

엠앤씨솔루션 (484870)

OPM 올라가는 주파수는 없나요?

BUY

목표주가 158,000
현재주가 107,000
상승여력 47.7%

Stock Information

시가총액	9,923억원
발행 주식 수	915만주
유동주식비율	25.2%
52주 최고가	222,500원
52주 최저가	73,000원
외국인 지분율	11.0%
KOSPI	5,460.5
KOSDAQ	1,136.6

Price Trend



KUVIC Research Team 3

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장	45기 Junior 채영석
팀원	44기 Senior 김단비
팀원	44기 Senior 김병찬
팀원	44기 Senior 정다연
팀원	45기 Junior 박성욱
팀원	45기 Junior 윤채연
팀원	45기 Junior 이윤하
팀원	45기 Junior 장나영

Who We Are



투자 의견 'Buy', 목표주가 '158,000원'

본 리서치 팀은 27E Peer PER Valuation에 따라 목표주가 158,000원, 상승여력 47.7%로 매수 의견을 제시한다. 동사의 2027년도 매출액과 영업이익은 각각 5,560억원, 1,160억원으로 전망한다.

투자포인트 1. 전방 체계업체 수출 확대 직수혜

글로벌 재무장 기조 속 국내 방산 수출이 구조적으로 확대되는 가운데, 동사는 한화에어로스페이스·현대로템·LIG넥스원·한국항공우주 등 국내 방산 빅4를 핵심 고객사로 확보한 부품 공급업체로서 직접적인 수혜가 기대된다. 2026년 국방예산이 66.0조원(YoY +8.2%)으로 확대되고, 방위사업청의 방산 수출 목표가 200억 달러로 설정되는 등 전방 체계업체의 성장 모멘텀이 강화되고 있으며, 수출 지역 또한 폴란드 중심에서 캐나다·사우디·페루 등으로 다변화되는 추세다. K9·천무 등 주요 플랫폼 내 8~10% 수준의 의미 있는 단가 비중을 바탕으로, 전방 체계업체의 수출 증가가 곧바로 동사 매출 성장으로 연결되는 구조다. 수주잔고는 2024년 9,570억원에서 2027년 1.22조원까지 확대될 전망이며, 수출 관련 매출 역시 2024년 1,493억원에서 2027년 3,038억원으로 가파르게 증가할 것으로 예상된다. 수출 비중 증가는 내수 대비 높은 마진 구조로 인해 매출 성장과 수익성 개선을 동반하는 레버리지 효과로 작용할 것으로 판단된다.

투자포인트 2. 수출 구조 고도화에 따른 OPM 개선

간접수출(OPM 10% 중후반)은 내수(OPM High-Single) 대비 수익성이 높고, 직수출(OPM 30%~)의 경우 중간 마진 제거로 수익성이 구조적으로 높다. 동사의 향후 2~3년 실적 개선은 간접수출의 확대가 중심이 될 것으로 보인다. 간접수출 비중은 2025년 46.3%에서 2027년 약 50.5%(BULL 53.5%)로 확대, 직수출 비중은 2025년 1% 수준에서 2027년 약 4.1%(BULL 4.4%)까지 확대될 전망이다. 동사는 2025년 5월 인도 L&T와 K9 자주포 부품 직수출 계약(105억원)을 체결하며 직수출 확장을 본격화하였으며, 나아가 글로벌 방산 부품 공급 부족 환경 속에서 직수출 파이프라인도 가시화되고 있다. 튀르키예 무인기 업체형 서보밸브, 라인메탈 협력사 CWAT형 유압부품, UAE 장갑차 시제품 발주, 호주 CTS와의 레드백 ISU 현지 양산 협력 등 다수의 직수출 파이프라인의 확보 가능성이 존재한다. 직수출 비중의 점진적 확대는 외형 성장과 수익성 개선이 동반되는 구조적 변화로, 장기적인 OPM 상승에 기여할 전망이다.

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	183	283	403	454	556
YoY (%)	45.7	54.1	42.6	12.6	13.1
영업이익 (십억원)	21	35	56	77	116
YoY (%)	82.1	68.1	61.2	37.3	50.6
영업이익률 (%)	11.3	12.3	13.9	17.0	20.8
당기순이익 (십억원)	15	27	46	58	88
EPS (원)	345	3,360	4,248	6,332	9,650
P/E (배)	-	12.8	28.7	17.1	11.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 당기순이익

자료: KUVIC Research 3팀

CONTENTS

Summary	3
산업분석	5
기업분석	9
투자포인트	18
Point 1. 전방 체계업체 수출 확대 직수혜	
Point 2. 수출 구조 고도화에 따른 OPM 개선	
투자리스크	20
밸류에이션	21

Summary

주요 표 1. 주요 매출액 및 이익 테이블

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E			2027E		
			Bear	Base	Bull	Bear	Base	Bull
매출액	283	403	453	454	456	482	556	599
YoY		42.6%	12.4%	12.6%	13.1%	6.4%	22.5%	31.4%
내수	133	213	242	242	242	253	253	253
간접수출	149	187	205	206	208	216	281	320
직수출	0	4	6	6	6	13	23	26
영업비용	248	347	377	377	378	397	441	467
영업이익	35	56	77	77	78	86	116	133
영업이익률 (%)	12.3	13.9	16.9	17.0	17.1	17.8	20.8	22.1
순이익	27	46	58	58	59	65	88	102
순이익률 (%)	9.5	11.3	12.7	12.8	12.8	13.4	15.9	17.0

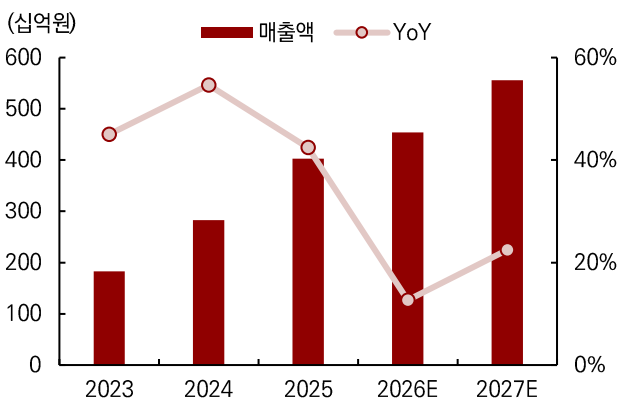
자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

주요 표 2. 2027E 기준 밸류에이션

구분	내용	비고
2027E 당기순이익 (십억원)	88	본 리서치 팀 Base 시나리오 추정치
Target P/E (배)	16.4	주요 체계업체(한화에어로스페이스, 현대로템, LIG넥스원, 한국항공우주)와 Curtiss-Wright(CW)의 27F P/E 평균 29.8배에 45%의 할인율을 적용
목표 시가총액 (십억원)	1,447	
유통 주식 수 (천주)	9,153.9	
목표 주가 (원)	158,000	
현재 주가 (원)	107,000	
상승여력	47.7%	

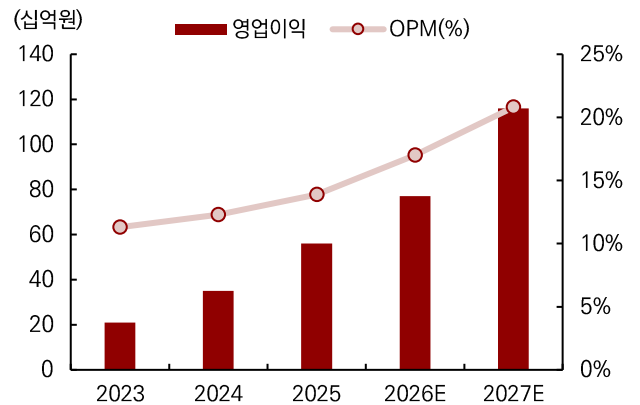
자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

주요 그림 1. 매출액 추이 및 전망



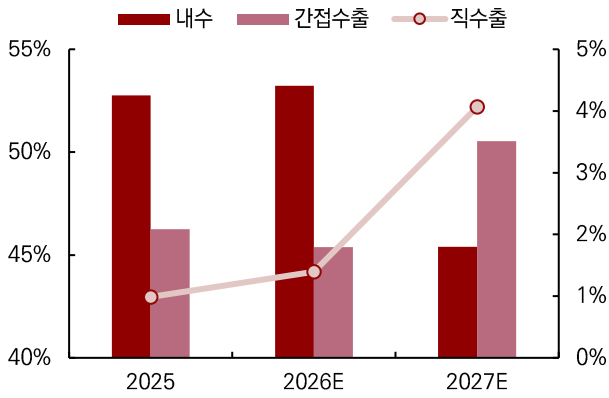
자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

주요 그림 2. 영업이익 추이 및 전망



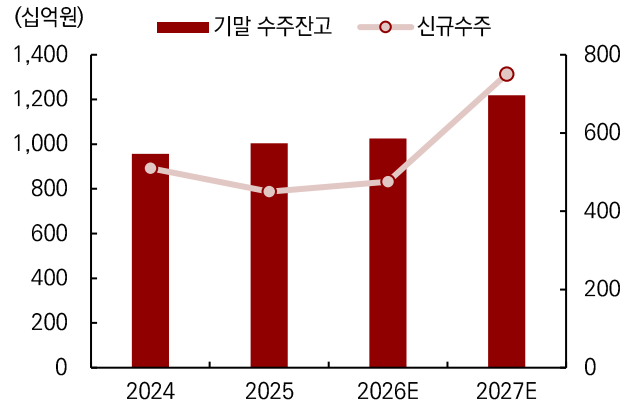
자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

주요 그림 3. 내수 및 수출(직/간접) 매출 비중 전망



자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

주요 그림 4. 수주 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

주요 표 3. 직수출 파이프라인 (십억원)

시나리오	2026E 신규수주	2027E 신규수주	주요 항목
BEAR	10	26.5	스위스 CWAT MOU
BASE	10	52.9	스위스 CWAT + 호주 CTS MOU
BULL	10	63.8	스위스:호주 + UAE 장갑차 + 튀르키예 부품 등

자료: 언론 보도, KUVIC 리서치 3팀 추정

주요 표 4. 시나리오별 수주잔고 및 인식 매출 (십억원)

시나리오	연도	기초 잔고	신규 수주	기말 잔고	인식 매출
BEAR	2026E	1,003.7	473.3	1,477.0	453.4
	2027E	1,023.6	540.0	1,563.6	482.4
BASE	2026E	1,003.7	475.5	1,479.2	454.1
	2027E	1,025.0	750.2	1,775.3	556.4
BULL	2026E	1,003.7	480.9	1,484.6	456.0
	2027E	1,028.6	870.0	1,898.6	599.3

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

주요 표 5. 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망

구분	지상분야	유도분야	해상/항공	우주/고에너지	합계
2025	53.7%	33.0%	4.8%	8.6%	100%
2026E	59.9%	28.8%	4.1%	7.1%	100%
2027E	65.7%	24.7%	4.6%	5.0%	100%

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

산업분석

재무장의 시대, 이제는 글로벌 표준이 된 K-방산

글로벌 안보 패러다임 변화와 국방 예산의 구조적 팽창

러-우 전쟁의 장기 고착화와 NATO의 상시적 위협 인식 확산

현재 글로벌 안보 구조는 러-우 전쟁의 장기화와 중동 지역 분쟁의 확산으로 인해 **지정학적 리스크가 상시화**되는 국면에 진입했다. 이는 지난 수십 년간 유지되어 온 국제 안보 질서가 흔들리고 있음을 의미하며, 각국은 기존의 제한적 국방 전략에서 탈피하여 실전 대응 능력을 강화하는 방향으로 국방 정책을 재편하고 있다. 2026년 현재 개전 4년을 경과한 러-우 전쟁은 전선 고착화에 따른 **대규모 소모전 양상**을 지속하고 있으며, 이는 유럽 주요국들에 러시아발 군사 위협이 단기적 분쟁이 아닌 지속적인 안보 위기를 각인시키는 계기가 되었다. 이러한 안보 환경의 변화는 각국 정부의 자주국방 수요를 강력히 자극하고 있으며, 전 세계적인 군비 증강 경쟁은 방산 업종의 펀더멘털을 근본적으로 강화하고 있다.

