

(Analyst) 정동호 dongho.jeong@miraeeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

079550 · 방산/항공우주

# LIG넥스원

## 고스트로보틱스 인수, 미국과 로봇이 주는 기대감

(유지)

매수

목표주가

130,000원

상승여력

31.8%

현재주가(23/12/8)

98,600원

KOSPI	2,517.85	시가총액(십억원)	2,169	발행주식수(백만주)	22	외국인 보유비중(%)	14.2
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### Key Event: 美 4족보행 로봇 업체 고스트로보틱스 인수 추진

LIG넥스원은 12월 8일 한국투자PE와 함께 미국에 기업인수목적 회사 LNGR LCC를 설립하여 고스트로보틱스 (Ghost robotics, 이하 'GRC') 지분 60%를 취득할 예정임을 공시했다. 총 인수 금액은 3,150억 원이며, 취득예정일자는 '24년 6월 30일이다.

#### GRC 인수의 함의: ① 미국, ② 로봇

동사의 GRC 인수는 1) 미국 방산시장 진출과 2) 로봇 플랫폼 확보라는 의미가 있다. 단기 펀더멘탈 개선에는 큰 영향은 없겠으나, 디스카운트 해소 및 밸류에이션 상승 촉매로 작용하기엔 부족함이 없다. 다만, 1) 피인수사의 재무실적이 공개되지 않았다는 점과 2) 합당한 멀티플에 대해서는 고민해볼 필요가 있다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.0	22.8	12.9
상대주가	4.8	27.3	6.4

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,820	2,216	2,473	2,920	3,324
영업이익 (십억원)	97	179	188	245	287
영업이익률 (%)	5.3	8.1	7.6	8.4	8.6
순이익 (십억원)	105	123	156	191	221
EPS (원)	4,775	5,588	7,075	8,666	10,039
ROE (%)	14.6	14.5	15.6	16.8	16.9
P/E (배)	14.4	16.5	13.9	11.4	9.8
P/B (배)	2.0	2.2	2.0	1.8	1.5
배당수익률 (%)	1.7	1.6	1.5	1.5	1.5

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

## Key Event: 美 4족보행 로봇 업체 고스트로보틱스 인수 추진

LIG넥스원은 12월 8일 한국투자PE와 함께 미국에 기업인수목적 회사 LNGR LCC를 설립하여 고스트로보틱스 (Ghost robotics, 이하 ‘GRC’) 지분 60%를 취득할 예정임을 공시했다. 총 인수 금액은 3,150억 원이며, 지분출자 구조는 LIG넥스원이 1,877억 원 (지분율 36%), 한투PE이 교환사채로 1,260억 원 (지분율 40%), 박정연 외 4명 13억 원 (지분율 0.3%)으로 구성되어 있다. 취득예정일자는 ‘24년 6월 30일이다.

표 1. GRC 지분출자 구조

회사명	금액	지분율	비고
GRC	5,250	100%	총 기업가치
LNGC	3,150	60%	기업인수목적 회사
LIG넥스원	1,877	36%	지분출자
한투PE	1,260	24%	교환사채
박정연 외 5명	13	0.3%	지분출자
기존주주	2,100	40%	

자료: dart, 미래에셋증권 리서치센터

GRC는 미국 소재의 4족보행 무인지상차량 (Q-UGV) 개발사이다. 주요 제품은 군용 Q-UGV 모델인 ‘비전60’이다. 비전60은 동일 군용 Q-UGV 중에서 가장 성능이 좋은 것으로 평가받고 있으며, 이미 미군에 납품한 이력도 보유하고 있다. 비전60의 대당 단가는 대략 3억 원으로 알려지고 있으며, 미국 외에도 영국, 일본, 인도가 테스트와 함께 도입을 고려하고 있는 것으로 나타났다.

그림 1. 미 공군기지 비전60 프로토타입 테스트



자료: U.S. Air Force, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미 국회의사당 하원 청문회에서 비전60 시연



