

2024. 7. 29



▲ 로봇/방산업

Analyst 이지호

02. 6454-4885

jiholee@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)적정주가 (12개월) **270,000 원**현재주가 (7.26) **210,500 원**상승여력 **28.3%**

KOSPI 2,731.90pt

시가총액 46,310억원

발행주식수 2,200만주

유동주식비율 54.70%

외국인비중 20.96%

52주 최고/최저가 239,500원/72,600원

평균거래대금 669.6억원

주요주주(%)

엘아이지 외 9 인 42.50

국민연금공단 10.00

GIC Private Limited 6.37

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 5.3 86.3 174.8

상대주가 7.6 69.0 160.8

주가그래프

**LIG넥스원** 079550**단기 실적 보다 꾸준한 수주 흐름에 주목**

- ✓ 2Q24P 매출액 6,047억원(YoY +10.8%), 컨센서스 -13.3% 하회
- ✓ 2Q24P 영업이익 491억원(YoY +22.2% / OPM 8.1%), 컨센서스 -11.0% 하회
- ✓ 꾸준한 글로벌 방공망 수요: 루마니아/말레이시아/이라크향 천궁-II 수출 논의 중
- ✓ 미국향 비공 수출 성사 시, 긍정적인 레퍼런스 바탕으로 추가 수출국 확보 용이
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 27만원으로 상향

2Q24 Review: 재차 확인된 국내사업 수익성 개선

동사는 당분기 매출액 6,047억원(QoQ -20.8%, YoY +10.8%), 영업이익 491억원(QoQ -26.6%, YoY +22.2%, OPM 8.1%)를 기록하며 컨센서스를 소폭 하회했다. 진행 기준으로 매출액이 인식되는 국내사업의 변동성으로 인한 부진으로 파악되며, 당분기 인식되지 못한 사업은 하반기 중 정상적으로 반영될 가능성이 높다. 국내 매출 비중이 86.4%로 매우 높게 나타났음에도 전사 OPM은 8.1%를 기록하며, 지난 분기에 이어 개선된 국내사업의 수익성(OPM 7% 상회 예상)이 재차 확인되었다.

수출 기대감: 1) 천궁-II, 2) 미국향 비공

높은 지정학적 긴장감을 바탕으로 방공망 수요는 꾸준히 이어지고 있다. 천궁-II는 UAE/사우디에 이어 루마니아/말레이시아/이라크 등으로 수출 논의 중이며, 미국향으로 수출 논의 중인 비공은 이번 달 중순 FCT를 성공적으로 마쳤기에 내년 중 수출 성사될 가능성이 높다. 미국으로의 수출은 수주잔고의 증가도 중요하지만 긍정적인 레퍼런스를 바탕으로 향후 추가적인 수출국 확보에 용이해진다는 점에 주목해야 한다.

투자의견 Buy, 적정주가 27만원으로 상향

글로벌 각국의 국방비 지출액 상향 압박 및 다수의 전쟁 장기화 등 사업에 우호적인 매크로 환경이 이어지고 있다. 이에 국내 방산업종은 전반적인 멀티플 확장 국면을 맞이하고 있으며 동사 또한 미국향 비공 및 추가적인 천궁-II 수출에 대한 기대감이 멀티플 확장을 통해 반영되고 있다. 동사는 2025년 말부터 UAE향 천궁-II 사업 본격화되며 실적의 질적 상승이 예상되기에, 기대치를 온전히 반영하기 위해 적정주가의 산정시점을 12M Fwd에서 2025년 기준으로 변경, 적용 BPS 및 PBR 상승에 따라 적정주가를 27만원으로 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	3,065.1	243.3	206.5	9,388	18.0	53,343	22.4	3.9	14.3	18.6	338.4
2025E	3,393.8	299.1	246.6	11,209	19.4	62,620	18.8	3.4	11.6	19.3	282.3
2026E	3,958.9	381.8	321.5	14,615	30.4	75,304	14.4	2.8	9.0	21.2	292.2