NATO의 방위비 지출 가이드라인 격상 및 유럽 국방 예산의 급팽창

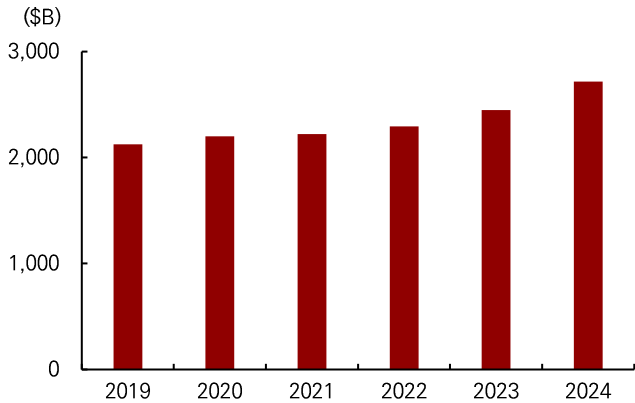
특히 미국의 대외 안보 정책 변화는 글로벌 방산 시장의 규모를 결정짓는 핵심 변수다. 트럼프 2기 행정부 출범 이후 강화된 동맹국들의 방위비 분담 요구는 NATO 및 주요 우방국들이 국방 예산 가이드라인을 **과거 GDP 대비 2% 수준에서 최대 5% 수준까지 상향 조정**하게 만드는 정책적 근거를 제공했다. 실제 2025년 6월 NATO 정상회의에서 도출된 합의안에 따르면, 회원국들은 **핵심 방위력 개선 및 연구개발(R&D)에 GDP의 3.5%, 안보 인프라 구축 및 운영 유지에 1.5%를 배정**하기로 결정하며 예산 집행의 우선순위를 무기 체계 준비로 전환했다. 이는 과거 인건비 및 경직성 경비에 치중되었던 국방 예산 구조가 실질적인 전력 증강 중심의 양적·질적 팽창으로 전환되고 있음을 보여주며, 글로벌 방산 공급망 전반에 걸쳐 장기적인 수주 모멘텀을 형성하고 있다.

글로벌 국방비의 가파른 증가세와 추가 재정 집행 규모 확대

글로벌 국방비 지출의 가파른 증가세는 데이터로도 증명되고 있다. 전 세계 국방비 지출 규모는 2021년 2조 2,220억 달러 수준에서 전쟁 발발 이후 지속적으로 상승하여 2024년 2조 7,180억 달러를 기록하며 매년 역대 최고치를 경신하고 있다. 이러한 추세는 2026년 2월 미국과 이스라엘의 이란 정밀 공습 이후 중동 정세가 전면전 국면으로 진입함에 따라 더욱 가속화될 전망이다. 특히 중동 분쟁을 기점으로 적대 세력의 저가형 드론 및 미사일 포화 공격에 대응하기 위한 **다층 방공망 현대화 수요가 급증**하고 있으며, 이는 유도무기 체계를 중심으로 한 방산 시장의 성장을 견인하고 있다. 서유럽(1.59%)과 일본(1.37%) 등 주요 선진국의 GDP 대비 국방비 비중이 여전히 목표치인 3.5%~5%에 크게 미달한다는 점을 고려할 때, 향후 예산 정상화 과정에서 발생할 **추가적인 재정 집행 규모는 막대**할 것으로 보인다.

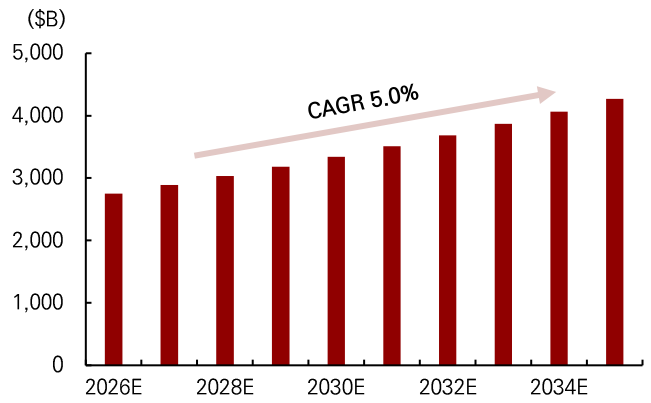
이러한 글로벌 국방 예산의 구조적 증액은 한국 방산 기업들의 주력 수출 제품군인 지상 기동 플랫폼과 정밀 유도무기 분야에 우호적인 시장 환경으로 다가오고 있다. 한국 방산 기업들은 대규모 양산 체제를 바탕으로 한 가격 경쟁력과 신속한 납기 능력, 그리고 실전 배치를 통해 검증된 신뢰성을 바탕으로 글로벌 점유율을 확대하는 중이다. 향후 10년간 한국이 공략 가능한 유효 시장(SAM) 규모는 약 2,000억 달러(한화 약 270조원)에 달할 것으로 추산되며, 이는 수주 잔고의 질적 개선과 수익성 확대로 이어질 전망이다. 결과적으로 **글로벌 안보 패러다임의 구조적 변화**는 방산 산업을 일시적인 테마가 아닌, 장기적인 이익 가시성이 확보된 산업으로 재평가하도록 만들고 있다.

그림 1. 전세계 국방비 추이



자료: SIPRI, KUVIC 리서치 3팀

그림 2. 글로벌 방산 시장 전망



자료: Business Research Insights, KUVIC 리서치 3팀

K-방산의 독보적 인도 역량과 경쟁력

서방 방산 제조 역량의 공백을 메우는 한국산 무기 체계

글로벌 방산 수요의 폭발적인 증가세에도 불구하고, 전통적인 방산 강국인 미국과 유럽 기업들은 냉전 종료 이후 수십 년간 생산 라인을 지속적으로 축소해온 결과 현재 심각한 **공급 병목 현상**에 직면해 있다. 과거 소규모 정밀 무기 체계 중심의 생산 구조를 유지해온 서방 국가들은 대규모 지상전과 장기 소모전 양상으로 변화한 현재의 안보 환경에 대응할 수 있는 제조 기반을 상실한 상태다. 특히 독일, 프랑스 등 주요 서방 기업들의 리드타임은 **최소 5년에서 최대 10년**에 달하고 있으며, 이는 급변하는 안보 위협 속에서 신속한 전력 보강이 절실한 수입국들에게 치명적인 안보 공백을 야기하는 핵심 리스크로 부각되고 있다.

반면 한국 방산은 남북 대치라는 특수한 안보 상황으로 인해 수십 년간 중단 없는 상시 양산 체계를 유지해왔으며, 이를 바탕으로 발주 후 1~2년 내에 초도 물량을 납품할 수 있는 독보적인 **'온타임 딜리버리 (On-time Delivery)'** 역량을 입증하고 있다. 이는 단순히 생산 속도가 빠른 것을 넘어, 원자재 수급부터 최종 조립에 이르는 수직 계열화된 공급망과 숙련된 제조 인력을 상시 보유하고 있기에 가능한 구조적 강점이다. 전 세계적으로 무기 체계의 선제적인 확보가 곧 국가 안보와 직결되는 상황에서, 한국의 이러한 안정적인 공급 능력은 글로벌 시장 내에서 강점으로 작용하고 있다.

구체적인 생산 능력 지표를 비교해 보면 K-방산의 상대적 우위는 더욱 선명하게 드러난다. 미국의 대표적인 다연장로켓 시스템인 M142 하이마스(HIMARS)의 경우, 연간 생산 능력이 약 96대 수준에 머물러 있으나 이미 2030년까지의 주문 물량이 포화 상태에 도달하여 신규 발주 시 납기가 36개월에서 최대 60개월까지 소요되는 실정이다. 이에 반해 한국의 K239 천무는 **연간 100대 이상의 양산 능력**을 확보하고 있으며, 이를 통해 **납기를 18~24개월** 수준으로 대폭 단축시켰다. 실제 폴란드 수출 사례에서 확인되듯, 한국은 계약 체결 직후 신속하게 생산에 착수하여 이미 126문의 천무를 조기 인도 완료하는 등 압도적인 실행력을 증명하며 글로벌 수요처들의 신뢰를 확보했다.

뛰어난 가격 경쟁력과 미국 ITAR 규제 리스크로부터 자유로운 한국산 ITAR-Free 무기

또한 한국 무기 체계는 서방제 무기 대비 약 60~70% 수준의 **우월한 가격 경쟁력**을 확보하고 있어, 도입국 입장에서 동일 예산 대비 화력 밀도를 극대화할 수 있는 효율적인 대안이 되고 있다. 여기에 더해 한국은 **핵심 부품의 국산화율**을 지속적으로 높이는 전략을 통해 미국의 국제무기거래규정(ITAR) 저촉 범위를 최소화함으로써, 수입국에게 제3국의 정치적 승인 절차 없이 무기 체계를 독립적으로 운용할 수 있는 안보 자율성을 보장한다. 미국산 무기 체계가 제3국 수출이나 성능 개량 시 미 국무부의 엄격한 승인을 거쳐야 하는 행정적·정치적 리스크가 존재하는 것과는 달리, 한국은 **'ITAR-Free' 지향의 기술 주권을 제공**하며 적극적인 현지 생산 및 기술 이전 파트너십을 제안하고 있다. 이러한 전략적 유연성은 수입국과의 장기적인 안보 협력 관계를 구축하는 토대가 되고 있으며, 결과적으로 K-방산이 글로벌 방산 공급망 내에서 대체 불가능한 전략적 파트너로서의 지위를 공고히 하는 근거가 되고 있다.

