

2024. 11. 11



▲ 로봇/방산

Analyst 이지호
02. 6454-4885
jiholee@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **310,000 원**

현재주가 (11.8) **261,000 원**

상승여력 **18.8%**

KOSPI	2,561.15pt
시가총액	57,420억원
발행주식수	2,200만주
유동주식비율	54.72%
외국인비중	23.45%
52주 최고/최저가	269,000원/90,500원
평균거래대금	503.0억원

주요주주(%)

엘아이지 외 8 인	42.47
국민연금공단	9.67
GIC Private Limited	6.37

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.7	56.6	188.4
상대주가	8.1	67.8	172.7

주가그래프



LIG넥스원 079550

시간은 내 편

- ✓ 3Q24P 매출액 7,403억원(YoY +38.1%), 컨센서스에 부합
- ✓ 3Q24P 영업이익 519억원(YoY +26.4%), 컨센서스 -15.4% 하회
- ✓ 중동 3개국향 천공II, 2H25부터 본격적인 매출 기여 시작하며 추세적인 성장 예상
- ✓ 내년 하반기 미국향 비공 & 중장기 L-SAM으로의 확장, 수출 제품군 다변화 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 31만원으로 상향

3Q24 Review: 일시적인 수익성 부진

동사는 당분기 매출액 7,403억원(QoQ +22.4%, YoY +38.1%)으로 컨센서스에 부합했으나, 영업이익 519억원(QoQ +5.6%, YoY +26.4% / OPM 7.0%)을 기록하며 컨센서스를 -15.4% 하회했다. 매출액 내 수출비중이 증가했음에도 불구하고, 영업이익률은 소폭 하락했는데 이는 수익성이 낮은 인도네시아향 무전기 사업이 반영된 영향 및 높아진 고정비(세종연구소 매입)와 자체적인 경상개발비에 기인한다. 이번 분기부터 연결 반영된 고스트로보틱스는 적자를 기록했으나, 매출액 22억원 수준으로 실적에 미치는 영향은 제한적이었던 것으로 파악된다.

중장기 수출 제품군 확대 전망

천공II 수출을 바탕으로 한 L-SAM으로의 확장, 그리고 미국향 비공 수출에 대한 기대감은 여전하다. 기존 확보된 파이프라인을 바탕으로 확장 가능성이 높은 L-SAM은 내년부터 양산에 돌입, 27~28년경 실전배치 될 예정이기에 해당 시점부터 꾸준히 관심을 표명해온 중동 국가를 중심으로 최초 수출 논의될 가능성이 높다. 또한 5차 FCT까지 통과한 비공은 내년 하반기 중 미국향 수출이 예상된다. 최초 도입규모는 미지수이나 최종 규모는 4조원 수준으로 추산되고 있어 사업의 규모는 물론 중장기 글로벌 레퍼런스 확보 측면에서 긍정적인 사업이 될 전망이다. 현재 미국과 RDP(국방상호조달협정)를 체결하기 위해 협상이 진행되고 있기에 협정 체결을 통한 사업의 가속화를 기대한다.

투자의견 Buy, 적정주가 31만원으로 상향

동사는 중동 지역의 높아진 방공망 수요에 적극적으로 대응, 중장기 제품군 확대가 기대되며 실적 또한 내년 하반기부터 중동향 매출의 본격 인식이 시작됨에 따라 추세적인 성장이 예상된다. BPS 상승을 반영, 적정주가를 기존 27만원에서 31만원으로 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	2,220.8	179.1	122.9	5,588	17.0	42,508	16.5	2.2	9.1	14.5	222.2
2023	2,308.6	186.4	175.0	7,953	42.3	47,835	16.4	2.7	10.6	17.6	262.6
2024E	3,091.3	222.8	193.0	8,772	9.0	54,655	29.8	4.8	19.0	17.1	482.7
2025E	3,406.4	290.0	239.7	10,896	25.7	63,619	24.0	4.1	14.9	18.4	398.4
2026E	4,145.8	398.9	339.1	15,414	41.5	77,101	16.9	3.4	10.5	21.9	434.0

표1 LIG넥스원 3Q24 실적 Review

(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	740.3	536.0	38.1	604.7	22.4	724.2	2.2	721.5	2.6
영업이익	51.9	41.1	26.4	49.1	5.6	61.3	-15.4	62.1	-16.4
세전이익	43.3	42.4	2.1	44.3	-2.3	52.0	-16.8	60.3	-28.2
순이익	43.0	33.9	27.0	45.7	-5.8	48.4	-11.1	48.8	-11.9
영업이익률(%)	7.0	7.7		8.1		8.5		8.6	
순이익률(%)	5.8	6.3		7.6		6.7		6.8	

