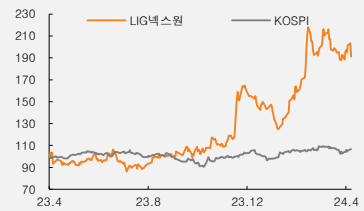


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	208,000원
현재주가(24/4/30)	160,800원
상승여력	29.4%

영업이익(24F,십억원)	238
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	21.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.1
P/E(24F,x)	16.7
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,692.06
시가총액(십억원)	3,538
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	54.7
외국인 보유비중(%)	20.2
베타(12M) 일간수익률	0.93
52주 최저가(원)	72,600
52주 최고가(원)	183,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.9	78.1	105.4
상대주가	-8.0	52.8	90.8



[방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

079550 · 방산/항공우주

## LIG넥스원

## Slowly but surely

## 1Q24 Review: 영업이익 컨센서스 16% 상회

1Q24 매출액 7,635억 원 (+40% YoY, 컨센 대비 2% 하회), 영업이익 670억 원 (-2% YoY, 컨센 대비 16% 상회)으로 시장 기대치를 상회했다. 컨센서스 상회 요인은 이연된 인도네시아 2,559억 원 일시 반영과 국내사업 마진 개선이다. 그 외 일회성 요인으로는 승소 등에 따른 충당금 환입 (80억 원)이 발생했다.

지역별로 살펴보면, 내수 4,376억 원 (전체의 57.3%), 수출 3,260억 원 (42.7%)을 기록했다. 그 중 인도네시아 2,559억 원을 제외하면 수출은 701억 원 (13.8%)이다. 영업이익의 경우 OPM을 각각 인니 3%, 수출 20%로 가정하면 내수 OPM은 10.4%로 추정된다. 수출 외에도 내수 마진이 개선되는 점은 고무적이다.

## 든든한 곳간으로 그려보는 5년

향후 5년의 성장 로드맵은 현재 수주잔고를 토대로 추정해봐도 긍정적이다. 1Q24 기준 수주잔고는 19.2조 원 (+63.2% YoY)이다. 24년 신규수주 3.1조 원 (수출 제외), 매출액 3조 원 가이던스 기준으로 대략 7년치 곳간을 채울 전망이다.

수주잔고 내 수출비중은 55% 전후로 추정되는데, 금액으로 환산 시 10.5조 원이다. 사우디 천궁-II (4.3조 원), UAE 천궁-II (2.6조 원)을 제외하면 기타 및 비핵사업이 3.5조 원이다. 평균 납기를 10년으로 잡아도 수출 매출로만 매년 1조 원씩 발생하는 그림이고, 사업별 매출인식 시점을 감안해도 '26~27년부터는 성장이 가팔라진다. 수익성의 경우 수출비중 확대에 따라 전사 OPM 10%대를 상회할 것으로 예상된다.

## 투자의견 '매수', 목표주가 208,000원 유지

투자의견 '매수', 목표주가 208,000원을 유지한다. 단기 모멘텀이 상대적으로 부족해보일 수 있으나, 수주잔고와 이익체력만 봐도 충분히 매력적이다. 더불어, 기대되는 대규모 수주풀도 루마니아 신궁/천궁-II (24년), 미국 비궁 (25년), 사우디 천궁-II 2차 (27~28년)가 아직 남아있고, L-SAM (25년 양산착수), LAMD (25년 개발완료), 함대공유도탄-II (30년 개발완료) 등 차기 제품 라인업들도 개발이 한창이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,216	2,303	3,158	3,523	4,205
영업이익 (십억원)	179	185	238	300	369
영업이익률 (%)	8.1	8.0	7.5	8.5	8.8
순이익 (십억원)	123	175	212	257	326
EPS (원)	5,588	7,953	9,631	11,682	14,811
ROE (%)	14.5	17.6	18.6	19.3	20.6
P/E (배)	16.5	16.4	16.7	13.8	10.9
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 1Q24 실적 테이블 (십억 원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ	YoY	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	546	680	764	12.3	39.8	820	-6.9	779	-2.0
영업이익	68	37	67	81.6	-1.8	58	14.9	58	16.1
당기순이익	60	50	52	4.4	흑전	52	0.0	47	11.7
영업이익률 (%)	12.5	5.4	8.8	3.3	-3.7	7.1	1.7	7.4	1.4
순이익률 (%)	10.9	7.3	6.8	-0.5	-4.1	6.3	0.5	6.0	0.8
지역별 매출액						비고			
내수	440	607	438	-27.9	-0.6	인도네시아 무전기 사업 2,559억 원 반영			
수출	106	73	326	347.2	208.1				
수출 비중	19.4	10.7	42.7	32.0	23.3				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LIG넥스원 실적 추정치 변경표 (십억 원)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	3,148	3,523	3,158	3,523	0.3	0.0	
영업이익	232	299	238	300	2.6	0.3	
세전이익	246	301	251	302	2.1	0.5	
당기순이익 (지배)	209	256	212	257	1.4	0.4	
EPS (원)	9,490	11,621	9,631	11,682	1.5	0.5	