표 1. M142 HIMARS와 K239 천무의 생산 및 공급 현황

구분	M142 HIMARS (Lockheed Martin)	K239 천무 (한화에어로스페이스)
연간 생산능력	약 96대	약 100대+
평균 납기	36 ~ 60개월	18 ~ 24개월
주문 상태	2030년까지 포화	126문 조기 인도

자료: 언론 보도, KUVIC 리서치 3팀

표 2. 미국 ITAR 규제 무기 vs 한국 ITAR-Free 무기

구분	미국산 무기	한국산 무기
제3국 수출	미국 국무부의 엄격한 승인 필수	수입국-한국 간 협의로 비교적 자유로움
운용 자율성	개조·개량 시 미국의 기술 승인 필요	독자적 MRO(유지보수) 및 업그레이드 가능
기술 이전	핵심 기술 이전 극히 제한적	적극적인 현지 생산 및 기술 이전(TOT)
전략적 가치	안보 우산의 종속적 도구	수입국의 안보 주권 확보 수단

자료: 언론 보도, KUVIC 리서치 3팀

실적 레퍼런스 기반의 영토 확장과 수주 잔고의 실적 가시성

글로벌 시장의 표준으로 자리잡은 K-방산

한국 방산의 수출 대상은 폴란드를 기점으로 한 **동유럽 시장을 넘어 중동 및 아시아-태평양 지역으로 급격히 확장**되며, 글로벌 시장 내에서 사실상의 표준으로 자리잡고 있다. 러시아의 직접적인 군사적 위협에 노출된 폴란드는 K2 전차 1,000대, K9 자주포 672문, 천무 다연장로켓 290문 등 기록적인 규모의 패키지 수주를 확정 지었으며, 특히 계약 체결 후 단 2개월 만에 초도 물량을 인도받는 경이로운 공급 속도를 통해 한국 방산의 납기 신뢰도를 실시간으로 입증하였다. 루마니아 역시 이러한 '폴란드 모델'을 벤치마킹하여 K9 자주포 54문(약 1.38조원)과 신궁 지대공 미사일(약 0.12조원) 수주를 완료하였으며, 현재 K2 전차 216대와 레드백 장갑차 246대에 대한 추가 수주 협상을 긴밀히 진행 중이다. 이는 동유럽 내 무기 체계의 상호 운용성을 확보함과 동시에 **K-방산을 중심으로 한 군사 표준화가 가속화**되고 있음을 보여준다.

같은 실전 상황에서 K-방산은 막았고 중국산은 실패했다

특히 중동 지역에서 거둔 성과는 한국 무기 체계의 기술적 신뢰도를 정점으로 끌어올리는 결정적 계기가 되었다. 2026년 2월 중동 분쟁 당시 UAE에 실전 배치된 천궁-II(M-SAM II)는 탄도미사일과 드론의 대규모 포화 공격을 상대로 **96%라는 압도적인 요격 성공률**을 기록하며 전 세계에 그 완성도를 공인받았다. 또한, C-17 전략 수송기를 한국으로 직접 급파하여 생산 완료된 천궁-II 미사일 초도분을 즉시 공수해가는 이례적인 물류 작전을 전개하였다. 이는 같은 시기 이란이 도입한 중국산 HQ-9B 시스템이 미국과 이스라엘의 미사일을 **한 발도 요격하지 못하고 핵심 방공망의 80%가 파괴**되는 심각한 피해를 입은 것과 극명한 대조를 이루었으며, 중동 주요국들의 방공 수요가 한국으로 급격히 몰리게 되었다. 이러한 압도적인 실전 성과는 이미 계약된 천궁-II 물량의 신뢰성을 공고히 함은 물론, **미국산 패트리엇(PAC-3) 시스템 대비 탁월한 가성비**를 바탕으로 도입 비용 및 유지보수 측면에서 가장 현실적인 대안이라는 평가를 받으며 인근 국가들의 추가 도입 문의와 기존 도입국들의 후속·확대 수주 기대감을 증폭시키고 있다.

표 3. 천궁-II(한국)와 HQ-9B(중국)의 중동 실전 운용 성과

구분	천궁-II (UAE)	HQ-9B (이란)
실전 환경	이란발 탄도미사일·드론 포화 공격	마·이스라엘 스텔스기·순항미사일 공습
결과	96% 요격률	핵심 방공망 80% 파괴, 격추 실적 X
후속 효과	UAE 조기 납품 요청·추가 주문	이란 내 중국산 방공망 전량 폐기
시장 파급	중동 신규 수요 창출	중국 방공 수출 시장 공백 발생

자료: 언론 보도, KUVIC 리서치 3팀

빅4 수주잔고의 가파른 증가와 K-방산의 압도적 주당순이익 성장률

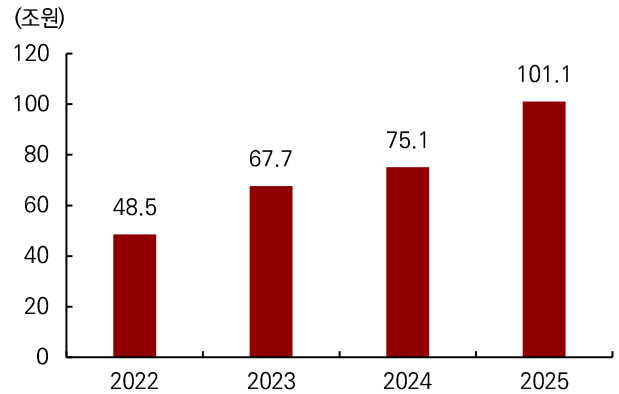
2026년 현재 국내 방산 빅4(한화에어로스페이스, 현대로템, LIG넥스원, KAI)의 **합산 수주 잔고는 사상 처음으로 100조원을 돌파**하였으며, 이는 향후 10년 이상의 확정된 매출 가시성을 확보했음을 의미한다. 방산 섹터의 2026년 예상 매출 성장률은 전년 대비 31.5%, 영업이익 성장률은 40.5%에 달할 것으로 전망된다. 특히 주목할 점은 국내 업체들의 주당순이익(EPS) 성장률이 52%를 기록하며, 글로벌 피어 그룹인 **미국(27%)과 유럽(6%) 업체를 압도**하고 있다는 점이다. 이러한 가파른 실적 성장은 체계 종합 업체인 빅4에 국한되지 않고, 무기 체계의 핵심 구성품을 납품하는 부품 제조사들로 그 수혜가 확산되고 있다. 플랫폼 수출 확대에 따라 부품 공급 물량이 연동되어 증가하는 구조인 만큼, 국내 부품 제조사들의 전반적인 실적 개선세는 본격적으로 시작될 것이다.

표 4. 공격 수단 vs 요격 수단의 경제성 및 효율성

구분	자폭 드론	패트리엇	천궁-II
발당 단가	3~5천만원	50~70억원	15~20억원
주요 목표	레이더망 교란 및 인프라 타격	탄도 미사일 및 고고도 타격	중·저고도 순항 미사일/드론
특징	저가 대량 투입	'방어의 역설' 발생	방공망 유지의 현실적 대안

자료: 언론 보도, KUVIC 리서치 3팀

그림 3. 국내 주요 방산 4사(빅4) 수주잔고 추이



자료: DART, KUVIC 리서치 3팀

기업분석

K-방산 5대 기업의 필수 부품 공급과 항공우주 부품으로의 확장

엠앤씨솔루션은 1974년 설립 이래 구동 안정화 및 정밀제어 분야에서 독보적인 기술력을 축적하며 K-방산의 핵심 부품 국산화를 주도해온 기업이다. 국내 주요 체계 종합업체인 한화에어로스페이스, 현대로템, LIG넥스원, 한국항공우주(KAI) 등에 포탑 구동장치와 유압 및 전기식 구동 솔루션을 단일 혹은 독점으로 공급하며 탄탄한 협력 관계를 유지하고 있다. 동사는 독보적인 국산화 기술력을 바탕으로 지상 화력체계부터 첨단 유도무기, 해양 및 항공우주 분야에 이르기까지 무기체계의 '기동과 정밀 제어'를 담당하는 핵심 구동 시스템 및 필수 부품을 전방위적으로 공급하고 있다.

1) 유압/전기식 구동장치

유도무기(천궁, 천무, L-SAM) 및 K9/K55 자주포용 독점 및 단일공급

동력을 발생시키고 전달하는 목적으로 설계된 시스템에 필요한 부품으로, 무기에 사용되는 연료의 유압 또는 전기로 구동되어 유압식과 전기식으로 구분한다. 동사가 위 기술을 개발하여 최초로 국산화한 만큼 동사의 기술경쟁력의 기반이 되는 제품이다. **자체 잠금(Self-Locking) 기능을 갖춘 지지 실린더를 통해 운용 효율성과 안정성을 극대화**하였으며 K9/K55자주포, K1/K2전차와 같은 포/포탑 및 유도무기, 전투기와 기동헬기에 걸친 주요 국산 무기의 동력 관련 장치에 광범위하게 탑재되었다. 동사는 한화에어로스페이스에 천궁 발사대와 다기능레이더, 천무 발사대, L-SAM용 유압구동장치를 **독점 공급**하고 현대로템에 K1과 K2 전차용 전기식 구동장치를 **단일판매**하고 있다. 또한, 한국항공우주(KAI)에 전투기/기동헬기용 유압발생장치를 공급하여 민수용/군수용 회전익기에 적용되고 있다.

그림 4. 포/포탑용 유압식 구동장치

그림 5. 전차용 전기식 구동장치



자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

그림 6. 발사대용 유압구동장치

그림 7. 레이더용 유압구동장치



자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

2) 유기압 현수장치

암내장형 / Strut형 유기압 현수장치

디젤연료의 압력(유압)과 질소가스의 압축(기압)을 동시에 활용하여 발사체와 차량 등 무기의 충격을 흡수하고 자세를 제어하는 서스펜션(suspension) 시스템에 필요한 장치이다. 질소 가스의 비선형 스프링 특성과 댐퍼의 감쇠특성을 이용하여 **차량 주행 시 노면에서 전달되는 진동 및 충격을 최소화하여 차량의 야지 주행 성능과 승무원의 승차감을 향상**시켜 차량의 기동 성능을 끌어올리는 필수 부품이다. 암내장형은 스프링과 감쇠장치가 로드암과 함께 내장된 형태로 중량이 가볍고 장착공간을 적게 차지하여 더 큰 충격을 흡수하는 장점이 있다. Strut형은 수직형 기동 구조 내부에 질소가스와 연료가 밀봉된 형태로, 차체 요동을 빠르게 멈추어 사격 후 재조준 시간을 단축시킨다. 두 현수장치는 **협지 주행이나 포 발사로 인한 충격과 진동 안정이 필수적인 K9 자주포, K10 탄약운반차, K21장갑차/차기구난장갑차, K55A1 자주포에 탑재되었으며 동사는 이를 한화에어로 스페이스에 공급하고 있다.**

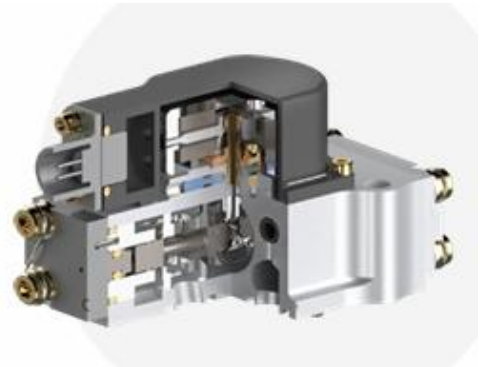
서보밸브

튀르키예 독자 개발 '알타이' 전차 탑재되어 글로벌 경쟁력 입증

서보밸브는 특히 연료제어용 부품으로, 미세전류 신호를 이용하여 유압시스템의 유량, 위치, 속도, 압력을 정밀하게 제어한다. 정확하고 빠른 응답 특성을 바탕으로 무거운 미사일 발사대를 빠르고 정확하게 움직이기 위해 유압 작동기의 대역폭과 제어 특성을 높이는 역할을 담당한다. **동사 서보밸브는 국내에서 독점 납품 및 양산되고 있으며, 한화에어로스페이스에서 종합하는 천무, 천궁, L-SAM과 같은 유도무기의 발사대에서 고각 구동, 잠금 실린더, 안테나 구동 등을 핵심적으로 수행하며, 현대로템이 생산하는 K2전차의 연료제어용으로도 탑재된다.** 한편 2025년 1월에는 튀르키예가 독자적으로 개발한 '알타이' 전차에 동사 서보밸브가 적용되어, **동사 기술의 글로벌 경쟁력을 뒷받침하는 제품으로 평가받고 있다.**

