

2025. 5. 20



▲ 방위산업/로봇

Analyst 이지호

02. 6454-4885

jiholee@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 470,000 원**현재주가 (5.20)** 405,500 원**상승여력** 15.9%

KOSPI 0.00pt

시가총액 89,210억원

발행주식수 2,200만주

유동주식비율 60.57%

외국인비중 31.28%

52주 최고/최저가 405,500원/152,400원

평균거래대금 870.9억원

주요주주(%)

엘라이지 외 8 인 38.21

국민연금공단 10.00

Artisan Partners Limited Partnership 8.17

주가상승률(%)**1개월** 41.0 **6개월** 71.1 **12개월** 159.1**절대주가** 0.0 **상대주가** 0.0**주가그래프****LIG넥스원** 079550**1Q25 NDR 후기**

- ✓ [국내사업] 긍정적인 매출 믹스를 바탕으로 한 국내사업 중심의 수익성 성장
천공에 이어 L-SAM에서 LAMD로 이어지는 국내 체계사업에도 주목 필요
- ✓ [수출사업] 인니 무전기사업의 부재가 느껴지지 않는 꾸준한 수출
천공 매출액 점차 확대, 2026년부터 중동 3국향 매출액 오버랩 구간 돌입
- ✓ 자체 연구개발비 증액 미확인 시 연간 영업이익률 가이던스 상향 가능성 존재
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 470,000원으로 상향

NDR Keyword: 1) 성장한 국내사업 이익 체력, 2) 장기 중동향 매출 상승

동사는 1Q25 영업이익 1,136억원(YoY +69.6%/OPM 12.5%/컨센서스 +75% 상회)을 기록하면서 타사 대비 낮은 수출 비중(17.7%, 폴란드 구성품 포함 시 약 20%)에도 불구하고 높은 수익성을 기록했는데, 이는 국내 양산사업이 규모와 수익성 모두 성장한 것에 기인한다. 수출의 성장이 없었던 것은 아니지만 국내사업을 중심으로 달성한 호실적이기에 NDR 기간 중 질의의 범위가 수출을 넘어 천공에서 L-SAM, 그리고 LAMD(장사정포요격체계)의 장기 파이프라인까지 확대된 부분이 인상깊었다.

수출사업 또한 1Q24의 인니향 무전기 사업 2,559억원 제거 시 701억원 수준에서 1,609억원으로 YoY +130% 성장했기에 꾸준한 성장이 확인되고 있다. 당분기 UAE 향 천공 개발사업 매출액은 650억원 수준으로 점차 증가하고 있으며, 양산매출은 4Q25부터 확인할 가능성이 높다. 현재 소액의 개발매출만이 인식되고 있는 사우디 사업은 4Q26부터 양산매출이 발생할 것으로 예상되며, 이라크 또한 26년부터 개발매출 발생할 전망이다. 중동 3개국향 천공 매출액이 동시에 발생하는 2026년 이 실적 모멘텀의 원년이 될 전망이다. 2028년부터는 3개국향 천공 사업이 모두 양산 Peak Sales구간을 지나며 중동향 매출이 최고조에 달할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 적정주가 470,000원으로 상향

당분기 호실적에도 불구하고, 동사는 여전히 연간 OPM 가이던스를 7% 수준으로 유지하고 있는데 이는 예상 대비 적게 발생한 자체 연구개발비의 이월 여부가 판단되지 않았기 때문이다. 연중 가이던스 상향의 여지가 존재한다고 판단하며, 보수적으로 개발비의 추가 발생을 감안하더라도 높아진 국내사업의 이익 체력 및 점진적인 수출 성장을 고려 시 실적 추정치 상향 필요하다. 이에 따른 BPS 성장을 적용하여 적정주가를 기존 33만원에서 47만원으로 +42% 상향한다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2023	2,308.6	186.4	175.0	7,953	42.3	47,835	16.4	2.7	10.6	17.6	262.6
2024	3,276.3	229.8	221.7	10,078	23.8	55,031	21.9	4.0	15.5	19.6	395.0
2025E	3,896.2	328.3	284.6	12,937	27.2	65,590	31.3	6.2	21.0	21.4	318.7
2026E	4,465.8	445.1	404.9	18,402	41.3	81,615	22.0	5.0	15.2	25.0	318.6
2027E	5,220.4	562.9	512.7	23,304	26.6	102,541	17.4	4.0	11.5	25.3	279.9

