

# LIG넥스원 (079550)

[3Q24 Review] 수출 비중 상승 본격화에 주목

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 304,000원

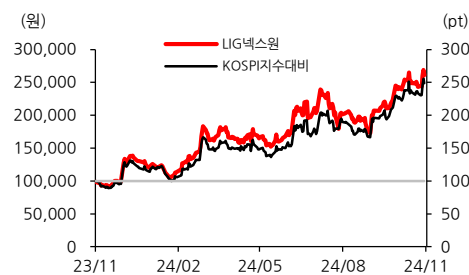
현재 주가(11/8)	261,000원
상승여력	▲16.5%
시가총액	57,420억원
발행주식수	22,000천주
52 주 최고가 / 최저가	269,000 / 90,500원
90 일 일평균 거래대금	502.98억원
외국인 지분율	23.5%
주주 구성	
엘아이지 (외 8 인)	42.5%
국민연금공단	9.7%
GLPrivateLimited	6.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.7	27.9	56.6	188.4
상대수익률(KOSPI)	8.0	27.8	63.3	182.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,221	2,309	2,996	3,734
영업이익	179	186	222	339
EBITDA	233	255	394	626
지배주주순이익	123	175	193	302
EPS	5,588	7,953	8,875	13,859
순차입금	93	-167	237	186
PER	16.5	16.4	29.4	18.8
PBR	2.2	2.7	4.8	3.9
EV/EBITDA	9.1	10.6	15.2	9.5
배당수익률	1.6	1.5	1.0	1.1
ROE	14.5	17.6	17.1	22.7

## 주가 추이



## 3Q24 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

LIG넥스원은 3분기 매출액 7,403억원(YoY +38.1%), 영업이익 519억원(YoY +26.5%, OPM 7.0%)을 시현했다. 영업이익 기준 컨센서스를 15.4% 하회했다. 시장 기대치 하회 요인은 수익성이 저조한 인니 무전기 사업 매출 반영(약 400억원 추정), 인건비 상승(인력 증가) 등이다. 단기 이익률 훼손 요인인 인니 무전기 사업은 내년에 마무리될 것으로 보이며, 향후 TMMR의 글로벌 확장성을 고려 시 해당 사업의 긍정적인 면도 존재한다고 판단한다. 3분기 판관비에는 대공망, 위성 등의 기술력 확보를 위한 자체투자도 일부 반영된 것으로 파악된다.

## 내년부터 수출 비중 상승 본격화

3분기 수출 매출은 1,498억원(YoY +61.7%)으로, 매출 비중은 20.2%를 기록(YoY +2.9%p)했다. 수출 비중 증가 요인으로 인니 무전기 매출 반영도 있겠지만, 중동향 천궁-II 매출 확대 또한 주목할 필요가 있다. 중동 수출은 양산 본격화와 함께 내년부터 더욱 확대될 전망으로, 수출 비중의 유의미한 증가세 또한 기대한다. 3분기 기준 수주잔고는 18.4조원으로 QoQ -6,149억원 감소했으나, 이는 이라크 천궁-II를 아직 신규 수주로 반영하지 않은 수치라는 점을 감안해야 한다. 수주잔고는 이미 수출이 내수보다 앞서 있는 것으로 추정한다.

## 추가 모멘텀 여전히 유효

동사의 추가 모멘텀으로 제시했던 비궁(미국 수출), 고스트로보틱스, L-SAM('25년 양산) 등은 여전히 유효하다. GR의 경우, 3분기에 22억원 정도의 매출 및 소폭의 영업손실이 연결 반영된 것으로 추정한다.

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 304,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 304,000원으로 상향한다. 목표주가는 실적 추정치 변경을 반영한 25E BPS에 Target P/B 4.6배를 적용해 산출했다. Target P/B는 '25E 기준 글로벌 Peer ROE-P/B 상관관계와 동사의 ROE를 고려해 기존 4.3배에서 상향 조정했다. 동사의 '23년~'26년 EPS CAGR을 25% 이상으로 전망하고 향후 비궁, 고스트로보틱스, L-SAM 등을 통해 추가 파이프라인 확장이 기대되는 바, 해당 목표치는 달성 가능하다고 판단한다.