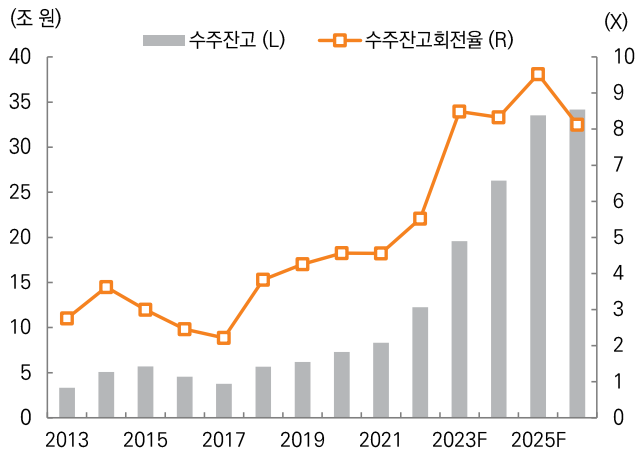
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LIG넥스원 영업실적 전망치 (십억 원)

항목	분류	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
수주잔고		11,822	12,213	12,064	19,593	19,288	19,201	24,242	26,301	12,265	19,593	26,301	33,545
매출액	전체	546	544	536	680	764	700	754	941	2,221	2,309	3,158	3,523
	내수	440	460	443	607	438	553	545	739	1,815	1,950	2,274	2,487
	수출	106	84	93	73	326	148	209	201	406	358	884	1,036
성장률 (%)	전체	28.3	11.2	-22.9	12.1	39.8	28.8	40.6	38.3	21.9	4.0	36.8	11.6
	내수	15.8	3.4	-6.6	17.8	-0.6	20.3	22.8	21.8	4.3	7.5	16.6	9.4
	수출	125.7	82.9	-58.0	-21.1	208.1	75.4	126.0	176.2	-11.7	146.7	17.1	31.3
영업이익		68	40	41	36.9	67	55	61	55	175	186	238	300
YoY (%)		39.8	-12.4	-29.0	67.9	-1.8	36.1	49.0	49.5	83.7	6.8	27.7	26.0
OPM (%)		12.5	7.4	7.7	5.4	8.8	7.8	8.1	5.9	7.9	8.1	7.5	8.5
당기순이익 (지배)		60	32	34	50	61	50	56	46	123	175	212	257
YoY (%)		43.1	-28.4	-55.1	흑자전환	1.5	57.4	64.7	-8.0	17.0	42.3	21.1	21.3
NPM (%)		10.9	5.8	6.3	7.3	7.9	7.1	7.4	4.9	5.5	7.6	6.7	7.3

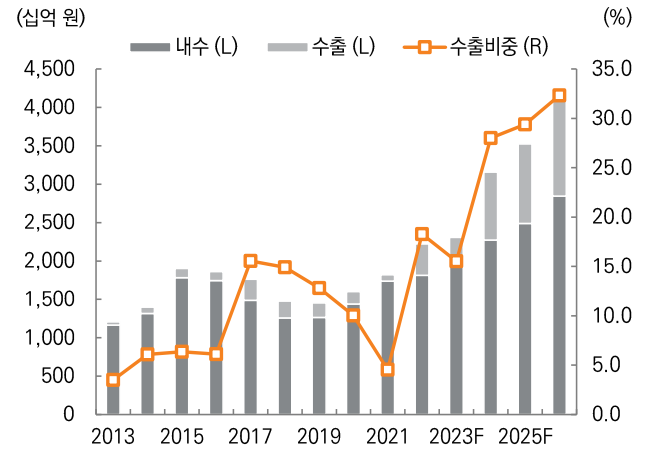
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 수주잔고 및 수주잔고회전을 추이 및 전망



