한화투자증권

2026년 4월 10일
기업분석

엠앤씨솔루션 (484870)

매력적인 밸류에이션 구간 진입

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

Not Rated

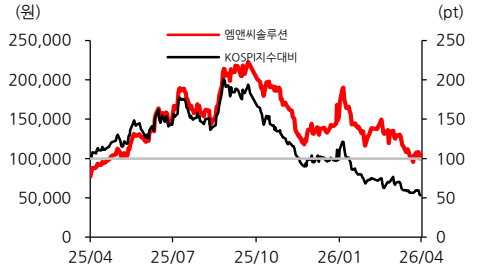
현재 주가(4/9)	105,900원
상승여력	-
시가총액	9,694억원
발행주식수	9,154천주
52 주 최고가 / 최저가	222,500 / 76,800원
90 일 일평균 거래대금	56.23억원
외국인 지분율	11.7%
주주 구성	
소시어스웰투시인베스트먼트	73.8%
국민연금공단	6.3%
ArtisanPartnersLimited	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-21.7	-38.2	-51.4	37.9
상대수익률(KOSPI)	-31.7	-64.2	-114.2	-114.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025
매출액	121	183	283	403
영업이익	8	20	35	56
EBITDA	18	28	40	61
지배주주순이익	13	21	27	46
EPS	289	2,582	2,946	4,980
순차입금	-75	-75	-82	-86
PER	0.0	0.0	36.0	21.3
PBR	0.0	0.0	5.9	5.0
EV/EBITDA	-4.1	-2.6	22.1	14.4
배당수익률	n/a	n/a	1.4	2.4
ROE	4.9	11.7	21.8	25.3

주가 추이



올해도 상저하고 예상

엠앤씨솔루션의 '26년 실적은 매출액 4,541억원(YoY +12.6%, 이하 YoY), 영업이익 672억원(+19.9%, OPM 14.8%), 순이익 550억원(+20.6%)을 기록할 것으로 전망한다. 올해 실적도 상저하고의 계절성을 나타낼 것으로 예상한다. '26년은 특히 폴란드/이집트향 K9 자주포 매출 비중이 크게 증가할 것으로 추정한다. 수출 비중은 '25년 47.2%를 기록했으며 '26년부터는 50%를 넘어 우상향할 것으로 예상한다.

체계 업체들의 대규모 수출 계약 직수혜

올해 방산 체계 업체들의 대규모 수출 계약이 다수 기대되는 가운데, 동사의 간접수출 모멘텀이 지속될 것으로 예상한다. 특히 최근 지정학적 불확실성이 확대된 중동에서는 천궁-II(동사 유압 부품 탑재) 등 한국 대공방어 시스템이 주목 받고 있다. 향후 M-SAM(천궁)에 이어 L-SAM 수출 시에도 동사의 활약이 기대된다. 실제로 4/8 동사는 230억원 규모의 국내 L-SAM 최초양산용 대탄도탄 유도탄의 TVC구동장치 공급 계약을 공시하기도 했다. 우크라이나 전쟁도 아직 끝나지 않았다. 유럽은 여전히 그 어느 때보다도 미국 의존도를 줄이고 전쟁 이후 러시아의 재무장을 경계해야 하는 상황에 놓여있다.

여전히 기대해 볼 만한 직수출 모멘텀

여전히 신규 직수출 모멘텀도 기대한다. 동사가 생산하는 서보밸브, 현수장치, 포/포탑 구동장치 등의 쇼티지 현상이 유럽/중동/아시아 등에서 확인되고 있다. 동사는 해외 업체 대비 Capa 및 인력 수급의 유연성에서 비교우위를 갖고 있다. 특히 외주 가공업체(자동차 등) 활용, 사외 시험장 임차 등을 통해 수요 대응이 빠른 것이 장점이다. 직수출의 경우 20~25% 이상의 높은 수익성을 기록할 수 있을 것으로 추정한다.

매력적인 밸류에이션 구간 진입

연초부터 지속된 주가 조정으로 동사의 밸류에이션은 매력적인 구간에 진입했다. 최대주주가 지난 3/12 지분 매각을 위해 또다른 국내 PE를 우선협상대상자로 선정한 데 따른 일부 투자자들의 실망도 최근 주가에 충분히 반영됐다고 판단한다. 당사 추정치 기준 '26E P/E는 현재 약 17.5배로 방산 업종 내 최저 수준이다.

[표1] 엠앤씨솔루션 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	**49.5**	**76.1**	**62.8**	**94.3**	**75.1**	**97.4**	**87.6**	**143.2**	**183.4**	**282.8**	**403.3**
내수	20.5	39.3	29.9	43.7	35.1	49.8	50.6	77.3	108.8	133.4	212.8
수출	29.0	36.9	32.9	50.6	40.1	47.6	36.9	65.9	74.6	149.4	190.5
지상	23.8	39.4	31.7	50.2	44.7	52.8	44.1	74.8		145.1	216.4
유도	19.7	23.7	24.3	31.7	26.2	26.9	30.5	49.4		99.4	133.0
해상/항공	1.5	8.3	2.9	5.7	1.8	9.0	1.7	6.6		18.4	19.2
우주/고에너지	4.6	4.7	3.9	6.7	2.4	8.7	11.3	12.4		19.9	34.7
영업이익	**1.9**	**8.6**	**6.7**	**17.7**	**9.5**	**13.4**	**11.5**	**21.6**	**20.7**	**34.8**	**56.1**
영업이익률	3.7	11.3	10.6	18.8	12.7	13.8	13.1	15.1	11.3	12.3	13.9
YoY 성장률											
매출액	101.3	123.9	40.7	17.6	**51.7**	**28.0**	**39.4**	**51.9**	45.7	54.2	42.6
내수	-	-	-	-	70.7	26.9	69.4	76.8	-5.5	22.6	59.5
수출	-	-	-	-	38.2	29.1	12.2	30.3	590.2	100.1	27.5
영업이익	-	-	-	-	413.2	56.9	72.1	22.0	82.1	68.6	61.0

