

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 321,000원
현재주가(24/11/8)	261,000원
상승여력	23.0%

영업이익(24F,십억원)	221
Consensus 영업이익(24F,십억원)	231
EPS 성장률(24F,%)	6.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.8
P/E(24F,x)	30.9
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,561.15
시가총액(십억원)	5,742
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	54.7
외국인 보유비중(%)	23.4
베타(12M) 일간수익률	0.88
52주 최저가(원)	90,500
52주 최고가(원)	269,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	6.7 56.6 188.4
상대주가	8.1 67.8 172.7



[방산/항공우주]

정동호  
dongho.jeong@miraeasset.com

079550 · 방산/항공우주

# LIG넥스원

## 달라진 건 없다

### 3Q24 Review: 영업이익 컨센서스 15.4% 하회

3Q24 매출액 7,403억원 (+38.1% YoY, 컨센 대비 2.2% 상회), 영업이익 519억원 (+26.3% YoY, 컨센 대비 15.4% 하회)을 기록했다. 수출비중은 20.2% (+3.0%p YoY)로 개선되었으나, 영업이익률은 7.0% (-0.7%p YoY, -1.1%p QoQ)로 상반기 대비 하락했다. 주요 요인은 1) 인도네시아 무전기 사업 매출인식 (400억원)에 따른 수익성 훼손 (OPM 2~3%)과 2) 인건비, 지급수수료 (고스트로보틱스 인수건), 종부세 (세종연구소 건) 등 판관비 증가이다. 일회성 요인은 없었다. 수주잔고는 18조 3,904억원, 신규수주 2,784억원이다.

### 2025년 중동향 천궁-II 매출인식을 바라보며 기다리자

당사 추정치인 2024F 매출액 3조원 (+31.4% YoY), 영업이익 2,200억원 (+18.1% YoY, OPM 7.3%) 달성은 가능하다는 판단이다. 이에 따라, 4Q24F 매출액 9,239억원 (+35.9% YoY), 영업이익 521억원 (+41.3% YoY, OPM 5.6%)으로 전망한다. 2024년 연간 수주잔고는 이라크 천궁II (3.7조원)가 4Q24에 반영됨에 따라 23조원 (수주잔고/매출액 비율 = 7.7년), 잔고 내 수출비중 70%을 예상한다.

2025년부터 중동향 천궁-II 프로젝트의 매출인식이 본격화된다. 이라크 현지에서 언급되고 있는 2025년 선납에 대한 부분은 확인된 바 없기 때문에, 천궁-II 프로젝트의 진행률 추정 및 Peak sales 기간은 그대로 유지한다. 당사 모델에 따르면, 2025년 천궁-II 매출액 4,302억원 (+568% YoY, 전사 매출의 11.8% 기여), 영업이익 860억원 (OPM 20% 가정, 전사 영익의 27.4% 기여)로 추산된다.

### 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 321,000원으로 19.3% 상향

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가를 기존 269,000원에서 321,000원으로 19.3% 상향한다. 25~26F BPS 72,008원에 글로벌 피어그룹 25~26F P/B 평균 4.5배를 적용하여 산출했다. 2025년도 수주 가시성 높은 수출사업은 말레이시아 해군/천궁-II, 미국 비공이 있다. 국내 방산주 중 미국 시장 진출 가능성이 가장 높다. 미국의 대중 견제가 강해질수록 주가에는 긍정적일 것으로 기대한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,216	2,303	3,032	3,633	4,445
영업이익 (십억원)	179	185	221	318	427
영업이익률 (%)	8.1	8.0	7.3	8.8	9.6
순이익 (십억원)	123	175	186	273	348
EPS (원)	5,588	7,953	8,440	12,422	15,830
ROE (%)	14.5	17.6	16.5	20.9	22.1
P/E (배)	16.5	16.4	30.9	21.0	16.5
P/B (배)	2.2	2.7	4.8	4.0	3.3
배당수익률 (%)	1.6	1.5	0.7	0.7	0.7

