

# LIG넥스원 (079550)

## 확고해진 중장기 성장

### 순수 방산 기업, 유도무기의 강자

동사는 유도무기(PGM), 감시정찰(ISR), 항공전자/전자전(AEW), 지휘통제(C4I) 등 사업을 영위하고 있으며, 23년 연결 매출액 비중은 유도무기 49.5%, 감시정찰 15.5%, 항공전자/전자전 11.2%, 기타 2.3%이다. 무기체계 개발을 중심으로 성장하면서 전체 실적에서 국내 비중이 80% 이상을 차지한다. 최근 천궁-II 등 동사의 유도무기에 대한 해외에서의 관심이 대규모 수주로 이어지며 수출 비중 확대가 기대된다.

### 다시 한번 수주잔고 최대치 경신

24년 연결 매출액은 2.9조원(+24.4% YoY), 영업이익 2,517억원(+35.1% YoY)으로 전망한다. 23년말 수주잔고는 19.6조원으로 22년 12.3조원대비 59.7% 증가하며 역대 최대치를 경신했다. 사우디아라비아향 천궁-II 10개포대 수주 4.3조원이 4Q23에 인식된 것으로 파악된다. 22년 UAE 천궁-II 수주에 이은 두번째 중동향 수출 수주이다. 더불어 사우디의 경우 발사대와 레이더 등이 모두 포함된 수주라는 점을 감안한다면 사우디아라비아의 천궁-II 추가 수주 가능성도 열어둔다. 수주잔고 증가에 따른 매출액의 두 자릿수 증가가 본격화될 전망이다. 특히 중동향 천궁-II의 납품이 26년부터 본격화될 것으로 예상돼 실적 성장은 4~5년간 이어질 것이다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 18.4만원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 184,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M fwd 예상 EPS 9,979원에 Target PER(글로벌 Peer 평균에 30% 할인) 23.0x를 적용해 산출했다. 현주가 기준 12M fwd PER은 15.3x이다. 역대 최대치의 수주잔고와 해외수주 비중 확대로 향후 4~5년간의 매출액 고성장이 이어질 전망이다. 그동안 개발 매출 비중이 높았다는 점도 향후 양산, 수출로 이어지며 수익성 개선도 중장기적으로 지속될 것이다. 동사의 유도무기에 대한 해외 관심이 높아진다는 점에서 수출 품목 확대도 기대된다.



이승웅 통신/지주  
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 184,000원 (I)

현재주가 (3/5) 152,300원

상승여력 21%

시가총액	33,506억원
총발행주식수	22,000,000주
60일 평균 거래대금	800억원
60일 평균 거래량	623,445주
52주 고/저	152,300원 / 67,700원
외인지분율	16.58%
배당수익률	1.63%
주요주주	엘아이지 외 11 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	39.9	55.4	103.3
상대	36.8	46.3	86.7
절대 (달러환산)	39.5	52.7	98.3

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	680	11.9	26.9	803	-15.3
영업이익	37	59.7	-10.1	42	-12.5
세전계속사업이익	27	흑전	-36.2	40	-32.0
지배순이익	50	흑전	48.1	34	48.5
영업이익률 (%)	5.4	+1.6 %pt	-2.3 %pt	5.3	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	7.4	흑전	+1.1 %pt	4.2	+3.2 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,822	2,221	2,309	2,873
영업이익	97	179	186	252
지배순이익	105	123	175	220
PER	9.5	14.6	16.4	15.2
PBR	1.3	1.9	2.6	2.6
EV/EBITDA	9.4	8.1	12.7	10.9
ROE	14.6	14.5	17.4	18.9

자료: 유안타증권

## 다시 한번 수주잔고 최대치 경신

24년 연결 매출액은 2.9조원(+24.4% YoY), 영업이익 2,517억원(+35.1% YoY)으로 전망한다. 23년말 수주잔고는 19.6조원으로 22년 12.3조원대비 59.7% 증가하며 역대 최대치를 경신했다. 사우디아라비아향 천궁-II 10개포대 수주 4.3조원이 4Q23에 인식된 것으로 파악된다. 22년 UAE 천궁-II 수주에 이은 두번째 중동향 수출 수주이다. 더불어 사우디의 경우 발사대와 레이더 등이 모두 포함된 수주라는 점을 감안한다면 사우디아라비아의 천궁-II 추가 수주 가능성도 열어둔다. 수주잔고 증가에 따른 매출액의 두 자릿수 증가가 본격화될 전망이다. 특히 중동향 천궁-II의 납품이 26년부터 본격화될 것으로 예상돼 실적 성장은 4~5년간 이어질 것이다.

