가(감소)	-0	-5	-5	-7
자본의증가(감소)	2,749	-2,300	0	-2,259
배당금지급	0	0	-120	-200
기타	-2,749	2,300	0	2,259
현금의 증가(감소)	227	-22	796	-189
기초현금	42	269	248	1,043
기말현금	269	248	1,043	855
FCF	45	39	1,075	301

자료 : 엠앤씨솔루션, SK증권

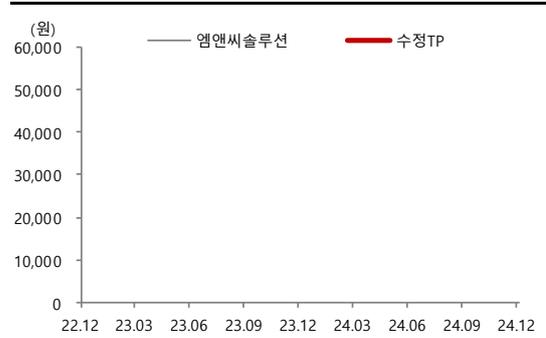
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	757	6,090	1,206	1,809
매출원가	625	5,156	1,065	1,518
매출총이익	132	935	142	291
매출총이익률(%)	17.5	15.3	11.7	16.1
판매비와 관리비	110	479	59	76
영업이익	22	456	82	215
영업이익률(%)	2.9	7.5	6.8	11.9
비영업손익	-28	4	-11	1
순금융손익	-1	-5	-6	2
외환관련손익	-3	37	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-7	459	71	216
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	2	103	15	40
계속사업이익	-9	356	56	176
중단사업이익	0	0	37	-19
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	-9	356	93	157
순이익률(%)	-1.2	5.8	7.7	8.7
지배주주	-9	356	93	157
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.2	5.8	7.7	8.7
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-9	420	122	85
지배주주	-9	420	122	85
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	31	579	211	331

주요투자지표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)				
매출액	N/A	704.9	-80.2	50.0
영업이익	N/A	2,007.6	-81.9	161.5
세전계속사업이익	N/A	5,139.7	-85.4	162.7
EBITDA	N/A	1,763.9	-63.5	56.6
EPS	N/A	후전	-84.2	234.6
수익성 (%)				
ROA	-0.3	6.9	1.7	3.4
ROE	-0.6	12.1	2.9	7.9
EBITDA마진	4.1	9.5	17.5	18.3
안정성 (%)				
유동비율	119.0	139.2	123.3	90.7
부채비율	91.7	61.0	79.6	348.9
순차입금/자기자본	0.1	1.8	-28.1	-94.1
EBITDA/이자비용(배)	30.2	41.2	26.3	31.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)				
EPS(계속사업)	-20	792	125	418
BPS	6,099	1,183	1,142	-22,763
CFPS	1	1,065	493	647
주당 현금배당금	0	20	34	34
Valuation지표(배)				
PER	N/A	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-0.0	4.6	8.4	5.6
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 추가대비
2024.12.18	Not Rated			



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 18일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------