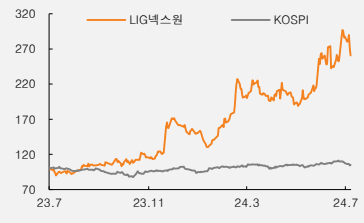


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 255,000원
현재주가(24/7/26)	210,500원
상승여력	21.1%

영업이익(24F,십억원)	231
Consensus 영업이익(24F,십억원)	238
EPS 성장률(24F,%)	18.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.2
P/E(24F,x)	22.3
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,731.90
시가총액(십억원)	4,631
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	54.7
외국인 보유비중(%)	21.0
베타(12M) 일간수익률	0.84
52주 최저가(원)	72,600
52주 최고가(원)	239,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.3	86.3	174.8
상대주가	7.6	69.0	160.8



[방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

079550 · 방산/항공우주

LIG넥스원

당장 꺾인 나무보단 울창한 숲을 보자

2Q24 Review: 영업이익 컨센서스 11% 하회

2Q24 매출액 6,047억 원 (+10.8% YoY, 컨센 대비 13.3% 하회), 영업이익 491억 원(+22.1% YoY, 컨센 대비 11.0% 하회)으로 시장 기대치를 하회했다. 컨센서스 하회 요인은 1) 현궁 양산사업 차수전환, 자항기뢰 등 사업종료에 따른 매출감소와 2) 인도네시아 무전기 사업 매출인식 기저효과 (수출비중 YoY 2.2%p 감소)이다.

영업이익률은 8.1%로 YoY +0.7%p 개선되었다. 동사의 안내에 따르면, 3년 전에 개정된 방산제도 효과로 연구개발 OPM이 기존 0~1.5%에서 1~2%까지 상향된 영향이다. 국내사업 마진 퀄리티가 지속적으로 개선되고 있는 점은 긍정적이다.

넉넉한 수주잔고, 고성장은 28년 이후까지 지속

분기실적이 기대치에 못 미쳤다고 해서 실망할 필요없다. 매출액 대비 7~8년치의 풍부한 수주잔고를 바탕으로 매년 성장할 것이 명확하기 때문이다. 동사의 24년 수주잔고를 20.6조 원으로, 향후 신규수주는 3조 원씩 추가된다고 보수적으로 가정해도 28년까지 매출액 성장률 30%를 유지할 수 있는 체력을 보유하고 있다 (〈표 5,6,7〉 참고).

하지만, 위 가정처럼 연간 신규수주가 3조 원에만 그칠리 없다. 현재 수출사업은 루마니아 천궁-II (24~25년), 미국 비궁 (25년), 사우디 천궁-II 2차 (27~28년)가 기대되며, 이외에도 이라크, 말레이시아 등 다양한 국가들에서 요청이 들어오고 있다. 국내사업도 풍부하다. L-SAM (25년 양산착수), LAMD (25년 개발완료), 함대공유도탄-II (30년 개발완료) 등 차기 제품 라인업들의 대규모 양산이 이어질 전망이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 255,000원으로 23% 상향

