

Company Analysis

LIG넥스원 079550

Apr 15, 2024

잠시 쉬어갈 24년, 필연적인 26년의 고성장

Buy

신규

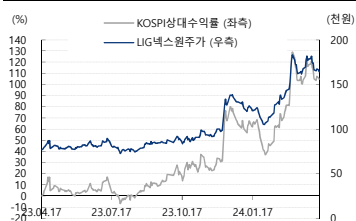
TP 200,000 원

신규

Company Data

현재가(04/12)	163,900 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	183,300 원
52 주 최저가(보통주)	72,600 원
KOSPI (04/12)	2,681.82p
KOSDAQ (04/12)	860.47p
자본금	1,100 억원
시가총액	36,058 억원
발행주식수(보통주)	2,200 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	32.5 만주
평균거래대금(60 일)	558 억원
외국인지분(보통주)	20.04%
주요주주	
엘아이지 외 10 인	42.51%
국민연금공단	12.32%

Price & Relative Performance



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



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

투자 의견 Buy, 목표주가 200,000원으로 커버리지 개시

LIG넥스원에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 200,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12M Fwd 지배자본 기준 BPS에 Implied PBR 3.33배를 적용하여 산출. 동사의 투자포인트는 1)25년 말 본격화 될 UAE 천궁2 수출 건의 매출인식과 이어서 26년 말 본격화 될 사우디 천궁2 수출 건의 매출인식으로 24년 실적의 부진은 일시적일 전망. 2)방위력 개선비는 24~28년 연평균 11.3% 성장할 전망으로 국내 수주는 안정적인 성장 흐름 이어갈 것이며 해외 역시 현재 지상무기에 대한 관심의 온기가 대공방어 등의 유도무기까지 이어질 것으로 기대함. 실제로 UAE, 사우디 등 중동 국가에 이어서 언론보도상 미국, 루마니아 및 동유럽 국가들로의 발주 기대감이 확인되고 있음

잠시 쉬어갈 24년, 필연적인 26년의 고성장

LIG넥스원의 1분기 실적은 매출액 8,263억원(YoY +51.1%, QoQ +21.5%), 영업이익 496억원(OPM +6.0%, YoY -27.2%, QoQ +36.0%)를 기록할 것으로 추정되어 4/12 기준 시장예상치인 영업이익 595억원을 하회할 것으로 전망함. 인도네시아 무전기 수출 사업의 매출인식 2,700억원이 올해 1분기로 이연(4Q23 100억원 가량 인식)되어 23년 15.5% 수준이었던 수출 비중은 올해 25.3%까지 급증될 전망. 다만 해당 사업의 마진은 상대적 저수익성(2%대 수익성 추정)이기에 마진은 오히려 악화될 것으로 추정됨. 또한 3,000억원 규모의 CAPEX 지출(성남 세종연구소 부지 및 건물매입) 등으로 고정비 부담이 일부 발생될 것으로 보임. 그러나 25년 말부터 본격 인식될 UAE 천궁2와 26년 말 인식될 사우디 천궁2로 26년 수출비중은 33.1%로 상승될 것으로 전망(23년 15.5%, 24년 25.3%, 25년 19.7%, 26년 33.1%)

지상무기에 대한 관심의 온기가 대공방어 등 유도무기까지 이어질 것

올해 24년 사측이 제시한 수주목표는 3.4조원(내수+일부 인도네시아 헬기 부속사업)이지만 중장기적으로 지상무기에 대한 관심의 온기가 대공방어 등의 유도무기까지 이어질 것으로 기대함. 실제로 UAE, 사우디 등 중동 국가에 이어서 언론보도상 미국, 루마니아 및 동유럽 국가들로의 발주 기대감이 확인되고 있음.