자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 엠앤씨솔루션 K9 자주포 유압구동 및 현수장치

자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 엠앤씨솔루션 K2 전차 전기식 포 및 포탑 안정화장치

자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 엠앤씨솔루션 천무 유도분야 시스템

자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 엠앤씨솔루션 천궁 유도분야 시스템

자료: 엠앤씨솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	506	121	183	283	403
매출총이익	69	14	28	50	73
영업이익	28	8	20	35	56
EBITDA	38	18	28	40	61
순이자손익	11	-1	0	0	2
외화관련손익	4	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	38	7	20	34	58
당기순이익	32	13	21	27	46
지배주주순이익	32	13	21	27	46
증가율(%)					
매출액	948.1	-76.1	52.1	54.2	42.6
영업이익	흑전	-69.4	141.4	70.9	61.0
EBITDA	흑전	-51.0	54.3	41.5	52.3
순이익	흑전	-59.4	58.0	31.3	69.1
이익률(%)					
매출총이익률	13.6	11.9	15.4	17.5	18.2
영업이익률	5.5	7.0	11.1	12.3	13.9
EBITDA 이익률	7.4	15.3	15.5	14.2	15.2
세전이익률	7.6	6.1	11.2	12.2	14.4
순이익률	6.3	10.8	11.2	9.5	11.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	200	257	222	244	287
현금성자산	11	91	85	83	87
매출채권	105	86	55	57	102
재고자산	71	57	58	79	71
비유동자산	240	246	107	113	116
투자자산	36	46	13	11	11
유형자산	108	105	33	39	42
무형자산	96	95	62	63	63
자산총계	440	503	329	357	403
유동부채	175	233	246	190	207
매입채무	62	84	74	52	70
유동성이자부채	28	15	10	1	0
비유동부채	2	1	1	1	1
비유동이자부채	1	0	0	0	0
부채총계	176	234	247	192	208
자본금	3	3	1	1	1
자본잉여금	6	6	-182	-105	-105
이익잉여금	254	260	263	269	298
자본조정	0	0	0	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	264	269	82	165	195

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
영업현금흐름	13	103	38	-40	26
당기순이익	32	13	21	27	46
자산상각비	10	10	8	5	5
운전자본증감	-25	79	6	-76	-29
매출채권 감소(증가)	17	17	-64	-1	-46
재고자산 감소(증가)	-1	14	-27	-22	9
매입채무 증가(감소)	-24	23	4	-32	12
투자현금흐름	-6	-5	-5	-9	-7
유형자산처분(취득)	-10	-4	-6	-5	-6
무형자산 감소(증가)	-3	-1	-1	-4	-2
투자자산 감소(증가)	0	-5	0	-1	0
재무현금흐름	0	-25	-26	46	-15
차입금의 증가(감소)	0	-13	-6	-11	-1
자본의 증가(감소)	0	-12	-20	57	-14
배당금의 지급	0	-12	-20	-20	-14
총현금흐름	43	27	32	41	63
(-)운전자본증가(감소)	15	-94	-48	70	22
(-)설비투자	11	5	8	5	6
(+)자산매각	-3	-1	1	-4	-2
Free Cash Flow	13	115	73	-38	34
(-)기타투자	2	9	39	5	6
잉여현금	11	106	34	-43	27
NOPLAT	23	7	16	28	44
(+) Dep	10	10	8	5	5
(-)운전자본투자	15	-94	-48	70	22
(-)Capex	11	5	8	5	6
OpFCF	6	106	64	-42	21

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표					
EPS	711	289	2,582	2,946	4,980
BPS	439,349	448,948	773,894	18,067	21,270
DPS	20	34	34	1,480	2,491
CFPS	946	594	4,083	4,507	6,904
ROA(%)	7.3	2.8	4.9	7.9	12.0
ROE(%)	12.9	4.9	11.7	21.8	25.3
ROIC(%)	9.4	3.2	19.3	67.2	47.7
Multiples(x,%)					
PER	0.0	0.0	0.0	36.0	21.3
PBR	0.0	0.0	0.0	5.9	5.0
PSR	0.0	0.0	0.0	3.4	2.4
PCR	0.0	0.0	0.0	23.5	15.3
EV/EBITDA	0.5	-4.1	-2.6	22.1	14.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	1.4	2.4
안정성(%)					
부채비율	66.9	86.9	300.9	115.9	107.0
Net debt/Equity	6.7	-27.9	-91.3	-49.5	-44.3
Net debt/EBITDA	46.7	-408.1	-263.9	-203.6	-141.0
유동비율	114.7	110.4	90.2	128.0	138.5
이자보상배율(배)	38.7	10.5	19.3	69.4	626.0
자산구조(%)					
투하자본	84.5	55.1	2.5	45.6	51.5
현금+투자자산	15.5	44.9	97.5	54.4	48.5
자본구조(%)					
차입금	9.8	5.5	11.2	0.9	0.3
자기자본	90.2	94.5	88.8	99.1	99.7

주: IFRS 별도 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 4 월 10 일)

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 3 자에게 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%