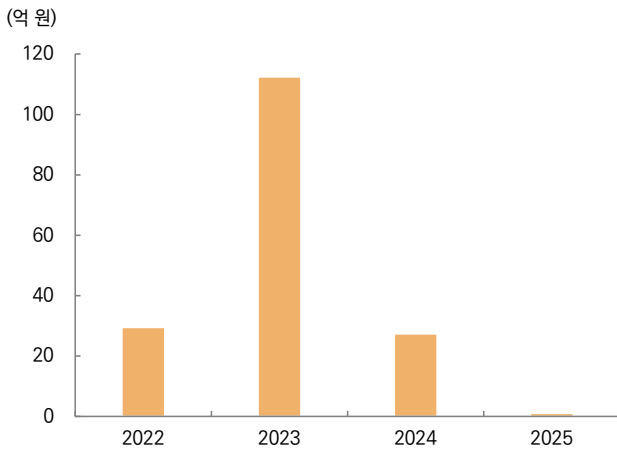
자료: FEDSCOOP, 미래에셋증권 리서치센터

## GRC 인수의 함의: ① 미국, ② 로봇

### ① 미국 방산시장 진출

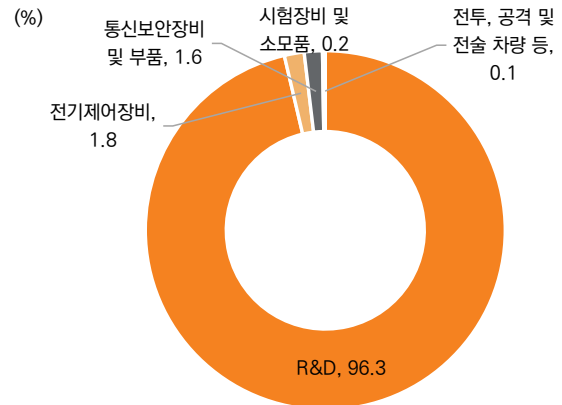
GRC 는 LIG 넥스원의 미국 방산시장 진출의 교두보가 될 것으로 판단한다. GRC 는 '22 년부터 미 공군에 비전 60 를 본격적으로 공급하기 시작했다. 언론상 매출 규모는 500 억 원이며, 미군으로부터 수주한 사업 규모와 납기를 바탕으로 매출을 가늠해보면 '23 년 기준 대략 112 억 원 전후로 추정된다. 재무가 불확실한 점을 차치하더라도, 동사가 GRC 를 통한 미국 방산시장 진출 기대감이 높아진 것은 분명하다.

그림 3. GRC 미군향 사업 납기 기준 매출 추정



자료: USAspending, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GRC 매출 대부분은 R&D 사업



자료: USAspending, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. GRC 미군향 트랙 레코드

사업명	계약코드	금액 (달러)	시작일	종료일	계약상대방	계약종류
IP67 러지드 모듈형 Q-GUV	N6449823P5231	233,750	2023-06-06	2025-08-31	미 해군 (USN)	구매계약
4족보행 무인로봇 폭발물 처리 기능 모듈 장착	FA864923P0767	74,984	2023-05-01	2023-08-04	미 공군 (USAF)	구매계약
무인 4족보행 로봇 군집기능	FA864923P0766	74,984	2023-05-01	2023-08-05	미 공군 (USAF)	구매계약
통합형 공중 및 지상 자율 충돌 현장 평가 로봇	FA864923P0031	1,249,477	2022-12-15	2024-09-18	미 공군 (USAF)	구매계약
태양열 구동 4족보행 Q-UGV 로봇	FA864923P0030	1,249,469	2022-12-15	2024-09-18	미 공군 (USAF)	구매계약
풍력 발전 자율 보안 Q-UGV 로봇	FA864923P0027	1,249,351	2022-11-09	2023-11-09	미 공군 (USAF)	구매계약
모바일 CUAS 4족보행 Q-UGV 로봇	FA864923P0025	1,249,272	2022-11-09	2023-06-14	미 공군 (USAF)	구매계약
비전 60 로봇 및 충전 옵션	W50S9422P0022	213,763	2022-09-28	2022-12-31	미 육군 (USA)	구매계약
다목적 Q-UGV 로봇	FA864922P0918	1,249,061	2022-06-08	2024-03-11	미 공군 (USAF)	구매계약
재난복구 및 지역보안 자동화용 4족보행 Q-UGV 로봇	FA864922P0877	1,249,796	2022-05-05	2024-06-06	미 공군 (USAF)	구매계약
위험 지형 탐색용 4족보행 Q-UGV 로봇	FA864922P0900	1,248,958	2022-05-04	2024-02-06	미 공군 (USAF)	구매계약
4족보행 Q-UGV 로봇의 공중 및 지상 기지 통합 방어용 소형 무인 항공 시스템(SUAS) 및 스마트 도그하우스	FA864922P0924	1,249,135	2022-05-03	2023-08-12	미 공군 (USAF)	구매계약
공군기지 방어용 Q-UGV 로봇	FA864922P0923	1,249,419	2022-05-02	2023-11-03	미 공군 (USAF)	구매계약
4족보행 Q-UGV 로봇의 생화학, 방사능, 핵 조사 안전 및 속도 향상	FA864922P0876	1,249,236	2022-05-02	2024-02-09	미 공군 (USAF)	구매계약
미니타우로스 로봇 플랫폼 및 액세서리 1개	W911QX17P0018	25,288	2016-12-21	2017-02-07	미 육군 (USA)	구매계약
미니타우로스 로봇 1개 (로봇, 배터리 2개, 충전기, 리모컨 포함)	W911QX16P0126	7,750	2016-05-26	2016-07-30	미 육군 (USA)	구매계약
<b>합계</b>		<b>13,123,693</b>				