Forecast earnings & Valuation

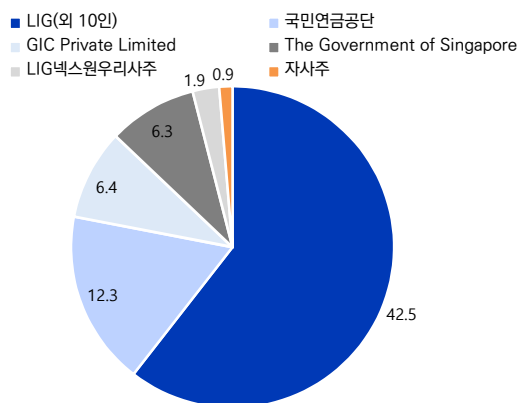
12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,221	2,309	3,038	3,239	4,040
YoY(%)	21.9	4.0	31.6	6.6	24.7
영업이익(십억원)	179	186	213	261	412
OP 마진(%)	8.1	8.1	7.0	8.1	10.2
순이익(십억원)	123	175	182	223	361
EPS(원)	5,588	7,953	8,260	10,127	16,425
YoY(%)	17.0	42.3	3.9	22.6	62.2
PER(배)	16.5	16.4	19.8	16.2	10.0
PCR(배)	8.0	9.7	11.9	10.4	7.4
PBR(배)	2.2	2.7	3.0	2.6	2.1
EV/EBITDA(배)	9.1	10.3	10.1	8.1	5.2
ROE(%)	14.5	17.6	16.2	17.4	23.6

1. 기업개요

LIG넥스원의 모태는 1976년 설립된 금성정밀공업이 모태이다. 1977년 금오공장을 세우고 1982년 평택공장을 각각 준공하여 초기에는 나이키 등 미사일 창정비를 주로 했다. 1990년 전투 및 함정용 레이더 개발업체로 지정됐고, 1991년 저고도 탐지레이더, 1996년 최첨단 중어뢰를 각각 국내 최초로 개발했으며, 1993년 경기 의정부시에 국내 최초로 방산장비 서비스센터를 열기도 했다. 1999년 LG C&D 합병 후 2000년 'LG이노텍'이 되면서 시스템사업부로 개편됐다. 2004년에 LG화재그룹으로 합류해 '넥스원퓨처'가 되었으며, 2006년 그룹명 변경 후 2007년부터 LIG넥스원이 되었다.

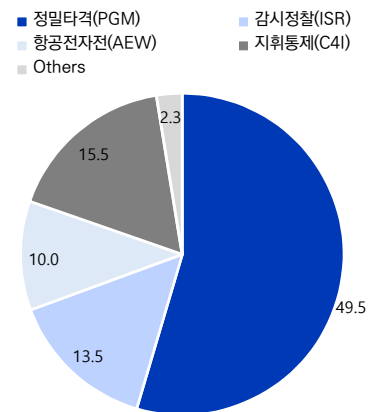
2023년 사업보고서 기준 전체 매출 중 내수 비중은 84.5%, 수출 비중은 15.5%이다. 사업부문은 크게 대공/대함/대지 미사일 등이 포함된 유도무기(PGM)가 매출비중 49.5%, 감시정찰(ISR) 15.5%, 항공전자(AEW) 11.2%, 지휘통제(C4I) 21.5%로 이루어져 있다.