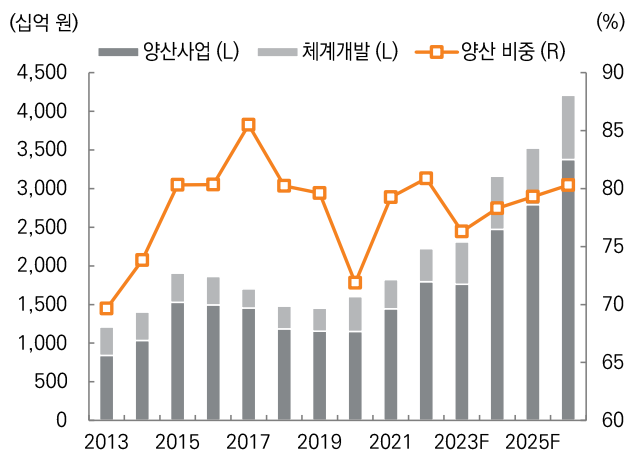
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출액 추이 및 전망



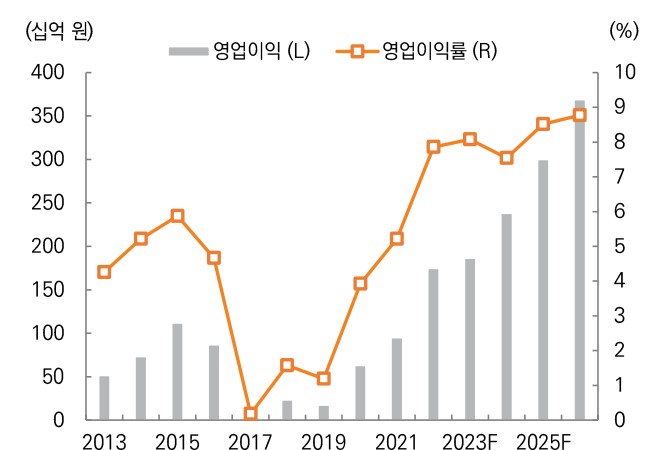
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 양산사업 및 체계개발 매출액 추이 및 전망



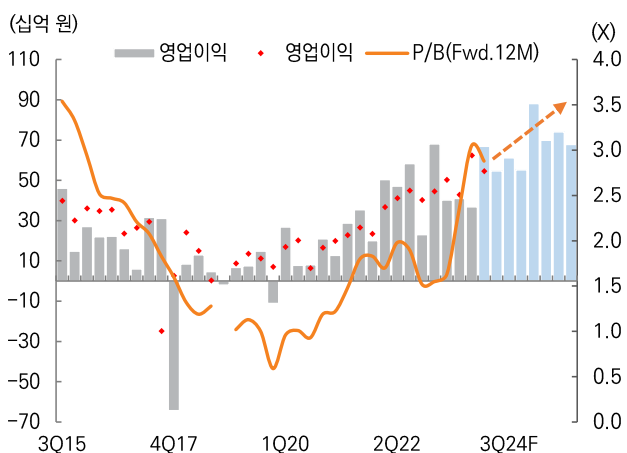
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



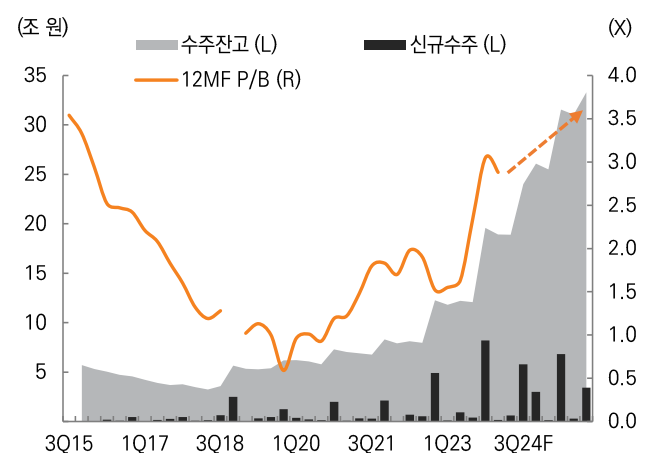
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

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>3,158</b>	<b>3,523</b>	<b>4,205</b>
매출원가	1,959	2,705	2,984	3,550
매출총이익	344	453	539	655
판매비와관리비	159	215	240	286
조정영업이익	185	238	300	369
영업이익	185	238	300	369
비영업손익	0	13	2	14
금융손익	-6	-7	-5	-5
관계기업등 투자손익	1	20	20	20
세전계속사업손익	185	251	302	383
계속사업법인세비용	10	39	45	58
계속사업이익	175	212	257	326
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>175</b>	<b>212</b>	<b>257</b>	<b>326</b>
지배주주	175	212	257	326
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>150</b>	<b>212</b>	<b>257</b>	<b>326</b>
지배주주	150	212	257	326
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	254	309	378	459
FCF	416	102	179	145
EBITDA 마진율 (%)	11.0	9.8	10.7	10.9
영업이익률 (%)	8.0	7.5	8.5	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.7	7.3	7.8