그림 8. 암내장형/Strut형 유기압 현수장치 및 적용 무기

그림 9. 서보밸브



자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

3) 해상용 무기체계: LIG넥스원과의 미래 해양무기체계 공동 개발

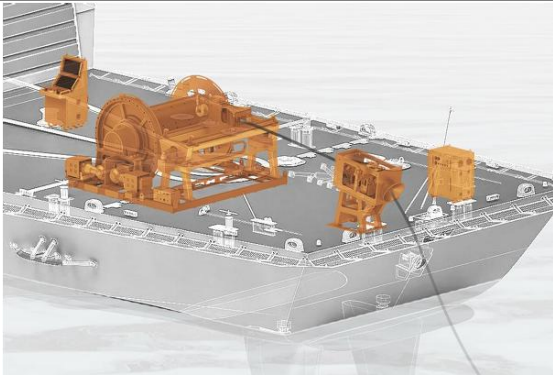
예인형 소나(Towed Away Sonar)용 원치장치

수상함정에서 발생한 음파가 표적에 반사되어 오는 신호를 이용하여 적 잠수함인 어뢰 등을 탐지하는 능동 및 수동 소나의 센서와 예인 케이블을 수면에 투하하거나 예인하는 장비이다. 동사는 원치시스템의 예인용 장치를 구성하는 동력발생장치, 예인구, 다기능 예인배열 원치조립체와 예인원치를 개발/생산하고 있다. 가변 심도 고압 심해 환경에 초음파 탐지기를 설치하는 시스템의 일부인 만큼 동사는 내구성을 위한 물리적/기능적 이중화와 구동부 최적 설계를 통한 안정성을 확보하여 해군 소해함의 적군 탐지능력을 강화하고 있다.

수압보상모터

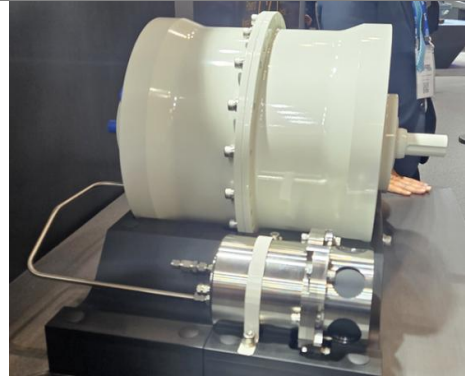
잠수함, 심해 장비 등 고수압 환경에서 내부 압력을 외부 수압과 동일하게 보상하여 모터의 압착과 파손을 방지한다. 특히 동사의 수압보상모터는 잠수함용 소나체계의 운용 신뢰성을 획기적으로 향상할 수 있는 제품으로 평가받고 있다. **LIG넥스원과의 미래 해양 무기 체계 공동 개발을 위한 MOU 체결을 통해 개발하였으며, 2025 국제해양방위산업전(MADEX2025)에서 해당 제품의 독자 개발 성과와 정밀 제어 기술력으로 주목받았다.**

그림 10. 예인형 소나용 원치장치



자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

그림 11. 수압보상모터



자료: 언론 보도, KUVIC 리서치 3팀

4) 항공우주 설비용 부품: 국방과학연구소와의 개발 협력 및 매출 비중 확대

동사의 향후 성장동력인 항공우주 설비용 부품의 매출 비중이 254Q에 크게 성장하면서 기술경쟁력과 성장 가능성이 입증되었다. 주요 제품은 다음과 같으며, 국방과학연구소(ADD)와의 협력으로 개발되었다.

FSM(Fast Steering Mirror)

레이저 무기용 구동/안정화 장치로, 영상 추적장치 기반 구동체계의 핵심 구성품이다. 고속 카메라나 이미징 시스템에서 진동을 보상하고 이동하는 목표물을 영상 내에 안정적으로 고정해주기 때문에 움직이는 표적을 추적하고 수km 떨어진 지점까지 레이저 빔을 정확히 정렬하여 조준하는 데 필수적이다. 따라서 **미래 항공우주 무기의 정밀 타격, 시설보완, 우주관측 등을 돕는 핵심 부품으로서의 적용 가능성이 큰 제품**이다.

3단 노즐추력제어 구동장치(3 Stages TVC)

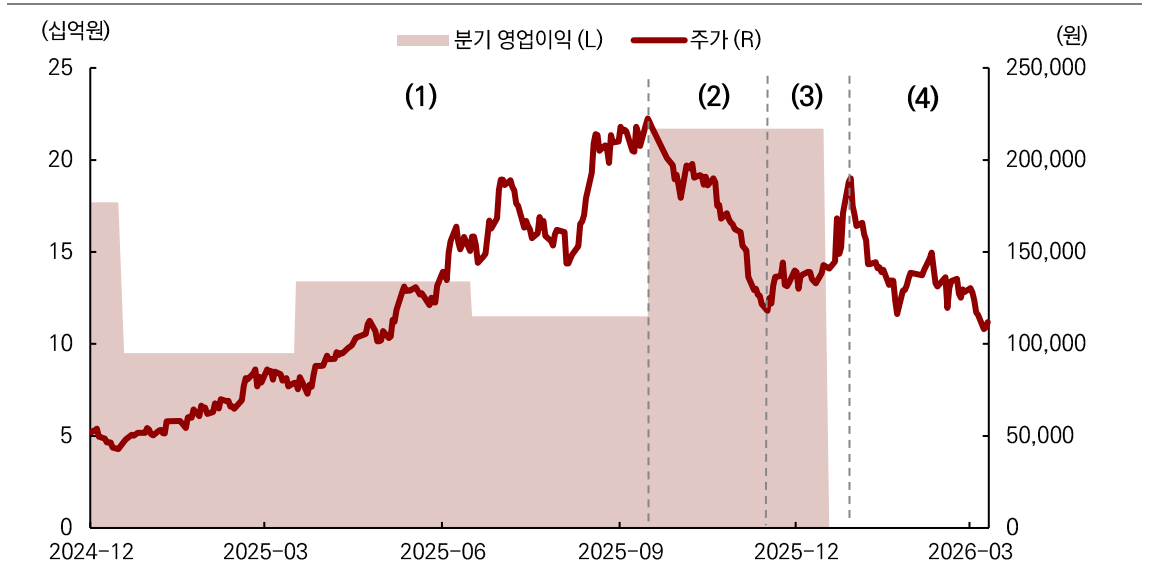
동사가 독점 생산하고 공급하고 있는 위성발사체용 3단 추력 제어 구동장치로, 로켓, 미사일, 발사체 등 고속 비행체의 엔진 추력 방향을 정밀하게 조절하여 비행 경로와 자세를 제어하는 데 사용된다. 발사체 노즐의 각도를 구동하여 추력의 방향을 조정하고 비행 안전성을 확보하도록 돕는다. 특히 소형 발사체의 안정적인 상승과 목표 궤도 진입을 위해 필수적으로 사용되는 만큼, **향후 민간 항공우주 업체에 의해 범용적으로 발사될 다양한 국내외 발사체에 활용될 가능성이 높다.**

위성용 결합장치와 우주잔해물 제거용 탑재체

위성용 결합장치는 우주공간에서 2기 위성의 결합 및 분리를 가능케 하는 핵심 구성품으로, 구동장치 분야에서 축적된 기술과 노하우를 바탕으로 개발되었다. 우주잔해물 제거용 탑재체는 우주 궤도상에 존재하는 잔해물 제거를 위한 탑재체로, 경량화 및 고강성 확보를 위한 구조 설계 및 소재를 적용하였다.

주가 추이

그림 12. 주가 추이



자료: KUVIC 리서치 3팀

(1) 상장 이후 ~ 2025년 10월 초: 2022년부터 이어진 K-방산 성장 흐름에 따른 수혜

2025년은 동사가 부품을 공급하는 주요 기업들이 2023-2024년도에 달성한 대형 수주로부터 발생한 이익이 실적에 반영되는 증익 구간이었다. 해당 시기 동사 또한 2025 3분기 누적 영업이익 344억원으로 전년 동기 대비 105% 증가하며 수혜를 받았다.

(2) 2025년 10월 초 ~ 2025년 12월 초: 방산 섹터 전체 숨고르기와 경영권 매각 속도 조절

반기에 걸친 방산 기업들의 주가가 조정받으며 투자 열기가 다소 진정되었다. 해당 시기의 주가 하락은 동사의 최대주주인 사모펀드의 매각 작업 속도 조절 보도 이후 나타난 현상이기도 하였는데, 높은 시가 총액과 밸류에이션으로 인한 인수 후보들의 부담 증가 등으로 인한 단기적인 충격으로 분석된다.

(3) 2025년 12월 초 ~ 2026년 1월 초: 2025년 사상 최대 실적으로 주가 상승세

경영권 인수 후보군으로 대형 방산 기업이 거론되며 기대감이 작용, 주가가 소폭 상승하였다. 또한 2025 연간 매출액 4,033억원(YoY +42.6%)과 영업이익 561억원(YoY +61%)이라는 사상 최대 실적이 주가 반등을 이끌었다. 호실적의 주요 배경은 폴란드, 이집트, 호주 등 해외 수출 물량 확대, 국내 지상 무기 정비사업 및 유도무기 양산 매출 증가와 우주고에너지 분야 개발 및 양산 매출 확대이다.

(4) 2026년 1월 초 ~ 최근: 수주 지연으로 인한 실적 하락 예상 및 하반기 반등 전망

2월 말부터 현재까지 미국-이란 전쟁이 지속되며 방산 섹터 상승에 따른 차익 실현 욕구가 커지며 주가가 하락세로 전환하였다. 한편 3월 초, 25년 하반기부터 이루어진 매각 추진 과정에서 사모펀드(한국투자증권PE)가 우선협상대상자로 지정된 사실에 대한 실망감이 더해졌다. 이에 더한 페루와 이라크 向 K2전차 수주 지연 관련 매출 미반영으로 1Q26 실적 부진 전망이 제시되며 주가 하락세로 이어지고 있다.

사업 부문

동사의 사업 구조는 판로에 따라 정부 및 국내 업체향인 **내수**, 국내 체계업체의 완제품 수출에 부품으로 탑재되는 **간접수출(Local 수출)**, 그리고 해외 체계업체에 직접 납품하는 **직수출**로 나뉜다.