[도표 106] LIG 넥스원 주주 현황



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 107] LIG 넥스원 23년 매출비중



자료: 교보증권 리서치센터

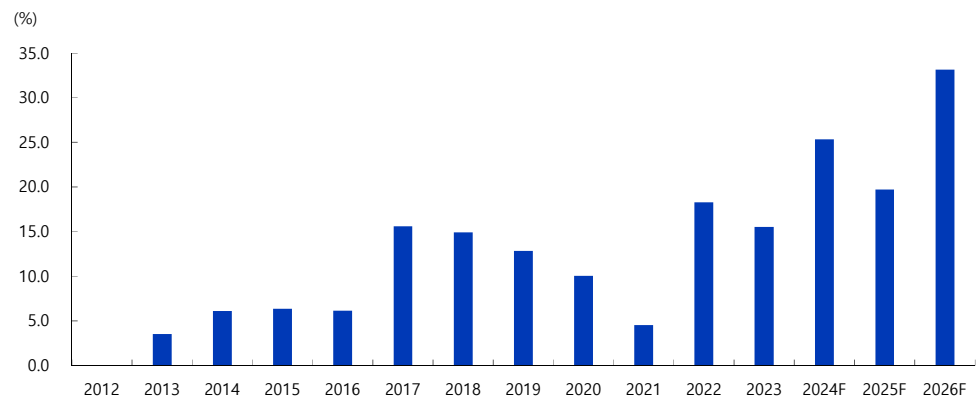
2. 투자포인트 ① 필연적인 26년의 고성장

LIG넥스원의 1분기 실적은 8,263억원(YoY +51.1%, QoQ +21.5%), 영업이익 496억원(OPM +6.0%, YoY -27.2%, QoQ +36.0%)를 기록할 것으로 추정되어 4/12 기준 시장예상치인 영업이익 595억원을 하회할 것으로 전망된다. 인도네시아 무전기 수출 사업의 매출인식 2,700억원이 올해 1분기로 이연(4Q23 100억원 가량 인식)되어 23년 15.5% 수준이었던 수출 비중은 올해 25.3%까지 급증될 전망이다.

다만 해당 사업의 마진은 상대적인 저수익성(2%대 수익성 추정)이기에 마진은 오히려 악화될 것으로 추정된다. 또한 3,000억원 규모의 CAPEX 지출(성남 세종연구소 부지 및 건물매입)에 따른 고정비 부담 증가로 수익성 부진이 있을 것으로 전망된다.

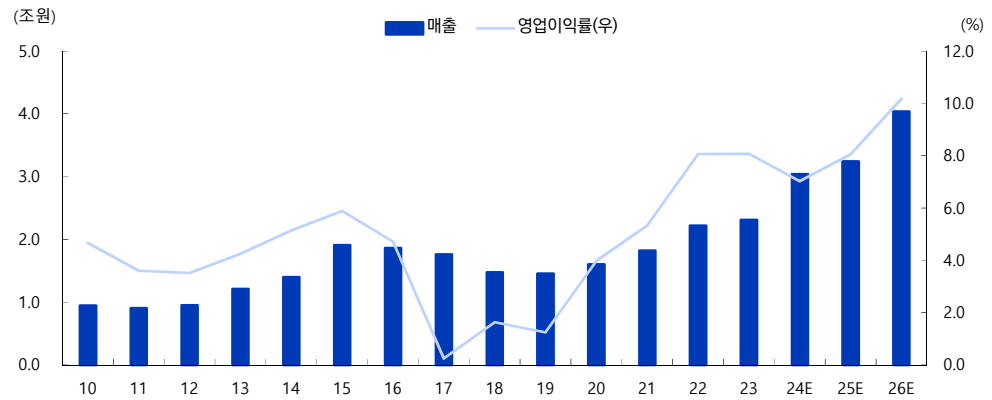
그러나 25년 말부터 본격 인식될 UAE 천궁2 프로젝트와 26년 말 인식될 사우디 천궁2 프로젝트로 26년 수출비중은 33.1%로 상승될 것으로 전망(23년 15.5%, 24년 25.3%, 25년 19.7%, 26년 33.1%)되어 올해의 미미한 실적 개선은 일시적인 현상일 것으로 기대한다.

[도표 108] LIG 넥스원 수출비중 추이 및 전망



자료: LIG넥스원, 교보증권 리서치센터

[도표 109] LIG넥스원 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: LIG넥스원, 교보증권 리서치센터

[도표 110] 24.4.12 세종연구소 성남 소재 토지 및 건물 취득 공시내용

1. 취득물건 구분		토지 및 건물
- 취득물건명		세종연구소 성남 소재 토지 및 건물
2. 취득내역	취득가액 (원)	300,000,000,000
	자산총액 (원)	3,815,758,833,285
	자산총액 대비 (%)	7.86
	대규모법인여부	해당
3. 거래상대		저탄업인 세종연구소
4. 취득목적		미래기술을 위한 R&D 인프라 확보
6. 취득예정일자		2024-04-26
6. 이사회결의일(결정일)		2024-04-02
- 사외이사 참석여부	참석 (명)	4
	불참 (명)	0
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원) 참석여부		-
7. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		

자료: Dart, 교보증권 리서치센터

3. 투자포인트 ② 지상무기의 온기, 유도무기까지

올해 24년 사측이 제시한 수주목표는 3.4조원(내수+일부 인도네시아 헬기 부속사업)이지만 중장기적으로 지상무기에 대한 관심의 온기가 대공방어 등의 유도무기까지 이어질 것으로 기대된다. 실제로 UAE, 사우디 등 중동 국가에 이어서 언론보도상 미국, 루마니아 및 동유럽 국가들로의 발주 기대감이 확인되고 있는 상황이다. LIG넥스원은 22년 UAE 천궁2 35억달러 규모의 수출에 이어서 23년 11월 사우디아라비아(10개 포대 물량 4.25조원 규모)까지 계약했다. 사우디의 경우 국토 면적을 고려하면 24~30포대까지 물량을 늘릴 것으로 기대된다.

