

엠앤씨솔루션(484870)

| Company Visit Note | 방위산업 | 2025. 3. 20

국내 방위산업과 함께 성장하는 기업

| Analyst 최정환 CFA | jhchoi@ls-sec.co.kr

지상, 유도, 해상 및 항공 무기 유압장치 공급

동사는 74년 동명산업으로 시작해 08년 두산그룹 편입→20년 두산으로부터 물적분할(모트롤)→23년 모트롤에서 방산부문 인적분할→엠앤씨솔루션으로 출범했다.

주요제품으로는 지상화력(K9, K2, 레드백 등) 유압/현수장치, 유도분야(천무, 천궁) 발사대용 유압시스템 및 항공기(KF-21, KUH) 연료조절 장치/유압펌프를 생산하고 있다. 24년 연간 기준 부문별 매출비중으로는 지상 50% 유도 33% 해상 및 항공 5% 기타 12%이며 주요고객사는 한화에어로스페이스, 현대로템, LIG넥스원, 한국항공우주이다.

체계종합업체 수출 비중 증가에 따른 성장 지속

24년 총 수주잔고는 9,570억원(+68.1% YoY)으로 22년 3,451억원, 23년 5,692억원을 시현하며 방위산업 호황에 따라 빠르게 증가하고 있다. 폴란드향 K9자주포, K2전차 및 중동향 천궁2가 28-29년까지 지속 공급 예정이며 아직 양산 시작 전인 루마니아 K9자주포, 호주 레드백 그리고 잠재적으로 체결될 만한 수출사업까지 고려했을 시 동사의 외형성장 및 마진을 개선은 지속될 것이다.

단기적으로 오버행 이슈 제한적

24년 12월 공모 직후 주주구성 비율은 PEF 73.8%, 공모주주 24.7%, 우리사주조합 1.0%였으며 유통주식수 기준 우리사주조합 비율은 3.8%이다(1년간 매각제한). 오버행 이슈의 경우 공모가 65,000원, 현 주가 85,200원으로 기관 매도 물량 리스크는 크게 없을 것으로 보이며 대주주 지분 74.0%(1년간 매각제한) 또한 상장 이후 3년간 분할 매각 금지 확약을 걸어 단기적으로 제한적이라 판단한다.

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	85,200 원
상승여력	-
시가총액	7,799 억원
KOSPI (3/19)	2,628.6 pt

Stock Data

90일 일평균거래대금	115.65 억원
외국인 지분율	5.1%
절대수익률 (YTD)	98.8%
상대수익률(YTD)	89.3%
배당수익률(24)	1.7%

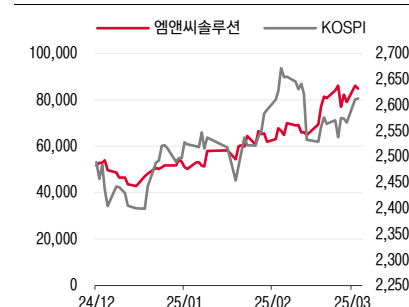
재무데이터

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	76	609	121	183
영업이익	2	46	8	20
순이익	-1	36	9	15
ROE (%)	n/a	12.1	2.9	7.3
PER (x)	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR (x)	n/a	n/a	n/a	n/a

