



상장 예정

공모 개요

확정 공모가(원)	65,000
공모 주식수(주)	2,400,000
공모 총액(백만원)	156,000
상장 후 총 주식수(주)	9,153,900
상장 예정일	2024.12.16

상장 후 주주구성(%)

소시어스웰투시인베스트먼트	73.78
제2호기업재무안정 주식회사	
우리사주조합	1.01
공모주주	25.21



Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 12월 16일 | 기업분석_IPO Brief

엠앤씨솔루션 (484870)

[IPO Brief] 수출 무기의 제어 부품을 담당

원활하고 정확하게

12월 16일 KOSPI 시장에 상장 예정인 엠앤씨솔루션은 무기 체계 구동 장치를 생산, 공급하는 기업이다. 40여가지 이상의 부품을 공급하고 있으나, 요약하면 무기 체계 구동을 위한 제어 부품(Servo Motor, Servo Valve, Cylinder 등) 공급 기업이다. 무기 체계의 움직임이 원활하고 정확해질 수 있도록 돕는 부품들이다. 엠앤씨솔루션에 대한 투자 포인트는 총 3가지다. 1) “Supply Chain”. 방산용 구동 장치 시장에서 독점적 공급자 지위를 갖는다. 상용 제어 부품 제조 기업은 존재하나 방산용 구동 장치 국내 기업은 극소수다. 엠앤씨솔루션은 이와 같은 독점적 지위를 활용해 한화에어로스페이스, 현대로템, LIG넥스원, 한국항공우주 등 대부분의 체계 업체에 부품을 공급 중이며, 창원시에 위치한 점 또한 공급력을 강화시키는 요인이다(다수 체계 기업의 공장이 경상남도에 위치). 2) “수출”. 국내 방산의 수출 비중 상승을 이끄는 지상방산, 유도무기 向 부품이 많다는 점은 엠앤씨솔루션의 실적 성장 가시성을 높이는 요소다. 실제로 자주포, 전차, 장갑차, 천무, 천궁 등에 부품 공급하는 과정에서 엠앤씨솔루션의 지상, 유도 부문 매출 비중은 80%까지 상승했다(지상 53%, 유도 27%). 2025년 이후에도 해당 무기 체계들의 해외 인도가 계획되어 있는 만큼 엠앤씨솔루션의 공급 역시 동반 증가 가능할 것으로 판단한다. 3) “제어 부품의 가치”. 단순 구동 부품으로 치부하기보다는 제어 부품임에 주목해야 한다. 로봇 산업에서 감속기가 중요하게 인식되는 것과 같이, 방위산업 내 제어 부품의 가치 역시 인정받을 수 있다고 판단한다. 특히 서보밸브를 국내 최초로 국산화시킨 점은 제어+국산화 가치 동반 향유 가능한 점이다.

단기 변동성 존재하겠으나 장기 가치에 주목하자

엠앤씨솔루션은 240만주를 공모, 65,000원에 총 915만3,900주 상장 예정이다. 공모가 기준 5,950억원의 가치다. 1) 대주주인 소시어스웰투시인베스트먼트 지분 73.78% 외에도 우리사주조합 물량에 대해 1년의 보호예수기간이 설정되어있는데, 우리사주 최초 배정 물량이 48만주였으나 최종 배정 물량이 약 9.2만주에 불과하며 유통 물량은 소폭 확대될 예정이다. 유통 물량 비중은 상장일 기준 약 25.2%다. 그럼에도 큰 비중은 아니기에 단기 주가 변동성 확대될 수 있음을 염두에 두어야 한다. 2) 엠앤씨솔루션이 제시한 가이던스에 기초하면, 2024년 연간 실적은 매출 2,826억원, 영업이익 345억원(OPM 12.2%)이 전망된다. 영업이익의 경우, 국내 방산의 수출 본격화 시점인 2022년부터 꾸준히 큰 폭으로 성장해 온 점 고려할 때(YoY, 22년 +72.4% / 23년 +76.3% / 24년 +69.3% 예상) 2025년 이익 레벨 역시 높아질 수 있음에 주목할 필요가 있다. 한편, 변속기/엔진 등을 제조하는 방산 부품 업체의 경우 2024년 예상 실적 기준 P/O(Price/OP) 6~10배 수준의 Multiple을 부여 받고 있으며, 감속기 제조 기업의 경우 P/O 30배에 가까운 Multiple 부여 받고 있다.

