

2023. 12. 11

## Industrial팀

한영수

팀장

han.youngsoo@samsung.com

이가영

Research Associate

kayoung.l.lee@samsung.com

### ▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	150,000원	52.1%
현재주가	98,600원	
시가총액	2.2조원	
Shares (float)	22,000,000주 (54.7%)	
52주 최저/최고	67,700원/100,100원	
60일-평균거래대금	176.4억원	

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
LIG넥스원 (%)	9.0	22.8	12.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.8	27.3	6.4

### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	150,000	124,000	21.0%
2023E EPS	6,895	6,895	0.0%
2024E EPS	9,412	9,412	0.0%

### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	15
Target price	125,267
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## LIG넥스원 (079550)

### 비이성적인 과열로만 치부할 수 없는 상황

- 미국 로봇업체 인수 뉴스로 상한가 기록. 기존 예상보다 빠르고 강력한 주가 반응.
- 국내 시장의 로봇산업에 대한 강력한 프리미엄으로 금일 주가 급등은 설명 가능.
- 로봇과 관계없이, 대형 방산 수출 수주, 수주 잔고 증가와 이익 성장, 그리고 이로 인한 밸류에이션 할인 완화를 감안하면, 추가 상승 여력이 존재. 매수 의견 유지.

### WHAT'S THE STORY?

**생각보다 강렬한 반응:** LIG넥스원 주가가 미국 로봇업체인 Ghost Robotics Corp(이하 GRC) 인수 뉴스로 상한가를 기록하면서, 당사 목표주가에 도달. 당사는 해당 미국 로봇업체 인수, 회사 재무체력에 비해 무리한 투자가 아니고, 기존 산업과의 시너지를 노릴 수 있는 분야이며, 국내 로봇업체들의 밸류에이션이 매우 높은 수준이라는 점에서, 주가에 긍정적인 영향을 기대했음. 하지만, 금일 주가는 관련 효과를 생각보다 빠르게 반영.

**과열로만 치부할 수는 없는 이유:** GRC는 지배구조, 손익을 포함한 대부분의 정보가 미공개. LIG넥스원 연결 회계에 미치는 영향을 분석하기 어려운 상황. 인수 여부도 미국 내 승인이 필요. 그럼에도 오늘 주가 급등을 비이성적인 과열로만 치부하기 어렵다는 판단. 투자자들의 한국 로봇산업에 부여하는 높은 밸류에이션을 고려할 필요. 참고로 두산로보틱스는 손익 턴어라운드에서 아직 성공하지 못한 상태임에도, 이미 내년 예상 매출의 50배에 해당하는 시가총액을 인정받고 있는 상황(FnGuide 컨센서스 기준). GRC의 4족 보행 로봇에서의 기술력과 미군으로의 실제 납품기록을 감안하면, 금일 주가 급등도 설명 불가능한 것은 아님. 로봇 테마 초기에 대응하지 못한 투자자들의 LIG넥스원에 대한 매수 수요도 존재할 것.

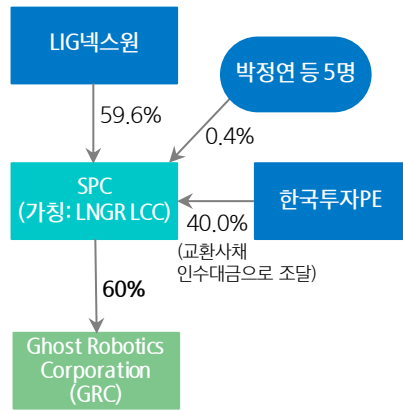
**로봇사업과 관계없이:** 목표주가를 15만원으로 상향. 기존 방산에서의 모멘텀과, 이로 인한 할인 축소를 반영하고, 밸류에이션 기준 연도를 2024년으로 옮긴 영향(국내 외 경쟁사들의 2024년 평균 P/E 16배 적용). 언론에 따르면, 회사는 사우디와 대형 수출 프로젝트를 추진 중. 해외 수출 수주는 밸류에이션 할인 완화에 도움. 또한 수출 수주 없이도, 회사의 올해 수주 잔고는 2022년 대비 22% 증가할 것으로 예상. 4년 연속 두 자리 수 성장이자, 역사상 최고 기록을 갱신. 수주 잔고가 매출로 환원되면서, 이익도 지속 성장. 이익 성장 대비 밸류에이션도 부담스럽지 않은 편. 수주로 확보한 선수금의 활용과 투자가 기존 산업과의 시너지 창출이 가능한 분야에 국한되고 있다는 점도 긍정적. 기존 매수 의견 유지.

### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	2,221	2,520	2,988	3,430
영업이익 (십억원)	179	195	266	309
순이익 (십억원)	123	152	207	244
EPS (adj) (원)	5,588	6,895	9,412	11,087
EPS (adj) growth (%)	17.0	23.4	36.5	17.8
EBITDA margin (%)	10.5	10.1	11.0	11.0
ROE (%)	14.5	15.3	18.2	18.4
P/E (adj) (배)	16.5	14.3	10.5	8.9
P/B (배)	2.1	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA (배)	9.1	8.4	5.9	4.5
Dividend yield (%)	1.6	1.6	1.7	1.7

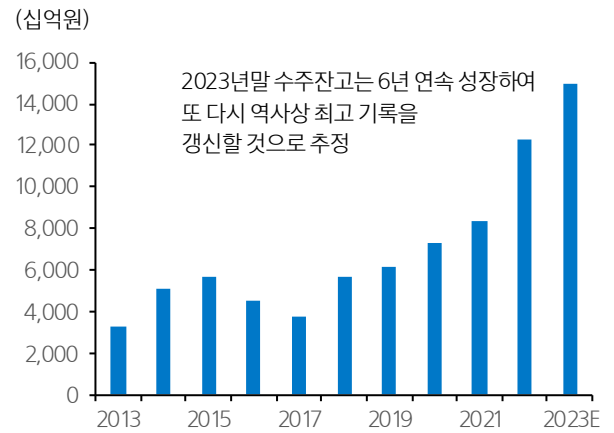
자료: LIG넥스원, 삼성증권 추정

## GRC 인수구조 요약



자료: LIG넥스원, 삼성증권

## LIG넥스원 수주 잔고 추이 및 전망



자료: LIG넥스원, 삼성증권 추정

## 방산 peer valuation 요약

(백만달러)		한국항공우주	LIG넥스원	한화에어로	한화시스템	현대로템	Lockheed Martin	Raytheon	Thales	NOC
시가총액		3,510	2,139	5,045	2,252	2,365	111,153	116,930	31,449	71,815
P/E (배)	2022	39.0	22.9	22.8	nm	15.7	18.2	22.1	22.7	21.6
	2023E	25.0	18.6	7.6	9.1	21.6	16.4	16.7	17.5	20.9
	2024E	17.4	13.6	13.3	27.6	12.9	16.7	15.2	16.1	19.7
	2025E	15.2	11.6	10.4	22.0	9.9	15.8	12.9	14.5	17.5
P/B (배)	2022	3.2	3.0	1.3	1.0	2.0	13.3	2.0	3.5	5.5
	2023E	3.0	2.7	1.8	1.3	1.9	14.9	1.8	3.8	4.5
	2024E	2.6	2.3	1.6	1.3	1.6	16.8	1.7	3.5	4.2
	2025E	2.3	2.0	1.4	1.2	1.4	15.8	1.6	3.2	3.9
EPS 성장률 (%)	2022	85.4	17.0	-20.5	nm	197.5	-4.9	37.0	3.3	-27.7
	2023E	56.2	23.4	335.5	nm	-27.1	25.4	38.4	49.8	-27.9
	2024E	43.3	36.5	-42.7	-67.0	67.9	-1.7	9.7	9.0	6.3
	2025E	14.9	17.8	9.2	6.0	5.0	74.4	5.3	18.7	59.6
ROE (%)	2022	8.8	14.5	7.0	-3.6	14.1	56.7	7.1	16.4	34.7
	2023E	12.4	15.3	27.5	14.8	9.0	81.8	10.8	22.2	22.1
	2024E	16.0	18.2	12.8	4.6	13.4	89.8	10.8	21.9	22.1
	2025E	16.2	18.4	14.8	5.6	15.2	96.9	12.1	22.4	23.0

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,822	2,221	2,520	2,988	3,430
매출원가	1,591	1,894	2,158	2,533	2,910
매출총이익	232	327	362	455	520
(매출총이익률, %)	12.7	14.7	14.4	15.2	15.2
판매 및 일반관리비	134	147	167	189	210
영업이익	97	179	195	266	309
(영업이익률, %)	5.3	8.1	7.7	8.9	9.0
영업외손익	32	-21	2	3	7
금융수익	9	34	7	10	15
금융비용	17	36	10	10	10
지분법손익	3	2	0	0	0
기타	37	-22	5	3	3
세전이익	129	158	197	269	317
법인세	24	35	45	62	73
(법인세율, %)	18.6	22.1	23.0	23.0	23.0
계속사업이익	105	123	152	207	244
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	105	123	152	207	244
(순이익률, %)	5.8	5.5	6.0	6.9	7.1
지배주주순이익	105	123	152	207	244
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	154	233	254	330	379
(EBITDA 이익률, %)	8.5	10.5	10.1	11.0	11.0
EPS (지배주주)	4,775	5,588	6,895	9,412	11,087
EPS (연결기준)	4,775	5,588	6,895	9,412	11,087
수정 EPS (원)*	4,775	5,588	6,895	9,412	11,087

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	135	457	176	302	345
당기순이익	105	123	152	207	244
현금유출입이없는 비용 및 수익	92	130	79	84	90
유형자산 감가상각비	41	46	50	54	58
무형자산 상각비	16	8	9	10	12
기타	35	77	20	20	21
영업활동 자산부채 변동	-50	210	-55	11	11
투자활동에서의 현금흐름	25	-33	-60	-60	-60
유형자산 증감	-32	-46	-60	-60	-60
장단기금융자산의 증감	110	-9	0	0	0
기타	-53	22	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-137	-245	-30	-32	-32
차입금의 증가(감소)	-110	-183	5	5	5
자본금의 증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금	-20	-26	-26	-35	-37
기타	-9	-36	-9	-2	0
현금증감	24	178	86	210	252
기초현금	51	75	253	338	548
기말현금	75	253	338	548	800
Gross cash flow	198	253	230	291	334
Free cash flow	103	411	116	242	285