YoY 42%의 매출액 성장과 YoY 61%의 영업이익률 성장

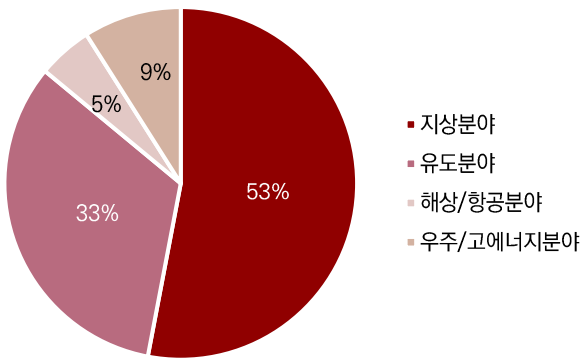
2025년 실적은 글로벌 안보 환경의 급변과 K-방산 수출 랠리에 힘입어 연결 기준 매출액 4,033억원을 기록, **전년 대비 42.6% 성장**하며 창사 이래 최대 성과를 거두었다. 영업이익 또한 561억원으로 **전년 대비 61% 급증**하며 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 달성하였다. 부문별 매출 비중을 보면 지상분야가 2,164억원으로 전체의 53%를 차지하며 K9 자주포와 K2 전차의 해외 물량 확대에 힘입어 핵심 캐시카우 역할을 수행하고 있다. 이어 유도분야가 천무, 천궁 II 공급 등을 통해 1,330억원(33%)을 기록했고, 우주/고에너지 분야(348억원, 9%)와 해상/항공 분야(192억원, 5%) 역시 차세대 무기체계 대응력을 키우며 수익 기반을 다각화하고 있다.

향후 2년 이상의 매출을 책임질 수주 잔고 확보

앞으로의 성장의 핵심 지표인 수주 잔고는 2025년 말 기준 **1조 37억원을 기록**하며 사상 처음으로 1조원 시대를 열었다. 이는 2024년 말 9,570억원 대비 약 5% 증가한 수치로, 현재 매출 규모를 고려할 때 **향후 2.5년 이상의 안정적인 먹거리를 이미 확보**한 셈이다. 특히 주목할 점은 과거 국내 체계업체의 완제품 수출에 의존하던 간접수출 구조에서 벗어나, 독자적인 수익성을 극대화할 수 있는 글로벌 **직수출 비중을 본격적으로 확대**하고 있다는 점이다.

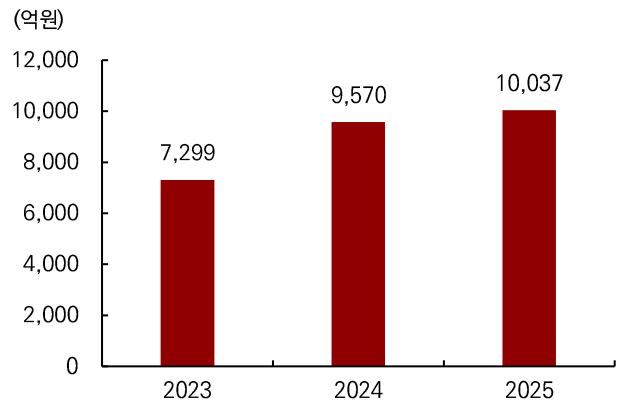
대표적인 사례는 호주 레드백(Redback) 장갑차 사업이다. 당사는 호주 현지 업체인 코버스 테크놀로지(Corvus Technology Solutions)와 기술이전 및 구성품 납품 계약을 체결하며 기술 라이선싱 중심의 고부가가치 매출 기반을 마련했고, 이 계약을 통해 당사는 단순 부품 공급을 넘어 기술료와 서비스, 핵심 구성품인 현수장치(ISU) 납품을 병행하는 사업 모델을 구축했다. 또한 인도 현지 업체인 L&T항 K9 자주포 2차 부품 수출 계약(약 105억원)을 비롯해, 폴란드와 이집트 시장에 대한 시험장비 직접 공급 등 해외 직수출 판로가 다변화되고 있다. 이러한 직수출 중심의 포트폴리오 다각화로 체계업체 성장에 따른 낙수효과를 넘어, 엠앤씨솔루션만의 독자적인 글로벌 경쟁력을 입증하며 **향후 영업이익률의 향상이 기대**된다.

그림 13. 2025년 분야별 매출 비중



자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

그림 14. 수주 잔고




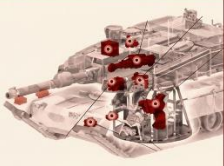


자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

국내 주요 체계 종합업체향 부품 공급

분야를 가리지 않는
부품 생산 및 공급

이러한 실적 성장은 한화에어로스페이스, 현대로템, LIG넥스원, 한국항공우주(KAI) 등 이른바 '방산 빅4'라 불리는 체계 종합업체와의 견고한 파트너십을 기반으로 한다. 동사는 **특정 무기 체계에 국한되지 않고 육상, 해상, 항공의 핵심 플랫폼에 부품을 공급**하며 안정적인 매출 기반을 구축했다. 체계업체의 수출 물량 증가와 수출 증가에 실적이 직접적으로 연동되는 구조다.

그림 15. 주요 고객사별 방산 프로젝트 참여 현황

구분	Hanwha Aerospace	HYUNDAI Rotem	LIG Nex1	KAI KOREA AEROSPACE INDUSTRIES, LTD.
프로젝트명	호주, 루마니아 등 9개국 K9 자주포 수출	폴란드, 루마니아 K2 전차 수출	UAE, 사우디, 이라크 천궁-II 수출	FA-50 해외 수출(진행 중)
당사 참여품목	 전기식 포/포탑 구동장치 등 4품목	 전기식 포/포탑 구동장치 등 7품목	 유압동력장치 등 6품목	 유압펌프 및 액추에이터

자료: 엠앤씨슬루션, KUVIC 리서치 3팀

내수에서 수출로

직수출이 이끄는 이익 체력

동사의 이익을 결정짓는 핵심 요소는 판매 방식에 따른 마진을 차이다. 현재 수익 구조는 내수, 간접수출, 직수출 순으로 이익률이 가파르게 상승하는 형태를 띤다. 먼저 매출의 절반 이상을 차지하는 내수 부문은 원가 가산 방식(Cost plus margin)을 적용받아 한 자릿수 후반대의 안정적인 영업이익률을 기록한다. 반면 체계업체를 거치는 간접수출은 **지상무기 분야가 10%대 후반**, 유도무기가 약 10% 수준의 마진을 확보하고 있어 전사 수익성 개선에 기여한다. 가장 주목할 부분은 해외 현지 업체와 직접 계약하는 직수출로, **영업이익률 30%를 상회**하는 고마진을 기록하며 전사 이익률을 견인하고 있다.

내수(OPM High-Single): 원가 가산 방식 구조로 인해 한 자릿수 후반대의 안정적이지만 제한적인 영업이익률

간접수출(OPM 10%대 중후반): 지상무기는 10%대 후반의 영업이익률, 유도무기는 약 10%의 영업이익률. 간접수출 전체적으로는 10%대 중후반의 우수한 마진

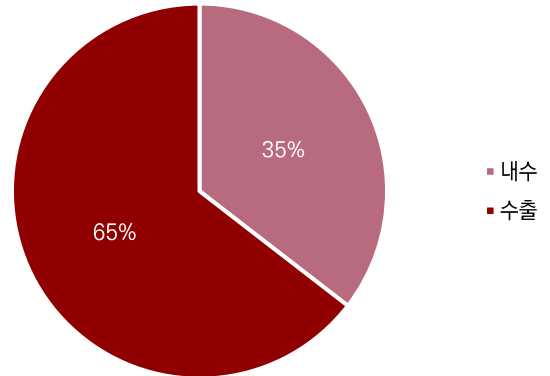
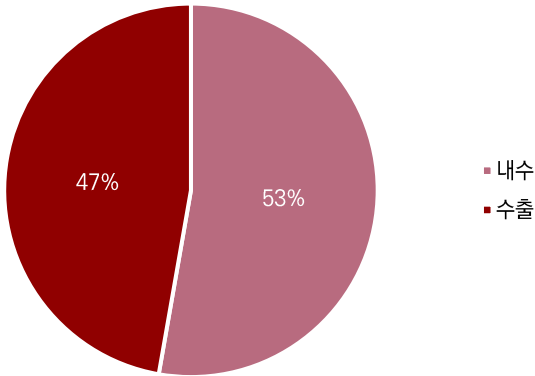
직수출(OPM 30% 이상): 아직 전체 매출에서 차지하는 규모는 크지 않으나, 영업이익률 30%를 상회하는 고마진 알짜 사업

수출 비중이 내수 비중보다 낮지만 수출 이익이 내수 이익보다 큼

실제로 2025년 실적 데이터는 수출 주도의 이익 성장을 명확히 보여준다. 매출액에서는 내수 비중이 52.8%로 수출(47.2%)보다 높았으나, 영업이익 비중에서는 **수출이 64.6%를 차지하며 내수(35.4%)를 압도**했다. 이는 이익 기여도가 높은 수출 부문의 성장이 전체 실적의 질을 결정하고 있음을 의미한다. 향후 영업이익률 30%가 넘는 초고마진 직수출 비중이 본격적으로 확대됨에 따라 전사 영업이익률의 추가적인 상승과 함께 기업가치 재평가가 지속될 것이다.

그림 16. 2025년 매출 구성 (내수 vs 수출)

그림 17. 2025년 영업이익 구성 (내수 vs 수출)



자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

직수출 포트폴리오 다변화

직수출의
영업이익률은
30%를 상회

과거 국내 체계 업체를 통한 간접수출에 머물렀던 동사의 수출 구조는 압도적인 기술적 해자를 바탕으로 해외 현지 방산업체와 직접 계약을 맺는 직수출 체제로 빠르게 다변화되고 있다. 직수출 사업은 아직 전체 매출에서 차지하는 규모가 크지는 않으나, 직수출 확대는 단순한 매출처 확대를 넘어, **고수익 구조로의 체질 개선**을 의미한다.

엠앤씨솔루션 첫
직수출 수주 계약
체결 성공 (2025)

K2/K9 현지화 직수출: 최근 글로벌 방산 시장은 무기 체계를 도입하는 국가들이 자국 내 생산 및 부품 현지화를 요구하는 추세다. 이는 동사에게 새로운 직수출 판로로 작용하고 있다. 인도나 튀르키예 등 현지 업체가 최종 조립을 담당하는 과정에서 국내 체계 업체를 거치지 않고 동사가 해당 현지 업체에 **직접 핵심 부품을 공급하는 구조가 안착**되고 있다. 그 첫 성과로 2025년 5월 인도의 대형 방산기업인 L&T와 105억원 규모의 K9 자주포 부품 첫 직수출 계약을 체결했으며, 동사는 이를 레퍼런스 삼아 직수출 영업을 강화하고 있다. 향후 폴란드 및 중동 지역에서도 K2 전차와 K9 자주포 부품의 직수출 파이프라인이 본격적으로 확대될 것으로 기대된다.

중동 및 튀르키예 장갑차 시장 진출: 신형 지상무기 개발 수요가 풍부한 중동과 튀르키예 시장도 적극적으로 공략 중이다. UAE 현지 업체의 신규 장갑차 개발 프로젝트에 동사의 시제품을 이미 발주한 상태다. 현재 진행 중인 성능 평가가 긍정적으로 완료될 경우, 약 100억원 단위의 대규모 양산 계약 수주로 이어질 수 있다. 또한 튀르키예의 신형 장갑차 개발 과정에서도 동사의 주력 제품인 ISU(암내장형 현수장치) 장비 탑재 수요가 발생하여, 현재 제품 견적 제출 및 기술 협의를 진행 중이다.