도표 1. 엠앤씨솔루션 History

1974.12	동명산업 설립
1976.11	유압기기, 전동지게차, 방위산업 계시(방위산업체 지정)
2008.08	두산그룹 편입(동명중공업 - 두산모트롤)
2020.12	두산그룹 분리
2021.01	사명 변경(두산모트롤BG - 모트롤)
2022.12	우수방산업체 경영혁신상 수상(국방부장관)
2023.12	기업 분할(모트롤 - MNC솔루션)
2024.12	KOSPI 상장

자료: 엠앤씨솔루션, 하나증권

도표 2. 공모 개요 및 주요 주주

공모 개요			
공모주식수	2,400,000주		
공모 가격	65,000원		
상장주식수	9,153,900주		
상장 시가총액	약 5,950억원		
주요 주주			
소시스웬투시인베스트먼트2호기업재무안정	6,753,900주(73.78%)	보호예수 1년	
우리사주조합	92,142주(1.01%)	보호예수 1년	
기관투자자	1,552,100주(16.96%)		
일반투자자	706,147주(7.71%)		
KB증권	46,035주(0.50%)		
삼성증권	1,788주(0.02%)		
키움증권	1,788주(0.02%)		

자료: 엠앤씨솔루션, Dart, 하나증권

도표 3. 엠앤씨솔루션 청약 및 배정현황

3. 청약 및 배정현황										
(단위 : 원, 주, %)										
구 분	최초 배정		청약 현황				최종 배정 현황			
	수량	비율	건수	수량	금액	비율	건수	수량	금액	비율
우리사주조합	480,000	20.0	1	92,142	5,989,230,000	2.7	1	92,142	5,989,230,000	3.8
기관투자자	1,320,000	55.0	198	1,555,100	101,081,500,000	46.2	197	1,552,100	100,886,500,000	64.7
일반투자자	600,000	25.0	20,089	1,716,340	111,562,100,000	51.0	19,994	706,147	45,899,555,000	29.4
KB증권	-	-	-	-	-	-	-	46,035	2,992,275,000	1.9
삼성증권	-	-	-	-	-	-	-	1,788	116,220,000	0.1
키움증권	-	-	-	-	-	-	-	1,788	116,220,000	0.1
계	2,400,000	100	20,288	3,363,582	218,632,830,000	100	20,192	2,400,000	156,000,000,000	100

- 주1) 「증권 인수업무 등에 관한 규정」 제9조의2에 의거하여 관계인수인으로 구분되는 기관은 금번 수요예측 참여 시 신청가격을 제시하지 않았으며, 각 기관 별 배정 수량은 기관투자자 배정 수량의 1% 이내로 배정하였습니다.
- 주2) 기관청약 후 미납입 1건(3,000주)이 발생하여, 실권주 3,000주를 인수단이 인수비율대로 나누어 인수하였습니다.

자료: 엠앤씨솔루션, Dart, 하나증권

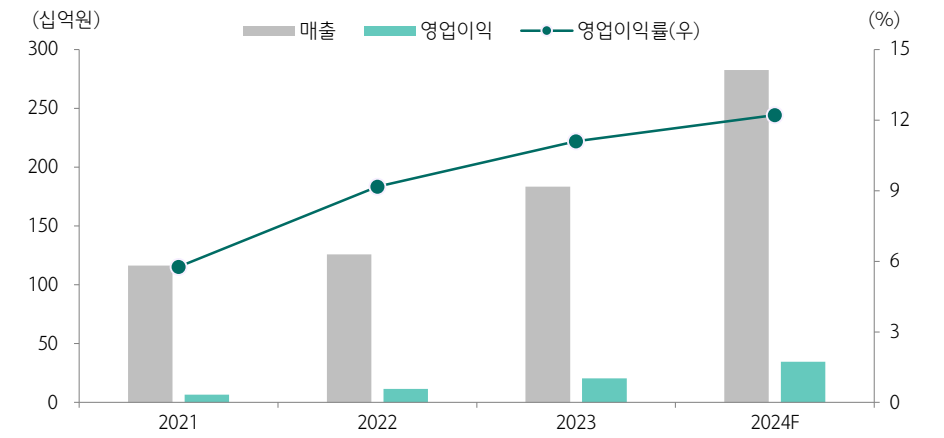
도표 4. 엠앤씨솔루션 실적 추이

(단위 : 십억원)