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q24 실적 테이블

(십억원)

	3Q23	2Q24	3Q24			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	536	605	740	22.4	38.1	724	2.3	724	2.2
영업이익	41	49	52	5.7	26.3	62	-16.3	61	-15.4
당기순이익	34	46	56	21.6	64.1	58	-4.2	48	14.9
영업이익률 (%)	7.7	8.1	7.0	-1.1	-0.7	8.6	-1.6	8.5	-1.5
순이익률 (%)	6.3	7.6	7.5	-0.1	1.2	8.0	-0.5	6.7	0.8
지역별 매출액						비고			
내수	443	523	591	13.0	33.2	인니 무전기 사업 반영에 따라 이익률 저조			
수출	93	82	150	82.7	61.8				
수출 비중	17.3	13.6	20.2	6.7	3.0				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	3,032	3,633	3,032	3,633	0.0	0.0	3Q24 실적 반영
영업이익	231	319	221	318	-4.4	-0.3	
세전이익	244	323	211	322	-13.7	-0.5	
당기순이익 (지배)	207	274	186	273	-10.3	-0.3	
EPS (원)	9,420	12,463	8,440	12,422	-10.4	-0.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 목표주가 산출 테이블

항목	내용	비고
목표주가 (원)	321,000	기존 26.9만 원 → 32.1만 원으로 19.3% 상향
현재주가 (원)	210,500	
상승여력 (%)	23.0	
Target P/B (x)	4.5	글로벌 피어 그룹 25~26F P/B 평균 (기존 24~25F P/B 평균)
BPS (원)	72,008	25~26F BPS 평균
ROE (%)	21.5	25~26F ROE 평균

자료: 미래에셋증권 리서치센터

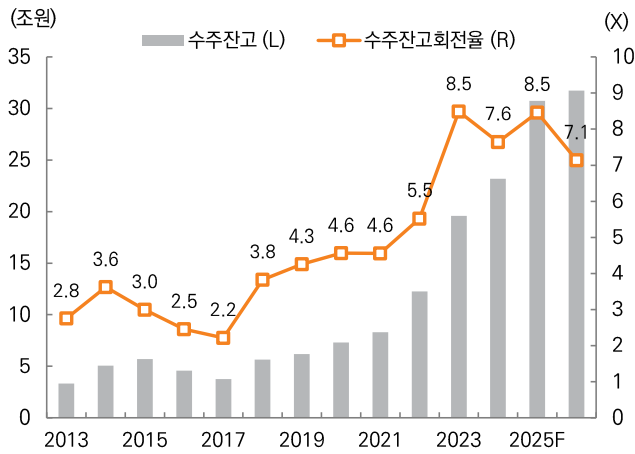
표 4. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
수주잔고		11,822	12,213	12,064	19,593	19,288	19,053	18,673	20,732	19,593	20,732	27,856	28,452
매출액	전체	546	546	536	680	764	605	724	940	2,309	3,032	3,565	4,236
	내수	440	460	443	607	438	523	537	746	1,950	2,244	2,545	2,903
	수출	106	86	93	73	326	82	187	194	358	788	1,020	1,333
성장률 (%)	전체	28.3	11.6	-22.9	12.1	39.8	10.8	35.1	38.3	4.0	31.4	17.6	18.8
	내수	15.8	3.4	-6.6	17.8	-0.6	13.8	21.2	22.9	7.5	15.1	13.4	14.1
	수출	125.7	87.4	-58.0	-21.1	208.1	-5.0	101.5	165.9	120.0	29.3	30.7	28.3
영업이익		68	40	41	36.9	67	49	62	53	186	231	312	399
YoY (%)		39.8	-12.4	-29.0	67.9	-1.8	22.1	49.9	43.8	6.8	23.8	35.4	27.6
OPM (%)		12.5	7.4	7.7	5.4	8.8	8.1	8.5	5.6	8.1	7.6	8.8	9.4
당기순이익 (지배)		60	32	34	50	61	46	58	50	175	214	269	324
YoY (%)		43.1	-28.4	-55.1	흑자전환	1.4	44.6	70.7	-0.3	42.3	22.1	25.7	20.7
NPM (%)		10.9	5.8	6.3	7.3	7.9	7.6	8.0	5.3	7.6	7.0	7.5	7.7