표1 LIG넥스원 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	604.7	545.8	10.8	763.5	-20.8	697.4	-13.3	661.1	-8.5
영업이익	49.1	40.2	22.1	67.0	-26.7	55.2	-11.0	55.1	-10.9
세전이익	44.3	39.6	12.0	69.4	-36.2	53.6	-17.3	55.4	-20.0
순이익	45.7	31.6	44.6	60.6	-24.6	44.2	3.3	44.9	1.8
영업이익률(%)	8.1	7.4		8.8		7.9		8.3	
순이익률(%)	7.6	5.8		7.9		6.3		6.8	

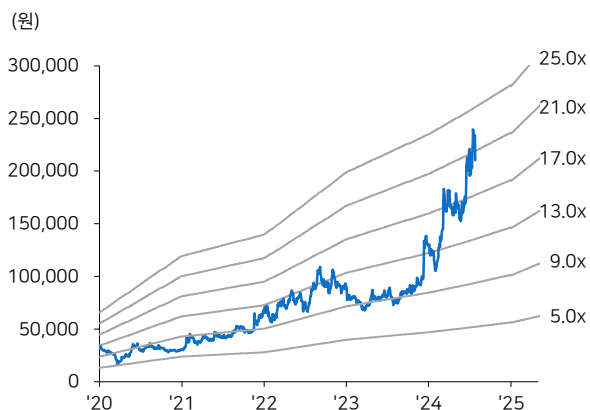
자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

표2 LIG넥스원 분기별 실적 Table

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	546.8	545.8	536.0	680.0	763.5	604.7	721.5	975.4	2,308.6	3,065.1	3,393.8
영업이익	68.2	40.2	41.1	36.9	67.0	49.1	62.1	65.1	186.4	243.3	299.1
% OP	12.5%	7.4%	7.7%	5.4%	8.8%	8.1%	8.6%	6.7%	8.1%	7.9%	8.8%
세전이익	76.4	39.6	42.4	26.7	69.4	44.3	60.3	63.5	185.0	237.5	304.5
순이익(지배)	59.7	31.6	33.9	49.8	60.6	45.7	48.8	51.5	175.0	206.5	246.6
% YoY											
매출액	28.0	11.3	-22.9	11.9	39.6	10.8	34.6	43.4	4.0	32.8	10.7
영업이익	35.1	-14.7	-29.6	59.7	-1.8	22.1	51.2	76.4	4.1	30.6	22.9
세전이익	45.7	-29.4	-56.8	흑전	-9.1	12.0	42.3	137.9	17.3	28.4	28.2
순이익(지배)	43.1	-28.4	-55.1	흑전	1.4	44.6	44.2	3.4	42.3	18.1	19.4
% QoQ											
매출액	-10.0	-0.2	-1.8	26.9	12.3	-20.8	19.3	35.2			
영업이익	195.0	-41.0	2.1	-10.1	81.5	-26.7	26.4	4.9			
세전이익	흑전	-48.2	7.1	-37.0	160.0	-36.2	36.1	5.4			
순이익(지배)	흑전	-47.1	7.1	47.0	21.7	-24.6	6.9	5.4			

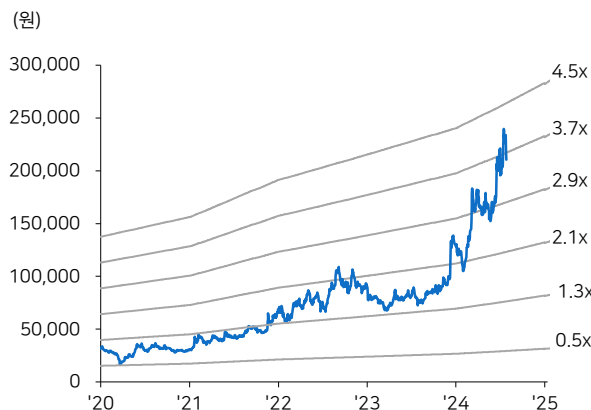
자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LIG넥스원 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LIG넥스원 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LIG넥스원 적정주가 27만원으로 상향: 기준 시점 변경에 따른 BPS, PBR 상승