	2021	2022	2023	2024F	3Q23YTD	3Q24YTD
매출	116.3	125.9	183.5	282.6	105.5	188.5
내수	109.5	115.1	112.7		65.1	89.9
수출	6.8	10.8	70.8		40.4	98.6
수출 비중(%)	5.8	8.6	38.6		38.3	52.3
영업이익	6.7	11.6	20.4	34.5	8.5	16.9
영업이익률(%)	5.8	9.2	11.1	12.2	8.1	9.0
당기순이익	4.8	9.0	16.5		7.4	13.4

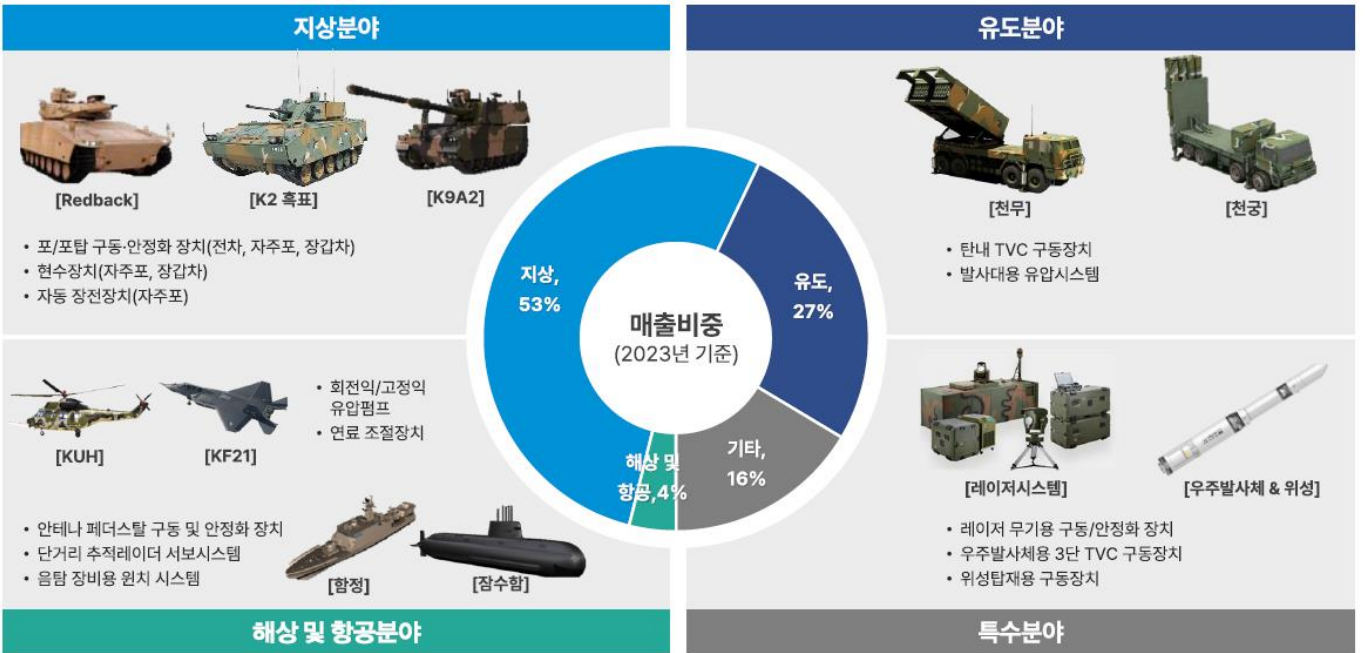
주: 2024년 예상 실적은 엠앤씨솔루션이 제시한 가이드언스에 기초
자료: 엠앤씨솔루션, 하나증권

도표 5. 엠앤씨솔루션 매출 및 수익성 추이



주: 2024년 예상 실적은 엠앤씨솔루션이 제시한 가이드언스에 기초
자료: 엠앤씨솔루션, 하나증권

도표 6. 엠앤씨솔루션 주요 사업 영역
















자료: 엠앤씨솔루션, 하나증권

도표 7. 엠앤씨솔루션 주요 제품 (지상 분야 - 구동장치/장전장치)