여기에 이어 최근 방한한 모하나드 카리브 모하메드 이라크 방공사령관이 천궁2 사양을 점검하면서 향후 도입을 논의했다는 보도까지 들릴 정도로 중동국은 천궁2에 대한 관심이 많은 상황으로 판단된다. 천궁뿐 아니라 비궁 등 여타 유도무기의 수출도 가시화되고 있다.

비궁은 육해공 모두에서 사용가능한 유도미사일로 이미 사우디, UAE 등 중동 국가가 운용 중이다. 언론보도 등에 따르면 올해 7월 림팩(RIMPAC)에서 마지막 무기성능 평가(FCT, Foreign Comparative Test)가 예정되어있고 여기서 수출 여부가 결정될 예정이라고 한다. 미 국방부 성능 평가는 총 8회 중 후반부 4회를 미 현지에서 진행하는데 2번은 성공했고 이달로 예정됐던 3번째 시험은 기상 악화로 시뮬레이션 방식으로 대체됐다는 것을 미뤄봤을때서 빠르면 올해 중으로 가시적인 성과를 보일 수 있을 것으로 기대된다. 만약 비궁이 미 해군 제식무기로 수출된다면 무기 대 수출국인 미국에 수출하는 첫 사례가 되는데, 이는 미군에 검증된 무기체계로서 NATO 국가 전역으로 시장이 열리는 기념비적인 사례가 될 것이다.

또한 장거리 방공망 관련해서는 올해 L-SAM 개발이 완료될 예정이며 내년 양산에 돌입할 예정이며 LAMD(한국형 아이언돔, 북한군 장사정포 요격체계) 역시 26년 개발완료가 될 것으로 추정되어 미래 먹거리 확보는 계속되고 있다.

[도표 111] LIG 넥스원 유도무기 무기체계



자료: LIG넥스원 교보증권 리서치센터

4. 투자 의견 Buy, 목표주가 200,000원 제시

[도표 112] LIG 넥스원 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	546.8	545.8	536.0	680.0	826.3	622.8	732.1	856.7	2308.6	3037.8	3239.0
YoY(%)	28.0	11.3	-22.9	11.9	51.1	14.1	36.6	26.0	4.0	31.6	6.6
내수	440.2	459.5	443.3	607.2	416.8	464.9	546.5	639.5	1950.1	2267.8	2600.6
수출	106.6	86.3	92.6	72.9	409.4	157.8	185.6	217.1	358.4	770.0	638.5
매출원가	441.6	466.1	458.9	595.3	724.0	529.7	620.2	735.3	1961.8	2609.1	2752.6
YoY(%)	26.9	14.5	-23.6	10.6	64.0	13.6	35.2	23.5	3.6	33.0	5.5
매출원가율(%)	80.8	85.4	85.6	87.5	87.6	85.1	84.7	85.8	85.0	85.9	85.0
매출총이익	105.2	79.7	77.1	84.8	102.3	93.1	111.9	121.4	346.8	428.7	486.4
YoY(%)	33.0	-4.0	-18.9	22.2	-2.8	16.8	45.2	43.1	6.2	23.6	13.5
GPM(%)	19.2	14.6	14.4	12.5	12.4	14.9	15.3	14.2	15.0	14.1	15.0
판매관리비	37.1	39.0	36.0	48.3	52.7	50.3	52.0	60.3	160.4	215.4	225.4
YoY(%)	29.3	8.8	-1.7	4.5	42.2	29.0	44.2	24.9	8.8	34.2	4.7
판매관리비율(%)	6.8	7.1	6.7	7.1	6.4	8.1	7.1	7.0	6.9	7.1	7.0
영업이익	68.2	40.7	41.1	36.5	49.6	42.7	59.9	61.0	186.4	213.3	261.0
YoY(%)	35.1	-13.8	-29.6	57.8	-27.2	5.1	46.0	67.3	4.1	14.5	22.3
OPM(%)	12.5	7.4	7.7	5.4	6.0	6.9	8.2	7.1	8.1	7.0	8.1

