



LIG넥스원 (079550)

나무가 아닌 숲을 보자

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 304,000원

현재 주가(1/10)	222,500원
상승여력	▲36.6%
시가총액	48,950억원
발행주식수	22,000천주
52 주 최고가 / 최저가	269,000 / 105,100원
90 일 일평균 거래대금	576.06억원
외국인 지분율	25.3%

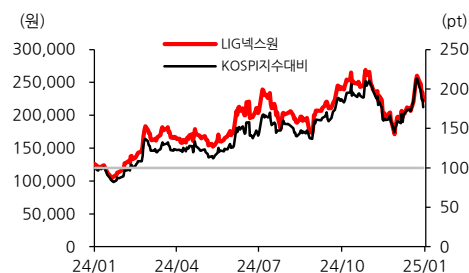
주주 구성	
엘아이지 (외 8 인)	38.2%
국민연금공단	9.7%
GLPrivateLimited	7.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.9	-7.3	7.2	79.7
상대수익률(KOSPI)	17.9	-4.1	19.5	80.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,309	2,940	3,470	4,321
영업이익	186	211	291	405
EBITDA	255	335	578	698
지배주주순이익	175	168	261	359
EPS	7,953	7,690	11,996	16,477
순차입금	-167	168	164	85
PER	16.4	21.0	18.5	13.5
PBR	2.7	3.0	3.6	2.9
EV/EBITDA	10.6	11.1	8.7	7.1
배당수익률	1.5	1.5	1.3	1.3
ROE	17.6	15.1	20.5	23.5

주가 추이



4Q24 Preview: 영업이익 시장 기대치 하회 추정

LIG넥스원의 4분기 실적은 매출액 8,312억원(YoY +22.2%, 이하 YoY), 영업이익 430억원(+16.6%, OPM 5.2%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 계절성을 고려해 충당금 및 경상개발비 발생을 추정에 반영했다. 아울러, 3분기부터 연결 반영되기 시작한 고스트로보틱스(이하 GR)의 4분기 영업손실을 50억원 이상으로 가정하는 바, 기존 시장 기대치 하회 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

아직 천궁-II의 진짜 위력은 확인하기도 전

4분기 수출 매출은 1,795억원(+146.3%)으로, 매출 비중은 21.6%(로 추정한다. 동사 실적 추정에 가장 주요한 항목이라고 할 수 있는 천궁-II의 진정한 위력은 아직 확인하기도 전이다. UAE항 천궁-II 매출 인식은 '25년부터 본격적으로 증가할 것으로 전망하며, 이에 현국 등 국내 양산 사업 증가를 고려하더라도 '25년은 수출 비중 25% 이상을 기대해 볼 수 있다고 판단한다. '25년 하반기를 지나면서부터는 사우디 천궁-II 매출이 가세하면서 수출 비중은 지속적으로 상승할 전망이다.

업종 내 주가 모멘텀 역시 차별화 가능

동사는 향후 업종 내 주가 모멘텀 역시 차별화가 가능하다는 판단이다. 올해 L-SAM의 국내 양산이 시작되는 가운데, 당장 계약으로 이어지지 않더라도 향후 M-SAM에 이은 대형 수출 기대감을 시장이 반영할 수 있기 때문이다. 아울러, 초도 물량은 그 단위가 크지 않을 수 있겠으나 하반기 비공의 미국 수출이 성사될 경우 이 또한 리레이팅 요소(강력한 수출 레퍼런스)로 작용할 수 있다. 현재 4족 보행 로봇을 테스트를 진행 중인 독일-중동-미국 등에서 '26년 전후로 표준사양 결정 및 양산에 돌입할 경우, GR의 성장성 또한 가시화 될 것으로 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 304,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가는 304,000원을 유지한다. 파이프라인이 현대전에서 중요도가 높은 무기체계들 위주로 구성됨에 따라 업종 내 밸류에이션 할증에 정당성을 부여할 수 있다고 판단한다. 12/19 공시한 정찰용 무인수상정 체계개발사업(해검 기술력 기반) 계약 또한 향후 비공과의 시너지 및 대규모 양산이 기대된다는 점에서 주목해 볼 만 하다.