적용 장비	포/포탑 구동장치	장전장치	특징
 K1A1 전차	 고저장치  선회장치  선회/고저  서보시스템		[유압식 구동장치] • 전자-유압식 서보시스템 • 진동/소음 최소화 • 유압구동 제어 기술
 K2 전차	 고저장치  선회장치  전차장/포수  제어핸들		[전기식 구동장치] • 정밀기어 설계기술 • 고효율 동력전달 기술 • 전기구동 제어 기술
 K9 자주포	 고저평형실린더  선회기어Box  모터펌프 저유기 조립체	 장전장치	[유압식 구동장치] • 일체형 유압동력장치 • 고저/평형 실린더 • 선회기어박스 적용
 K55 자주포	 고저평형실린더  고저펌프  고저제한밸브  유압파워팩	 장전장치	[유압식 구동장치] • 단속 구동 적용 • 고저/평형 실린더 • 자동장전 시스템

자료: 엠앤씨솔루션, 하나증권

도표 7. 엠앤씨솔루션 주요 제품 (지상 분야 - 유압식 현수장치)

포/포탑 구동장치	특징	적용 장비
 암내장형 유압식 현수장치 (ISU : In-arm Suspension Unit)	<ul style="list-style-type: none"> • 세계 최초 ISU 양산 • Arm내 현수 기능 내장형 • 30톤급 궤도 차량 적용 • 좌우 12개 장착 	 K21 장갑차  K21 경구난 장갑차
 암외장형 유압식 현수장치 (HSU : Hydro-pneumatic Suspension Unit)	<ul style="list-style-type: none"> • Arm과 현수 기능 분리형 • 47톤급 궤도 차량 적용 • 52톤급 궤도 차량 적용 • 좌우 12개 장착 	 K9 자주포  K10 탄약운반 장갑차
 Strut형 유압식 완충기	<ul style="list-style-type: none"> • 궤도/휠 차량 적용 • 현수 기능 내장형 • 좌우 4개 장착 	 K55A1 자주포  K56 탄약운반 장갑차
 암내장형 유압식 현수장치 (ISU : In-arm Suspension Unit)  Suspension for Rotatable Robot	<ul style="list-style-type: none"> • Arm내 현수 기능 내장형 • 40톤급 궤도 차량 적용 • 호주 수출 • 좌우 12개 	 Redback 장갑차  다목적 무인차량