항목	Fair Value	주요 가정
자기자본비용 (COE) (%)	6.76	무위험수익률: 당사의 미국 10년 국채 수익률 4.21% 리스크 프리미엄: 당사 추정치 4.48% 조정 베타: 0.57
Sustainable ROE (%)	19.2	2025E Fwd ROE 적용
Target PBR (배)	4.4	영구성장률: 글로벌 GDP 성장률 전망치 3.1% (IMF)
2025E Fwd BPS (원)	62,620	
주당 주주가치 (원)	274,334	
주당 적정가치 (원)	270,000	
현재가 (원)	210,500	
상승여력 (%)	28.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

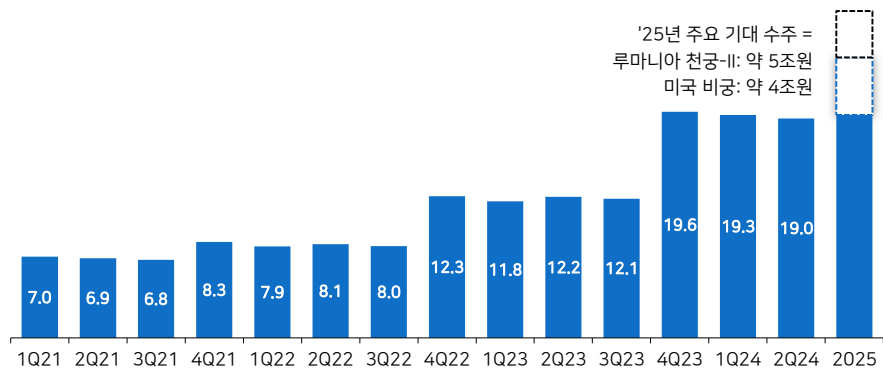
표4 LIG넥스원 연간 실적 전망치 변경

(십억원)	변경전		변경후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3024.8	3345.2	3065.1	3393.8	1.3%	1.5%
영업이익	240.8	295.7	243.3	299.1	1.0%	1.1%
세전이익	242.2	307.6	237.5	304.5	-1.9%	-1.0%
순이익 (지배주주)	200.6	249.1	206.6	246.6	3.0%	-1.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

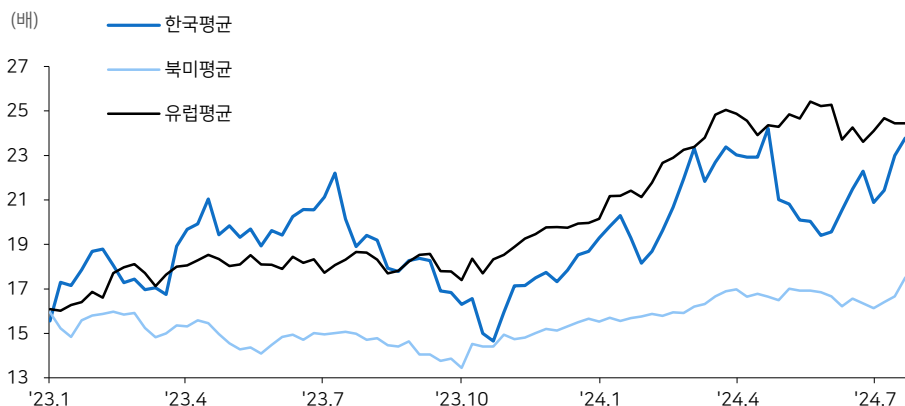
그림3 LIG넥스원의 수주잔고 전망

(조원)



자료: LIG넥스원, 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림4 지역별 방산업종의 1FY PER 평균치 추이: 유럽과의 격차 축소 중