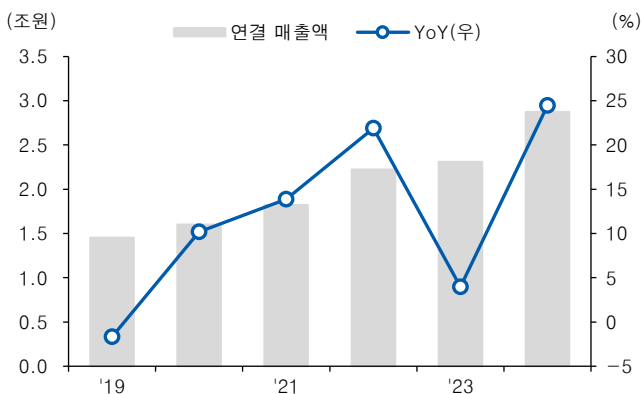
[표 1] 한화에어로스페이스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	'23	'24E
연결 매출액	547	546	536	680	635	663	756	819	2,309	2,873
YoY %	28.0	11.3	-22.9	11.9	16.1	21.4	41.0	20.5	4.0	24.4
내수	440	460	443	607	457	530	557	690	1,950	2,233
수출	107	86	93	73	178	133	199	130	358	639
연결 영업이익	68	40	41	37	57	64	68	63	186	252
YoY %	35.1	-14.8	-29.6	59.7	-17.0	58.0	66.1	71.7	4.1	35.1
OPM %	12.5	7.4	7.7	5.4	8.9	9.6	9.0	7.7	8.1	8.8
방위력개선비									16,917	17,799
내수매출/방위력개선비 %									11.5	12.5
수주잔고									19,593	

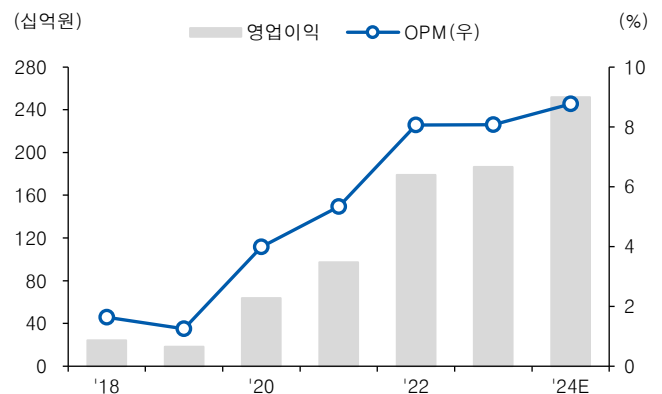
자료: LIG 넥스원, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] LIG 넥스원 매출액 추이 및 전망



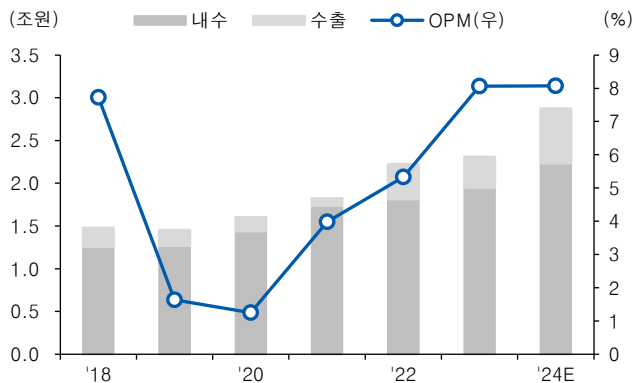
자료: LIG 넥스원, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] LIG 넥스원 영업이익 및 OPM 추이



