



엠앤씨솔루션 (484870)

글로벌 방산 성장 스토리의 동반자

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

Not Rated

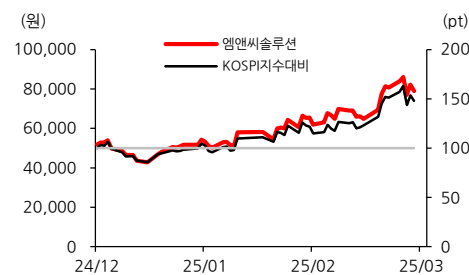
현재 주가(3/17)	86,100원
상승여력	-
시가총액	7,882억원
발행주식수	9,154천주
52 주 최고가 / 최저가	86,100 / 42,850원
90 일 일평균 거래대금	119.억원
외국인 지분율	4.8%
주주 구성	
소시어스웰투시인베스트먼트	73.8%
엠앤씨솔루션우리사주	1.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	36.5	63.1	-	-
상대수익률(KOSPI)	36.4	56.8	-	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023
매출액	76	609	121	183
영업이익	2	46	8	20
EBITDA	3	58	21	32
지배주주순이익	-1	36	9	15
EPS	-20	792	207	1,827
순차입금	0	6	-89	-75
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-
EV/EBITDA	0.1	0.1	-4.2	-2.4
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-	12.1	2.9	7.3

주가 추이



글로벌 방산 성장 스토리의 동반자

엠앤씨솔루션은 지상·유도·해상·항공·레이저·우주 등 방산 분야 관련 유압식 및 전기식 부품을 생산하는 업체다. '24년 기준 매출 비중은 지상(K9 자주포, K2 전차, 레드백 장갑차 등) 50%, 유도(천무, 천궁 등) 33%, 해상·항공(KUH, KF-21, 함정 등) 5%, 기타(레이저, 우주발사체, 위성 등) 12%로 구성돼 있다. 주요 고객사는 한화에어로스페이스, 현대로템, LIG넥스원 등 국내 무기체계 업체들이며, 국내 방산 업체들의 수출 증가에 따라 동사의 수출 비중도 동반 증가('23년 38.6%→'24년 52.6%)하고 있으며, OPM도 개선세(11.1%→12.2%)를 보이고 있다.

2025년 수주잔고 1조원 이상 전망

동사의 '25년 실적은 매출액 3,888억원(YoY +37.5%, 이하 YoY), 영업이익 494억원(+43.0%, OPM 12.7%), 순이익 389억원(+44.4%)으로 전망한다. '24년 말 수주잔고는 9,600억원(수출 비중 약 50%, 납기 통산 2.5년)으로 추정되며, 고객사들의 추가 수주에 힘입어 '25년 신규 수주 4,500억원(수출 비중 약 60%), 수주잔고는 1조원 이상을 기대한다. '25년 국내 방산 수출 성과는 폴란드 K2 2차 계약 등을 포함해 200억달러를 달성('24년 95억달러)할 것으로 기대되는 가운데, 향후 동사의 양호한 간접수출(마진 개선 효과) 흐름이 이어질 것으로 판단한다.

유럽의 재무장 본격화, 부품 공급 부족 공략

동사는 간접수출 방식뿐 아니라 글로벌 메이저 OEM사 MRO 시장 진출을 목표(MOU 체결 및 벤더 등록 등 추진)로 하고 있다. 특히, 유럽 재무장 본격화를 주목할 필요가 있다. EU는 국방비에 대한 재정준칙(재정적자와 국가부채 각각 GDP의 3% 이하, 60% 이하) 적용 유예를 통해 4년간 6,500억유로 규모의 국방비 추가 확보를 추진하고 있다. 목표 대비 부품 공급은 역내 조달만으로는 한계가 있을 것으로 판단, 공급망 다변화 시도에 따른 수혜가 가능할 것으로 전망한다.

멀티플 추가 상승 여력 존재

당사 추정치 기준 '25E P/E는 약 20배로, 국내 체계업체 대비 크게 할인 받고 있다고 보기는 어렵다. 다만, 향후 미국/유럽 등으로의 직수출 성공 가능성 고려 시 멀티플 추가 상승 여력이 존재한다고 판단한다.