자료: USAspending, 미래에셋증권 리서치센터

## ② 로봇이라는 자체 플랫폼 확보

LIG 넥스원이 타 방산업체 대비 밸류에이션 디스카운트 받던 요인 중 하나가 플랫폼의 부재이다. 한국항공우주는 훈련기/전투기, 한화에어로는 자주포 및 IFV 등, 현대로템은 ①주력전차, 차륜형장갑차 등 플랫폼 베이스의 사업을 영위하고 있으나, 동사는 정밀유도 무기 및 레이다 등의 소모성 또는 부품 성격의 제품만을 납품해왔다.

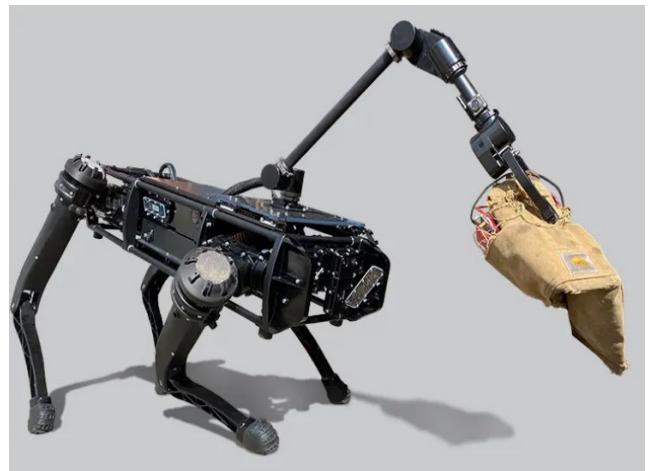
그러나, 동사는 이번 GRC 인수를 통해 ‘로봇’이라는 명확한 플랫폼을 얻게 되었다. 향후 동사는 Q-UGV 위에 모듈형으로 각종 무기체계를 탑재 수 있으며, 이에 따라 사업 시너지와 확장성이 무궁무진해질 수 있음을 의미한다.

그림 5. 소드디펜스사의 SPUR (무인소총)을 탑재한 비전60



자료: Ghost robotics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. HDT Global사의 로봇 암을 장착한 비전60



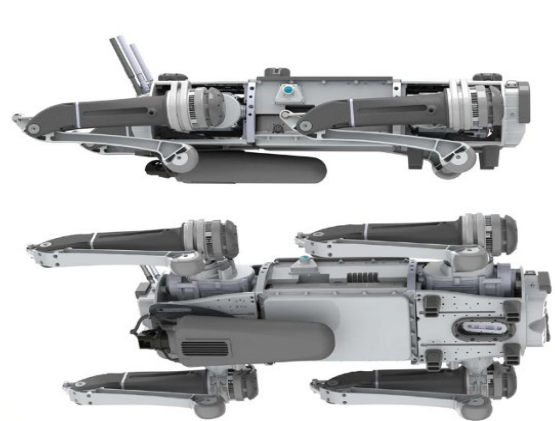
자료: hdtglobal, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 록히드마틴사의 드론을 탑재한 비전60



자료: Ghost robotics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. ONYX사의 모듈형 부력시스템 NAUT 탑재 비전60