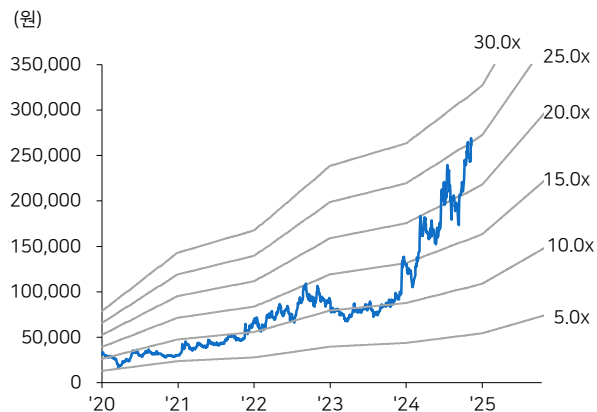
자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

표2 LIG넥스원 분기별 실적 Table

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	546.8	545.8	536.0	680.0	763.5	604.7	740.3	982.7	2,308.6	3,091.3	3,406.4
영업이익	68.2	40.2	41.1	36.9	67.0	49.1	51.9	54.8	186.4	222.8	290.0
% OP	12.5%	7.4%	7.7%	5.4%	8.8%	8.1%	7.0%	5.6%	8.1%	7.2%	8.5%
세전이익	76.4	39.6	42.4	26.7	69.4	44.3	43.3	54.0	185.0	211.1	295.9
순이익(지배)	59.7	31.6	33.9	49.8	60.6	45.7	43.0	43.8	175.0	193.0	239.7
% YoY											
매출액	28.0	11.3	-22.9	11.9	39.6	10.8	38.1	44.5	4.0	33.9	10.2
영업이익	35.1	-14.7	-29.6	59.7	-1.8	22.2	26.3	48.5	4.1	19.6	30.1
세전이익	45.7	-29.4	-56.8	흑전	-9.1	12.1	2.1	102.3	17.3	14.1	40.2
순이익(지배)	43.1	-28.4	-55.1	흑전	1.4	44.5	27.0	-12.1	42.3	10.3	24.2
% QoQ											
매출액	-10.0	-0.2	-1.8	26.9	12.3	-20.8	22.4	32.7			
영업이익	195.0	-41.0	2.1	-10.1	81.5	-26.6	5.6	5.7			
세전이익	흑전	-48.2	7.1	-37.0	160.0	-36.1	-2.4	24.8			
순이익(지배)	흑전	-47.1	7.1	47.0	21.7	-24.6	-5.8	1.8			

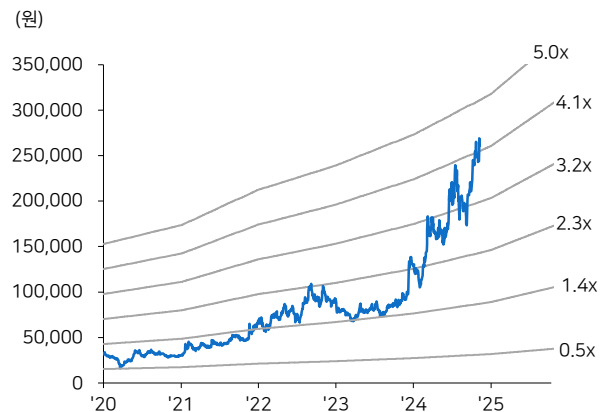
자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LIG넥스원 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LIG넥스원 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LIG넥스원 적정주가 31만원으로 상향: BPS 상승 반영

항목	Fair Value	주요 가정
자기자본비용 (COE) (%)	6.3	무위험수익률: 당사의 미국 10년 국채 수익률 4.05% 리스크 프리미엄: 당사 추정치 3.98% 조정 베타: 0.56
Sustainable ROE (%)	18.4	2025E Fwd ROE 적용
Target PBR (배)	4.8	영구성장률: 글로벌 GDP 성장률 전망치 3.1% (IMF)
2025E Fwd BPS (원)	63,619	기존 적용 BPS 62,620원
주당 주주가치 (원)	306,705	
주당 적정가치 (원)	310,000	
현재가 (원)	261,000	
상승여력 (%)	18.8	