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가를 기존 208,000원에서 255,000원으로 23% 상향한다. 25~26F BPS 72,238원에 글로벌 피어그룹 P/B 평균 3.5배를 적용하여 산출했다. 25~26년에 주요 수출사업들 (UAE/사우디 천궁-II)의 매출인식이 시작되는 점을 감안하여 BPS 기준을 해당 연도로 변경했다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,216	2,303	3,032	3,565	4,236
영업이익 (십억원)	179	185	231	312	399
영업이익률 (%)	8.1	8.0	7.6	8.8	9.4
순이익 (십억원)	123	175	207	269	324
EPS (원)	5,588	7,953	9,420	12,216	14,745
ROE (%)	14.5	17.6	18.3	20.2	20.5
P/E (배)	16.5	16.4	22.3	17.2	14.3
P/B (배)	2.2	2.7	3.8	3.2	2.7
배당수익률 (%)	1.6	1.5	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 실적 테이블 (십억 원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24P			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ	YoY	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	546	764	605	-20.8	10.8	700	-13.6	684	-11.6
영업이익	40	67	49	-26.7	22.1	55	-10.7	56	-11.7
당기순이익	32	61	46	-24.6	44.6	50	-8.6	44	4.7
영업이익률 (%)	7.4	8.8	8.1	-0.7	0.8	7.9	0.3	8.1	0.0
순이익률 (%)	5.8	7.9	7.6	-0.4	1.8	7.1	0.4	6.4	1.2
지역별 매출액						비고			
내수	460	438	523	19.4	13.8	전분기 인니 무전기 사업 반영 기저효과로 수출비중 하락			
수출	86	326	82	-74.8	-5.0				
수출 비중	15.8	42.7	13.6	-29.1	-2.3				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표 (십억 원)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	3,158	3,523	3,032	3,565	-4.0	1.2	
영업이익	238	300	231	312	-2.8	4.1	
세전이익	251	302	244	316	-2.7	4.7	
당기순이익 (지배)	212	257	207	269	-2.3	4.6	
EPS (원)	9,631	11,682	9,420	12,216	-2.2	4.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 목표주가 산출 테이블

항목	내용	비고
목표주가 (원)	255,000	기존 20.8만 원 → 25.5만 원으로 23% 상향
현재주가 (원)	210,500	
상승여력 (%)	21.1	
Target P/B (x)	3.5	글로벌 피어 그룹 24~25F P/B 평균
BPS (원)	72,238	25~26F BPS 평균 (기존 24~25F BPS 평균)
ROE (%)	20.3	25~26F ROE 평균

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 영업실적 전망치 (십억 원)

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

표 5. 매출액 성장률 20% → 2029년까지 지속가능

LIG넥스원							잔고바닥	잔고바닥
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
수주잔고	19,593	20,597	19,796	18,235	15,761	12,193	7,311	852
신규수주			3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
매출액	2,309	3,168	3,801	4,561	5,474	6,568	7,882	9,458
YoY (%)		37%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
영업이익		241	335	429	566	713	899	1,132
OPM (%)		7.6%	8.8%	9.4%	10.3%	10.9%	11.4%	12.0%
당기순이익		212	285	351	484	615	780	990
NPM (%)		6.7%	7.5%	7.7%	8.8%	9.4%	9.9%	10.5%
시가총액		5,148	5,148	5,148	5,148	5,148	5,148	5,148
implied P/E (배)		24.3	18.1	14.7	10.6	8.4	6.6	5.2

주: 잔고바닥은 '수주잔고(매출액)'을 의미

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 6. 매출액 성장률 30% → 2028년까지 지속가능

LIG넥스원						잔고바닥	잔고바닥	잔고바닥
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
수주잔고	19,593	20,597	19,479	17,126	13,167	7,120	-1,641	-13,931
신규수주			3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
매출액	2,309	3,168	4,118	5,353	6,959	9,047	11,761	15,289
YoY (%)		37%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
영업이익		241	362	503	720	982	1,341	1,830
OPM (%)		7.6%	8.8%	9.4%	10.3%	10.9%	11.4%	12.0%
당기순이익		212	309	412	615	847	1,164	1,601
NPM (%)		6.7%	7.5%	7.7%	8.8%	9.4%	9.9%	10.5%
시가총액		5,148	5,148	5,148	5,148	5,148	5,148	5,148
implied P/E (배)		24.3	16.7	12.5	8.4	6.1	4.4	3.2