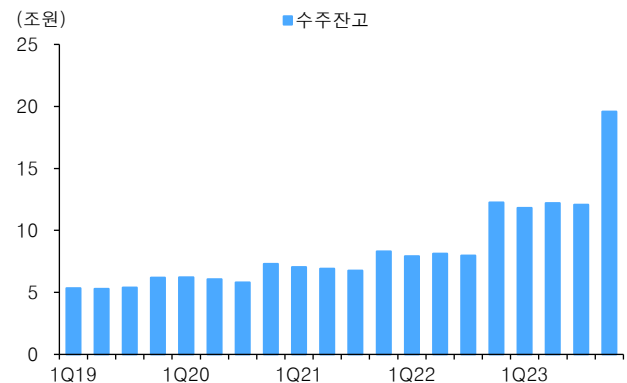
자료: LIG 넥스원, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] LIG 넥스원 내수 및 수출 매출액 추이



자료: LIG 넥스원, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] LIG 넥스원 수주잔고 추이



자료: LIG 넥스원, 유안타증권 리서치센터

### 투자의견 BUY, 목표주가 18.4만원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 184,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M fwd 예상 EPS 9,979원에 Target PER(글로벌 Peer 평균에 30% 할인) 23.0x를 적용해 산출했다. 현주가 기준 12M fwd PER은 15.3x이다. 역대 최대치의 수주잔고와 해외수주 비중 확대로 향후 4~5년간의 매출액 고성장이 이어질 전망이다. 그동안 개발 매출 비중이 높았다는 점도 향후 양산, 수출로 이어지며 수익성 개선도 중장기적으로 지속될 것이다. 동사의 유도무기에 대한 해외 관심이 높아진다는 점에서 수출 품목 확대도 기대된다.

[표 2] 한화에어로스페이스 목표주가 산출

(단위: 십억원, 원, x, 백만주)

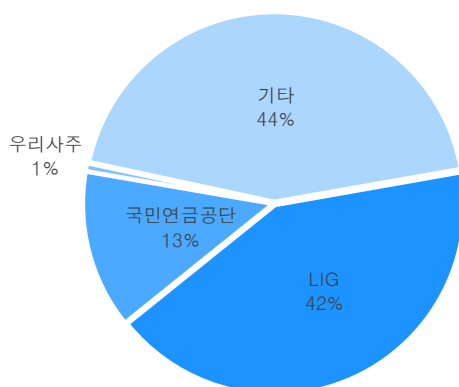
	내용	비고
Target PER	23.0	글로벌 Peer 평균에서 30% 할인
12M fwd EPS	9,979	
<b>적정 주가</b>	<b>183,615</b>	
발행 주식수	22.0	
적정 시가총액	4,040	
<b>목표주가</b>	<b>184,000</b>	
상승 여력	20.8	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 순수 방산기업, 유도무기의 강자

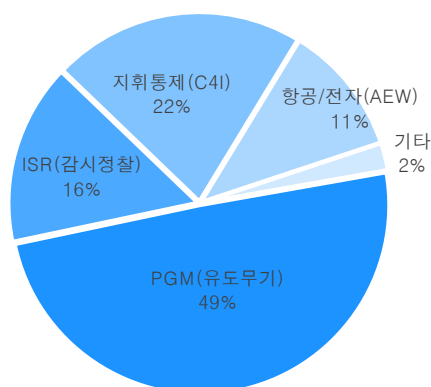
동사는 76년 금성정밀공업으로 설립, 04년 LG이노텍의 방산사업 부문이 분사해 현재의 LIG넥스원이 됐다. 주요 주주(23년 12월 29일 기준)로는 LIG 42.0%, 국민연금공단 13.5% 등이 있다. 유도무기(PGM), 감시정찰(ISR), 항공전자/전자전(AEW), 지휘통제(C4I) 등 사업을 영위하고 있으며, 23년 연결 매출액 비중은 유도무기 49.5%, 감시정찰 15.5%, 항공전자/전자전 11.2%, 기타 2.3%이다. 무기체계 개발을 중심으로 성장하면서 전체 실적에서 국내 비중이 80% 이상을 차지한다. 최근 천궁-II 등 동사의 유도무기에 대한 해외에서의 관심이 대규모 수주로 이어지며 수출 비중 확대가 기대된다.