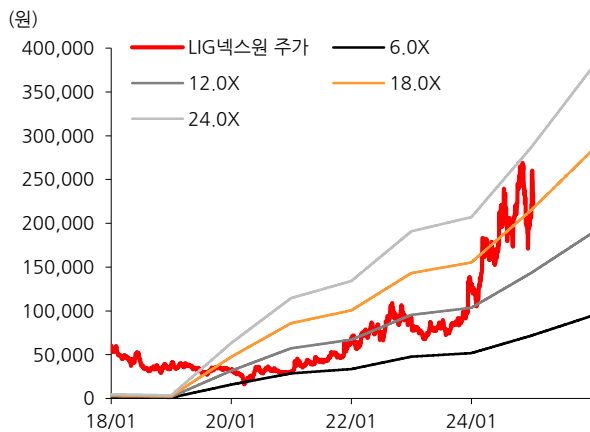
[표1] LIG 넥스원 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	764	605	740	831	709	746	890	1,125	2,940	3,470	4,321
내수	438	523	591	652	557	581	608	751	2,203	2,497	2,633
수출	326	82	150	179	153	165	282	373	737	973	1,688
PGM(정밀타격)	234	261	314								
C4I(지휘통제)	344	125	198								
ISR(감시정찰)	102	118	119								
AWE(항공/전자)	71	83	90								
기타	13	17	18								
영업이익	67	49	52	43	63	64	83	81	211	291	405
영업이익률	8.8	8.1	7.0	5.2	8.9	8.6	9.4	7.2	7.2	8.4	9.4
YoY 성장률											
매출액	39.6	10.8	38.1	22.2	-7.1	23.3	20.3	35.3	27.3	18.0	24.5
내수	-0.6	13.8	33.2	7.3	27.2	11.1	3.0	15.3	12.9	13.4	5.4
수출	205.7	-5.0	61.7	146.3	-53.2	101.4	88.2	108.1	105.7	32.0	73.5
PGM(정밀타격)	-18.8	-2.5	15.2								
C4I(지휘통제)	167.9	1.8	76.5								
ISR(감시정찰)	31.5	30.1	51.5								
AWE(항공/전자)	56.7	60.3	54.2								
기타	72.9	37.7	33.3								
영업이익	-1.8	22.2	26.5	16.6	-6.1	30.0	60.6	88.8	13.3	38.0	39.1

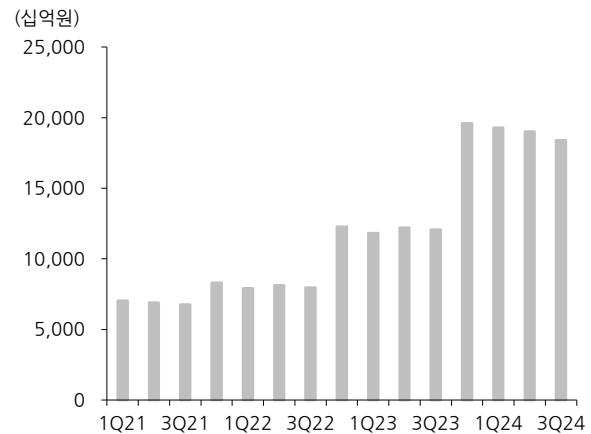
자료: LIG넥스원, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LIG 넥스원 P/E 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LIG 넥스원 수주잔고 추이



주: 3Q24는 이라크 천공 II 신규 수주(약 3.7조원)가 반영되지 않은 수치

자료: LIG넥스원, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,221	2,309	2,940	3,470	4,321
매출총이익	327	347	410	529	696
영업이익	179	186	211	291	405
EBITDA	233	255	335	578	698
순이자손익	-3	-6	-6	3	6
외화관련손익	0	0	-10	-21	-22
지분법손익	-29	0	0	0	0
세전계속사업손익	158	185	176	280	400
당기순이익	123	175	164	247	340
지배주주순이익	123	175	168	261	359
증가율(%)					
매출액	58.6	4.0	27.3	18.0	24.5
영업이익	148.7	4.1	13.3	38.0	39.1
EBITDA	103.2	9.6	31.4	72.4	20.7
순이익	143.2	42.3	-6.1	50.6	37.4
이익률(%)					
매출총이익률	14.7	15.0	14.0	15.2	16.1
영업이익률	8.1	8.1	7.2	8.4	9.4
EBITDA 이익률	10.5	11.1	11.4	16.7	16.1
세전이익률	7.1	8.0	6.0	8.1	9.3
순이익률	5.5	7.6	5.6	7.1	7.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	457	467	658	489	561
당기순이익	123	175	164	247	340
자산상각비	54	69	124	287	292
운전자본증감	210	213	355	-59	-91
매출채권 감소(증가)	-92	-72	-123	-48	-131
재고자산 감소(증가)	33	-16	-111	-61	-100
매입채무 증가(감소)	-108	107	102	47	139
투자현금흐름	-33	-97	-939	-431	-416
유형자산처분(취득)	-46	-59	-497	-291	-281
무형자산 감소(증가)	-29	-24	-81	-134	-130
투자자산 감소(증가)	-2	0	3	0	0
재무현금흐름	-245	-177	113	-54	-65
차입금의 증가(감소)	-218	-144	149	0	0
자본의 증가(감소)	-26	-33	-37	-54	-65
배당금의 지급	-26	-33	-42	-54	-65
총현금흐름	253	295	346	548	652
(-)운전자본증감(감소)	-242	-232	-346	59	91
(-)설비투자	46	59	497	291	281
(+)자산매각	-29	-23	-81	-134	-130
Free Cash Flow	421	444	112	64	150
(-)기타투자	-11	33	353	5	5
잉여현금	431	411	-241	59	145
NOPLAT	140	176	197	257	345
(+) Dep	54	69	124	287	292
(-)운전자본투자	-242	-232	-346	59	91
(-)Capex	46	59	497	291	281
OpFCF	390	418	170	194	265