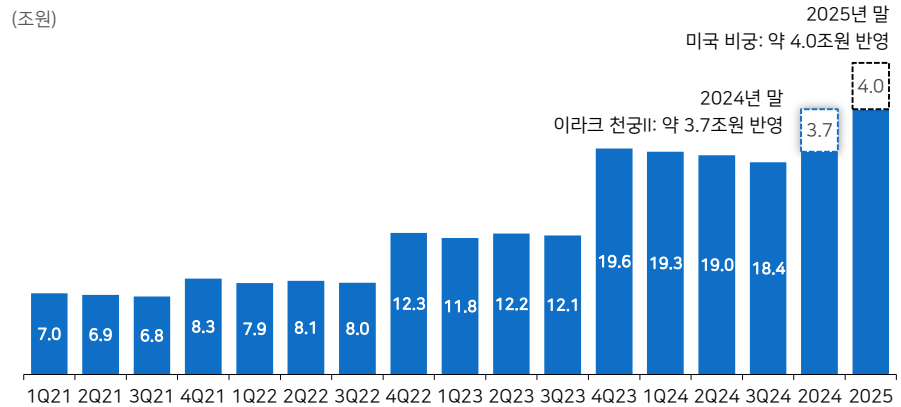
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LIG넥스원 연간 실적 전망치 변경

(십억원)	변경전		변경후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3065.1	3393.8	3091.3	3406.4	0.9%	0.4%
영업이익	243.3	299.1	222.8	290.0	-8.4%	-3.1%
세전이익	237.5	304.5	211.1	295.9	-11.1%	-2.8%
순이익 (지배주주)	206.5	246.6	193.0	239.7	-6.5%	-2.8%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LIG넥스원 수주잔고 추이



자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

표5 국내/글로벌 방산기업 Peer Multiple 비교

지역 구분	회사명	시가총액 (십억달러)	주가변화율 (%)			P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
			1M	3M	YTD	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
국내	한화에어로스페이스	13.2	13.2	28.5	213.3	20.2	26.6	18.8	5.0	4.6	3.8	27.9	19.2	22.4
	현대로템	4.9	2.6	36.4	137.2	47.7	18.3	12.8	4.1	3.4	2.7	9.1	20.3	23.3
	한국항공우주	4.4	19.3	17.3	26.0	28.3	26.8	20.7	3.8	3.5	3.0	14.6	13.8	15.5
	LIG넥스원	4.1	7.6	29.5	100.0	36.2	27.7	21.1	5.4	4.7	4.0	15.9	18.5	20.0
	한화시스템	3.1	29.4	19.8	33.6	12.4	33.9	21.1	1.9	2.0	1.8	15.4	5.9	9.0
	평균					29.0	26.7	18.9	4.1	3.6	3.1	16.6	15.5	18.0
북미	Raytheon	164.4	0.5	6.4	46.8	24.7	22.1	20.2	2.8	2.7	2.6	10.8	13.1	12.8
	Lockheed Martin	133.8	-5.5	2.4	24.6	20.7	21.2	20.2	18.8	20.4	20.2	81.7	92.9	95.2
	Northrop Grumman	77.1	0.4	7.0	13.0	23.2	20.4	18.9	4.9	5.2	4.9	22.2	25.3	26.1
	General Dynamics	85.1	4.5	5.6	19.2	25.5	22.2	19.2	4.3	3.7	3.5	17.3	17.5	19.0
	L3Harris	49.4	7.5	14.1	23.7	21.1	19.9	18.2	2.6	2.6	2.5	10.2	10.7	12.4
	Oshkosh	7.3	12.0	10.6	3.0	11.7	9.8	10.2	2.0	1.7	1.5	18.1	18.4	15.6
	Textron	16.2	1.4	2.9	8.9	15.9	16.0	13.2	2.5	2.4	2.2	15.0	14.6	16.6
	평균					20.4	18.8	17.2	5.4	5.5	5.4	25.0	27.5	28.2
유럽	Airbus	120.8	11.3	5.9	2.4	26.0	28.3	20.3	7.1	5.7	4.8	29.7	20.7	25.8
	Safran	100.6	9.2	14.2	37.8	40.7	32.4	26.4	8.6	7.2	6.2	21.7	23.7	24.9
	BAE Systems	53.7	10.1	7.8	24.0	22.1	20.2	17.9	3.6	3.6	3.4	16.2	18.5	19.1
	Thales	35.5	7.8	9.3	20.3	21.0	19.1	16.9	4.4	4.3	3.8	21.6	22.8	21.5
	Dassault	46.9	-4.1	-2.6	-26.2	27.1	25.5	24.1	5.3	5.0	4.5	18.2	19.0	19.0
	Rheinmetall	25.5	13.5	1.4	90.2	41.3	25.2	18.4	7.4	6.1	4.9	19.5	25.5	28.5
	Leonardo	15.3	21.2	14.1	65.5	20.0	16.0	14.5	1.9	1.7	1.5	9.7	10.8	11.0
	Kongsberg Gruppen	18.0	4.7	6.9	144.4	56.2	39.1	32.2	12.6	10.8	9.1	24.2	30.1	30.4
	평균					31.8	25.7	21.3	6.4	5.6	4.8	20.1	21.4	22.5