[그림 5] LIG 넥스원 주주 구성



자료: LIG 넥스원, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 23년 LIG 넥스원 부문별 매출액 비중



자료: LIG 넥스원, 유안타증권 리서치센터

[표 3] LIG 넥스원 사업부문별 주요 제품

사업부문	분야	제품
유도무기(PGM)	지상발사	천궁, 천마, 신궁, 비호, 현궁, 비궁
	함정/공중발사	KGGB, 해궁, 해성, 비룡, 해룡
	수중발사	청상어, 홍상어, 범상어, 자항식기만기, 자항기뢰
감시정찰(ISR)	레이다	AESA, 국지방송, 해상감시 PAR, 울산-I 급 탐색, 검독수리급 탐색
	전자광학/레이다	SAR 위성, 초소형위성체계, EOSS, EOTS
	소나/센서	HMS, 광개도-III Batch-II, 통합소나체계, KDDX, 장보고-III
항공/전자(AEW)	유인기	KFX-SMC, ETU, T/FA-50-HUD, RADAR, LAH-SMC, IDMC
	무인기	SAR, EO/IR, GCS
	전술전자전	TLQ-200K, SLQ-200, ALQ-200, 드론 방어시스템
	신호수집	MTB-EWT
	전파관리	전파측정시스템
지휘통제 (C4I)	지휘통제체계	BTCS, 무인기 및 차량지휘통제체계, 잠수함 통합전투체계, 소해함 TDS
	전술통신/항법	군 위성통신체계-II, TMMR

자료: LIG 넥스원, 유안타증권 리서치센터

## LIG 넥스원 (079550) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,822	2,221	2,309	2,873	3,324
매출원가	1,591	1,894	1,960	2,423	2,787
매출총이익	232	327	348	450	537
판매비	134	147	162	198	228
영업이익	97	179	186	252	309
EBITDA	154	233	245	312	369
영업외손익	32	-21	-1	8	20
외환관련손익	31	11	25	20	18
이자손익	-12	-3	0	0	12
관계기업관련손익	3	2	0	0	0
기타	9	-31	-26	-12	-10
법인세비용차감전순이익	129	158	185	260	329
법인세비용	24	35	10	40	47
계속사업순이익	105	123	175	220	282
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	105	123	175	220	282
지배지분순이익	105	123	175	220	282
포괄순이익	106	198	175	220	282
지배지분포괄이익	106	198	175	220	282

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	135	457	645	699	755
당기순이익	105	123	175	220	282
감가상각비	41	46	50	52	51
외환손익	-29	-16	-25	-20	-18
중속, 관계기업관련손익	-3	-2	0	0	0
자산부채의 증감	-50	210	380	382	373
기타현금흐름	71	96	66	66	66
투자활동 현금흐름	25	-33	-132	-99	-79
투자자산	-8	54	0	-3	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-46	-90	-70	-50
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	64	-42	-42	-26	-27
재무활동 현금흐름	-137	-245	-98	-86	-91
단기차입금	7	-7	0	3	2
사채 및 장기차입금	-117	-176	-30	-10	-15
자본	1	0	0	0	0
현금배당	-20	-26	-33	-42	-42
기타현금흐름	-9	-36	-36	-36	-36
연결범위변동 등 기타	0	0	-596	-343	-355
현금의 증감	24	178	-181	172	230
기초 현금	51	75	253	72	243
기말 현금	75	253	72	243	473
NOPLAT	97	179	186	252	309
FCF	103	411	555	629	705