세계 무인기 시장은
CAGR 16% 이상의
성장이 기대됨

글로벌 무인기(Drone) 시장 침투(서보밸브 독점 기술력): 지상무기를 넘어 항공/우주 분야로의 진출도 임박했다. 글로벌 무인기 시장의 70%를 점유하는 튀르키예 무인기 제조 업체(Baykar 추정)를 상대로 고정밀 서보밸브 직수출 가능성이 크게 열려있다. 이는 기존에 해당 부품을 독점하다시피 하던 글로벌 정밀제어 기업(미국 Moog 추정)의 생산 캐파가 포화되어 추가 공급이 어려운 공급망 병목이 발생했기 때문이다. 이에 따른 대체 공급처 수요가 자연스럽게 동사로 향했으며, **방산용 서보밸브를 국내 독점 생산하는 기술적 해자**를 바탕으로 이미 샘플 납품을 마치고 견적을 제출한 상태다.

원가 절감과 매출
확대로 영업
레버리지 구간 진입

영업 레버리지 구간 진입

2025년 실적은 폴란드와 중동 지역의 수주가 지연됨에 따라 내수 비중(52.8%)이 수출 비중(47.2%)을 역전하는 모습을 보였다(2024년 기준 내수 47.1%, 수출 52.8%). 내수 비중 증가에도 불구하고 수입 원재료를 국산 제품으로 대체하여 원가를 절감하고 전체 매출 외형이 확대되면서 영업 레버리지 구간에 진입했고, 영업이익률은 14.0%를 기록했다(2024 기준 영업이익률 12.3%). 2026년 이후로는 **14% 이상의 영업이익률을 달성할 것으로 기대된다.**

표 5. 분야별 매출 및 영업이익, 당기순이익 (십억원)

구분	2024	2025	YoY
매출액	282.8	403.3	42.6%
지상분야	145.1	216.4	49.1%
유도분야	99.4	133.0	33.8%
해상/항공분야	18.4	19.2	4.3%
우주/고에너지분야	19.9	34.8	74.9%
영업이익	34.8	56.1	61.0%
당기순이익	27.0	45.6	69.1%

자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

표 6. 내수 및 수출 매출 추이 (십억원)

구분	2023	2024	2025
내수	108.8	133.4	212.8
수출	74.6	149.4	190.5
합계	183.4	282.8	403.3

자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

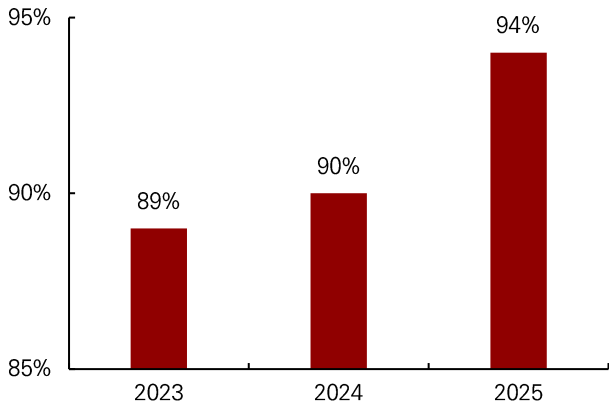
생산능력 최대로
공장 가동 중

가동률 극대화 및 Capa 확충

현재 엠앤씨솔루션의 주요 생산 설비는 사실상 풀가동 상태에 진입하며 시장의 폭발적인 수요를 증명하고 있다. 방위사업 부문(포/포탑 구동장치 등)의 가동률(생산능력/생산실적)은 2023년 89%, 2024년 90%에서 2025년 95%까지 치솟았다. 이는 기존 K9 자주포, K2 전차 등 K-방산 주력 무기체계의 글로벌 수출 호조로 인해 간접수출 물량이 급증하면서, 기존 생산 능력이 이미 최대치에 활용되고 있음을 보여준다.

계속되는 수주 호조와 향후 가시화될 고부가가치 직수출 물량을 소화하기 위해, 동사는 적극적인 자본적 지출(CapEx)을 단행하며 외형 성장의 천장을 선제적으로 높이고 있다.

그림 18. 방위산업 부문 가동률



자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

표 7. Capa 투자계획

투자기간	목적	총 투자액 (단위: 백만원)
2024.03 ~ 2026.12	시험장비 구매 - 개별과제 수행	3,570
2023.05 ~ 2026.12	초도 양산 설비 구축 - 유도무기 등 양산	1,330
2025.01 ~ 2026.12	생산을 위한 장비 제작 - 생산성 향상	1,500

자료: 엠앤씨솔루션, KUVIC 리서치 3팀

기 지출 Capa 비용이 많아 급격한 지출은 없음

위 투자 계획표에서 가장 주목해야 할 점은 해당 지출에 미래 생산 Capa 확보를 위한 선형 투자액이 포함되어 있다는 것이다. 동사는 유도무기 등 신규 라인업 양산을 위한 설비 구축과 생산성 향상을 위한 장비 도입에 2026년 말까지 총 64억원 규모의 시설 투자를 진행 중이며, 기 지출된 금액을 바탕으로 이미 인프라 구축이 빠르게 이루어지고 있다.

기존에 확보한 대규모 간접수출 물량을 병목 현상 없이 안정적으로 소화하는 것은 물론, 앞으로 집중될 직수출 추가 수주 물량을 즉각적으로 매출로 인식할 수 있는 여력을 확보하고 있다. 이러한 CAPEX를 통해 동사는 <가동률 극대화 → 선제적 Capa 증설 → 수주 상단(Cap) 돌파 및 믹스(Mix) 개선> 으로 이어지는 선순환 구조에 진입했다.

투자포인트

Point 1. 전방 체계업체 수출 확대 직수혜

수주잔고 확대 및 수출 비중 증가에 따른 실적 가시성 확보

글로벌 재무장 기조가 지속되는 가운데, **국방비 증가와 방산 수출 확대**를 기반으로 국내 방위산업의 구조적 성장이 이어지고 있다. 2026년 국방예산은 66.0조원(YoY +8.2%)으로 확대되었으며, 방위사업청은 방산 수출 목표를 200억 달러로 설정하고 기존 폴란드 중심에서 캐나다, 사우디, 루마니아 등으로 수출 지역을 다변화할 계획이다. 이에 따라 한화에어로스페이스, 현대로템, LIG넥스원, 한국항공우주 등 **주요 체계업체들의 수주 및 수출 성장이 지속될 것으로** 예상된다.

수주 잔고에서 수출 비중 확대

동사는 이들 업체를 **주요 고객사로 확보**하고 있으며, 수주잔고 또한 2023년 7,299억원, 2024년 9,570억원, 2025년 1.0조원으로 증가하는 추세다. 향후 수주잔고는 2026년 1.03조원, 2027년 1.22조원까지 확대될 것으로 전망된다. 또한 수출 관련 매출 역시 2025년 1,905억원, 2026년 2,124억원, 2027년 3,038억원으로 증가할 것으로 예상되어, **수출 비중 확대**가 전망되고 있다. 2025년 기준 수주 소화율은 28.7%로, 중장기 실적 가시성 또한 확보된 상태로 판단된다.

동사는 포탑 구동장치, 서보밸브, TVC 구동장치 등 핵심 부품을 공급하고 있어 전방 체계업체의 수출 확대가 곧바로 동사의 매출 성장으로 연결되는 구조다. 예를 들어, K9 자주포 플랫폼 단가 약 40억원 중 동사 부품 공급액은 약 3.3억원으로 약 8.2%를 차지하며, 천무 역시 플랫폼 단가 약 30억원 대비 약 3.0억원(비중 10.2%) 수준으로, 주요 무기체계 내에서 의미 있는 단가 비중을 확보하고 있다.

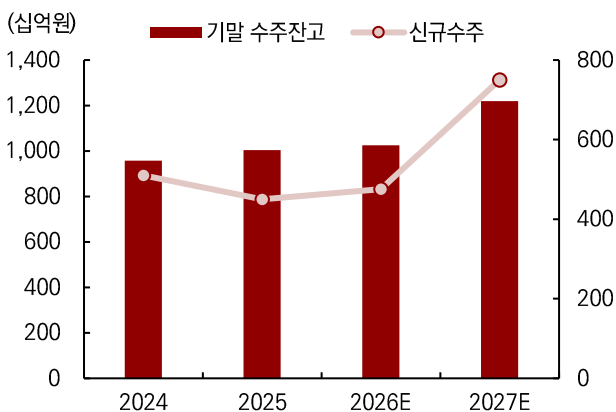
수출 믹스 개선에 따른 수익성 레버리지

수출 비중 확대로 전사 OPM 상승

수익성 측면에서도 수출 비중 확대는 긍정적이다. 내수 매출은 방위사업청의 원가 규제로 영업이익률(OPM)이 8~9% 수준으로 제한되는 반면, 수출은 상대적으로 높은 수익성이 가능하다. **간접 수출 기준 지상 무기 부문은 약 10% 후반, 유도 무기 부문은 약 10% 수준의 마진**을 기록하고 있어, 수출 비중 확대에 따른 전사 수익성 개선이 기대된다.

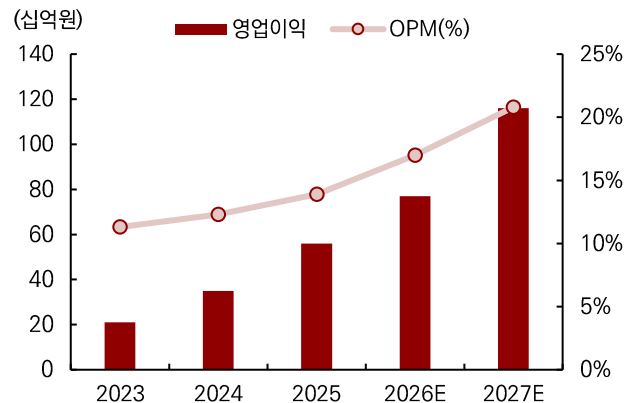
결론적으로, 동사는 국내 방산 빅4를 고객사로 둔 핵심 부품 공급업체로서, 전방 체계업체의 수출 확대 시 매출 성장과 동시에 수익성 개선이 동반되는 구조를 보유하고 있다. 이에 따라 글로벌 방산 수출 확대 국면에서 구조적 수혜가 지속될 것으로 판단된다.

그림 19. 수주 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

그림 20. 영업이익 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

Point 2. 수출 구조 고도화에 따른 OPM 개선

간접수출 중심 성장 속 직수출 확장 가능성

간접수출 중심
성장 속
직수출의
점진적 확대

수출의 방식은 크게 간접수출과 직수출로 나눌 수 있다. 간접수출은 체계업체에 부품을 납품하고, 체계업체가 완제품 형태로 수출을 진행하는 구조로 중간 마진이 발생한다. 반면, 직수출은 현지 업체가 최종 조립을 담당하면서 부품 업체에 핵심 부품을 직접 요청하는 구조라 중간 마진이 제거된다. 이에 따라 **간접수출의 마진율은 약 10% 중후반, 직수출의 마진율은 약 30%**로 직수출의 마진율이 더 높게 나타난다.

