

2025. 2. 17



▲ 방위산업/로봇

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **330,000 원**

현재주가 (2.14) **284,000 원**

상승여력 **16.2%**

KOSPI	2,591.05pt
시가총액	62,480억원
발행주식수	2,200만주
유동주식비율	60.57%
외국인비중	24.47%
52주 최고/최저가	290,000원/127,000원
평균거래대금	663.7억원

주요주주(%)

엘아이지 외 8 인	38.21
국민연금공단	10.12
GIC Private Limited	7.38

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	26.2	38.9	123.6
상대주가	21.7	41.7	126.2

주가그래프



LIG넥스원 079550

Slow and Steady

- ✓ 4Q24P 매출액 1.17조원(YoY +71.8%), 컨센서스 +35.1% 상회
- ✓ 4Q24P 영업이익 627억원(YoY +69.9% / OPM 5.4%), 컨센서스 18.6% 상회
- ✓ 반면 OPM은 기대치 하회: 1) 개발사업 비중 증가, 2) 저수익성 인니 사업 반영
- ✓ UAE항 천공 2H25부터 본격 양산에 돌입, 고수익성 수출 2026년부터 운기 반영
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 33만원으로 상향

4Q24 Review: 컨센서스 상회, 하지만 이익률은 하회

동사는 당분기 매출액 1.17조원(YoY +71.8%, QoQ +57.9%), 영업이익 627억원(YoY +69.9%, QoQ +20.7% / OPM 5.4%)을 기록하며 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 절대적인 수치가 컨센서스를 상회한 데에 반해 당분기 영업이익률은 5.4%로 기대치에 미치지 못하였는데(컨센서스 6.1%, 동사 추정치 8.6%) 상대적으로 수익성이 낮은 개발사업의 비중 확대(3Q 26% → 4Q 32%) 및 인니항 무전기 사업(OPM 2% 추정)의 반영으로 인한 매출 믹스 변화가 주요 원인으로 판단된다.

단기 실적보다 중요한 중장기 방향성

동사의 2024년 매출액 중 수출 비중은 23%를 기록했으며 올해 수출 비중 또한 유사한 수준으로 제시되었다. 그러나 2024년은 수출 7,747억원 중 저수익성 인니 무전기 사업이 약 3,200억원 반영(비중 41%)된 것에 반해 올해는 UAE항 천공 양산 본격화가 시작된다는 점(2H25 말 전망) 감안 시 질적인 성장이 예상된다. 그럼에도 보수적인 이익률 가이던스(OPM 6~7% 수준)가 제시된 이유는 신사업 투자 기초가 유지되며 경상개발비 및 GRC의 영업손실(연간 -150억원 추정) 반영이 이어지기 때문이다. 그러나 이를 통해 균용 드론(대드론 방어체계&드론 탑재체) 및 사족보행 로봇(GRC)을 통한 미래 전장에 대한 준비가 이뤄지고 있는 점은 동사에 대한 장기 투자 매력도를 높이는 요인으로 단기 실적보다는 중장기 방향성에 초점을 둔다.

투자의견 Buy, 적정주가 33만원으로 상향

천공II에서 L-SAM으로 이어지는 중동항 방공망 수출 파이프라인 및 25년말~26년 중 미국항 비공 수출이 기대되기에, 단기 실적보다는 수주 모멘텀 및 미래 전장 기술 확보에 대한 기대감이 우세할 것으로 예상된다. 적용 BPS 산정 시점 변경에 따른 BPS 상승을 반영, 적정주가를 기존 31만원에서 33만원으로 상향한다.