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 엠앤씨솔루션, LS증권 리서치센터

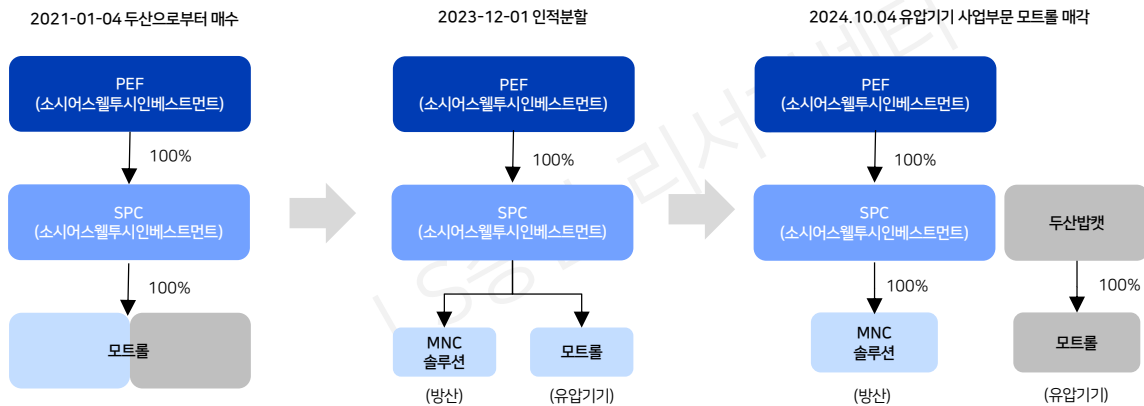
Stock Price



지상, 유도, 해상 및 항공 무기 유압장치 공급

동사는 74년 동명산업으로 시작해 08년 두산그룹 편입→20년 두산으로부터 물적분할(모트롤)→23년 모트롤에서 방산부문 인적분할 후 엠앤씨솔루션으로 출범했다.

그림1 엠앤씨솔루션 지배구조 변경



자료: 엠앤씨솔루션, LS증권 리서치센터

그림2 엠앤씨솔루션 제품 포트폴리오 현황



자료: 엠앤씨솔루션, LS증권 리서치센터

주요제품으로는 지상화력(K9, K2, 레드백 등) 유압 및 현수장치, 유도분야(천무, 천궁) 발사대용 유압시스템 및 항공기(KF-21, KUH) 연료조절 장치 및 유압펌프를 생산하고 있으며 주요고객사로는 한화에어로스페이스, 현대로템, LIG넥스원, 한국항공우주가 있다. 동사의 경우 전방업체로 국내 모든 방위산업 체계종합업체를 고객사로 두고 있기 때문에 국내 방위산업 발전에 따라 직접적으로 수혜를 볼 수 있는 기업이다.

그림3 지상분야 포/포탑 구동장치 및 장전장치

적용 장비	포/포탑 구동장치	장전장치	특징
 K1A1 전차	   		[유압식 구동장치] • 전자-유압식 서보시스템 • 진동/소음 최소화 • 유압구동 제어 기술
 K2 전차	   		[전기식 구동장치] • 장밀기어 설계기술 • 고효율 동력전달 기술 • 전기구동 제어 기술
 K9 자주포	  		[유압식 구동장치] • 일체형 유압동력장치 • 고저/평행 실린더 • 선회기어박스 적용
 K55 자주포	   		[유압식 구동장치] • 단속 구동 적용 • 고저/평행 실린더 • 자동장전 시스템

자료: 엠앤씨솔루션, LS증권 리서치센터

그림4 유도분야 미사일 발사대 & 레이더 차량용 유압 시스템



자료: 엠앤씨솔루션, LS증권 리서치센터

그림5 항공분야 항공용 유압펌프

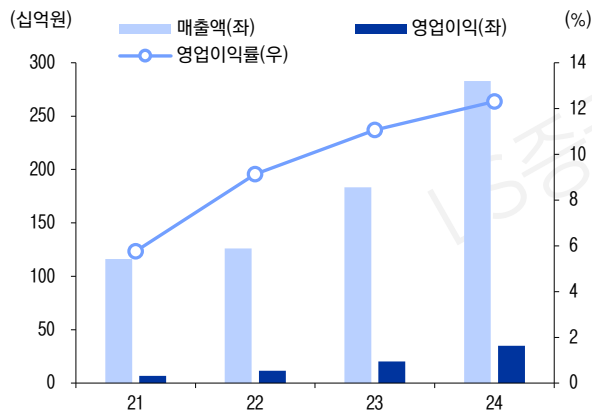


자료: 엠앤씨솔루션, LS증권 리서치센터

체계종합업체 수출 비중 증가에 따른 성장 지속

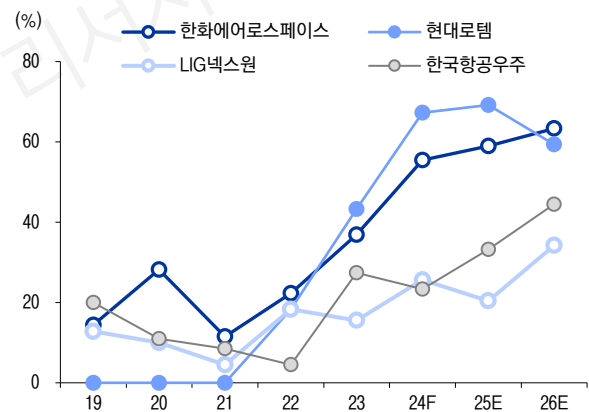
24년 총 수주잔고는 9,570억원(+68.1% YoY)으로 22년 3,451억원, 23년 5,692억원을 시현하며 방위산업 호황에 따라 빠르게 증가하고 있다. 폴란드향 K9자주포, K2전차, K239전무 및 중동향 천궁2가 28~29년까지 지속 공급 예정이며 아직 양산 시작 전인 루마니아 K9자주포, 호주 레드백 그리고 잠재적으로 체결될 만한 수출사업까지 고려했을 시 동사의 외형 성장 및 마진을 개선은 지속될 것이다.

그림6 엠앤씨솔루션 매출액 및 영업이익 추이



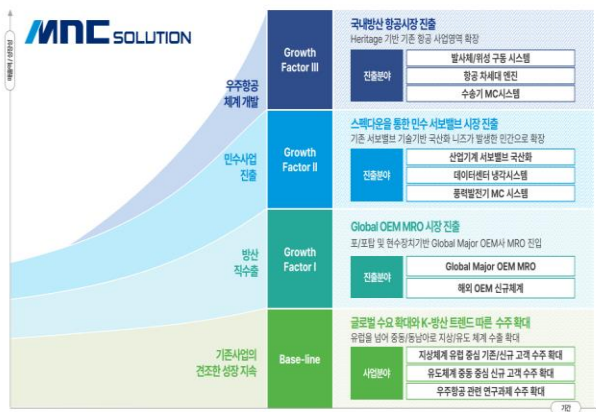
자료: 엠앤씨솔루션, LS증권 리서치센터

그림7 국내 방위산업체 방산부문 수출비중 추이 및 전망



자료: LS증권 리서치센터

그림8 엠앤씨솔루션 성장 로드맵



자료: 엠앤씨솔루션, LS증권 리서치센터

그림9 엠앤씨솔루션 위성 & 발사체 부문



자료: 엠앤씨솔루션, LS증권 리서치센터

동사는 신규 사업으로 우주사업 및 해외 무기체계 MRO 사업을 계획하고 있다. 우주사업의 경우 기존 지상 및 유도분야에서 쌓아왔던 유압 및 TVC 기술을 앞으로 개화할 우주산업의 발사체에 활용할 것으로 보이며 해외 무기체계 MRO사업의 경우 해외 체계종합업체와 MOU 체결을 위해 다방면으로 노력 중이다.

단기적으로 오버행 이슈 제한적

동사는 상장 당시 3년간 순이익의 50% 배당 확약을 걸었으며 방위산업 호황에 따라 배당금은 지속 증가할 전망이다. 24년 DPS는 1,480원으로, 전일 종가(25/03/19) 기준 배당수익률은 1.7%이다.

24년 12월 공모 이후 주주 구성 비율은 PEF 73.8%, 공모주주 24.7%, 우리사주조합 1.0%였으며 유통주식수 기준 우리사주조합 비율은 3.8%이다(1년간 매각제한). 오버행 이슈의 경우 공모가 65,000원, 현 주가 85,200원으로 기관 매도 물량 리스크는 크게 없을 것으로 보이며 대주주 지분 74.0%(1년간 매각제한) 또한 상장 이후 3년간 분할 매각 금지 확약을 걸어 단기적으로 제한적이라 판단한다.

표1 보호예수 사항

주주	주식수	지분율	보호예수 기간
소시어스웰투시인베스트먼트제 2 호기업재무안정	6,753,900	73.8%	1년
우리사주조합	92,142	1.0%	1년
합계	6,846,042	84.8%	

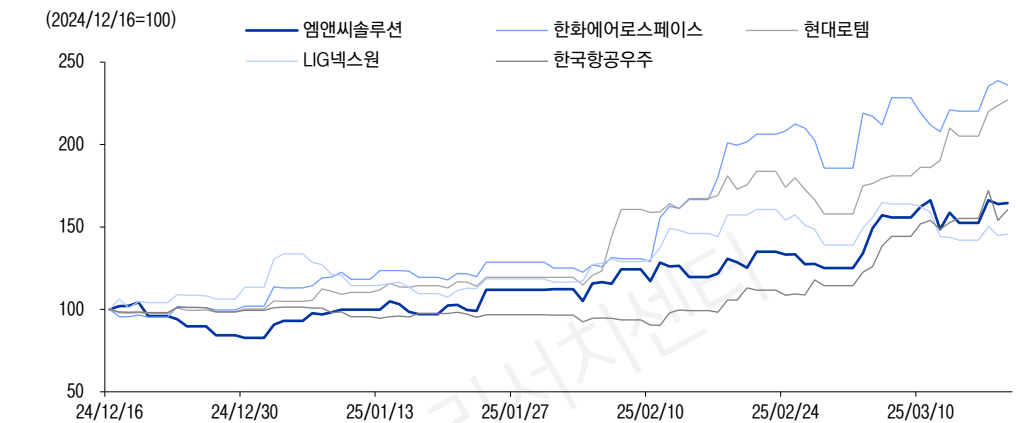
자료: 엠앤씨솔루션, LS증권 리서치센터

표2 최대주주(SPC)의 경영 안정성 확약 내용

구분	내용
1. 의무보유 기간	- 상장일로부터 1년간 보유주식에 대한 의무보유 조치
2. 분산매각 금지	- 상장 후 3년간 보유 중인 엠앤씨솔루션 주식에 대하여 별도의 분산매각을 하지 않도록 하겠음. 다만, 경영권 이전이 되는 경우에는 투자자 보호 등을 고려하여 예외로 할 수 있음
3. 매각대상 검토	- (1) "엠앤씨솔루션"에 대한 경영 의사가 있고 (2)경영권 안정화에 기여할 수 있는 개인(1인 주주 또는 특별관계자 컨소시엄 등) 또는 법인(단독주주 또는 특별관계자 컨소시엄 등)이 새로운 최대주주등이 되도록 최선의 노력을 다함