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

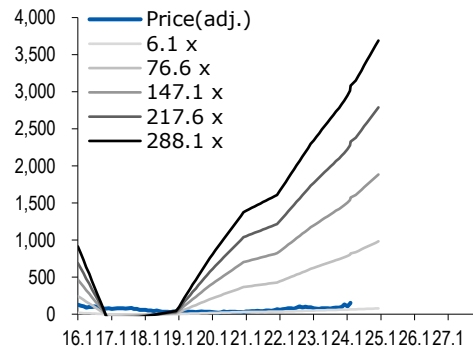
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,486	1,823	1,859	2,080	2,338
현금및현금성자산	75	253	72	243	473
매출채권 및 기타채권	160	234	240	243	247
재고자산	219	231	224	226	233
비유동자산	1,091	1,190	1,289	1,311	1,315
유형자산	743	856	896	915	913
관계기업 등 지분관련자산	77	1	1	1	1
기타투자자산	44	53	53	55	57
자산총계	2,577	3,013	3,148	3,391	3,653
유동부채	1,481	1,899	1,890	1,941	1,952
매입채무 및 기타채무	332	232	223	238	247
단기차입금	13	1	1	1	1
유동성장기부채	208	234	204	194	179
비유동부채	332	178	180	195	206
장기차입금	68	45	45	45	45
사채	250	50	50	50	50
부채총계	1,814	2,078	2,070	2,136	2,159
지배지분	763	935	1,078	1,255	1,494
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142	142
이익잉여금	444	561	703	881	1,120
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	763	935	1,078	1,255	1,494
순차입금	456	93	244	60	-186
총차입금	549	366	337	329	317

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,775	5,588	7,969	9,996	12,816
BPS	35,023	42,909	49,447	57,580	68,560
EBITDAPS	7,016	10,581	11,125	14,175	16,784
SPS	82,827	100,943	104,934	130,580	151,083
DPS	1,200	1,500	1,950	1,950	1,950
PER	9.5	14.6	16.4	15.2	11.9
PBR	1.3	1.9	2.6	2.6	2.2
EV/EBITDA	9.4	8.1	12.7	10.9	8.6
PSR	0.5	0.8	1.2	1.2	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	13.9	21.9	4.0	24.4	15.7
영업이익 증가율 (%)	52.5	84.3	4.1	35.1	22.8
지배순이익 증가율 (%)	81.5	17.0	42.6	25.4	28.2
매출총이익률 (%)	12.7	14.7	15.1	15.7	16.2
영업이익률 (%)	5.3	8.1	8.1	8.8	9.3
지배순이익률 (%)	5.8	5.5	7.6	7.7	8.5
EBITDA 마진 (%)	8.5	10.5	10.6	10.9	11.1
ROIC	7.7	14.3	16.7	18.0	22.3
ROA	4.1	4.4	5.7	6.7	8.0
ROE	14.6	14.5	17.4	18.9	20.5
부채비율 (%)	237.6	222.2	192.1	170.2	144.5
순차입금/자기자본 (%)	59.8	10.0	22.7	4.8	-12.5
영업이익/금융비용 (배)	7.0	13.5	18.4	26.2	33.1

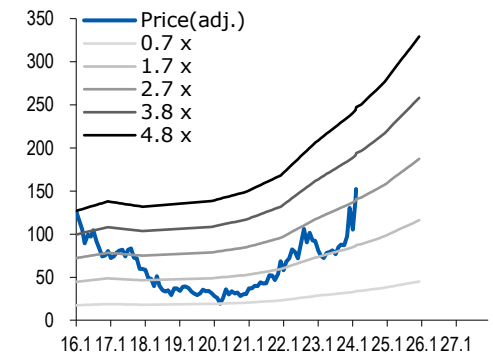
P/E band chart

(천원)



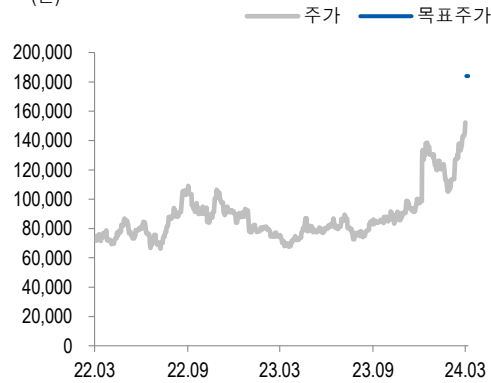
P/B band chart

(천원)



LIG 넥스원 (079550) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-03-06	BUY	184,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	85.9
Hold(중립)	14.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.