[표1] LIG 넥스원 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	547	546	536	680	764	605	740	888	2,309	2,996	3,734
내수	440	459	443	607	438	523	591	652	1,950	2,203	2,459
수출	107	86	93	73	326	82	150	236	358	793	1,275
PGM(정밀타격)	289	268	273	314	234	261	314		1,143		
C4(지휘통제)	128	123	112	133	344	125	198		497		
ISR(감시정찰)	77	91	79	110	102	118	119		357		
AWE(항공/전자)	45	52	58	102	71	83	90		258		
기타	7	12	14	20	13	17	18		54		
영업이익	68	40	41	37	67	49	52	54	186	222	339
영업이익률	12.5	7.4	7.7	5.4	8.8	8.1	7.0	6.1	8.1	7.4	9.1
YoY 성장률											
매출액	28.0	11.3	-22.9	11.9	39.6	10.8	38.1	30.5	4.0	29.8	24.6
내수	15.7	3.4	-6.7	17.8	-0.6	13.8	33.2	7.4	7.5	13.0	11.6
수출	127.4	87.5	-58.0	-21.2	205.7	-5.0	61.7	223.3	-11.7	121.3	60.8
PGM(정밀타격)	3.9	-11.0	-22.5	0.9	-18.8	-2.4	15.2		-8.0		
C4(지휘통제)	306.3	120.9	-42.3	14.9	168.0	1.8	76.6		24.9		
ISR(감시정찰)	24.1	32.2	-4.3	8.2	31.5	30.0	51.5		13.3		
AWE(항공/전자)	-5.6	-10.5	-2.0	48.2	56.6	60.3	54.3		9.9		
기타	-3.9	75.0	102.6	105.4	72.7	37.8	33.6		71.2		
영업이익	34.9	-14.7	-29.6	59.7	-1.8	22.2	26.4	46.2	4.1	19.1	52.8

자료: LIG넥스원, 한화투자증권 리서치센터

[표2] LIG 넥스원 2024년 3분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	3Q24P	당사 추정치 대비 3Q24E 차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 3Q23 차이(%)	전분기 대비(QoQ) 2Q24 차이(%)	시장 컨센서스 대비 3Q24E 차이(%)
매출액	740.3	689.0 7.4	536.0 38.1	604.7 22.4	724.2 2.2
영업이익	51.9	61.7 -15.8	41.1 26.5	49.1 5.6	61.3 -15.4
순이익	40.7	57.3 -29.0	33.9 20.3	45.7 -10.9	52.1 -21.8
이익률(%)					
영업이익	7.0	8.9 -1.9%p	7.7 -0.6%p	8.1 -1.1%p	8.5 -1.5%p
순이익	5.5	8.3 -2.8%p	6.3 -0.8%p	7.6 -2.1%p	7.2 -1.7%p

자료: LIG넥스원, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

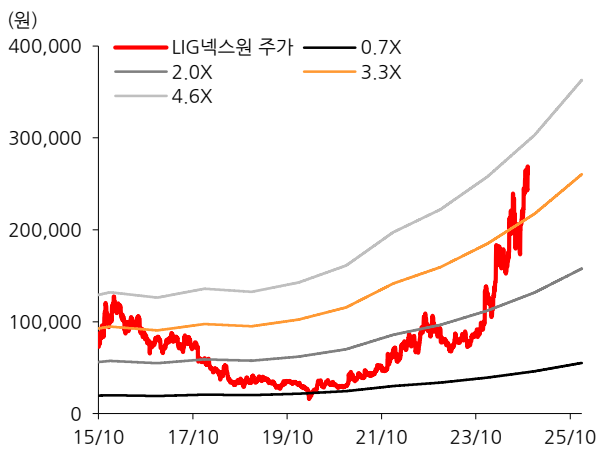
[표3] LIG 넥스원 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 BPS(원)	66,170	'25년 기준
Target P/B(배)	4.6	글로벌 Peer의 ROE-P/B 고려하여 산출
목표 주가(원)	304,000	
현재 주가(원)	261,000	24.11.08 종가 기준
상승여력(%)	▲16.5	

주: 글로벌 Peer는 Raytheon, Lockheed Martin, L3 Harris Technologies 기준

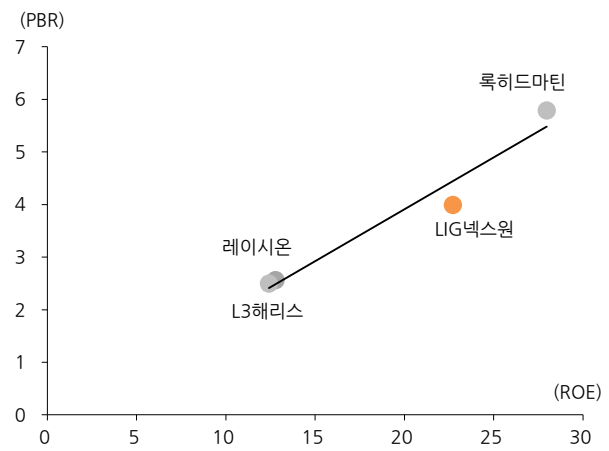
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LIG 넥스원 P/B 밴드차트



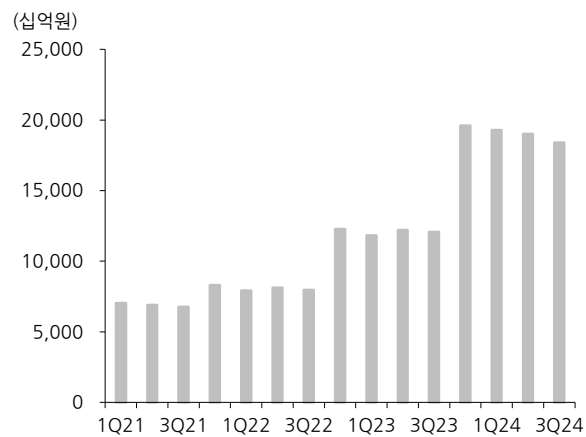
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LIG 넥스원 글로벌 Peer ROE-P/B



주: '25E 기준, LMT는 조정자본 기준 / 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] LIG 넥스원 수주잔고 추이



자료: LIG넥스원, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 고스트로보틱스 Vision 60



자료: Ghost Robotics, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,822	2,221	2,309	2,996	3,734
매출총이익	232	327	347	413	585
영업이익	97	179	186	222	339
EBITDA	154	233	255	394	626
순이자손익	-12	-3	-6	-6	2
외화관련손익	0	0	0	-10	-20
지분법손익	3	-29	0	0	0
세전계속사업손익	129	158	185	200	324
당기순이익	105	123	175	189	286
지배주주순이익	105	123	175	193	302
증가율(%)					
매출액	50.8	21.9	4.0	29.8	24.6
영업이익	89.1	84.3	4.1	19.1	52.8
EBITDA	70.2	50.8	9.6	54.2	59.1
순이익	95.4	17.0	42.3	7.9	51.5
이익률(%)					
매출총이익률	12.7	14.7	15.0	13.8	15.7
영업이익률	5.3	8.1	8.1	7.4	9.1
EBITDA 이익률	8.5	10.5	11.1	13.1	16.8
세전이익률	7.1	7.1	8.0	6.7	8.7
순이익률	5.8	5.5	7.6	6.3	7.7