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: LIG넥스원, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,486	1,823	2,190	2,739	3,309
현금 및 현금등가물	75	253	338	548	800
매출채권	129	187	212	252	289
재고자산	219	231	207	246	282
기타	1,063	1,152	1,432	1,694	1,937
비유동자산	1,091	1,190	1,223	1,265	1,309
투자자산	121	54	54	54	54
유형자산	743	856	866	873	875
무형자산	148	171	194	231	272
기타	79	108	109	109	109
자산총계	2,577	3,013	3,413	4,004	4,617
유동부채	1,481	1,899	2,124	2,475	2,806
매입채무	138	36	41	49	56
단기차입금	13	1	1	1	1
기타 유동부채	1,330	1,862	2,082	2,425	2,749
비유동부채	332	178	237	308	384
사채 및 장기차입금	318	95	100	105	110
기타 비유동부채	14	83	137	204	274
부채총계	1,814	2,078	2,361	2,783	3,190
지배주주지분	763	935	1,052	1,221	1,428
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142	142
이익잉여금	444	561	677	847	1,053
기타	67	122	122	122	122
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	763	935	1,052	1,221	1,428
순부채	456	93	-26	-231	-475

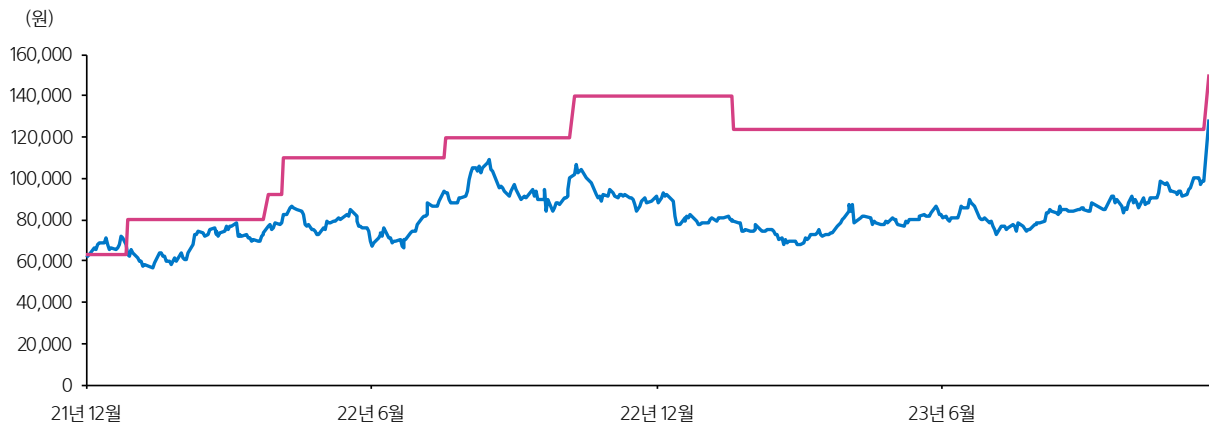
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	13.9	21.9	13.5	18.6	14.8
영업이익	52.5	84.3	8.8	36.5	16.3
순이익	81.5	17.0	23.4	36.5	17.8
수정 EPS**	81.5	17.0	23.4	36.5	17.8
주당지표					
EPS (지배주주)	4,775	5,588	6,895	9,412	11,087
EPS (연결기준)	4,775	5,588	6,895	9,412	11,087
수정 EPS**	4,775	5,588	6,895	9,412	11,087
BPS	35,023	42,909	48,254	56,039	65,515
DPS (보통주)	1,200	1,500	1,600	1,700	1,700
Valuations (배)					
P/E***	14.4	16.5	14.3	10.5	8.9
P/B***	2.0	2.1	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	12.7	9.1	8.4	5.9	4.5
비율					
ROE (%)	14.6	14.5	15.3	18.2	18.4
ROA (%)	4.1	4.4	4.7	5.6	5.7
ROIC (%)	7.4	13.0	13.9	18.2	20.6
배당성향 (%)	24.9	26.6	23.2	18.1	15.3
배당수익률 (보통주, %)	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7
순부채비율 (%)	59.8	10.0	-2.5	-18.9	-33.3
이자보상배율 (배)	7.0	13.5	19.3	25.9	29.7

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 12월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 12월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/10/8	2022/1/18	4/18	4/27	8/9	10/31	2023/2/10	12/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	63000	80000	92000	110000	120000	140000	124000	150000
과리율 (평균)	-9.73	-15.18	-16.11	-29.31	-21.32	-37.19	-34.15	
과리율 (최대/최소)	14.29	-1.50	-14.57	-14.45	-9.17	-23.93	-19.27	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

### 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

### 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA