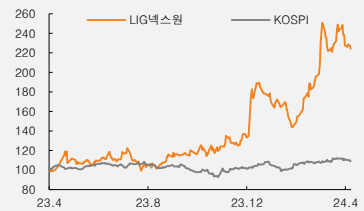


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 208,000원
현재주가(24/4/12)	163,900원
상승여력	26.9%

영업이익(24F,십억원)	232
Consensus 영업이익(24F,십억원)	236
EPS 성장률(24F,%)	19.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.2
P/E(24F,x)	17.3
MKT P/E(24F,x)	11.4
KOSPI	2,681.82
시가총액(십억원)	3,606
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	54.7
외국인 보유비중(%)	20.0
벤투(12M) 일간수익률	0.95
52주 최저가(원)	72,600
52주 최고가(원)	183,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.0	86.3	124.5
상대주가	-5.0	72.2	113.5



[방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

079550 · 방산/항공우주

## LIG넥스원

### 다시금 깨달은 방패의 중요성

#### 1Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 부합

1Q24F 매출액 8,200억 원 (+50.2% YoY, 컨센 대비 5% 상회), 영업이익 583억 원 (-14.5% YoY, 컨센 대비 -2% 하회)으로 전망한다. 1Q 실적은 계절성에 더해 이어진 인도네시아 무전기 매출 2,700억 원이 인식되며 탑라인은 양호하겠으나, 영업이익률이 2~3%로 낮아 이익단에서는 소폭 하향 조정했다.

#### 해외 수주는 계속될 것

4월 13일, 이란이 드론과 미사일 300여발로 이스라엘 본토를 직접 타격했다. 이후 이스라엘 당국은 아이언돔 등 방공시스템으로 99%를 요격했음을 밝혔다. 앞으로도 방공시스템에 대한 관심과 중요성은 더욱 커질 것이다. 이에 따라, 동사의 해외 수주도 계속될 수 밖에 없다. 이미 동유럽, 중동, 동남아 등 각지에서 오퍼가 들어오고 있다. 가시성 높은 수주로는 루마니아와 말레이시아의 천궁-II 계약이 있다.

올해는 비공(대함 미사일)의 미국 방산시장 진출도 주목할 필요가 있다. 7월 '한태평양 훈련 림팩(RIMPAC)' 시험발사 통과 여부에 따라 빠르면 4분기 늦어도 '25년에 계약이 확정될 것으로 예상된다. 최근 미국은 빠른 자국 군수물자 소진과 미사일 생산캐파 부담이 존재한다. 이에 따라, 외산 무기도입을 검토하고 있어 비공 구매 가능성이 높을 것으로 점쳐진다.

#### 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 208,000원으로 48.6% 상향

투자 의견 '매수'로 유지하고, 목표주가를 기존 140,000원에서 208,000원으로 48.6% 상향한다. '24F~'25F 평균 BPS 60,479원에 Target P/B로 글로벌 피어 그룹 '24F~'25F P/B 평균인 3.4배를 적용하여 산출했다. 기존 Target P/B는 과거 호황기 P/B 평균을 적용했으나, 수주와 실적, 업황 모든 면에서 과거 수준을 넘어섰다. 작금의 방산 섹터 리레이팅 감안 시 글로벌 피어와 비교하는 것이 당사의 가치 평가에 적절하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,216	2,303	3,148	3,523	4,205
영업이익 (십억원)	179	185	232	299	367
영업이익률 (%)	8.1	8.0	7.4	8.5	8.7
순이익 (십억원)	123	175	209	256	324
EPS (원)	5,588	7,953	9,490	11,621	14,719
ROE (%)	14.5	17.6	18.4	19.3	20.6
P/E (배)	16.5	16.4	17.3	14.1	11.1
P/B (배)	2.2	2.7	2.9	2.5	2.1
배당수익률 (%)	1.6	1.5	1.2	1.2	1.2

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LIG넥스원 영업실적 전망치 (십억 원)

항목	분류	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
수주잔고		11,822	12,213	12,064	19,593	18,945	18,906	24,013	26,025	12,265	19,593	26,025	33,176
매출액	전체	546	544	536	680	820.01	653	688	988	2,221	2,309	3,148	3,523
	내수	440	460	443	607	434	551	543	739	1,815	1,950	2,267	2,487
	수출	106	84	93	73	386	102	145	249	406	358	881	1,036
성장률 (%)	전체	28.3	11.2	-22.9	12.1	50.2	20.1	28.3	45.3	21.9	4.0	36.4	11.9
	내수	15.8	3.4	-6.6	17.8	-1.4	19.9	22.4	21.7	4.3	7.5	16.2	9.7
	수출	125.7	82.9	-58.0	-21.1	264.8	21.3	56.3	241.0	-11.7	146.0	17.5	31.3
영업이익		68	40	41	36.9	58	50	66	58	175	186	232	299
YoY (%)		39.8	-12.4	-29.0	67.9	-14.5	24.6	60.3	57.0	83.7	6.8	24.6	28.6
OPM (%)		12.5	7.4	7.7	5.4	7.1	7.7	9.6	5.9	7.9	8.1	7.4	8.5
당기순이익 (지배)		60	32	34	50	52	49	60	48	123	175	209	256
YoY (%)		43.1	-28.4	-55.1	흑자전환	-13.0	54.7	76.5	-3.3	17.0	42.3	19.3	22.4
NPM (%)		10.9	5.8	6.3	7.3	6.3	7.5	8.7	4.9	5.5	7.6	6.6	7.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LIG넥스원 실적 추정치 변경표 (십억 원)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	3,082	3,456	3,148	3,523	2.1	1.9	1) '24년 연구개발 매출 비중 상승
영업이익	253	300	232	299	-8.2	-0.5	2) '25년 사우디 천공-II 일부 반영
세전이익	262	311	246	301	-6.2	-3.3	
당기순이익 (지배)	207	246	209	256	0.9	3.9	
EPS (원)	9,403	11,160	9,490	11,621	0.9	4.1	

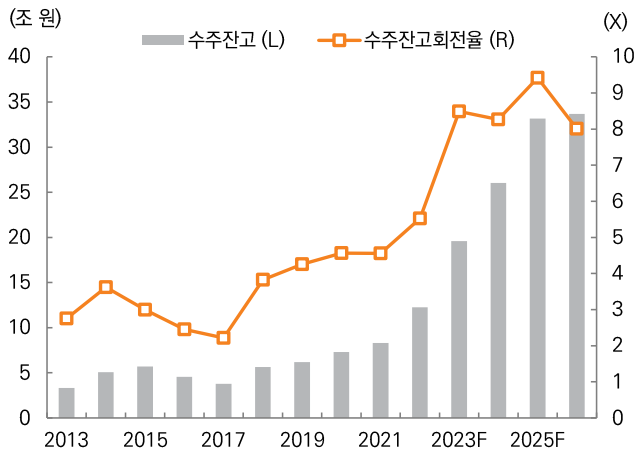
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LIG넥스원 목표주가 산출 테이블

항목	내용	비고
목표주가 (원)	208,000	기존 14만 원→ 20.8만 원으로 48.6% 상향
현재주가 (원)	163,900	
상승여력 (%)	26.9	
Target P/B (x)	3.4	글로벌 피어 그룹 '24F~'25F P/B 평균 (기존: 과거 호황기 P/B 평균)
BPS (원)	60,479	'24F~'25F BPS 평균
ROE (%)	18.8	'24F~'25F ROE 평균

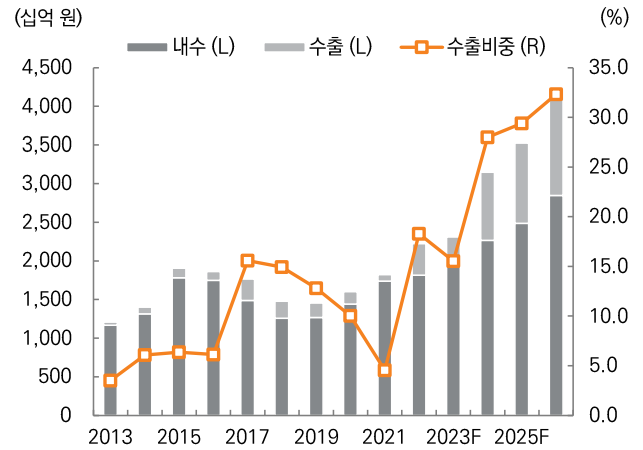
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 수주잔고 및 수주잔고회전을 추이 및 전망



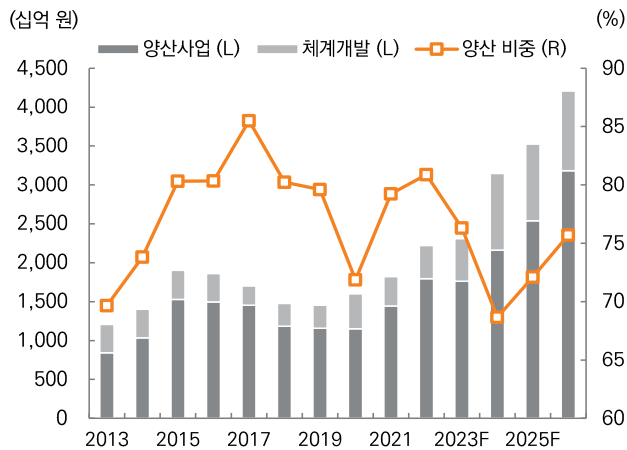
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출액 추이 및 전망



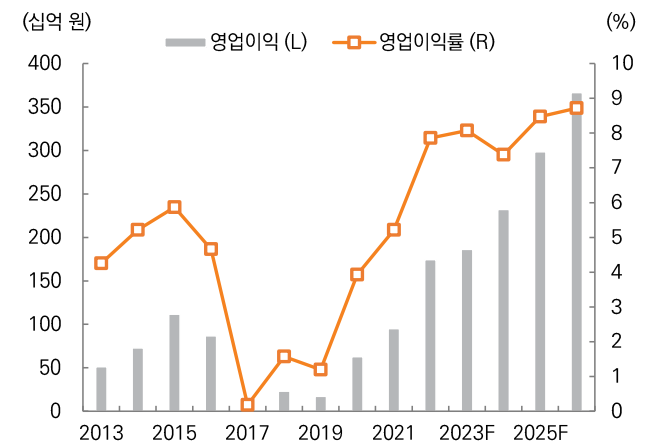
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 양산사업 및 체계개발 매출액 추이 및 전망



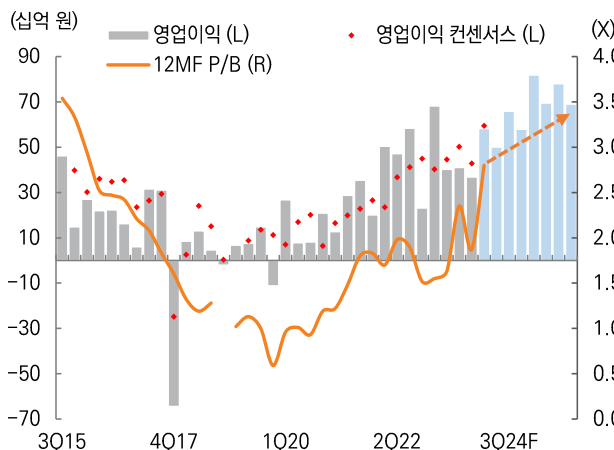
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



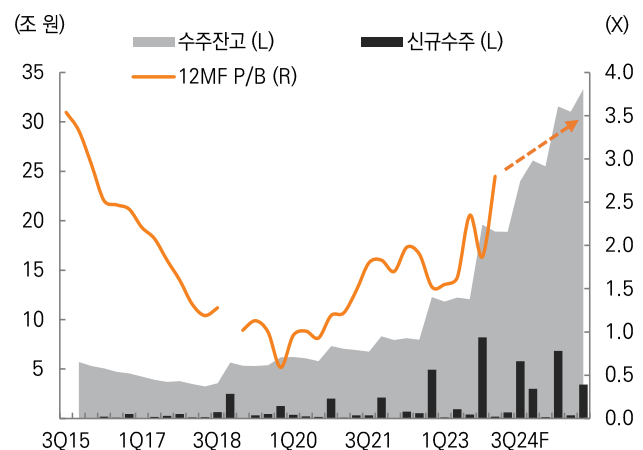
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 영업이익 및 12MF P/B 상관관계



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 수주잔고 및 12MF P/B 상관관계



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

## LIG넥스원 (079550)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,303</b>	<b>3,148</b>	<b>3,523</b>	<b>4,205</b>
매출원가	1,959	2,692	2,982	3,547
<b>매출총이익</b>	<b>344</b>	<b>456</b>	<b>541</b>	<b>658</b>
판매비와관리비	159	224	243	291
<b>조정영업이익</b>	<b>185</b>	<b>232</b>	<b>299</b>	<b>367</b>
<b>영업이익</b>	<b>185</b>	<b>232</b>	<b>299</b>	<b>367</b>
<b>비영업손익</b>	<b>0</b>	<b>14</b>	<b>2</b>	<b>14</b>
금융손익	-6	-7	-5	-6
관계기업등 투자손익	1	20	20	20
세전계속사업손익	185	246	301	381
계속사업법인세비용	10	37	45	57
계속사업이익	175	209	256	324
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>175</b>	<b>209</b>	<b>256</b>	<b>324</b>
지배주주	175	209	256	324
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>150</b>	<b>209</b>	<b>256</b>	<b>324</b>
지배주주	150	209	256	324
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	254	303	377	457
FCF	416	83	187	140
EBITDA 마진율 (%)	11.0	9.6	10.7	10.9
영업이익률 (%)	8.0	7.4	8.5	8.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.6	7.3	7.7

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>2,527</b>	<b>2,949</b>	<b>3,446</b>	<b>4,012</b>
현금 및 현금성자산	444	522	665	795
매출채권 및 기타채권	308	391	476	584
재고자산	215	278	324	400
기타유동자산	1,560	1,758	1,981	2,233
<b>비유동자산</b>	<b>1,278</b>	<b>1,608</b>	<b>1,808</b>	<b>2,112</b>
관계기업투자등	10	15	18	22
유형자산	882	1,195	1,337	1,597
무형자산	188	213	267	304
<b>자산총계</b>	<b>3,805</b>	<b>4,557</b>	<b>5,254</b>	<b>6,124</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,640</b>	<b>3,225</b>	<b>3,657</b>	<b>4,173</b>
매입채무 및 기타채무	179	256	291	351
단기금융부채	235	256	280	308
기타유동부채	2,226	2,713	3,086	3,514
<b>비유동부채</b>	<b>113</b>	<b>113</b>	<b>165</b>	<b>238</b>
장기금융부채	54	101	151	221
기타비유동부채	59	12	14	17
<b>부채총계</b>	<b>2,753</b>	<b>3,338</b>	<b>3,822</b>	<b>4,411</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,052</b>	<b>1,219</b>	<b>1,432</b>	<b>1,713</b>
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	728	894	1,107	1,389
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,052</b>	<b>1,219</b>	<b>1,432</b>	<b>1,713</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>474</b>	<b>457</b>	<b>396</b>	<b>477</b>
당기순이익	175	209	256	324
비현금수익비용가감	117	115	129	153
유형자산감가상각비	59	61	67	77
무형자산상각비	9	10	11	13
기타	49	44	51	63
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	223	178	62	63
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-72	-75	-82	-97
재고자산 감소(증가)	-10	-63	-45	-77
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	108	53	20	38
법인세납부	-31	-37	-45	-57
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-97</b>	<b>-416</b>	<b>-280</b>	<b>-398</b>
유형자산처분(취득)	-58	-374	-209	-337
무형자산감소(증가)	-24	-35	-65	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-7	-6	-11
기타투자활동	-14	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-183</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>55</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-75	69	74	98
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-33	-42	-42	-42
기타재무활동	-75	-1	-1	-1
<b>현금의 증가</b>	<b>193</b>	<b>78</b>	<b>143</b>	<b>130</b>
기초현금	251	444	522	665
기말현금	444	522	665	795

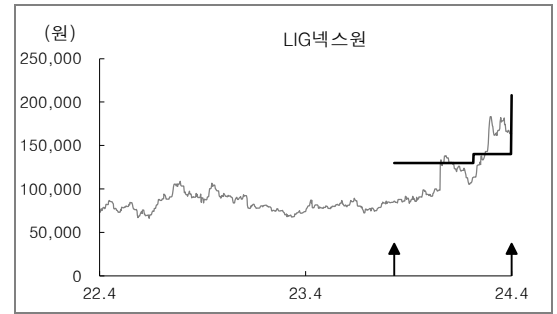
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	16.4	17.3	14.1	11.1
P/CF (x)	9.8	11.1	9.4	7.6
P/B (x)	2.7	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA (x)	10.6	11.3	8.9	7.2
EPS (원)	7,953	9,490	11,621	14,719
CFPS (원)	13,288	14,706	17,464	21,689
BPS (원)	48,076	55,634	65,323	78,110
DPS (원)	1,950	1,950	1,950	1,950
배당성향 (%)	24.3	20.4	16.6	13.1
배당수익률 (%)	1.5	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	3.9	36.7	11.9	19.4
EBITDA증가율 (%)	9.3	19.3	24.4	21.4
조정영업이익증가율 (%)	3.6	25.3	28.6	22.8
EPS증가율 (%)	42.3	19.3	22.4	26.7
매출채권 회전율 (회)	10.0	10.1	9.0	8.7
재고자산 회전율 (회)	10.5	12.8	11.7	11.6
매입채무 회전율 (회)	24.2	17.5	15.7	16.1
ROA (%)	5.1	5.0	5.2	5.7
ROE (%)	17.6	18.4	19.3	20.6
ROIC (%)	18.7	21.7	24.2	25.0
부채비율 (%)	261.6	273.9	266.9	257.5
유동비율 (%)	95.7	91.4	94.2	96.1
순차입금/자기자본 (%)	-16.8	-15.7	-18.6	-17.9
조정영업이익/금융비용 (x)	19.7	18.4	20.0	20.7

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LIG넥스원 (079550)				
2024.04.15	매수	208,000	-	-
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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 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.