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,823	2,536	3,727	3,850	4,163
현금성자산	273	466	305	310	389
매출채권	234	309	371	419	550
재고자산	231	229	304	365	465
비유동자산	1,190	1,280	2,099	2,242	2,366
투자자산	162	198	177	182	187
유형자산	856	894	1,321	1,387	1,439
무형자산	171	188	600	673	740
자산총계	3,013	3,816	5,826	6,093	6,529
유동부채	1,899	2,651	4,382	4,442	4,585
매입채무	232	460	522	569	708
유동성이자부채	245	245	279	279	279
비유동부채	178	113	248	248	248
비유동이자부채	121	54	195	195	195
부채총계	2,078	2,763	4,630	4,690	4,833
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142	142
이익잉여금	561	678	853	1,060	1,354
자본조정	122	122	66	66	66
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	935	1,052	1,196	1,403	1,696

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	5,588	7,953	7,690	11,996	16,477
BPS	42,508	47,835	53,245	62,652	76,003
DPS	1,500	1,950	2,500	3,000	3,000
CFPS	11,509	13,392	15,712	24,917	29,616
ROA(%)	4.4	5.1	3.5	4.4	5.7
ROE(%)	14.5	17.6	15.1	20.5	23.5
ROIC(%)	13.4	19.4	18.4	18.3	21.3
Multiples(x, %)					
PER	16.5	16.4	21.0	18.5	13.5
PBR	2.2	2.7	3.0	3.6	2.9
PSR	0.9	1.2	1.2	1.4	1.1
PCR	8.0	9.7	10.3	8.9	7.5
EV/EBITDA	9.1	10.6	11.1	8.7	7.1
배당수익률	1.6	1.5	1.5	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	222.2	262.6	387.2	334.4	284.9
Net debt/Equity	10.0	-15.9	14.1	11.7	5.0
Net debt/EBITDA	40.1	-65.6	50.1	28.3	12.1
유동비율	96.0	95.7	85.0	86.7	90.8
이자보상배율(배)	13.5	19.3	12.7	30.1	43.1
자산구조(%)					
투하자본	69.3	55.7	73.0	75.4	74.9
현금+투자자산	30.7	44.3	27.0	24.6	25.1
자본구조(%)					
차입금	28.1	22.1	28.4	25.2	21.8
자기자본	71.9	77.9	71.6	74.8	78.2

[Compliance Notice]

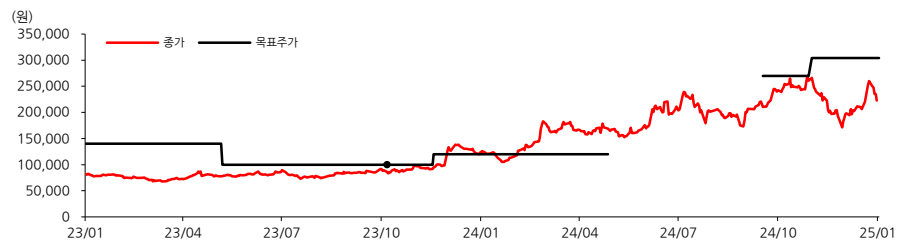
(공표일: 2025년 1월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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.

[LIG넥스원 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28	2024.09.27	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	120,000	배성조	270,000
일시	2024.11.11	2025.01.13				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	304,000	304,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	100,000	-16.25	-1.20
2023.11.28	Buy	120,000	38.17	99.58
2024.09.27	Buy	270,000	-9.25	-0.37
2024.11.11	Buy	304,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%