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>2,527</b>	<b>2,933</b>	<b>3,443</b>	<b>4,008</b>
현금 및 현금성자산	444	538	674	809
매출채권 및 기타채권	308	373	469	573
재고자산	215	265	318	393
기타유동자산	1,560	1,757	1,982	2,233
<b>비유동자산</b>	<b>1,278</b>	<b>1,607</b>	<b>1,808</b>	<b>2,111</b>
관계기업투자등	10	14	18	22
유형자산	882	1,195	1,337	1,597
무형자산	188	213	267	304
<b>자산총계</b>	<b>3,805</b>	<b>4,540</b>	<b>5,251</b>	<b>6,119</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,640</b>	<b>3,206</b>	<b>3,650</b>	<b>4,162</b>
매입채무 및 기타채무	179	244	286	344
단기금융부채	235	252	278	306
기타유동부채	2,226	2,710	3,086	3,512
<b>비유동부채</b>	<b>113</b>	<b>112</b>	<b>165</b>	<b>237</b>
장기금융부채	54	101	151	221
기타비유동부채	59	11	14	16
<b>부채총계</b>	<b>2,753</b>	<b>3,318</b>	<b>3,814</b>	<b>4,400</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,052</b>	<b>1,222</b>	<b>1,436</b>	<b>1,720</b>
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	728	897	1,112	1,395
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,052</b>	<b>1,222</b>	<b>1,436</b>	<b>1,720</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>474</b>	<b>476</b>	<b>388</b>	<b>482</b>
당기순이익	175	212	257	326
비현금수익비용가감	117	117	129	154
유형자산감가상각비	59	61	67	77
무형자산상각비	9	10	11	13
기타	49	46	51	64
영업활동으로인한자산및부채의변동	223	194	53	66
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-72	-58	-92	-94
재고자산 감소(증가)	-10	-50	-53	-74
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	108	45	26	37
법인세납부	-31	-39	-45	-58
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-97</b>	<b>-415</b>	<b>-281</b>	<b>-397</b>
유형자산처분(취득)	-58	-374	-209	-337
무형자산감소(증가)	-24	-35	-65	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-6	-7	-10
기타투자활동	-14	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-183</b>	<b>22</b>	<b>34</b>	<b>54</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-75	64	76	97
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-33	-42	-42	-42
기타재무활동	-75	0	0	-1
<b>현금의 증가</b>	<b>193</b>	<b>94</b>	<b>137</b>	<b>135</b>
기초현금	251	444	538	674
기말현금	444	538	674	809

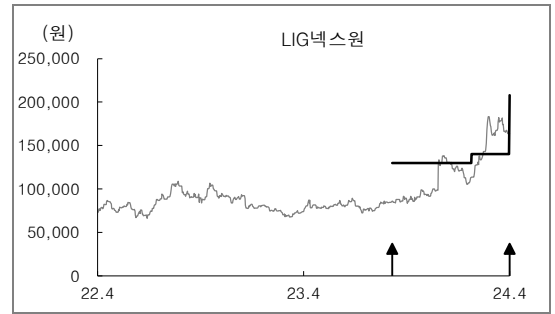
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	16.4	16.7	13.8	10.9
P/CF (x)	9.8	10.8	9.2	7.4
P/B (x)	2.7	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA (x)	10.6	10.8	8.6	7.0
EPS (원)	7,953	9,631	11,682	14,811
CFPS (원)	13,288	14,952	17,530	21,790
BPS (원)	48,076	55,775	65,526	78,405
DPS (원)	1,950	1,950	1,950	1,950
배당성향 (%)	24.3	20.1	16.5	13.0
배당수익률 (%)	1.5	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	3.9	37.1	11.6	19.4
EBITDA증가율 (%)	9.3	21.7	22.5	21.5
조정영업이익증가율 (%)	3.6	28.5	26.0	22.9
EPS증가율 (%)	42.3	21.1	21.3	26.8
매출채권 회전율 (회)	10.0	10.4	9.3	8.9
재고자산 회전율 (회)	10.5	13.2	12.1	11.8
매입채무 회전율 (회)	24.2	18.1	16.2	16.4
ROA (%)	5.1	5.1	5.3	5.7
ROE (%)	17.6	18.6	19.3	20.6
ROIC (%)	18.7	22.4	24.7	25.3
부채비율 (%)	261.6	271.6	265.6	255.9
유동비율 (%)	95.7	91.5	94.3	96.3
순차입금/자기자본 (%)	-16.8	-17.3	-19.3	-18.8
조정영업이익/금융비용 (x)	19.7	18.9	20.1	20.9

## 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
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 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.