[표1] 엠앤씨솔루션 연간 실적 추이

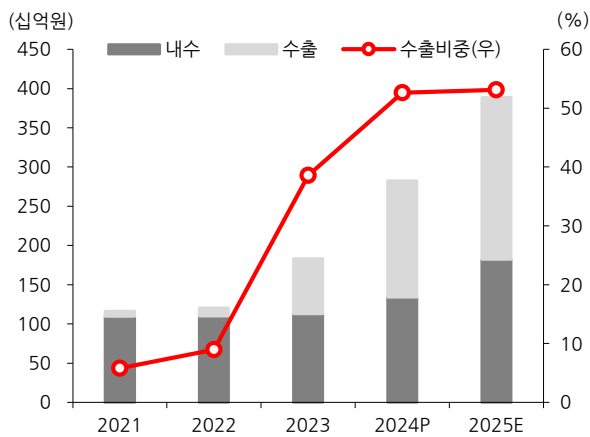
(단위: 십억 원, %)

구분	2022	2023	2024P
매출액	125.9	183.4	282.8
내수	115.1	112.7	134.0
수출	10.8	70.8	148.8
영업이익	11.3	20.3	34.5
영업이익률	9.0	11.1	12.2
YoY 성장률			
매출액	-	45.7	54.2
내수	-	-2.1	18.9
수출	-	554.3	110.3
영업이익	-	79.1	70.1

주: '21년~'23년은 '23년 인적분할 영향 반영

자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

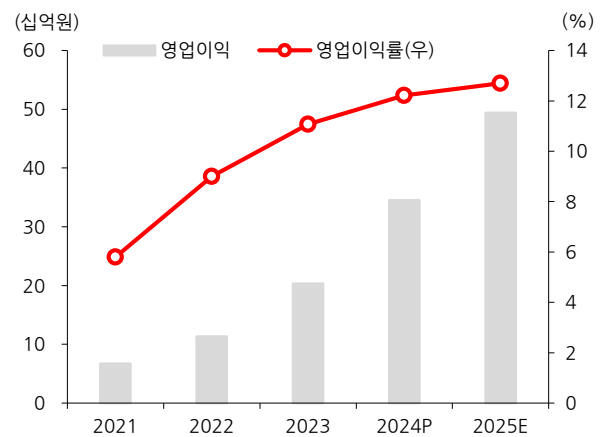
[그림1] 엠앤씨솔루션 연간 매출액 추이 및 전망



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

추가 체크 포인트 3 가지

①3년간 지분 분산매각 없음

동사에 대한 추가 체크 포인트 3가지를 열거한다. 첫째, 최대주주는 구주 매출 잔여 지분에 대해 의무 보유 기간 1년을 설정했으며, 3년간 경영권 이전 전까지 별도의 지분 분산 매각을 하지 않기로 약속했다. 동사의 전신은 (주)두산 모트롤BG가 '20년 12월 물적 분할되어 설립된 (주)모트롤으로, (주)모트롤이 분할설립된 이후 '21년 1월에 소시어스-웰투시인베스트먼트 컨소시엄에 매각되면서 최대주주가 (주)두산에서 소시어스웰투시인베스트먼트제2호기업재무안정으로 변경됐다. 이후 '23년 12월 1일을 분할기일로 하여 유압기기 사업 부문을 (주)모트롤로 분할 설립하고 상호명을 (주)엠앤씨솔루션으로 변경했다.

②배당성향 3년간 50%

둘째, 동사는 상장 후 3년간 배당성향을 순이익의 50%로 유지하기로 발표한 바 있다. 이에 동사는 지난 2월 1주당 1,480원의 현금 결산배당을 결정했다고 공시했다. 앞서 언급한 투자포인트들에 더해 적극적인 주주환원 정책을 긍정적으로 평가한다.

③사외 시험장 3곳 임차 중

셋째, 동사는 현재 창원 본사와 더불어 인근 사외 시험장 3곳을 임차해 사용 중이다. 동사는 시험장에서 성능시험장비를 두고 테스트를 진행하는데, 최근 시험장을 3개까지 확대하는 모습을 통해 방산 부품 수요 증가를 확인할 수 있다. 향후 해외 MRO 관련 물량 혹은 국내 주요 고객사의 대규모 수출 계약 체결 시 Capa 대응을 위해 사외 시험장을 활용하거나 추가로 부지 매입을 검토할 것으로 예상된다. 동사는 50년간의 업력을 바탕으로 국내 모션 구동 장치 분야에서 독보적인 위치를 가지고 있다. 이에 국내 체계 업체들의 수주 물량 증가는 자연스레 동사의 수주 증가로 이어지는 구조라고 판단한다.

[표2] 엠앤씨솔루션 주주구성 현황

주주명	주식 수	비중	보호예수기간
소시어스웰투시인베스트먼트 제2호기업재무안정	6,753,900	73.78%	상장일로부터 보호예수 1년
우리사주조합	92,142	1.01%	상장일로부터 보호예수 1년
기타주주	2,307,858	25.21%	
합계	9,153,900	100%	

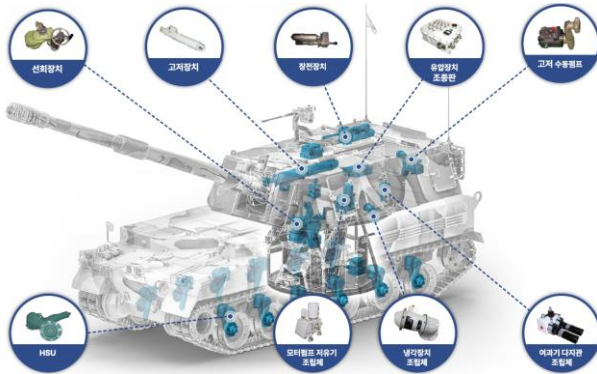
주: 2024년 12월 16일 상장 / 자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 엠앤씨솔루션 생산/시험 인프라 및 협력사 현황



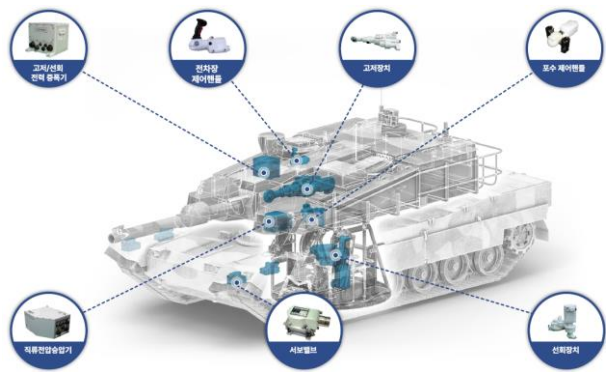
자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 엠앤씨솔루션 K9 자주포 유압구동 및 현수장치



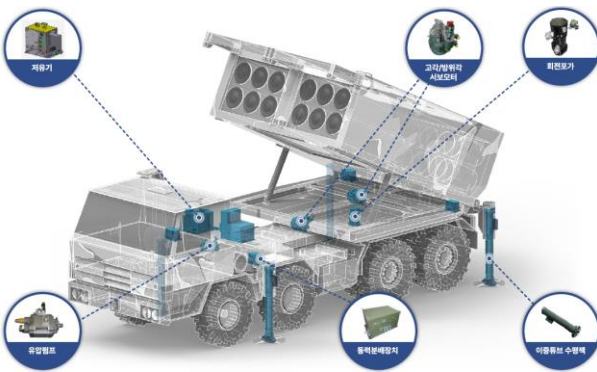
자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 엠앤씨솔루션 K2 전차 전기식 포 및 포탑 안정화장치



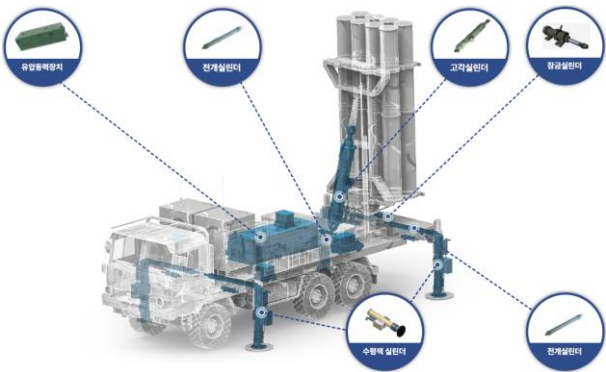
자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 엠앤씨솔루션 천무 유도분야 시스템