표1 LIG넥스원 2025E 연간 실적 Table							
(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3896.2	3276.3	18.9	3637.9	7.1	3935.5	-1.0
영업이익	328.3	229.8	42.9	287.5	14.2	350.2	-6.3
세전이익	340.5	209.6	62.4	321.8	5.8	335.3	1.5
지배주주 순이익	284.6	221.7	28.4	269.5	5.6	294.1	-3.2
영업이익률(%)	8.4			7.4		9.0	
세전이익률(%)	8.7			8.3		8.6	
순이익률(%)	7.3			6.9		7.5	

자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

표2 중동향 천궁II 국가별 매출액 반영 시점 추정 → 2026년 오버랩 / 2028년 3국향 Peak Sales 동시 발생 구간																
	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	1Q28E	2Q28E	3Q28E	4Q28E
UAE	개발 매출 본격화			양산 시작			양산 Peak Sales 구간									
사우디			개발 매출 본격화					양산 시작			양산 Peak Sales 구간					
이라크					개발 매출 본격화				양산 시작			양산 Peak Sales 구간				

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1

장사정포요격체계 체계종합 시제 수주(4월 28일)

단일판매 · 공급계약 체결

1. 판매 · 공급계약 구분		기타 판매 · 공급계약	
- 체결계약명		장사정포요격체계 체계개발 체계종합 시제	
2. 계약내역	계약금액(원)	83,400,000,000	
	최근매출액(원)	3,276,339,508,425	
	매출액대비(X)	2.55	
	대규모법인여부	해당	
3. 계약상대		국방과학연구소	
- 회사와의 관계		-	
4. 판매 · 공급지역		대한민국	
5. 계약기간	시작일	2025-04-28	
	종료일	2028-11-30	
6. 주요 계약조건	계약금 · 선금금 유무	유	
	대금지급 조건 등	방위산업에 관한 착수금 및 종도금 지급규칙에 의거한 대금지급	
7. 계약(수주)일자		2025-04-28	

그림2

양산에 이어 L-SAM II 체계종합 시제 수주(5월 14일)

단일판매 · 공급계약 체결

1. 판매 · 공급계약 구분		기타 판매 · 공급계약	
- 체결계약명		체계종합 시제	
2. 계약내역	계약금액(원)	98,700,000,000	
	최근매출액(원)	3,276,339,508,425	
	매출액대비(X)	3.01	
	대규모법인여부	해당	
3. 계약상대		국방과학연구소	
- 회사와의 관계		-	
4. 판매 · 공급지역		대한민국	
5. 계약기간	시작일	2025-05-14	
	종료일	2028-10-31	
6. 주요 계약조건	계약금 · 선금금 유무	유	
	대금지급 조건 등	방위산업에 관한 착수금 및 종도금 지급규칙에 의거한 대금지급	
7. 계약(수주)일자		2025-05-14	
8. 중시유보 관련내용		유보사유	-
		유보기한	-
9. 기타 투자판단과 관련한 중요사항			
1) 본 계약은 장거리지대공유도무기-II에 대한 체계개발 사업임			

자료: 전자공시, 메리츠증권 리서치센터

자료: 전자공시, 메리츠증권 리서치센터

표3 LIG넥스원 적정주가 47만원으로 상향: 추정치 상향에 따른 적용 BPS 상승

항목	Fair Value	주요 가정
자기자본비용 (COE) (%)	6.9	무위험수익률: 당사의 미국 10년 국채 수익률 추정치 4.0% 리스크 프리미엄: 당사 추정치 4.42% 104주 평균 베타: 0.7
Sustainable ROE (%)	25.0	2026E ROE 적용
Target PBR (배)	5.7	영구성장률: 글로벌 GDP 성장률 전망치 평균 3.1% (~28년)
12M Fwd BPS (원)	81,615	
주당 주주가치 (원)	467,578	
주당 적정가치 (원)	470,000	
현재가 (원)	405,500	
상승여력 (%)	15.9	1개월 평균 증가(353,000) 대비 상승 여력 +33.1%