자료: ONYX, 미래에셋증권 리서치센터

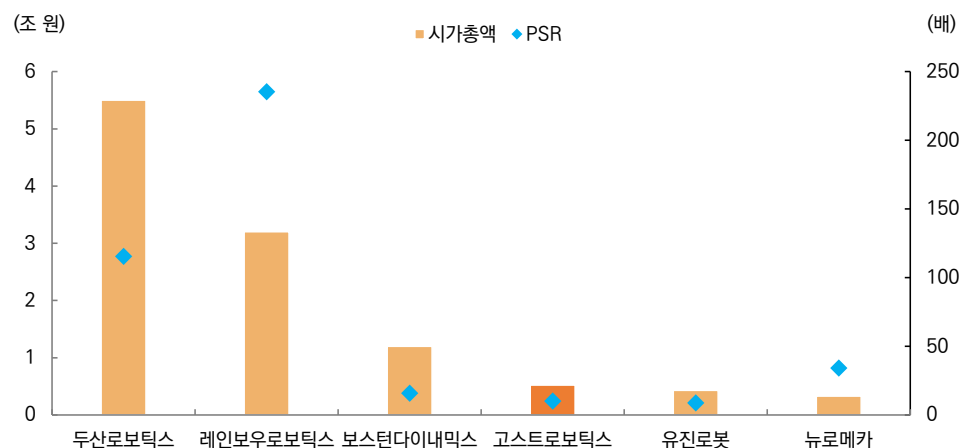
## 밸류에이션에 대한 고민

앞으로 우리가 할 고민은 GRC 에 얼마의 밸류에이션을 부여할지에 대한 것이다. 현재 확인된 GRC 의 기업가치는 5,200 억 원이다. 이는 '21 년 기준 현대차가 인수한 보스턴 다이내믹스의 기업가치 1.2 조 원 대비 57% 할인된 수준이다. GRC 의 비전60이 동일제품 대비 고성능이라는 점과 미군 트랙 레코드를 감안하면 합리적이다.

GRC 의 멀티플을 협동로봇 등 다양한 로봇 사업을 영위하는 두산로보틱스 5.5 조 원, 레인보우로보틱스 3.2 조 원 등과 비교하기엔 무리가 있는 것이 사실이다. 하지만, 현 시점에서 적절한 비교군이 없는 만큼 시장은 최근 큰 폭의 상승을 보인 국내 로봇주의 밸류에이션을 반영하려는 흐름을 보일 수 있다.

LIG 넥스원의 투자 의견은 매수로 유지한다. GRC 의 인수는 동사의 큰 전환점이자 미래 성장동력이 되기 충분한 이벤트이다. 그러나, 과도한 단기 주가상승에 따라 펀더멘탈과 멀티플 간 괴리가 벌어지는 것은 경계할 필요가 있다.

그림 9. 국내 로봇업체 시가총액 및 PSR 추이



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LIG넥스원 영업실적 전망치

(십억 원)

항목	분류	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
수주잔고		7,921	8,112	7,956	12,265	11,822	12,213	12,047	14,297	12,265	14,297	21,344	22,790
매출액	전체	425	489	695	607	546	544	536	848	2,221	2,473	2,920	3,324
	내수	380	444	475	515	440	460	443	524	1,815	1,867	2,090	2,427
	수출	47	46	221	92	106	84	93	323	406	606	830	898
성장률 (%)	전체	21.5	11.1	51.7	6.2	28.3	11.2	-22.9	39.7	21.9	11.4	18.0	13.9
	내수	18.4	4.9	7.9	-7.1	15.8	3.4	-6.6	1.8	4.3	2.9	11.9	16.1
	수출	59.8	183.1	1,088.4	401.1	125.7	82.9	-58.0	249.8	49.3	36.9	8.2	22.2
영업이익		49	46	58	22	67	38	41	39	175	186	245	287
	YoY (%)	285.9	57.9	66.1	18.9	38.1	-16.9	-28.4	77.2	83.7	6.5	31.9	17.1
	OPM (%)	11.5	9.4	8.3	3.6	12.3	7.0	7.7	4.6	7.9	7.5	8.4	8.6
당기순이익		42	44	76	(38)	60	32	34	30	123	156	191	221
	YoY (%)	109.8	96.7	85.6	적자전환	43.1	-28.4	-55.1	흑자전환	117.6	95.7	-16.1	51.5
	NPM (%)	9.8	9.0	10.9	-6.3	10.9	5.8	6.3	3.6	5.5	6.3	6.5	6.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터



## LIG넥스원 (079550)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,216	2,473	2,920	3,324
매출원가	1,891	2,111	2,469	2,806
매출총이익	325	362	451	518
판매비와관리비	146	174	206	232
조정영업이익	179	188	245	287
영업이익	179	188	245	287
비영업손익	-21	8	-5	-9
금융손익	-3	0	-5	-9
관계기업등 투자손익	2	0	0	0
세전계속사업손익	158	196	240	278
계속사업법인세비용	35	41	50	57
계속사업이익	123	156	191	221
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	123	156	191	221
지배주주	123	156	191	221
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	198	155	191	221
지배주주	198	155	191	221
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	232	255	315	362
FCF	408	216	235	151
EBITDA 마진율 (%)	10.5	10.3	10.8	10.9
영업이익률 (%)	8.1	7.6	8.4	8.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.6	6.3	6.5	6.6