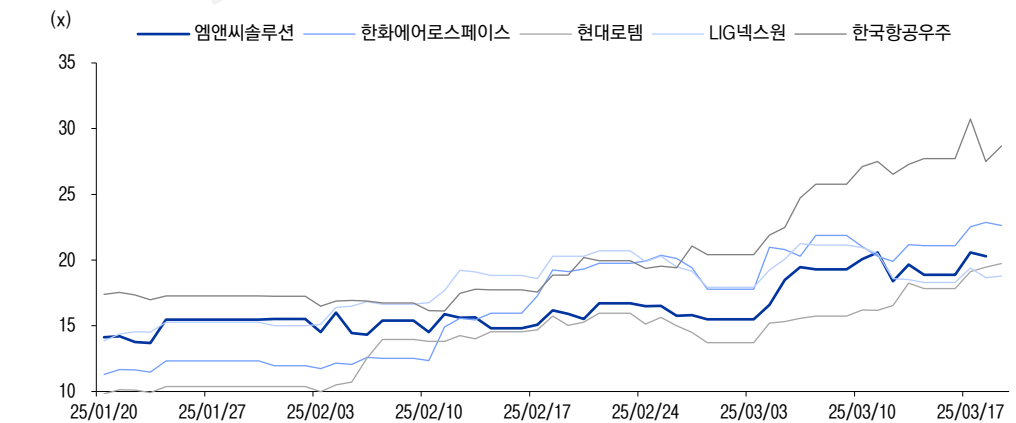
자료: 엠앤씨솔루션, LS증권 리서치센터

그림10 엠앤씨솔루션 및 국내 방위산업체 주가 추이



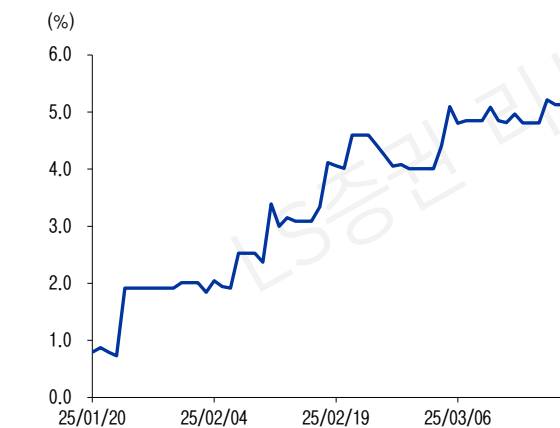
자료: DataGuide, LS증권 리서치센터

그림11 엠앤씨솔루션 컨센서스 및 당사 추정치 기준 국내 방위산업체 12M Fwd PER 추이



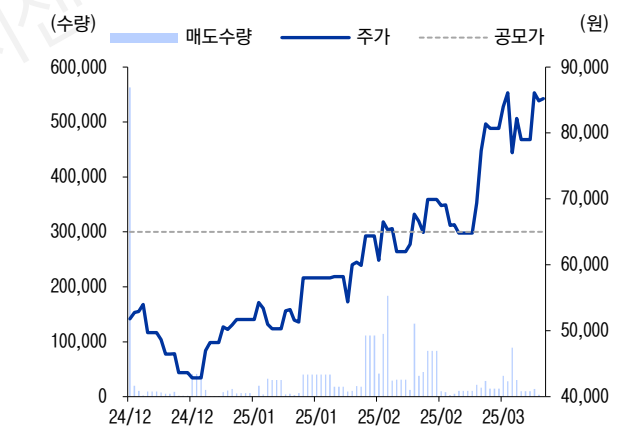
자료: DataGuide, LS증권 리서치센터

그림12 상장 이후 엠앤씨솔루션 외국인 지분율 추이



자료: DataGuide, LS증권 리서치센터

그림13 기관계 매도수량 및 주가 추이



자료: DataGuide, LS증권 리서치센터

엠앤씨솔루션(484870)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	n/a	296	267	310	222
현금 및 현금성자산	n/a	27	25	104	85
매출채권 및 기타채권	n/a	163	127	105	55
재고자산	n/a	94	101	71	58
기타유동자산	n/a	12	14	29	23
비유동자산	n/a	230	243	260	107
관계기업투자등	n/a	1	3	4	4
유형자산	n/a	117	124	134	33
무형자산	n/a	97	100	98	62
자산총계	n/a	525	510	569	329
유동부채	n/a	249	192	251	246
매입채무 및 기타채무	n/a	105	66	93	77
단기금융부채	n/a	27	30	21	10
기타유동부채	n/a	116	95	138	158
비유동부채	n/a	3	2	1	1
장기금융부채	n/a	0	1	0	0
기타비유동부채	n/a	3	1	1	1
부채총계	n/a	251	193	252	247
지배주주지분	n/a	274	317	317	82
자본금	n/a	3	3	3	1
자본잉여금	n/a	272	42	42	-182
이익잉여금	n/a	0	263	266	263
비지배주주지분(연결)	n/a	0	0	0	0
자본총계	n/a	274	317	317	82