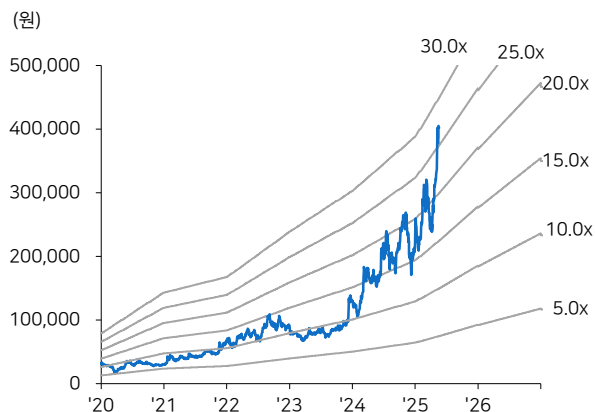
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LIG넥스원 분기별 실적 Table

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	2027E
매출액	763.5	604.7	740.3	1,167.8	907.6	919.2	943.3	1,126.2	3,896.2	4,465.8	5,220.4
영업이익	67.0	49.1	51.9	61.7	113.6	78.4	73.5	62.8	328.3	445.1	562.9
% OP	8.8%	8.1%	7.0%	5.3%	12.5%	8.5%	7.8%	5.6%	8.4%	10.0%	10.8%
세전이익	69.4	44.3	43.3	52.5	102.6	85.7	81.1	71.1	340.5	480.6	608.6
순이익(지배)	60.6	45.7	43.0	72.5	84.2	72.2	68.3	59.9	284.6	404.9	512.7
% YoY											
매출액	39.6	10.8	38.1	71.7	18.9	52.0	27.4	-3.6	18.9	14.6	16.9
영업이익	-1.8	22.2	26.5	67.2	69.6	59.5	41.4	1.8	42.9	35.6	26.5
세전이익	-9.1	12.1	2.3	96.8	47.8	93.3	87.0	35.4	62.4	41.2	26.6
순이익(지배)	1.4	44.5	26.9	45.6	39.0	58.1	58.9	-17.3	28.4	42.3	26.6
% QoQ											
매출액	12.3	-20.8	22.4	57.8	-22.3	1.3	2.6	19.4			
영업이익	81.5	-26.6	5.7	18.8	84.1	-31.0	-6.3	-14.5			
세전이익	160.0	-36.1	-2.2	21.2	95.3	-16.4	-5.4	-12.3			
순이익(지배)	21.7	-24.6	-5.9	68.6	16.2	-14.2	-5.4	-12.3			

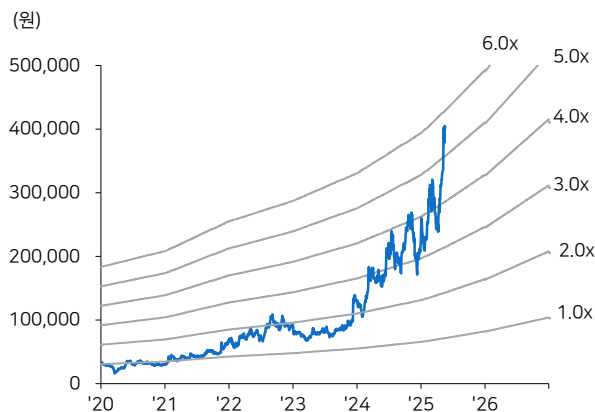
자료: 현대로템, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LIG넥스원 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 LIG넥스원 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 국내/글로벌 방산기업 Peer Multiple