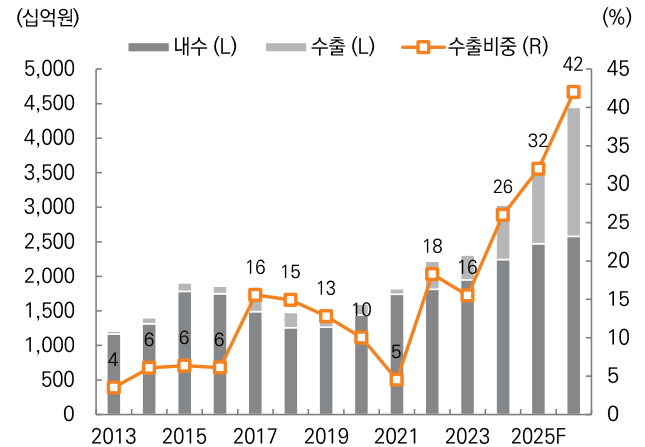
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 수주잔고 및 수주잔고회전을 추이 및 전망



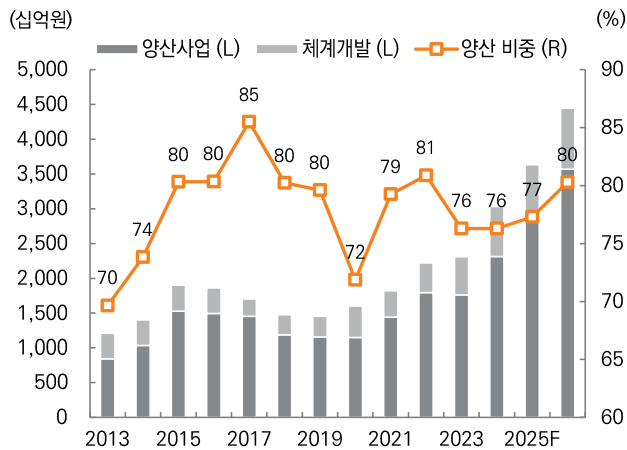
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출액 추이 및 전망



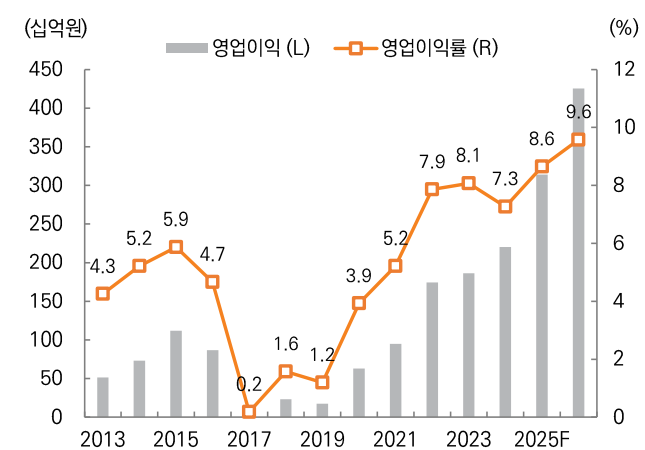
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 양산사업 및 체계개발 매출액 추이 및 전망