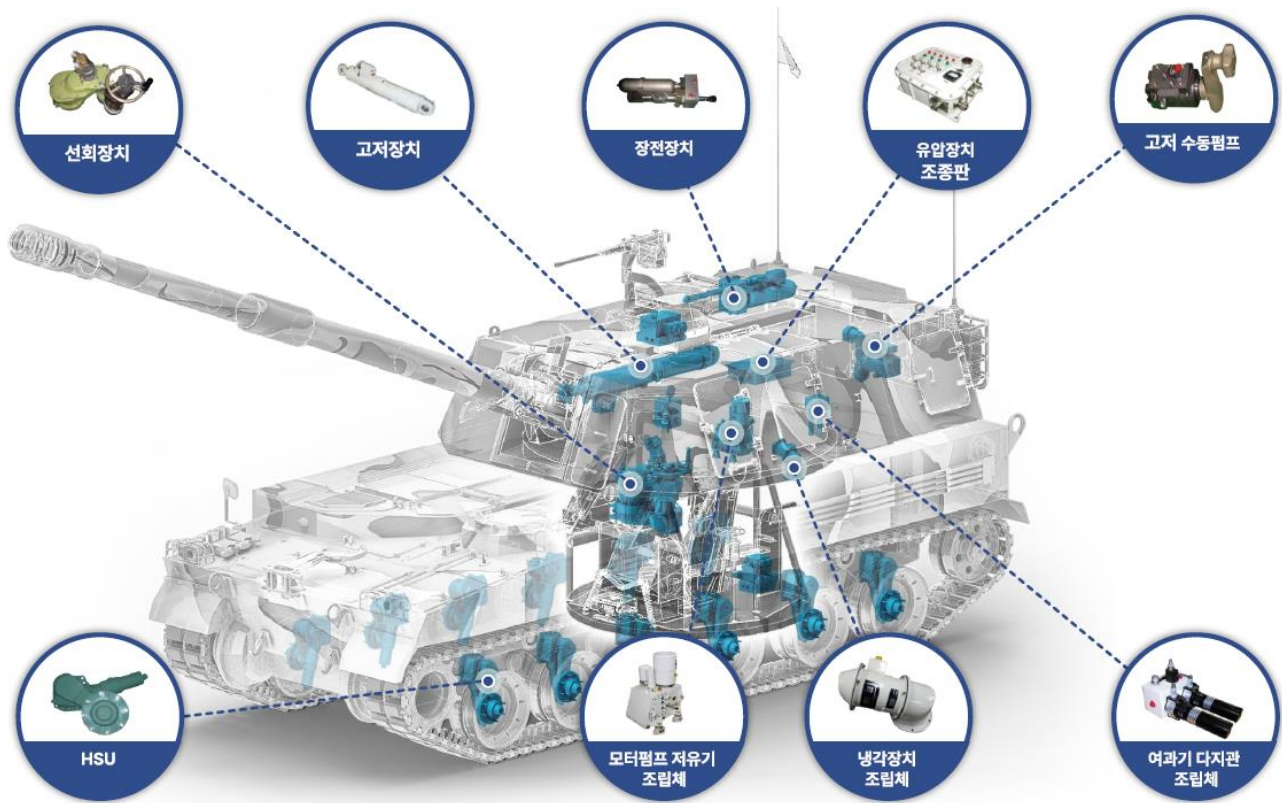
자료: 엠앤씨솔루션, 하나증권

도표 7. 엠앤씨솔루션 주요 제품 (유도 분야 - 미사일 발사대 & 레이더 차량용 유압 시스템)