지역 구분	회사명	시가총액 (십억달러)	주가변화율 (%)			P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
			1M	3M	YTD	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
국내	LIG넥스원	6.4	39.8	31.4	82.3	46.5	31.1	21.8	7.5	6.1	4.9	16.9	21.4	25.0
	한화에어로스페이스	28.6	1.3	30.1	157.0	50.9	25.2	19.9	10.4	4.8	3.9	21.9	25.2	23.3
	현대로템	8.6	-5.0	25.3	119.3	30.9	16.2	14.3	5.8	4.3	3.4	20.6	30.0	26.7
	한국항공우주	6.3	11.2	43.3	62.8	39.7	37.0	23.5	4.9	4.6	3.9	13.0	13.4	18.0
	한화시스템	6.2	17.2	37.5	100.4	66.1	45.9	30.6	3.8	3.3	3.0	6.0	7.3	10.5
	평균					46.8	31.1	22.0	6.5	4.6	3.8	15.7	19.5	20.7
북미	Raytheon	183.3	6.4	9.4	18.6	24.6	22.9	20.6	3.0	2.9	2.8	12.3	12.7	13.8
	Lockheed Martin	110.8	1.9	9.3	-2.7	17.7	17.2	15.9	16.4	15.7	13.9	92.1	96.0	94.4
	Northrop Grumman	67.8	-12.8	8.7	0.4	18.1	18.7	16.4	4.6	4.4	4.1	25.5	23.5	25.7
	General Dynamics	75.5	1.9	15.2	6.8	20.7	18.8	16.8	3.4	3.3	3.1	17.2	18.2	19.2
	L3Harris	43.2	5.8	18.7	9.8	17.7	22.0	18.4	2.3	2.2	2.1	12.2	9.8	11.4
	Oshkosh	6.6	21.5	-6.4	8.0	9.1	10.0	8.6	1.6	1.4	1.3	18.7	15.0	15.6
	Textron	13.8	15.7	5.3	-0.1	14.2	12.6	11.2	2.1	1.9	1.7	15.2	14.7	15.5
	평균					17.4	17.5	15.4	4.8	4.5	4.1	27.6	27.1	28.0
유럽	Airbus	144.1	19.5	-1.2	5.4	32.0	24.9	20.4	6.6	5.7	4.8	21.6	24.5	25.5
	Safran	123.3	22.1	4.5	22.2	37.4	32.6	25.9	8.8	9.2	7.8	23.1	29.6	31.4
	BAE Systems	71.6	3.6	32.1	54.7	26.6	19.9	18.0	4.8	4.4	4.1	18.2	18.3	18.7
	Thales	58.6	0.0	38.3	82.5	30.6	25.8	22.4	6.9	6.4	5.6	23.7	25.3	25.2
	Dassault	50.9	3.0	-14.9	1.0	26.4	24.9	23.3	5.2	4.5	4.1	19.0	18.1	17.9
	Rheinmetall	89.9	19.7	97.0	185.1	83.2	60.0	40.4	19.4	15.2	12.0	24.8	27.3	31.6
	Leonardo	32.4	10.9	43.5	92.6	31.7	27.1	23.1	3.3	3.0	2.8	11.3	10.9	11.9
	Kongsberg Gruppen	29.2	6.5	33.2	33.8	58.8	45.5	38.5	16.4	13.7	11.6	29.4	33.1	32.6
	평균					40.8	32.6	26.5	8.9	7.8	6.6	21.4	23.4	24.4

주: LIG넥스원은 당사 추정치 사용

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

LIG 넥스원 (079550)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,308.6	3,276.3	3,896.2	4,465.8	5,220.4
매출액증가율(%)	4.0	41.9	18.9	14.6	16.9
매출원가	1,961.8	2,823.7	3,275.7	3,685.7	4,266.0
매출총이익	346.8	452.6	620.5	780.1	954.5
판매관리비	160.4	222.9	292.2	334.9	391.5
영업이익	186.4	229.8	328.3	445.1	562.9
영업이익률(%)	8.1	7.0	8.4	10.0	10.8
금융손익	-5.7	-56.7	11.0	15.5	25.7
종속/관계기업손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.2	36.5	1.2	20.0	20.0
세전계속사업이익	185.0	209.6	340.5	480.6	608.6
법인세비용	10.0	-7.0	65.0	91.3	115.6
당기순이익	175.0	216.7	275.5	389.3	493.0
지배주주지분 순이익	175.0	221.7	284.6	404.9	512.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	467.3	952.0	319.9	746.1	698.0
당기순이익(손실)	175.0	216.7	275.5	389.3	493.0
유형자산상각비	59.2	68.1	76.5	73.8	69.2
무형자산상각비	9.6	11.2	6.4	6.3	6.1
운전자본의 증감	213.4	605.4	-38.4	276.8	129.8
투자활동 현금흐름	-97.0	-978.0	-38.7	-69.3	-34.4
유형자산의증가(CAPEX)	-59.4	-497.0	-40.0	-60.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-4.9	-21.4	0.5	-3.6	-1.7
재무활동 현금흐름	-176.5	121.9	-128.6	-110.1	-44.7
차입금의 증감	-67.8	186.1	-76.3	-57.8	7.6
자본의 증가	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	192.5	101.5	152.7	566.7	618.9
기초현금	252.9	445.4	547.0	699.6	1,266.3
기말현금	445.4	547.0	699.6	1,266.3	1,885.2