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	135	457	467	307	537
당기순이익	105	123	175	189	286
자산상각비	57	54	69	172	287
운전자본증감	-50	210	213	-57	-52
매출채권 감소(증가)	68	-92	-72	-162	-41
재고자산 감소(증가)	-1	33	-16	-123	-70
매입채무 증가(감소)	-14	-108	107	114	58
투자현금흐름	25	-33	-97	-653	-432
유형자산처분(취득)	-32	-46	-59	-525	-291
무형자산 감소(증가)	-42	-29	-24	-94	-134
투자자산 감소(증가)	110	-2	0	0	0
재무현금흐름	-137	-245	-177	142	-54
차입금의 증가(감소)	-117	-218	-144	180	0
자본의 증가(감소)	-20	-26	-33	-37	-54
배당금의 지급	-20	-26	-33	-42	-54
총현금흐름	198	253	295	399	589
(-)운전자본증감(감소)	-11	-242	-232	51	52
(-)설비투자	32	46	59	525	291
(+)자산매각	-42	-29	-23	-94	-134
Free Cash Flow	135	421	444	-272	111
(-)기타투자	73	-11	33	40	6
잉여현금	62	431	411	-312	105
NOPLAT	79	140	176	209	299
(+) Dep	57	54	69	172	287
(-)운전자본투자	-11	-242	-232	51	52
(-)Capex	32	46	59	525	291
OpFCF	115	390	418	-196	243

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,486	1,823	2,536	3,208	3,378
현금성자산	93	273	466	264	315
매출채권	160	234	309	364	405
재고자산	219	231	229	325	395
비유동자산	1,091	1,190	1,280	1,764	1,909
투자자산	200	162	198	205	211
유형자산	743	856	894	1,297	1,364
무형자산	148	171	188	261	334
자산총계	2,577	3,013	3,816	4,971	5,287
유동부채	1,481	1,899	2,651	3,685	3,753
매입채무	332	232	460	557	615
유동성이자부채	226	245	245	456	456
비유동부채	332	178	113	79	79
비유동이자부채	323	121	54	45	45
부채총계	1,814	2,078	2,763	3,763	3,831
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142	142
이익잉여금	444	561	678	879	1,126
자본조정	67	122	122	77	77
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	763	935	1,052	1,208	1,456

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	4,775	5,588	7,953	8,875	13,859
BPS	34,696	42,508	47,835	54,917	66,170
DPS	1,200	1,500	1,950	2,500	3,000
CFPS	8,979	11,509	13,392	18,131	26,763
ROA(%)	4.1	4.4	5.1	4.4	5.9
ROE(%)	14.6	14.5	17.6	17.1	22.7
ROIC(%)	7.4	13.4	19.4	18.8	20.2
Multiples(x, %)					
PER	14.4	16.5	16.4	29.4	18.8
PBR	2.0	2.2	2.7	4.8	3.9
PSR	0.8	0.9	1.2	1.9	1.5
PCR	7.6	8.0	9.7	14.4	9.8
EV/EBITDA	12.7	9.1	10.6	15.2	9.5
배당수익률	1.7	1.6	1.5	1.0	1.1
안정성(%)					
부채비율	237.6	222.2	262.6	311.5	263.2
Net debt/Equity	59.8	10.0	-15.9	19.6	12.8
Net debt/EBITDA	295.7	40.1	-65.6	60.2	29.7
유동비율	100.3	96.0	95.7	87.1	90.0
이자보상배율(배)	7.0	13.5	19.3	15.8	31.4
자산구조(%)					
투하자본	79.0	69.3	55.7	74.7	75.1
현금+투자자산	21.0	30.7	44.3	25.3	24.9
자본구조(%)					
차입금	41.8	28.1	22.1	29.3	25.6
자기자본	58.2	71.9	77.9	70.7	74.4

[ Compliance Notice ]

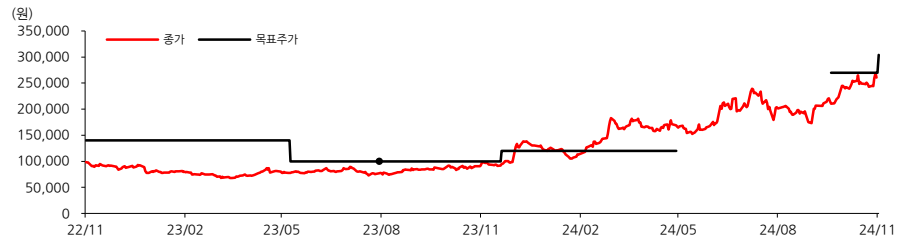
(공표일: 2024년 11월 11일)

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 종목의 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					
투자의견	Buy					
목표가격	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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%