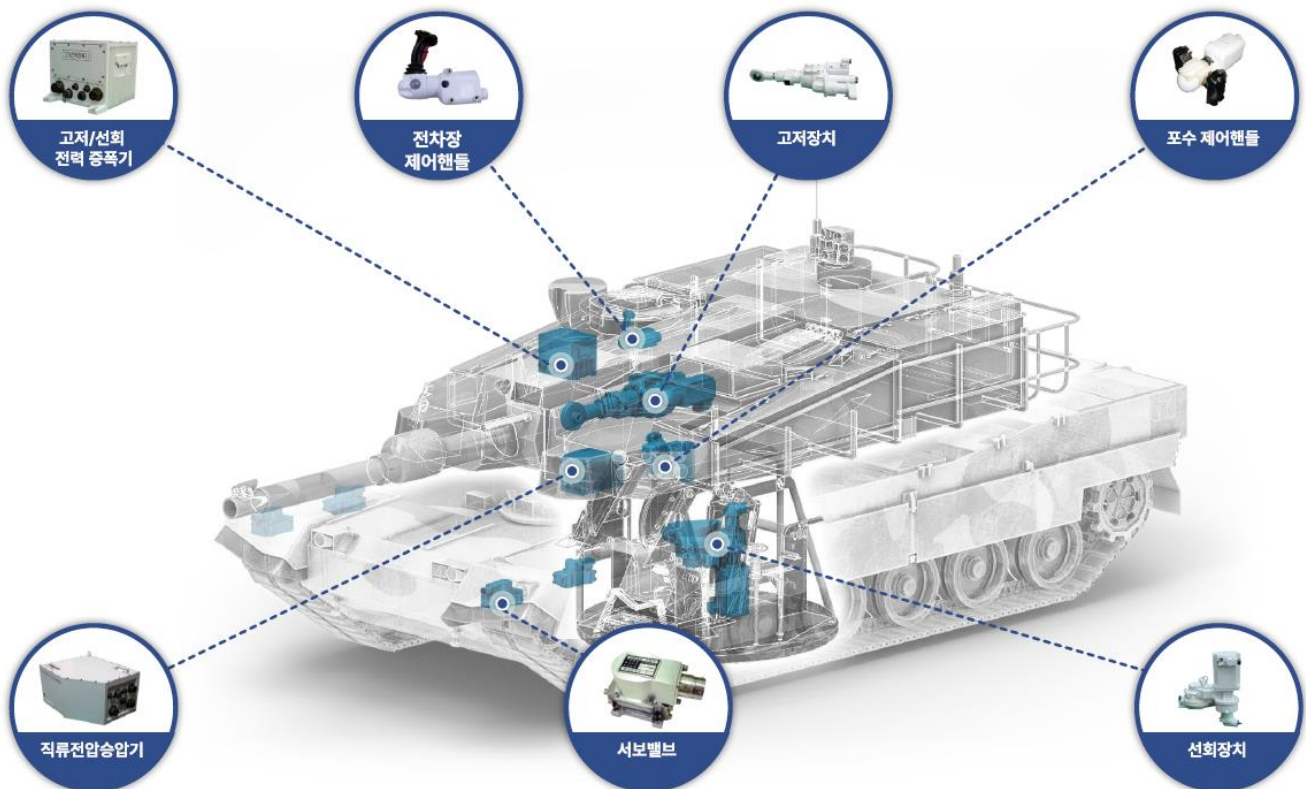
자료: 엠앤씨솔루션, 하나증권

도표 8. K9 자주포 공급 부품



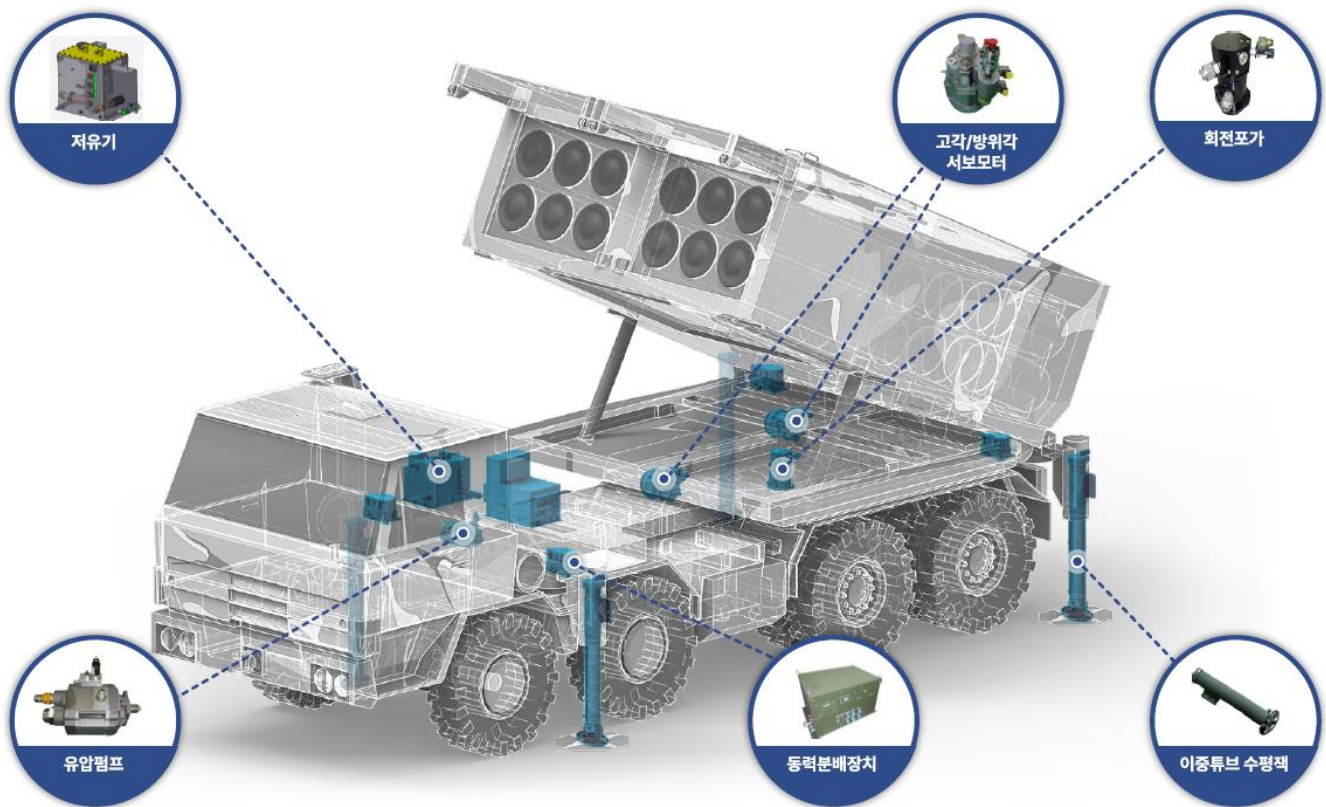
자료: 엠앤씨솔루션, 하나증권

도표 9. K2 전차 공급 부품



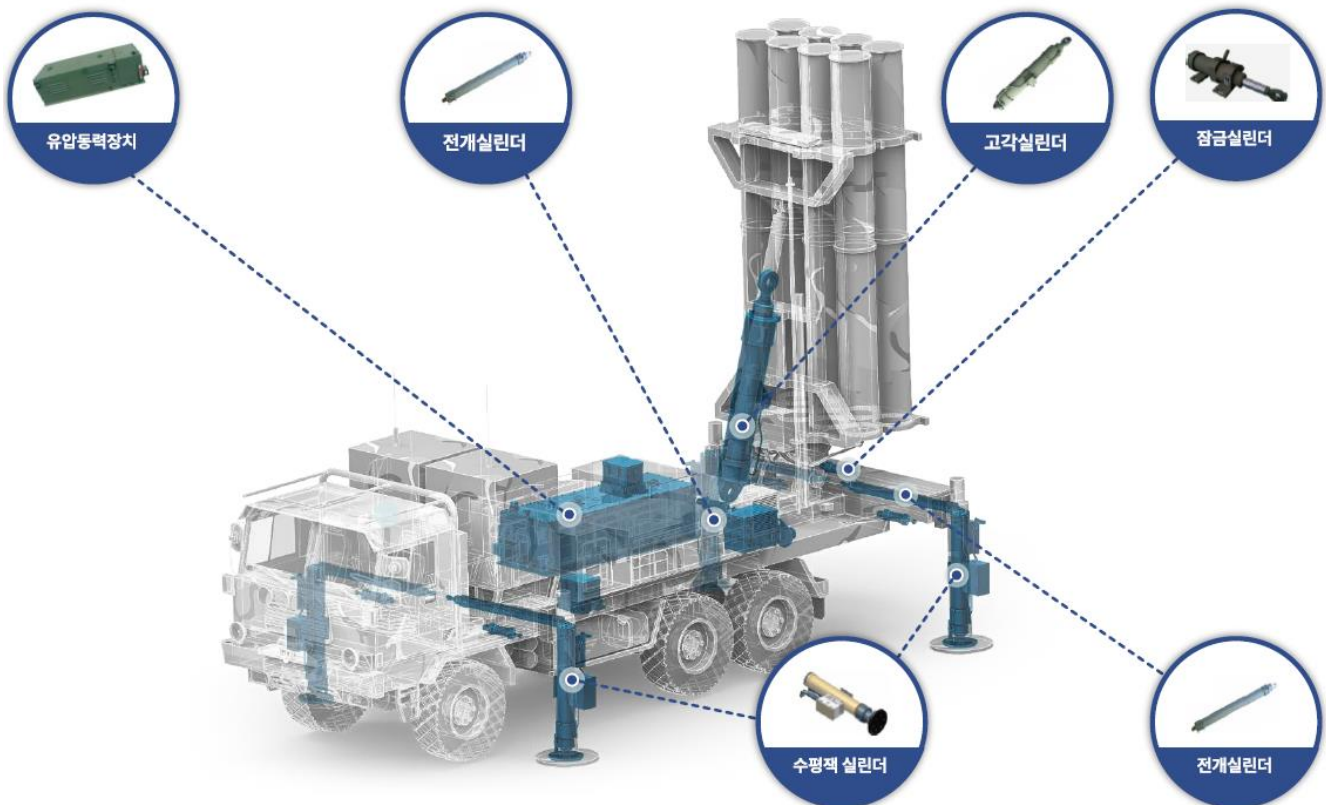
자료: 엠앤씨솔루션, 하나증권

도표 10. 천무 공급 부품



자료: 엠앤씨솔루션, 하나증권

도표 10. 천무 공급 부품



자료: 엠앤씨솔루션, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 12월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 2024년 12월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.17%	5.38%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 12월 13일