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,535.9	3,894.6	3,927.8	5,354.4	6,376.4
현금및현금성자산	445.4	547.0	699.6	1,266.3	1,885.2
매출채권	276.1	364.5	351.5	445.1	489.0
재고자산	228.9	363.5	350.6	443.9	487.7
비유동자산	1,279.9	2,230.7	2,187.3	2,170.9	2,127.4
유형자산	893.7	1,371.4	1,335.0	1,321.2	1,282.0
무형자산	188.2	629.2	622.8	616.6	610.5
투자자산	58.5	80.0	79.5	83.1	84.8
자산총계	3,815.8	6,125.3	6,115.2	7,525.3	8,503.8
유동부채	2,650.7	4,616.5	4,389.1	5,452.7	5,984.1
매입채무	127.6	363.8	350.9	444.3	488.1
단기차입금	107.8	162.6	102.6	42.6	42.6
유동성장기부채	75.0	40.9	30.9	20.9	20.9
비유동부채	112.8	271.3	265.4	275.0	281.4
사채	0.0	136.9	136.9	136.9	136.9
장기차입금	19.8	51.1	47.1	43.1	43.1
부채총계	2,763.4	4,887.8	4,654.5	5,727.7	6,265.5
자본금	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
자본잉여금	142.1	142.2	142.2	142.2	142.2
기타포괄이익누계액	77.6	56.7	56.7	56.7	56.7
이익잉여금	727.9	907.1	1,139.4	1,492.0	1,952.4
비지배주주지분	0.0	26.8	17.7	2.1	-17.6
자본총계	1,052.4	1,237.4	1,460.6	1,797.6	2,238.3

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	104,935	148,925	177,101	202,992	237,292
EPS(지배주주)	7,953	10,078	12,937	18,402	23,304
CFPS	13,392	18,010	18,561	24,599	29,736
EBITDAPS	11,600	14,048	18,688	23,871	29,009
BPS	47,835	55,031	65,590	81,615	102,541
DPS	1,950	2,400	2,400	2,400	2,400
배당수익률(%)	1.5	1.1	0.6	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	16.4	21.9	31.3	22.0	17.4
PCR	9.7	12.2	21.8	16.5	13.6
PSR	1.2	1.5	2.3	2.0	1.7
PBR	2.7	4.0	6.2	5.0	4.0
EBITDA(십억원)	255.2	309.1	411.1	525.2	638.2
EV/EBITDA	10.6	15.5	21.0	15.2	11.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	17.6	19.6	21.4	25.0	25.3
EBITDA 이익률	11.1	9.4	10.6	11.8	12.2
부채비율	262.6	395.0	318.7	318.6	279.9
금융비용부담률	0.4	0.4	-0.2	-0.1	-0.1
이자보상배율(x)	19.3	19.2	-48.2	-77.7	-104.2
매출채권회전율(x)	10.0	10.2	10.9	11.2	11.2
재고자산회전율(x)	10.0	11.1	10.9	11.2	11.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LIG 넥스원 (079550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.10.11	산업분석	Buy	120,000	이지호	-10.9	15.4	
2024.02.08	기업브리프	Buy	140,000	이지호	13.1	30.9	
2024.04.30	기업브리프	Buy	200,000	이지호	-5.4	19.8	
2024.07.29	기업브리프	Buy	270,000	이지호	-19.3	-0.4	
2024.11.11	기업브리프	Buy	310,000	이지호	-27.4	-6.5	
2025.02.17	기업브리프	Buy	330,000	이지호	-9.3	22.7	
2025.05.20	기업브리프	Buy	470,000	이지호	-	-	