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 113] LIG 넥스원 Valuation table

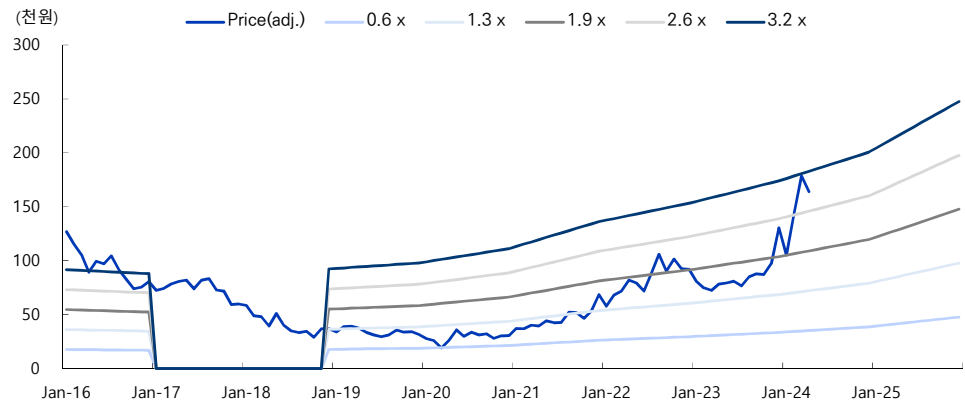
(단위: 십억원, 배, 주, %)

자기자본비용	7.39	
무위험수익률	3.35	통안채 1년물 금리 최근 3개월 평균
시장위험 프리미엄	4.07	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta	0.99	52주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE	17.00	12M Fwd 지배기준 ROE
연구성장률	3.30	Min(장기유보율 50% X ROE, 국고채 30년 3M 평균금리)
Target P/B	3.35	
적정주주가치	4,392	
12M Fwd 자본총계	1,312	
발행주식수	22,000	
주당주주가치	199,639	
12개월 목표주가	200,000	
현재가	163,900	2024. 4. 12
상승여력	22.0	
투자 의견	Buy	