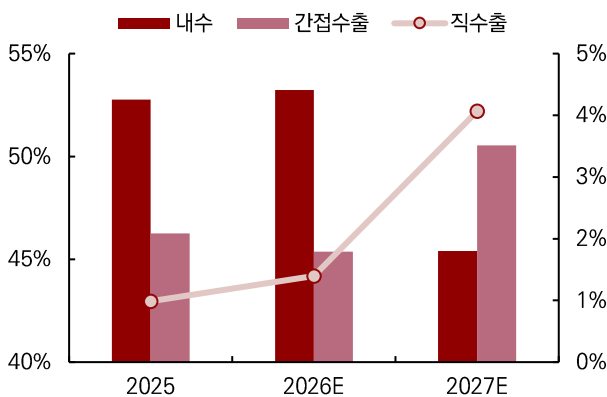
동사의 수출구조를 살펴보면, 현재는 간접수출의 형태가 많지만 최근에는 직수출 확대가 본격화되었다. 2025년 5월 20일 인도 L&T와 직접 105억원 규모의 K9 자주포 2차 부품 수출 계약을 체결하며 기존 **간접수출 중심 구조에서 직수출로 점차 확장**하기 시작했다. 이처럼 동일 주체형 반복 수출이 누적될 경우, 동사의 직수출 사례도 점진적으로 증가할 가능성이 있다. 이에 따라 2025년 직수출은 39.8억원으로 전체 매출의 1% 수준에 그치지만, **향후 2~3년간은 간접수출 확대가 실적 성장의 중심축**을 형성하고, **직수출은 2026년 63.4억원(1.4%), 2027년 226.2억원(4.1%)으로 점진적으로 확대되며 추가적인 수익성 개선 요인**으로 작용할 전망이다.

글로벌 방산 부품 쇼티지로 인한 직수출 파이프라인 확보 기대

글로벌 방산 부품 공급 부족 환경 속에서 **직수출 관련 파이프라인도 점차 확대**되고 있다. 튀르키예 무인기 제조 업체는 기존에 서보밸브를 공급받던 업체의 Capa 부족 문제로 인해 동사의 서보밸브에 관심을 갖고 있다. 이에 서보밸브 샘플 납품 및 견적 제출이 이루어진 상태로, 성능이 검증되면 더 큰 규모의 수주로 이어질 가능성이 높다. 또한 독일의 가장 큰 규모의 방산 업체인 '라인메탈'에 포탑 구동 장치 부품을 납품하는 스위스의 'CWAT'도 현재 유압 부품 Capa 부족을 겪고 있다. 이에 따라 동사에 포탑 내부 구성품 일부에 대한 발주를 진행하고 MOU를 체결 완료한 상태로 납품이 기대된다.

이외에도 현재 UAE는 신규 장갑차 개발 프로젝트 진행 과정에서 동사 제품의 시제품 발주를 이미 받은 상태로 양산 발주로 이어진다면 약 100억원 단위의 수주가 예상된다. 또한 호주 방산 전문 기업인 CTS와 MOU를 체결하며 2026년 6월부터 레드백 장갑차용 ISU를 호주 현지에서 양산할 예정이다. 이를 기반으로 동사가 호주 내 주요 무기도입 프로젝트의 전략적 파트너로 자리매김할 것으로 기대된다. 이처럼 다양한 지역에서 직수출 관련 프로젝트가 확대되고 있어 향후 성능 검증 및 양산 전환 시 직수출 매출이 점진적으로 증가함에 따른 높은 수익성과 외형 성장 도모가 가능하다.

그림 21. 내수 및 수출(직/간접) 매출 비중 전망



자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

표 8. 기대 직수출 사업 파이프라인

국가	사업 내용
스위스	CWAT와 MOU
호주	CTS와 MOU
UAE	신규 장갑차 개발프로젝트
튀르키예	장갑차 ISU 부품 무인기 서보밸브
폴란드	K9 (부품)

자료: 언론 보도, KUVIC 리서치 3팀 추정

투자리스크

전쟁 종료 시 방산 수요 둔화 우려

글로벌 재무장 흐름 속 지속될 방산 수요

전쟁 종료 시 방산 섹터에 대한 투자 수요의 둔화에 대한 우려가 존재한다. 러시아-우크라이나 전쟁, 중동 분쟁 등 지정학적 긴장이 완화될 경우, 긴급 소요에 기반한 무기 도입 수요가 감소하고 일부 국가의 방산 예산 집행 속도 또한 조정될 가능성이 있다. 이에 따라 단기적으로는 방산 기업의 신규 수주 모멘텀이 둔화되거나 주가 변동성이 확대될 수 있다.

그러나 현재 방산 수요는 단순한 전쟁 대응을 넘어 글로벌 구조적 재무장 흐름에 기반하고 있다는 점에서, **중장기적인 방산 수요의 기반은 견고하다**는 점에 주목해야 한다. 유럽 주요 국가들은 NATO 기준을 충족하기 위해 국방 예산을 지속적으로 확대하고 있으며, 독일, 폴란드 등은 이미 중장기 군비 증강 계획을 수립해 실행 중이다. 중동 지역 또한 방위력 강화 기조가 지속되고 있다.

SIPRI(Stockholm International Peace Research Institute)에 따르면 글로벌 군사비 지출은 2020년부터 2024년까지 CAGR 4.4%로 성장했으며, 해당 추세는 2030년까지 지속될 전망이다. 따라서 현재 방산 수요는 전쟁이라는 단기 모멘텀뿐만 아니라 글로벌 재무장 흐름과 안보 패러다임 변화에 기반한 구조적 성장 국면에 진입한 결과이며, 장기적으로 지속될 것이다.

오버행 이슈에 따른 단기 주가 변동성

단기 불확실성 반영 이후 주가 재평가 가능성

현재 동사의 최대주주인 소시어스·웰투시 컨소시엄의 경영권 지분(73.78%)에 대한 매각 절차가 진행 중으로, 딜 클로징 전까지 오버행 부담에 따른 단기 주가 변동성이 존재한다. 2025년 말 매각이 공개된 이후 다수의 전략적·재무적 투자자들이 인수전에 참여했으나, 약 1조원 규모의 딜 사이즈에 대한 가격 부담으로 일부 후보군이 이탈하며 주가는 단기적으로 하향 압력을 받았다.

다만, 2026년 3월 한국투자파트너스 PE가 우선협상대상자로 선정되면서 거래 가시성은 유의미하게 개선되었다. 양측은 상반기 내 SPA 체결을 목표로 협의를 진행 중이며, 이후 기업결합심사 및 방위사업청의 대주주 변경 승인 등의 절차를 거쳐 하반기 내 딜 클로징이 예상된다. 이에 따라 오버행 관련 불확실성은 점진적으로 축소될 것으로 전망된다.

주목할 점은 매각 프로세스가 진행되는 동안에도 펀더멘털 훼손이 없었다는 점이다. 동사는 딜 오픈 이후에도 수주잔고 증가세를 유지하며 2025년 매출액 4,033억원, 영업이익 561억원으로 사상 최대 실적을 기록했다. 이를 통해 최근 주가 조정이 실적 둔화가 아닌 딜 관련 단기 불확실성을 반영한 결과임을 알 수 있다.

또한 현재 엠앤씨솔루션의 실제 유동주식비율은 25.2%에 불과하며 향후 매각 과정에서 오버행 해소 기대감이 형성될 경우, 낮은 유동주식수로 인해 주가의 수급 탄력성이 확대될 가능성이 있다.

따라서 딜 클로징이 가시화될수록 오버행 부담 완화와 함께, 견조한 실적을 기반으로 한 주가 재평가가 가능할 것이다.

밸류에이션

매출 추정 논리

매출 추정 개요

방산 부품업체의 매출은 직전 수주잔고의 소화에서 비롯되는 안정적인 '기저 매출'과, 향후 신규 수주가 실현되는 시점에 추가되는 '증분 매출'로 구성된다. 이에 따라 매출 추정은 다음 세 단계로 진행했다.

첫째, 전방 방산업체의 주요 예상 수출 계약을 무기체계·국가별로 리스트업하고 동사의 해당 납품액을 역산, 이를 시나리오별(BEAR/BASE/BULL)로 수주 반영 여부를 달리하여 신규 간접수출 수주를 구성한다. 둘째, 동사가 체계업체를 거치지 않고 해외 고객에게 직접 납품하는 직수출 수주를 별도 추정하되, 이 역시 시나리오별로 보수적·중립적·낙관적 값을 부여한다. 셋째, 내수 신규 수주는 한국 국방비 증가율을 연동하여 계산한다. 최종 매출은 해당 연도의 기말 수주잔고(기초 잔고 + 신규 수주)에 공시된 수주잔고(2025.12.31 기준 1조 37억원)를 기준으로 도출한 연간 수주소화율을 적용해 수주 소화율을 곱하는 방식으로 산출된다.

기존 수주잔고 기반 매출

2025년 12월 31일 기준 수주잔고는 10,037억원이다. 수주소화율은 기납품액을 수주총액으로 나누어 역산한 연간 소화 비율로, 2024년 22.8%, 2025년 28.7%의 소화율을 보여주지만 수출 호황이 본격화된 최근 추세를 더 잘 반영하는 2025년 수치(28.7%)를 추정 기간 전체에 고정 적용한다. 이는 신규 수주 유입이 증가하더라도 생산능력(Capa)이 급격히 확장되기 어렵다는 공급 측 제약을 보수적으로 반영한 것이다.

신규 수주 - 간접수출

간접수출 신규 수주는 동사가 한화에어로스페이스·현대로템·LIG넥스원·KAI 등 체계종합업체에 부품을 납품하는 경로로 발생한다. 전방사의 무기체계 수출 계약이 성사되면 동사는 해당 물량에 비례하여 구동장치, 유압 시스템 등 부품을 납품하며 매출을 인식하는 구조다.

각 무기체계의 플랫폼 단가 대비 동사의 납품액 비중을 공시 기준으로 역산하여 확인한 뒤, 예상 수출 물량을 곱해 수주액을 산출한다. 총 35개 수주 항목은 BEAR/BASE/BULL 세 가지 시나리오로 구분하여 반영 여부를 달리하였다.

표 9. 주요 무기체계별 예상 수출 계약 리스트 및 시나리오별 반영 구분

수주연도	무기체계	대상 국가	단기(억원)	수주액(억원)	해당 시나리오
2027	K9	사우디	3.26	489	BEAR/BASE/BULL
2027	K9	이라크	3.26	489	BEAR/BASE/BULL
2027	K9	스페인	3.26	417	BASE/BULL
2027	K9	에스토니아	3.26	39	BASE/BULL
2028	K9	핀란드	3.26	98	BULL
2027	천무	이라크	3.05	110	BEAR/BASE/BULL
2027	천무	이집트	3.05	153	BASE/BULL
2028	천무	프랑스	3.05	110	BULL
2026	레드백	호주	3.50	452	BEAR/BASE/BULL
2027	레드백	루마니아	3.50	1,043	BEAR/BASE/BULL
2028	레드백	인도	3.50	1,050	BULL
2028	수리온	UAE	1.20	12	BASE/BULL
2028	수리온	이라크	1.20	22	BASE/BULL
2026	수리온	방글라데시	1.20	14	BULL
2027	KF-21	인도네시아	2.00	32	BEAR/BASE/BULL
2027	KF-21	UAE	2.00	48	BEAR/BASE/BULL
2028	KF-21	필리핀	2.00	40	BEAR/BASE/BULL
2028	KF-21	사우디	2.00	48	BASE/BULL
2028	KF-21	말레이시아	2.00	40	BASE/BULL
2026	KF-21	태국	2.00	40	BULL
2026	K2	폴란드	3.61	(공시반영)	BEAR/BASE/BULL
2026	K2	루마니아	3.61	780	BEAR/BASE/BULL
2027	K2	이라크	3.61	903	BASE/BULL
2027	K2	사우디	3.61	903	BULL
2027	천궁-II	말레이시아	11.95	48	BEAR/BASE/BULL
2027	천궁-II	UAE·카타르·쿠웨이트 등	11.95	143	BASE/BULL
2028	천궁-II	베트남	11.95	48	BULL
2027	FA-50	이집트	1.20	43	BASE/BULL
2026	FA-50	말레이시아	1.20	22	BASE/BULL
2027	FA-50	슬로바키아	1.20	12	BASE/BULL
2027	FA-50	불가리아	1.20	12	BULL
2027	T-50	미국 (UJTS)	1.20	174	BULL
2027	L-SAM	UAE	12.80	128	BEAR/BASE/BULL
2027	L-SAM	사우디	12.80	128	BASE/BULL
2028	L-SAM	이라크	12.80	102	BULL

자료: 언론 보도, KUVIC 리서치 3팀 추정

신규 수주 - 직수출

직수출은 동사가 한국 방산업체를 경유하지 않고 해외 고객과 직접 계약을 체결하는 방식이다. 현재 확인된 직수출 파이프라인으로는 스위스 CWAT(BLAC 서보밸브 기술 협력 MOU), 호주 CTS(구동장치 MOU), UAE 신규 장갑차 개발 프로젝트(100 원), 튀르키예 알타이 전차 서보밸브 납품, 폴란드 K9 현지 부품 조달(K9 부품), 무인기용 서보밸브 수출 등이 포함된다.