주: 잔고바닥은 '수주잔고(매출액)'을 의미

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

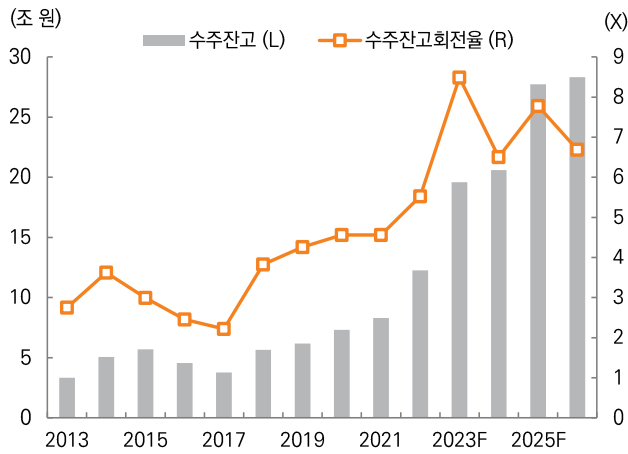
표 7. 매출액 성장률 40% → 2028년까지 지속가능

LIG넥스원						잔고바닥	잔고바닥	잔고바닥
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
수주잔고	19,593	20,597	19,163	15,954	10,262	1,093	-12,943	-33,794
신규수주			3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
매출액	2,309	3,168	4,435	6,209	8,692	12,169	17,036	23,851
YoY (%)		37%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
영업이익		241	390	584	899	1,321	1,942	2,855
OPM (%)		7.6%	8.8%	9.4%	10.3%	10.9%	11.4%	12.0%
당기순이익		212	333	478	768	1,139	1,687	2,497
NPM (%)		6.7%	7.5%	7.7%	8.8%	9.4%	9.9%	10.5%
시가총액		5,148	5,148	5,148	5,148	5,148	5,148	5,148
implied P/E (배)		24.3	15.5	10.8	6.7	4.5	3.1	2.1

주: 잔고바닥은 '수주잔고(매출액)'을 의미

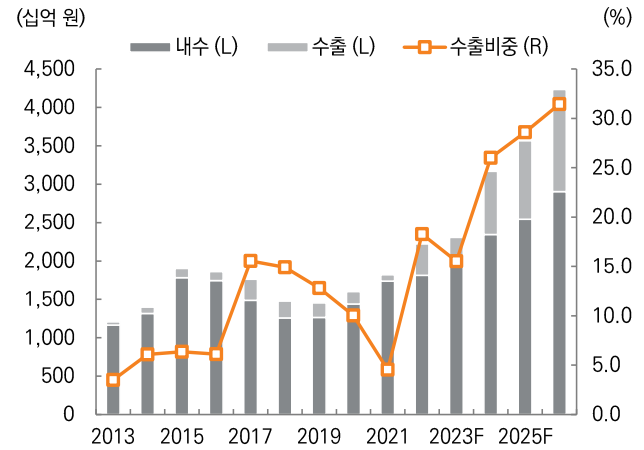
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 수주잔고 및 수주잔고회전을 추이 및 전망



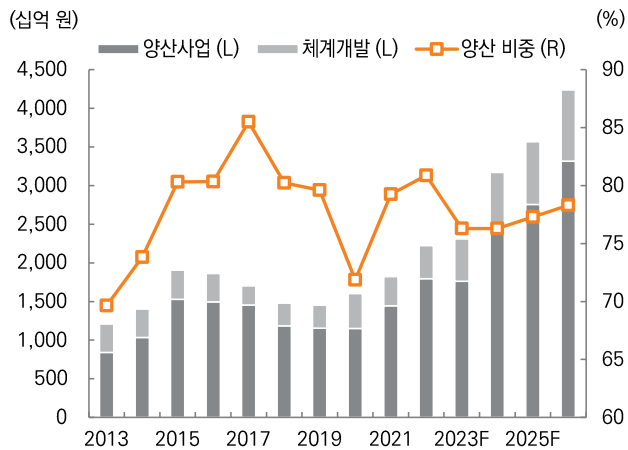
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출액 추이 및 전망