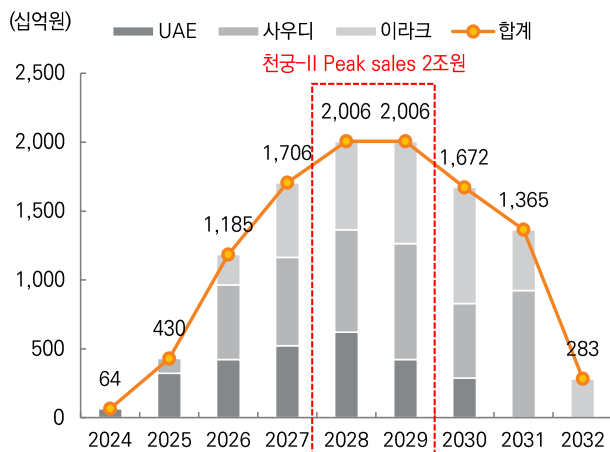
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



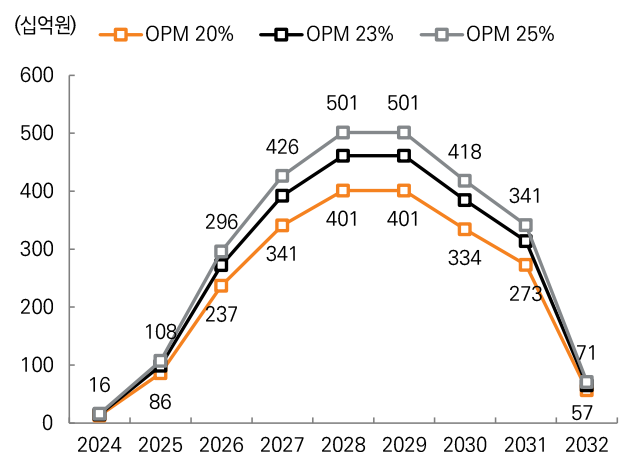
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중동지역별 천궁-II 매출 추정 (진행률 기준)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 천궁-II 수출사업 수익성별 이익체력 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## LIG넥스원 (079550)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,303</b>	<b>3,032</b>	<b>3,633</b>	<b>4,445</b>
매출원가	1,959	2,614	3,080	3,732
매출총이익	344	418	553	713
판매비와관리비	159	197	235	286
조정영업이익	185	221	318	427
영업이익	185	221	318	427
비영업손익	0	-10	4	-17
금융손익	-6	-3	-2	-1
관계기업등 투자손익	1	5	44	32
세전계속사업손익	185	211	322	410
계속사업법인세비용	10	24	48	61
계속사업이익	175	186	273	348
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>175</b>	<b>186</b>	<b>273</b>	<b>348</b>
지배주주	175	186	273	348
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>150</b>	<b>185</b>	<b>273</b>	<b>348</b>
지배주주	150	185	273	348
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	254	296	400	522
FCF	416	-13	217	157
EBITDA 마진율 (%)	11.0	9.8	11.0	11.7
영업이익률 (%)	8.0	7.3	8.8	9.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.1	7.5	7.8