자료: 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	10.9	19.6	27.0	139.8	16.6	28.1	19.6	4.1	3.8	3.3	27.9	14.4	18.1
	현대로템	3.8	17.0	24.2	79.5	36.1	18.3	13.8	3.1	2.7	2.2	9.1	15.6	17.6
	한국항공우주	3.6	-3.6	-3.2	2.2	22.8	23.5	17.9	3.1	2.8	2.5	14.6	12.5	14.8
	LIG넥스원	3.3	-4.3	24.2	61.3	16.4	22.4	18.8	2.7	3.9	3.4	17.6	18.6	19.3
	한화시스템	2.9	12.9	6.8	22.7	11.4	26.5	22.4	1.8	1.8	1.7	15.4	7.0	7.7
	평균					20.7	23.7	18.5	3.0	3.0	2.6	16.9	13.6	15.5
북미	Raytheon	151.6	13.5	12.4	35.4	22.8	20.9	18.7	2.5	2.5	2.4	10.8	11.1	12.0
	Lockheed Martin	125.1	12.4	13.8	15.8	19.3	19.8	18.5	17.5	21.1	20.3	81.7	97.7	106.1
	Northrop Grumman	70.2	10.2	0.0	2.6	21.1	19.3	17.4	4.5	4.8	4.5	22.2	24.7	26.3
	General Dynamics	79.8	0.1	2.1	11.8	23.9	20.0	17.7	4.0	3.6	3.3	17.3	18.4	19.4
	L3Harris	43.5	2.2	6.9	8.9	18.6	17.7	16.1	2.3	2.2	2.1	10.2	10.5	11.9
	Oshkosh	7.6	7.2	-1.4	7.0	12.1	10.2	9.8	2.1	1.8	1.6	18.1	18.4	17.8
	Textron	17.6	7.2	6.4	14.5	16.7	14.7	13.1	2.6	2.5	2.3	15.0	16.5	17.1
	평균					19.2	17.5	15.9	5.1	5.5	5.2	25.0	28.2	30.1
유럽	Airbus	112.7	2.1	-16.7	-5.8	23.9	23.6	17.5	6.5	5.2	4.4	29.7	23.4	26.8
	Safran	94.4	3.0	-2.5	27.6	37.6	28.8	23.8	8.0	6.6	5.6	21.7	23.4	24.2
	BAE Systems	49.6	-3.6	-5.0	14.6	20.5	18.8	16.8	3.4	3.5	3.3	16.2	18.6	18.7
	Thales	32.9	-3.6	-9.2	7.6	18.8	16.8	15.1	4.0	3.9	3.4	21.6	24.0	23.7
	Dassault	50.7	-1.2	-7.7	-21.2	29.0	27.0	25.2	5.7	5.3	4.7	18.2	19.1	19.0
	Rheinmetall	23.2	2.9	-6.7	70.5	37.0	23.0	16.9	6.6	5.4	4.4	19.5	25.7	28.2
	Leonardo	13.8	1.2	0.8	46.8	18.0	13.7	12.7	1.6	1.5	1.3	9.8	12.2	11.3
	Kongsberg Gruppen	17.3	24.4	42.6	132.5	53.8	39.2	32.8	12.1	10.7	9.4	24.2	28.9	29.9
	평균					29.8	23.9	20.1	6.0	5.3	4.5	20.1	21.9	22.7