자료: 교보증권 리서치센터

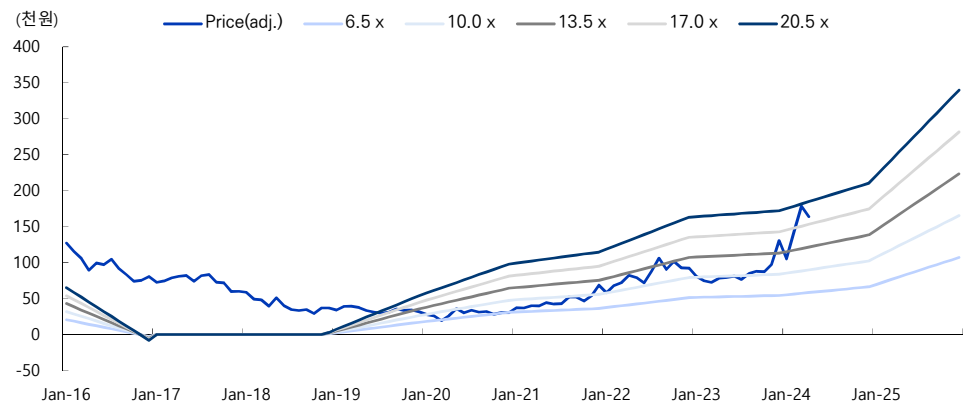
5. 12M fwd PBR, PER, EV/EBITDA 밴드차트

[도표 114] 12M fwd PBR 추이



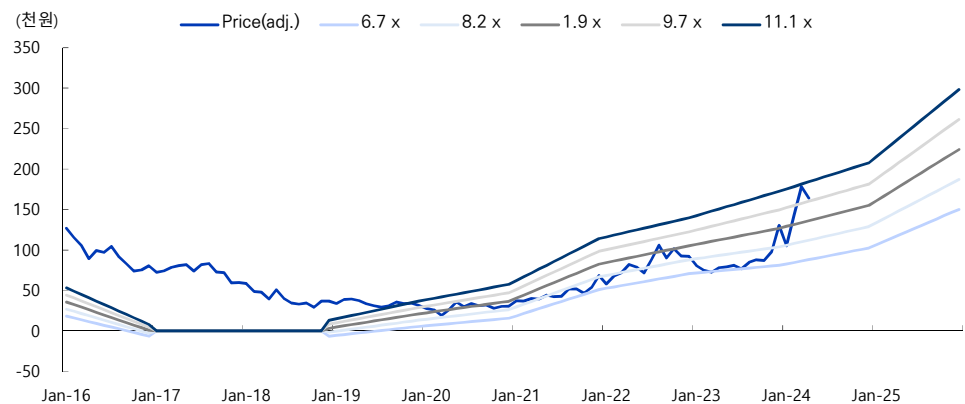
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 115] 12M fwd PER 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 116] 12M fwd EV/EBITDA 추이



자료: 교보증권 리서치센터

6. LIG 넥스원 주요 제품 경쟁력 및 수출 현황

천궁(M-SAM2, LIG넥스원), 가격경쟁력, 성능경쟁력 모두 확보

경쟁제품 대비 가격, 납
기 우수, 성능은 동일

천궁2는 북한의 탄도미사일을 요격하기 위한 중거리 요격미사일로 우리나라 미사일 방어체계(KAMD)의 중고도 영역을 담당하고 있다. 제조사는 LIG넥스원, 천궁의 눈인 다기능 레이다(MFR)는 한화시스템이 개발한다. 천궁2 경쟁제품인 PAC3 대비 성능은 비슷한 수준이면서 가격(1/4), 납기경쟁력에서 우위가 있다.

실제로 천궁2는 UAE 수출 당시 미국의 패트리엇 PAC-3, 프랑스·이탈리아의 아스터 30(Aster 30), 이스라엘·인도의 바락 8(Barak 8)과 경합했는데 주요 방산 선진국들과의 제품 경쟁에서 최종 승리했다. 또한 올해 2월 6일 아랍에미리트(UAE)에 이어 사우디아라비아에도 4조 원대의 천궁2 국산 요격미사일 수출이 확인되었다. 여러 언론보도에 따르면 사우디가 도입할 천궁2 전체 규모는 10조원 가까이 될 수도 있다고 전했다.

[도표 117] M-SAM2(천궁 2) 경쟁제품 비교

제품명	PAC-3	SM-3	천궁 2
사거리	20~40km	500km	40km
유효고도	40~50km	160km	40~50km 이상
속도	마하5	마하8	마하4~5
요격대상	전투기, 순형미사일, 탄도미사일	탄도미사일	탄도미사일
요격방식	직접충돌요격	직접충돌요격	직접충돌요격
가격(한발당)	40~60억원	150억원 이상	15~17억원

자료: 유용원의 군사체계, 교보증권 리서치센터

[도표 118] LIG 넥스원 수출 현황

대수	무기류	제품명	수입국	주문일자	인도시작	인도완료시기	리드타임	계약규모(억달러)
	SAM 시스템	비궁	미국	-	-	-	-	-
	SAM 시스템	천궁 2	루마니아	-	-	-	-	5.4조원
10	SAM 시스템	천궁 2	사우디	2023	2027	-	-	32 (전체규모는 3배일 가능성 有)
-	SAM 시스템	천궁 2	UAE	2021	2026	-	-	35

자료: 언론 보도 취합, 교보증권 리서치센터

방위산업

법보다 주먹이 가까울 때가 있다

[LIG넥스원 079550]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,221	2,309	3,038	3,239	4,040
매출원가	1,894	1,962	2,609	2,753	3,377
매출총이익	327	347	429	486	663
매출총이익률 (%)	14.7	15.0	14.1	15.0	16.4
판매비와관리비	147	160	215	225	251
영업이익	179	186	213	261	412
영업이익률 (%)	8.1	8.1	7.0	8.1	10.2
EBITDA	233	255	307	361	522
EBITDA Margin (%)	10.5	11.1	10.1	11.1	12.9
영업외손익	-21	-1	-21	-25	-29
관계기업손익	2	0	0	0	0
금융수익	34	10	12	14	17
금융비용	-36	-15	-24	-25	-26
기타	-22	4	-10	-15	-20
법인세비용차감전순이익	158	185	192	236	382
법인세비용	35	10	10	13	21
계속사업순이익	123	175	182	223	361
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	175	182	223	361
당기순이익률 (%)	5.5	7.6	6.0	6.9	8.9
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	123	175	182	223	361
지배순이익률 (%)	5.5	7.6	6.0	6.9	8.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	75	-25	-25	-25	-25
포괄순이익	198	150	157	198	336
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	198	150	157	198	336