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>2,527</b>	<b>3,409</b>	<b>3,889</b>	<b>4,468</b>
현금 및 현금성자산	444	591	762	911
매출채권 및 기타채권	308	366	396	465
재고자산	215	260	267	316
기타유동자산	1,560	2,192	2,464	2,776
<b>비유동자산</b>	<b>1,278</b>	<b>1,336</b>	<b>1,529</b>	<b>1,826</b>
관계기업투자등	10	14	15	18
유형자산	882	923	1,062	1,319
무형자산	188	216	269	305
<b>자산총계</b>	<b>3,805</b>	<b>4,745</b>	<b>5,418</b>	<b>6,293</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,640</b>	<b>3,425</b>	<b>3,815</b>	<b>4,312</b>
매입채무 및 기타채무	179	239	240	278
단기금융부채	235	383	396	419
기타유동부채	2,226	2,803	3,179	3,615
<b>비유동부채</b>	<b>113</b>	<b>125</b>	<b>176</b>	<b>250</b>
장기금융부채	54	115	165	236
기타비유동부채	59	10	11	14
<b>부채총계</b>	<b>2,753</b>	<b>3,550</b>	<b>3,992</b>	<b>4,562</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,052</b>	<b>1,195</b>	<b>1,426</b>	<b>1,732</b>
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	728	871	1,102	1,408
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,052</b>	<b>1,195</b>	<b>1,426</b>	<b>1,732</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>474</b>	<b>84</b>	<b>426</b>	<b>494</b>
당기순이익	175	186	273	348
비현금수익비용가감	117	111	132	158
유형자산감가상각비	59	64	70	80
무형자산상각비	9	11	12	14
기타	49	36	50	64
영업활동으로인한자산및부채의변동	223	-189	71	51
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-72	-171	-28	-62
재고자산 감소(증가)	-10	-60	-6	-50
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	108	20	-3	24
법인세납부	-31	-20	-48	-61
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-97</b>	<b>-146</b>	<b>-276</b>	<b>-394</b>
유형자산처분(취득)	-58	-97	-209	-337
무형자산감소(증가)	-24	-37	-65	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-6	-2	-7
기타투자활동	-14	-6	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-183</b>	<b>211</b>	<b>21</b>	<b>51</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-75	208	64	94
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-33	0	-42	-42
기타재무활동	-75	3	-1	-1
<b>현금의 증가</b>	<b>193</b>	<b>147</b>	<b>171</b>	<b>148</b>
기초현금	251	444	591	762
기말현금	444	591	762	911

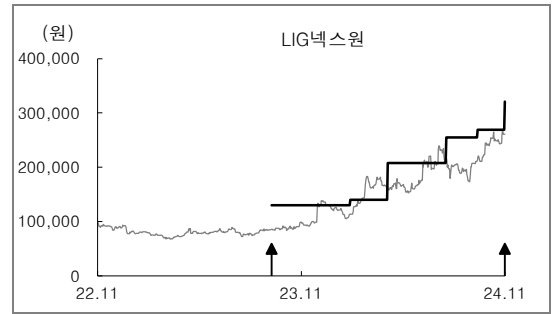
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	16.4	30.9	21.0	16.5
P/CF (x)	9.8	19.4	14.2	11.3
P/B (x)	2.7	4.8	4.0	3.3
EV/EBITDA (x)	10.6	19.0	13.8	10.4
EPS (원)	7,953	8,440	12,422	15,830
CFPS (원)	13,288	13,482	18,435	22,998
BPS (원)	48,076	54,569	65,059	78,958
DPS (원)	1,950	1,950	1,950	1,950
배당성향 (%)	24.3	22.9	15.6	12.2
배당수익률 (%)	1.5	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	3.9	31.7	19.8	22.3
EBITDA증가율 (%)	9.3	16.7	35.3	30.3
조정영업이익증가율 (%)	3.6	19.2	44.0	34.3
EPS증가율 (%)	42.3	6.1	47.2	27.4
매출채권 회전율 (회)	10.0	10.1	10.6	11.5
재고자산 회전율 (회)	10.5	12.8	13.8	15.2
매입채무 회전율 (회)	24.2	17.7	18.4	21.1
ROA (%)	5.1	4.3	5.4	5.9
ROE (%)	17.6	16.5	20.9	22.1
ROIC (%)	18.7	20.5	25.1	28.7
부채비율 (%)	261.6	297.0	279.9	263.4
유동비율 (%)	95.7	99.5	101.9	103.6
순차입금/자기자본 (%)	-16.8	-10.0	-16.1	-16.7
조정영업이익/금융비용 (x)	19.7	29.2	35.6	41.8

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LIG넥스원 (079550)				
2024.11.11	매수	321,000	-	-
2024.09.23	매수	269,000	-9.85	0.00
2024.07.29	매수	255,000	-23.00	-16.86
2024.04.15	매수	208,000	-10.86	15.14
2024.02.08	매수	140,000	12.98	30.93
2023.09.20	매수	130,000	-19.29	6.54



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.