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,820	2,192	2,306	2,715
현금 및 현금성자산	251	266	281	292
매출채권 및 기타채권	233	279	326	384
재고자산	222	311	323	387
기타유동자산	1,114	1,336	1,376	1,652
비유동자산	1,187	1,243	1,300	1,486
관계기업투자등	9	12	13	16
유형자산	845	889	919	1,047
무형자산	171	190	216	270
자산총계	3,007	3,435	3,606	4,201
유동부채	1,895	2,267	2,288	2,694
매입채무 및 기타채무	71	92	98	112
단기금융부채	244	213	71	40
기타유동부채	1,580	1,962	2,119	2,542
비유동부채	177	110	103	103
장기금융부채	120	50	42	40
기타비유동부채	57	60	61	63
부채총계	2,072	2,377	2,391	2,798
지배주주지분	935	1,057	1,215	1,404
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	561	683	841	1,029
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	935	1,057	1,215	1,404

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	453	287	325	344
당기순이익	123	156	191	221
비현금수익비용가감	129	111	124	141
유형자산감가상각비	46	58	61	65
무형자산상각비	7	9	9	11
기타	76	44	54	65
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	207	62	65	48
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-92	-26	-45	-53
재고자산 감소(증가)	36	-91	-12	-64
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-108	2	2	4
법인세납부	-1	-37	-50	-57
투자활동으로 인한 현금흐름	-33	-111	-126	-264
유형자산처분(취득)	-46	-71	-90	-193
무형자산감소(증가)	-29	-26	-35	-65
장단기금융자산의 감소(증가)	-9	-6	-1	-6
기타투자활동	51	-8	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-244	-163	-183	-67
장단기금융부채의 증가(감소)	-182	-100	-150	-34
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-26	-33	-33	-33
기타재무활동	-36	-30	0	0
현금의 증가	176	15	15	11
기초현금	74	251	266	281
기말현금	251	266	281	292

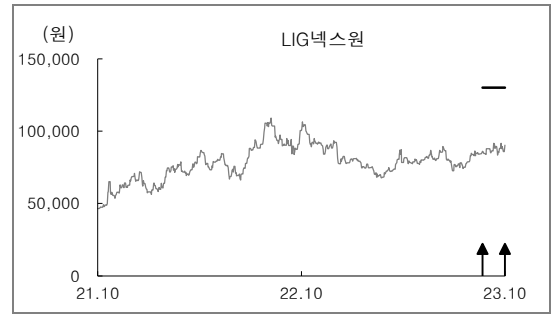
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	16.5	13.9	11.4	9.8
P/CF (x)	8.0	8.1	6.9	6.0
P/B (x)	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	9.1	8.4	6.3	5.3
EPS (원)	5,588	7,075	8,666	10,039
CFPS (원)	11,462	12,106	14,305	16,464
BPS (원)	42,750	48,308	55,488	64,041
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	26.6	21.0	17.1	14.8
배당수익률 (%)	1.6	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	21.8	11.6	18.0	13.9
EBITDA증가율 (%)	50.6	10.1	23.2	15.1
조정영업이익증가율 (%)	83.9	5.4	30.0	17.1
EPS증가율 (%)	17.0	26.6	22.5	15.8
매출채권 회전율 (회)	14.1	12.1	11.9	11.3
재고자산 회전율 (회)	10.2	9.3	9.2	9.4
매입채무 회전율 (회)	22.1	55.4	58.3	62.0
ROA (%)	4.4	4.8	5.4	5.7
ROE (%)	14.5	15.6	16.8	16.9
ROIC (%)	13.1	14.7	18.5	20.4
부채비율 (%)	221.6	224.8	196.7	199.3
유동비율 (%)	96.0	96.7	100.8	100.8
순차입금/자기자본 (%)	10.0	-2.5	-15.8	-17.2
조정영업이익/금융비용 (x)	13.7	-44.4	-33.4	-90.7

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LIG넥스원 (079550) 2023.09.20	매수	130,000	-	-



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

## 투자 의견 분류 및 적용 기준

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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

\* 2023년 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.