자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 엠앤씨솔루션 천공 유도분야 시스템



자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 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	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	-	76	609	121	183
매출총이익	-	13	93	14	28
영업이익	-	2	46	8	20
EBITDA	-	3	58	21	32
순이자손익	-	0	-1	-1	0
외화관련손익	-	0	4	0	0
지분법손익	-	0	0	0	0
세전계속사업손익	-	-1	46	7	20
당기순이익	-	-1	36	9	15
지배주주순이익	-	-1	36	9	15
증가율(%)					
매출액	-	n/a	704.9	-80.2	52.1
영업이익	-	n/a	2,007.6	-81.9	146.8
EBITDA	-	n/a	1,763.9	-63.5	50.9
순이익	-	n/a	흑전	-73.9	56.1
이익률(%)					
매출총이익률	-	17.5	15.3	11.7	15.2
영업이익률	-	2.9	7.5	6.8	11.1
EBITDA 이익률	-	4.1	9.5	17.5	17.4
세전이익률	-	-0.9	7.5	5.9	11.1
순이익률	-	-1.2	5.8	7.7	7.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
영업현금흐름	-	4	19	125	39
당기순이익	-	-1	36	9	15
자산상각비	-	1	12	13	12
운전자본증감	-	2	-37	94	8
매출채권 감소(증가)	-	-33	46	20	-47
재고자산 감소(증가)	-	7	-6	31	-28
매입채무 증가(감소)	-	10	-45	27	-7
투자현금흐름	-	-1	-22	-24	-9
유형자산처분(취득)	-	0	-15	-18	-9
무형자산 감소(증가)	-	0	-4	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-	0	0	-5	0
재무현금흐름	-	19	1	-21	-29
차입금의 증가(감소)	-	19	1	-9	-9
자본의 증가(감소)	-	0	0	-12	-20
배당금의 지급	-	0	0	-12	-20
총현금흐름	-	2	66	36	32
(-)운전자본증감(감소)	-	47	33	-111	-68
(-)설비투자	-	1	15	18	12
(+)자산매각	-	1	-4	-1	1
Free Cash Flow	-	-45	14	128	90
(-)기타투자	-	-49	8	18	59
잉여현금	-	4	7	110	31
NOPLAT	-	2	35	6	16
(+) Dep	-	1	12	13	12
(-)운전자본투자	-	47	33	-111	-68
(-)Capex	-	1	15	18	12
OpFCF	-	-46	0	112	85

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

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	-	296	267	310	222
현금성자산	-	27	25	110	86
매출채권	-	163	127	105	55
재고자산	-	94	101	71	58
비유동자산	-	230	243	260	107
투자자산	-	15	20	28	12
유형자산	-	117	124	134	33
무형자산	-	97	100	98	62
자산총계	-	525	510	569	329
유동부채	-	249	192	251	246
매입채무	-	105	66	93	77
유동성이자부채	-	27	30	21	10
비유동부채	-	3	2	1	1
비유동이자부채	-	0	1	0	0
부채총계	-	251	193	252	247
자본금	-	3	3	3	1
자본잉여금	-	272	42	42	-182
이익잉여금	-	0	263	266	263
자본조정	-	0	8	7	0
자기주식	-	0	0	0	0
자본총계	-	274	317	317	82

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표					
EPS	-	-20	792	207	1,827
BPS	-	6,089	7,037	7,112	10,283
DPS	-	0	20	34	34
CFPS	-	52	1,458	797	4,035
ROA(%)	-	-	6.9	1.7	3.2
ROE(%)	-	-	12.1	2.9	7.3
ROIC(%)	-	-	11.9	2.4	14.5
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-
PCR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	0.1	0.1	-4.2	-2.4
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	-	91.7	61.0	79.6	301.9
Net debt/Equity	-	0.1	1.8	-28.1	-91.9
Net debt/EBITDA	-	11.1	9.7	-421.8	-236.1
유동비율	-	119.0	139.2	123.3	90.3
이자보상배율(배)	-	21.0	32.4	10.2	19.2
자산구조(%)					
투자자본	-	86.7	87.7	61.9	2.6
현금+투자자산	-	13.3	12.3	38.1	97.4
자본구조(%)					
차입금	-	9.1	8.8	6.3	11.3
자기자본	-	90.9	91.2	93.7	88.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 3월 18일)

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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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%