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

LIG 넥스원 (079550)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,220.8	2,308.6	3,091.3	3,406.4	4,145.8
매출액증가율(%)	21.9	4.0	33.9	10.2	21.7
매출원가	1,894.2	1,961.8	2,653.6	2,860.9	3,436.0
매출총이익	326.5	346.8	437.7	545.5	709.8
판매관리비	147.4	160.4	214.9	255.5	310.9
영업이익	179.1	186.4	222.8	290.0	398.9
영업이익률(%)	8.1	8.1	7.2	8.5	9.6
금융손익	-1.9	-5.7	-36.9	-11.0	-0.2
종속/관계기업손익	2.2	0.1	0.3	0.0	0.0
기타영업외손익	-21.6	4.2	24.8	17.0	20.0
세전계속사업이익	157.8	185.0	211.1	295.9	418.7
법인세비용	34.8	10.0	20.4	56.2	79.5
당기순이익	122.9	175.0	190.7	239.7	339.1
지배주주지분 순이익	122.9	175.0	193.0	239.7	339.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,823.0	2,535.9	5,294.6	5,303.6	7,395.5
현금및현금성자산	252.9	445.4	513.1	656.2	1,104.2
매출채권	187.2	276.1	517.3	502.8	680.7
재고자산	230.8	228.9	503.0	488.9	661.8
비유동자산	1,189.8	1,279.9	1,698.0	1,660.5	1,650.8
유형자산	856.2	893.7	1,272.2	1,245.2	1,239.6
무형자산	171.5	188.2	220.2	210.1	200.5
투자자산	53.6	58.5	71.3	70.8	76.3
자산총계	3,012.7	3,815.8	6,992.7	6,964.1	9,046.3
유동부채	1,899.5	2,650.7	5,692.6	5,472.4	7,243.0
매입채무	36.3	127.6	416.7	405.0	548.2
단기차입금	0.9	107.8	319.1	259.1	199.1
유동성장기부채	233.9	75.0	20.0	10.0	-0.0
비유동부채	178.1	112.8	99.9	94.4	109.4
사채	50.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	44.8	19.8	11.9	7.9	3.9
부채총계	2,077.6	2,763.4	5,792.6	5,566.8	7,352.3
자본금	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
자본잉여금	142.1	142.1	142.1	142.1	142.1
기타포괄이익누계액	127.8	127.8	77.2	77.2	77.2
이익잉여금	560.6	677.8	878.4	1,075.6	1,372.2
비지배주주지분	0.0	0.0	-2.3	-2.3	-2.3
자본총계	935.2	1,052.4	1,200.1	1,397.3	1,693.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	456.5	467.3	427.8	301.7	598.9
당기순이익(손실)	122.9	175.0	190.7	239.7	339.1
유형자산상각비	46.1	59.2	66.5	67.0	65.6
무형자산상각비	7.6	9.6	10.1	10.1	9.6
운전자본의 증감	209.6	213.4	160.7	-15.1	184.5
투자활동 현금흐름	-33.4	-97.0	-506.1	-38.6	-77.7
유형자산의증가(CAPEX)	-45.9	-59.4	-429.0	-40.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	67.1	-5.0	-12.5	0.5	-5.5
재무활동 현금흐름	-244.6	-176.5	145.4	-120.0	-73.2
차입금의 증감	-182.6	-67.8	211.0	-77.5	-30.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	178.4	192.5	67.6	143.1	448.0
기초현금	74.5	252.9	445.4	513.1	656.2
기말현금	252.9	445.4	513.1	656.2	1,104.2

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	100,943	104,935	140,512	154,836	188,446
EPS(지배주주)	5,588	7,953	8,772	10,896	15,414
CFPS	11,509	13,392	14,575	17,275	22,279
EBITDAPS	10,581	11,600	13,609	16,684	21,551
BPS	42,508	47,835	54,655	63,619	77,101
DPS	1,500	1,950	1,950	1,950	1,950
배당수익률(%)	1.6	1.5	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	16.5	16.4	29.8	24.0	16.9
PCR	8.0	9.7	17.9	15.1	11.7
PSR	0.9	1.2	1.9	1.7	1.4
PBR	2.2	2.7	4.8	4.1	3.4
EBITDA(십억원)	232.8	255.2	299.4	367.0	474.1
EV/EBITDA	9.1	10.6	19.0	14.9	10.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.5	17.6	17.1	18.4	21.9
EBITDA 이익률	10.5	11.1	9.7	10.8	11.4
부채비율	222.2	262.6	482.7	398.4	434.0
금융비용부담률	0.6	0.4	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(x)	13.5	19.3	11.1	13.3	21.0
매출채권회전율(x)	14.0	10.0	7.8	6.7	7.0
재고자산회전율(x)	9.9	10.0	8.4	6.9	7.2

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	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LIG 넥스원 (079550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