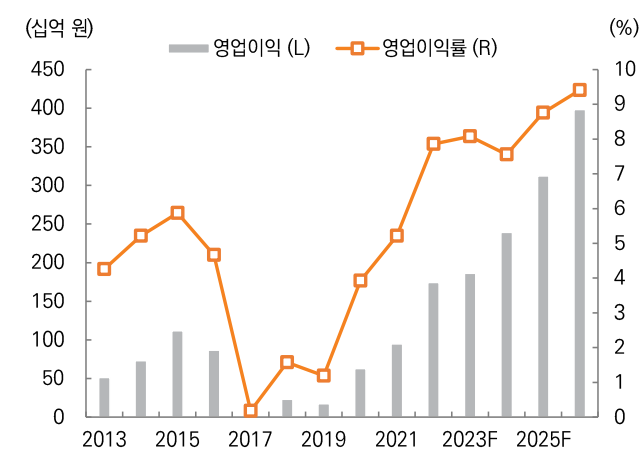
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 양산사업 및 체계개발 매출액 추이 및 전망



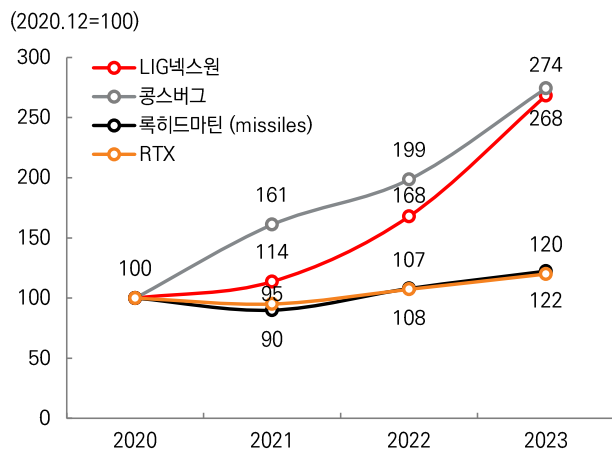
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



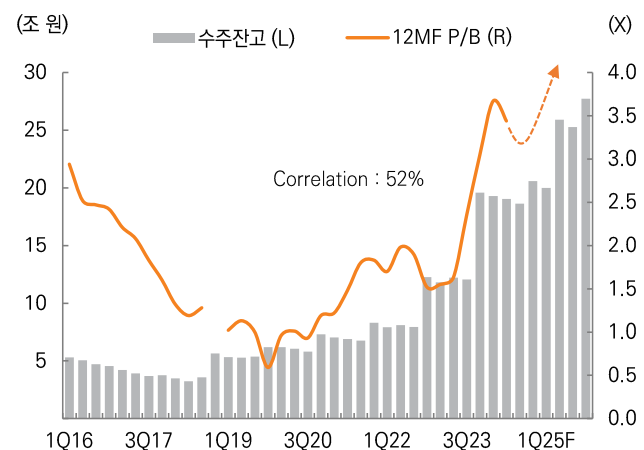
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 피어그룹 수주잔고 누적 성장률



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 수주잔고 및 12MF P/B 상관관계



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

LIG넥스원 (079550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,303	3,032	3,565	4,236
매출원가	1,959	2,615	3,022	3,568
매출총이익	344	417	543	668
판매비와관리비	159	186	230	270
조정영업이익	185	231	312	399
영업이익	185	231	312	399
비영업손익	0	13	4	-17
금융손익	-6	-3	-1	-1
관계기업등 투자손익	1	28	44	32
세전계속사업손익	185	244	316	382
계속사업법인세비용	10	36	47	57
계속사업이익	175	207	269	324
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	175	207	269	324
지배주주	175	207	269	324
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	150	207	269	324
지배주주	150	207	269	324
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	254	306	395	493
FCF	416	3	220	132
EBITDA 마진율 (%)	11.0	10.1	11.1	11.6
영업이익률 (%)	8.0	7.6	8.8	9.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.8	7.5	7.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	474	100	429	469
당기순이익	175	207	269	324
비현금수익비용가감	117	123	131	153
유형자산감가상각비	59	64	70	80
무형자산상각비	9	11	12	14
기타	49	48	49	59
영업활동으로인한자산및부채의변동	223	-194	77	50
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-72	-177	-21	-63
재고자산 감소(증가)	-10	-65	-1	-50
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	108	23	-7	24
법인세납부	-31	-32	-47	-57
투자활동으로 인한 현금흐름	-97	-147	-275	-394
유형자산처분(취득)	-58	-97	-209	-337
무형자산감소(증가)	-24	-37	-65	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-6	-1	-7
기타투자활동	-14	-7	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-183	213	20	51
장단기금융부채의 증가(감소)	-75	210	62	94
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-33	0	-42	-42
기타재무활동	-75	3	0	-1
현금의 증가	193	164	173	124
기초현금	251	444	608	781
기말현금	444	608	781	904