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주: LIG넥스원은 당사 추정치 사용

LIG 넥스원 (079550)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,220.8	2,308.6	3,065.1	3,393.8	3,958.9
매출액증가율(%)	21.9	4.0	32.8	10.7	16.6
매출원가	1,894.2	1,961.8	2,609.9	2,840.2	3,280.1
매출총이익	326.5	346.8	455.2	553.6	678.7
판매관리비	147.4	160.4	211.9	254.5	296.9
영업이익	179.1	186.4	243.3	299.1	381.8
영업이익률(%)	8.1	8.1	7.9	8.8	9.6
금융손익	-1.9	-5.7	-17.1	-4.6	-0.9
종속/관계기업손익	2.2	0.1	0.3	0.0	0.0
기타영업외손익	-21.6	4.2	11.0	9.9	16.0
세전계속사업이익	157.8	185.0	237.5	304.4	397.0
법인세비용	34.8	10.0	31.0	57.8	75.4
당기순이익	122.9	175.0	206.5	246.6	321.5
지배주주지분 순이익	122.9	175.0	206.5	246.6	321.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	456.5	467.3	-59.8	352.2	440.5
당기순이익(손실)	122.9	175.0	206.5	246.6	321.5
유형자산상각비	46.1	59.2	91.0	95.6	91.0
무형자산상각비	7.6	9.6	10.6	10.2	9.6
운전자본의 증감	209.6	213.4	-380.7	-0.1	18.4
투자활동 현금흐름	-33.4	-97.0	-390.7	-39.9	-71.9
유형자산의증가(CAPEX)	-45.9	-59.4	-369.0	-40.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	67.1	-5.0	-2.2	0.0	-4.3
재무활동 현금흐름	-244.6	-176.5	135.2	-116.7	-95.5
차입금의 증감	-182.6	-67.8	175.0	-74.2	-53.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	178.4	192.5	-315.3	195.7	273.1
기초현금	74.5	252.9	445.4	130.2	325.8
기말현금	252.9	445.4	130.2	325.8	599.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,823.0	2,535.9	3,590.1	3,778.3	5,045.5
현금및현금성자산	252.9	445.4	130.2	325.8	599.0
매출채권	187.2	276.1	538.5	537.3	692.0
재고자산	230.8	228.9	309.3	308.7	397.5
비유동자산	1,189.8	1,279.9	1,554.6	1,488.8	1,452.5
유형자산	856.2	893.7	1,181.0	1,125.4	1,094.4
무형자산	171.5	188.2	187.1	177.0	167.4
투자자산	53.6	58.5	61.0	60.9	65.2
자산총계	3,012.7	3,815.8	5,144.7	5,267.1	6,497.9
유동부채	1,899.5	2,650.7	3,901.1	3,823.4	4,772.8
매입채무	36.3	127.6	339.8	339.0	436.6
단기차입금	0.9	107.8	290.1	230.1	170.1
유동성장기부채	233.9	75.0	63.1	53.1	43.1
비유동부채	178.1	112.8	70.0	66.0	68.5
사채	50.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	44.8	19.8	15.3	11.3	7.3
부채총계	2,077.6	2,763.4	3,971.1	3,889.4	4,841.3
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	77.3	77.3	77.3
이익잉여금	560.6	677.8	849.5	1,053.6	1,332.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	935.2	1,052.4	1,173.6	1,377.7	1,656.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	100,943	104,935	139,324	154,264	179,949
EPS(지배주주)	5,588	7,953	9,388	11,209	14,615
CFPS	11,509	13,392	16,123	18,854	22,656
EBITDAPS	10,581	11,600	15,676	18,403	21,929
BPS	42,508	47,835	53,343	62,620	75,304
DPS	1,500	1,950	1,950	1,950	1,950
배당수익률(%)	1.6	1.5	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	16.5	16.4	22.4	18.8	14.4
PCR	8.0	9.7	13.1	11.2	9.3
PSR	0.9	1.2	1.5	1.4	1.2
PBR	2.2	2.7	3.9	3.4	2.8
EBITDA(십억원)	232.8	255.2	344.9	404.9	482.4
EV/EBITDA	9.1	10.6	14.3	11.6	9.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.5	17.6	18.6	19.3	21.2
EBITDA 이익률	10.5	11.1	11.3	11.9	12.2
부채비율	222.2	262.6	338.4	282.3	292.2
금융비용부담률	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1
이자보상배율(x)	13.5	19.3	31.4	42.9	65.0
매출채권회전율(x)	14.0	10.0	7.5	6.3	6.4
재고자산회전율(x)	9.9	10.0	11.4	11.0	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	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LIG 넥스원 (079550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