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	n/a	4	19	125	39
당기순이익(손실)	n/a	-1	36	9	15
비현금수익비용가감	n/a	3	30	27	18
유형자산감가상각비	n/a	1	10	11	9
무형자산상각비	n/a	0	2	2	2
기타현금수익비용	n/a	2	18	14	6
영업활동 자산부채변동	n/a	2	-37	94	8
매출채권 감소(증가)	n/a	-33	46	20	-47
재고자산 감소(증가)	n/a	7	-6	31	-28
매입채무 증가(감소)	n/a	10	-45	27	-7
기타자산, 부채변동	n/a	17	-32	16	89
투자활동 현금흐름	n/a	-1	-22	-24	-9
유형자산처분(취득)	n/a	0	-15	-18	-9
무형자산 감소(증가)	n/a	0	-4	-1	-1
투자자산 감소(증가)	n/a	0	0	-4	1
기타투자활동	n/a	-1	-3	-1	0
재무활동 현금흐름	n/a	19	1	-21	-29
차입금의 증가(감소)	n/a	19	1	-9	-9
자본의 증가(감소)	n/a	0	0	-12	-20
배당금의 지급	n/a	0	0	-12	-20
기타재무활동	n/a	0	0	0	0
현금의 증가	n/a	23	-2	80	-19
기초현금	n/a	4	27	25	104
기말현금	n/a	27	25	104	85

자료: 엠앤씨솔루션, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	n/a	76	609	121	183
매출원가	n/a	62	516	106	156
매출총이익	n/a	13	93	14	28
판매비 및 관리비	n/a	11	48	6	8
영업이익	n/a	2	46	8	20
(EBITDA)	n/a	3	58	21	32
금융손익	n/a	0	3	-1	0
이자비용	n/a	0	1	1	1
관계기업등 투자손익	n/a	0	0	0	0
기타영업외손익	n/a	-2	-3	0	0
세전계속사업이익	n/a	-1	46	7	20
계속사업법인세비용	n/a	0	10	2	4
계속사업이익	n/a	-1	36	6	16
중단사업이익	n/a	0	0	4	-2
당기순이익	n/a	-1	36	9	15
지배주주	n/a	-1	36	9	15
총포괄이익	n/a	-1	44	7	8
매출총이익률 (%)	n/a	17.5	15.3	11.7	15.2
영업이익률 (%)	n/a	2.9	7.5	6.8	11.1
EBITDA 마진률 (%)	n/a	4.1	9.5	17.5	17.4
당기순이익률 (%)	n/a	-1.2	5.8	7.7	7.9
ROA (%)	n/a	n/a	6.9	1.7	3.2
ROE (%)	n/a	n/a	12.1	2.9	7.3
ROIC (%)	n/a	n/a	11.9	2.4	14.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	n/a	n/a	704.9	-80.2	52.1
영업이익	n/a	n/a	2,007.6	-81.9	146.8
세전이익	n/a	n/a	흑전	-84.5	185.8
당기순이익	n/a	n/a	흑전	-73.9	56.1
EPS	n/a	적전	흑전	-73.9	783.3
안정성 (%)					
부채비율	n/a	91.7	61.0	79.6	301.9
유동비율	n/a	119.0	139.2	123.3	90.3
순차입금/자기자본(x)	n/a	0.1	1.8	-28.1	-91.9
영업이익/금융비용(x)	n/a	21.0	32.4	10.2	19.2
총차입금 (십억원)	n/a	27	30	21	10
순차입금 (십억원)	n/a	0	6	-89	-75
주당지표 (원)					
EPS	n/a	-20	792	207	1,827
BPS	n/a	456,699	527,803	528,204	771,248
CFPS	n/a	52	1,458	797	4,035
DPS	n/a	n/a	20	34	34

엠앤씨솔루션

목표주가 추이

(원)

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

24/12

25/01

25/02

25/03

주가

목표주가

투자 의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.03.20	변경	최정환									
2025.03.20	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최정환).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2024. 1. 1 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)