자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

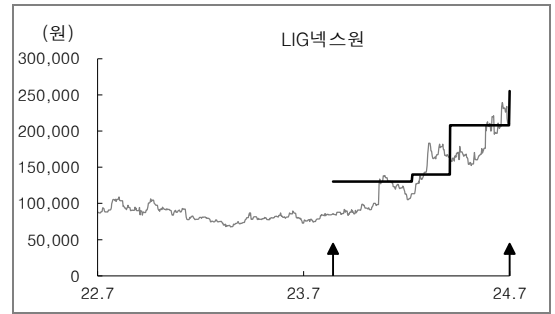
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,527	3,437	3,905	4,460
현금 및 현금성자산	444	608	781	904
매출채권 및 기타채권	308	373	394	465
재고자산	215	265	266	316
기타유동자산	1,560	2,191	2,464	2,775
비유동자산	1,278	1,337	1,529	1,826
관계기업투자등	10	14	15	18
유형자산	882	923	1,062	1,319
무형자산	188	216	269	305
자산총계	3,805	4,774	5,433	6,286
유동부채	2,640	3,431	3,814	4,312
매입채무 및 기타채무	179	244	239	277
단기금융부채	235	384	396	418
기타유동부채	2,226	2,803	3,179	3,617
비유동부채	113	126	176	250
장기금융부채	54	115	165	236
기타비유동부채	59	11	11	14
부채총계	2,753	3,557	3,990	4,561
지배주주지분	1,052	1,217	1,443	1,725
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	728	893	1,119	1,401
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,052	1,217	1,443	1,725

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	16.4	22.3	17.2	14.3
P/CF (x)	9.8	14.0	11.6	9.7
P/B (x)	2.7	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA (x)	10.6	14.8	11.1	8.8
EPS (원)	7,953	9,420	12,216	14,745
CFPS (원)	13,288	14,999	18,178	21,706
BPS (원)	48,076	55,548	65,832	78,645
DPS (원)	1,950	1,950	1,950	1,950
배당성향 (%)	24.3	20.5	15.8	13.1
배당수익률 (%)	1.5	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	3.9	31.7	17.6	18.8
EBITDA증가율 (%)	9.3	20.8	28.8	25.0
조정영업이익증가율 (%)	3.6	24.9	35.0	27.6
EPS증가율 (%)	42.3	18.4	29.7	20.7
매출채권 회전율 (회)	10.0	10.0	10.4	11.0
재고자산 회전율 (회)	10.5	12.6	13.4	14.6
매입채무 회전율 (회)	24.2	17.5	18.0	20.2
ROA (%)	5.1	4.8	5.3	5.5
ROE (%)	17.6	18.3	20.2	20.5
ROIC (%)	18.7	20.6	24.6	26.8
부채비율 (%)	261.6	292.3	276.5	264.4
유동비율 (%)	95.7	100.2	102.4	103.5
순차입금/자기자본 (%)	-16.8	-8.7	-17.3	-16.5
조정영업이익/금융비용 (x)	19.7	30.6	35.0	39.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LIG넥스원 (079550)				
2024.07.29	매수	255,000	-	-
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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 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.