표 10. 직수출 파이프라인 (십억원)

시나리오	2026E 신규수주	2027E 신규수주	주요 항목
BEAR	10	26.5	스위스 CWAT MOU
BASE	10	52.9	스위스 CWAT + 호주 CTS MOU
BULL	10	63.8	스위스·호주 + UAE 장갑차 + 튀르키예 부품 등

자료: 언론 보도, KUVIC 리서치 3팀 추정

내수 신규 수주

내수 신규 수주는 한국 국방비 증가율을 연동하여 도출한다. 2025년 내수 신규 수주 실적(2,374억원)을 기준으로, 정부의 국방비 증액 계획(2026년 +8.2%, 2027~2028년 +7.0%)을 적용하면 내수 신규 수주는 2026년 2,569억원, 2027년 2,749억원, 2028년 2,941억원으로 추정한다. 내수 신규 수주 추정은 시나리오별 차이 없이 세 케이스 공통으로 동일하게 적용하였다.

2025년 기준 MNC의 내수 매출 비중은 52.8%로 과반을 차지하며, K9·K2·레드백 등 국내 계약(한국군 보유 장비의 창정비·후속 지원 포함)이 꾸준히 내수 수주를 뒷받침하고 있다. 수출 호황이 지속되는 동시에 내수 기반의 안정성이 매출의 하방을 지지하는 구조이다.

소화율 반영 최종 매출

기초 수주잔고에 각 연도의 신규 수주(내수 + 간접수출 + 직수출)를 합산하여 기말 수주잔고를 계산하고, 여기에 소화율 28.66%를 곱하여 해당 연도 매출을 산출한다. 이월 잔고는 기말 수주잔고에서 인식 매출을 차감하여 다음 연도의 기초 잔고로 이월된다.

표 11. 시나리오별 수주잔고 및 인식 매출 (십억원)

시나리오	연도	기초 잔고	신규 수주	기말 잔고	인식 매출
BEAR	2026E	1,003.7	473.3	1,477.0	453.4
	2027E	1,023.6	540.0	1,563.6	482.4
BASE	2026E	1,003.7	475.5	1,479.2	454.1
	2027E	1,025.0	750.2	1,775.3	556.4
BULL	2026E	1,003.7	480.9	1,484.6	456.0
	2027E	1,028.6	870.0	1,898.6	599.3

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

분야별 매출은 신규 수주 구성에 따라 연도별 비중이 유동적으로 변한다. 수출 사이클의 특성상 K9·레드백 등 지상 플랫폼 수주가 먼저 들어오면서 지상 비중이 확대되고, L-SAM·천궁2 등 유도 플랫폼 계약이 본격화되는 2027년 이후에는 유도 비중이 다시 높아지는 경향이 모델에서 관찰된다.

표 12. 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망

구분	지상분야	유도분야	해상/항공	우주/고에너지	합계
2025	53.7%	33.0%	4.8%	8.6%	100%
2026E	59.9%	28.8%	4.1%	7.1%	100%
2027E	65.7%	24.7%	4.6%	5.0%	100%

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

비용 추정 논리

비용 항목은 성격에 따라 변동비, 고정비, 혼합비 세 가지로 분류하여 추정한다. 가장 큰 비중을 차지하는 원재료 관련 비용을 단순 매출 비례 방식이 아닌 채널별 차등 원가율로 산출한다. 이는 내수·간접수출·직수출이 각기 다른 마진을 갖기 때문이다. 원재료 및 상품매입액은 전체 비용에서 가장 큰 비중을 차지하는 항목으로, 2025년 기준 약 2,500억원에 달한다. 이를 단일 매출원가율로 처리하는 대신, **납품 채널별로 원재료율을 달리 적용하는 방식을 채택**한다. 2025년 실적을 기준으로 채널별 원재료비를 역산하여 아래와 같은 원가율을 확정하였다.

표 13. 납품 채널별 원가 구조 및 원재료율 현황 (2025년 기준, 십억원)

채널	매출액	원재료비	원재료율
내수	212.8	136.6	67.6%
간접수출	186.6	119.7	60.6%
직수출	4.0	2.6	45.6%

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

내수는 국내 체계업체의 단가 협상 구조와 국방규격상의 사양 요건으로 인해 원재료 투입 비중이 높다. 간접수출은 수출 부가가치가 일부 반영되어 원가율이 낮아진다. 직수출의 경우 체계업체를 거치지 않고 직납하는 구조인 만큼 유통 단계가 줄어들어 원재료율이 세 채널 중 가장 낮다. **영업 마진은 세 채널이 각각 약 9%, 18%, 30%로 나타난다.**

주요 시사점은 채널 믹스 개선이 곧 blended 원재료율 하락으로 이어진다는 점이다. 수출 비중이 확대될수록, 특히 **직수출 비중이 높아질수록 원재료율이 낮아져 영업이익률 개선에 기여한다.**

표 14. 시나리오별 매출 및 혼합 원재료율 추정 (십억원)

시나리오	매출액	수출 비중	혼합 원재료율	원재료비
2025	403.3	47.2%	64.2%	258.9
2026E BEAR	453.4	46.7%	64.1%	290.7
2026E BASE	454.1	46.8%	64.1%	291.2
2026E BULL	456.0	47.0%	64.1%	292.3
2027E BEAR	482.4	47.6%	63.9%	308.0
2027E BASE	556.4	54.6%	63.2%	351.5
2027E BULL	599.3	57.9%	62.9%	376.9

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

BULL 시나리오에서 수출 비중이 57.9%까지 올라갈 경우, 혼합 원재료가 2025년 실적 대비 약 1.3%p 하락하는 효과가 발생한다. 금액으로는 2027년 매출 규모(약 6,000억원)에서 약 75~80억원의 이익 개선 효과에 해당한다.

표 15. 주요 매출액 및 이익 테이블

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E			2027E		
			Bear	Base	Bull	Bear	Base	Bull
매출액	283	403	453	454	456	482	556	599
YoY		42.6%	12.4%	12.6%	13.1%	6.4%	22.5%	31.4%
내수	133	213	242	242	242	253	253	253
간접수출	149	187	205	206	208	216	281	320
직수출	0	4	6	6	6	13	23	26
영업비용	248	347	377	377	378	397	441	467
영업이익	35	56	77	77	78	86	116	133
영업이익률 (%)	12.3	13.9	16.9	17.0	17.1	17.8	20.8	22.1
순이익	27	46	58	58	59	65	88	102
순이익률 (%)	9.5	11.3	12.7	12.8	12.8	13.4	15.9	17.0

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

Valuation Method

비교군 선정 및 가치 산정의 근거 동사의 적정 가치 산출을 위해 국내 방산 수출의 외형 성장을 견인하는 **주요 체계업체(한화에어로스페이스, 현대로템, LIG넥스원, 한국항공우주)**와 글로벌 방산 부품 시장의 대표적인 Tier-1 플레이어인 **Curtiss-Wright(CW)**를 비교군으로 설정하였다. 국내 빅4는 동사의 주주 잔고(Q) 성장을 뒷받침하는 핵심 고객사이며, Curtiss-Wright는 동사가 지향하는 매력적인 수익 구조를 갖춘 글로벌 부품사로의 포지셔닝을 제시한다. **2027년 예상 실적 기준, 해당 기업군에 대해 시장이 부여하고 있는 평균 P/E는 29.79배 수준이다.**

글로벌 벤치마크인 **CW는 2027년 예상 실적 기준 약 42배 수준**의 높은 멀티플을 유지하고 있다. 이는 체계업체에 종속되지 않는 독자적인 글로벌 직수출 경로(2025년 기준 매출 비중 약 24%)를 확보하여, 공급망 내 최상위 부품사(Tier-1)로서의 가격 결정력을 보유하고 있기 때문이다. 동사 역시 최근 인도 L&T항 K9 부품 직수출 과정에서 30% 수준의 마진율을 기록하며, 독자적 수익 창출이 가능한 기술력을 입증하였다. 이는 향후 동사의 수익 구조가 **국내 체계업체향 납품 중심에서 글로벌 직수출 중심으로** 포지셔닝하는 과정 중 발생할 멀티플 리레이팅의 근거가 될 수 있다.

본 리서치 팀은 비교군 평균 P/E인 29.8배에 45%의 할인율을 적용한 **16.4배를 적정 Multiple**로 산정하였다. 45%의 할인은 다음과 같은 구조적 차이를 반영한 결과다.

- **직수출 비중의 차이:** 동사의 전체 매출 내 직수출 비중은 2025년 기준 1% 수준으로, 글로벌 플레이어인 CW(24%)와 비교할 때 실적 기여도가 아직 초기 단계에 머물러 있다.
- **공급망 내 지위:** 체계업체 대비 상대적으로 작은 시가총액 규모와 부품사로서의 공급자 교섭력 차이를 고려하여 보수적인 할인율을 적용하였다.

다만, 16.4배의 Target P/E는 현 시점의 매출 구조를 반영한 수치이며, 향후 직수출 비중 확대 및 글로벌 공급망 내 지위 격상 가능성에 따라 할인율은 점진적으로 축소될 여력이 충분하다고 판단한다.

표 16. 2027E 기준 밸류에이션

구분	내용	비고
2027E 당기순이익 (십억원)	88	본 리서치 팀 Base 시나리오 추정치
Target P/E (배)	16.4	주요 체계업체(한화에어로스페이스, 현대로템, LIG넥스원, 한국항공우주)와 Curtiss-Wright(CW)의 27F P/E 평균 29.8배에 45%의 할인율을 적용
목표 시가총액 (십억원)	1,447	
유통 주식 수 (천주)	9,153.9	
목표 주가 (원)	158,000	
현재 주가 (원)	107,000	
상승여력	47.7%	

자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

Compliance Notice

- 본 보고서는 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다.
 - 본 보고서에 사용된 자료들은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC이 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
 - 본 보고서는 투자 권유 목적으로 작성된 것이 아닌 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 스터디 목적으로 작성되었습니다.
 - 따라서 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 지적재산권은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC에 있으며 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.