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	457	467	462	532	597
당기순이익	123	175	182	223	361
비현금항목의 가감	130	120	149	156	172
감가상각비	46	59	84	91	103
외환손익	-16	-8	0	0	0
자본법평가손익	-2	0	0	0	0
기타	102	69	65	65	70
자산부채의 증감	210	213	144	167	82
기타현금흐름	-6	-41	-13	-13	-19
투자활동 현금흐름	-33	-97	-687	-207	-257
투자자산	54	-6	-336	-6	-6
유형자산	-46	-59	-300	-150	-200
기타	-42	-31	-51	-51	-51
재무활동 현금흐름	-245	-177	-80	-78	-76
단기차입금	-12	107	-11	-10	-9
사채	-170	-200	0	0	0
장기차입금	12	0	-2	-2	-2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-26	-33	-42	-42	-42
기타	-48	-51	-24	-24	-23
현금의 증감	178	193	248	170	192
기초 현금	75	253	445	693	863
기말 현금	253	445	693	863	1,055
NOPLAT	140	176	202	247	389
FCF	357	399	140	363	382

자료: LIG 넥스원, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,823	2,536	2,250	2,470	2,826
현금및현금성자산	253	445	693	863	1,055
매출채권 및 기타채권	234	309	333	350	428
재고자산	231	229	276	294	367
기타유동자산	1,106	1,553	948	962	976
비유동자산	1,190	1,280	1,810	1,868	1,966
유형자산	856	894	1,109	1,168	1,265
관계기업투자금	1	1	331	331	331
기타금융자산	53	58	65	72	79
기타비유동자산	280	328	305	298	291
자산총계	3,013	3,816	4,060	4,339	4,792
유동부채	1,899	2,651	2,755	2,852	2,985
매입채무 및 기타채무	232	460	485	495	535
차입금	1	108	97	87	79
유동상채무	234	75	68	61	55
기타유동부채	1,433	2,007	2,106	2,209	2,317
비유동부채	178	113	114	115	117
차입금	45	20	18	16	14
사채	50	0	0	0	0
기타비유동부채	83	93	96	99	102
부채총계	2,078	2,763	2,869	2,967	3,102
지배자분	935	1,052	1,192	1,372	1,691
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142	142
이익잉여금	561	678	817	997	1,316
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	935	1,052	1,192	1,372	1,691
총차입금	356	237	218	202	187

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,588	7,953	8,260	10,127	16,425
PER	16.5	16.4	19.8	16.2	10.0
BPS	42,508	47,835	54,162	62,358	76,851
PBR	2.2	2.7	3.0	2.6	2.1
EBITDAPS	10,581	11,600	13,940	16,398	23,740
EV/EBITDA	9.1	10.3	10.1	8.1	5.2
SPS	100,943	104,935	138,082	147,229	183,627
PSR	0.9	1.2	1.2	1.1	0.9
CFPS	16,225	18,140	6,343	16,514	17,371
DPS	1,500	1,950	1,950	1,950	1,950

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	21.9	4.0	31.6	6.6	24.7
영업이익 증가율	84.3	4.1	14.5	22.3	57.7
순이익 증가율	17.0	42.3	3.9	22.6	62.2
수익성					
ROIC	28.5	64.1	96.1	85.4	116.0
ROA	4.4	5.1	4.6	5.3	7.9
ROE	14.5	17.6	16.2	17.4	23.6
안정성					
부채비율	222.2	262.6	240.7	216.2	183.5
순차입금비율	11.8	6.2	5.4	4.6	3.9
이자보상배율	13.5	19.3	24.1	32.3	55.5