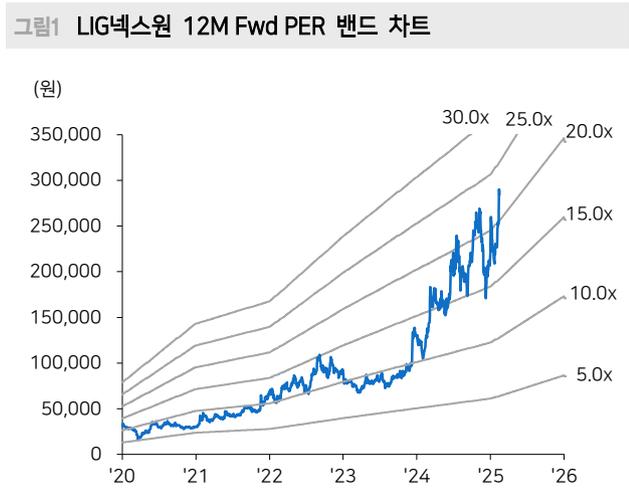
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	2,220.8	179.1	122.9	5,588	17.0	42,508	16.5	2.2	9.1	14.5	222.2
2023	2,308.6	186.4	175.0	7,953	42.3	47,835	16.4	2.7	10.6	17.6	262.6
2024E	3,277.1	230.8	222.3	10,106	24.4	55,491	21.8	4.0	15.0	19.6	568.3
2025E	3,637.9	287.5	269.5	12,252	19.8	65,811	23.2	4.3	15.6	20.2	482.4
2026E	4,165.8	381.9	376.3	17,106	39.6	80,986	16.6	3.5	11.2	23.3	469.2

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,168.6	680.0	71.8	740.3	57.9	864.7	35.1	721.5	62.0
영업이익	62.7	36.9	69.9	51.9	20.7	52.9	18.6	62.1	1.0
세전이익	53.5	26.7	100.4	43.4	23.4	39.7	34.7	60.3	-11.3
순이익	73.1	49.8	46.8	43.0	70.0	32.6	124.5	48.8	49.8
영업이익률(%)	5.4	5.4		7.0		6.1		8.6	
순이익률(%)	6.3	7.3		5.8		3.8		6.8	

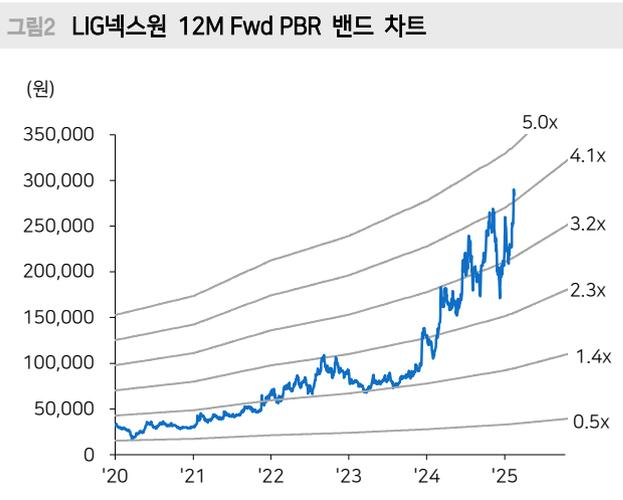
자료: 회사명, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	763.5	604.7	740.3	1,168.6	795.6	818.0	845.3	1,178.9	3,277.1	3,637.9	4,165.8
영업이익	67.0	49.1	51.9	62.7	55.8	60.7	64.6	106.5	230.7	287.5	381.9
% OP	8.8%	8.1%	7.0%	5.4%	7.0%	7.4%	7.6%	9.0%	7.0%	7.9%	9.2%
세전이익	69.4	44.3	43.3	53.5	62.0	67.2	72.8	119.8	210.6	321.8	449.4
순이익(지배)	60.6	45.7	43.0	73.1	51.9	56.3	61.0	100.4	222.3	269.5	376.3
% YoY											
매출액	39.6	10.8	38.1	71.8	4.2	35.3	14.2	0.9	42.0	11.0	14.5
영업이익	-1.8	22.2	26.5	69.8	-16.7	23.5	24.3	69.9	23.8	24.6	32.8
세전이익	-9.1	12.1	2.3	100.5	-10.7	51.6	67.9	123.8	13.9	52.8	39.6
순이익(지배)	1.4	44.5	26.9	46.8	-14.3	23.3	41.8	37.3	27.1	21.2	39.6
% QoQ											
매출액	12.3	-20.8	22.4	57.8	-31.9	2.8	3.3	39.5			
영업이익	81.5	-26.6	5.7	20.7	-11.0	8.8	6.4	64.9			
세전이익	160.0	-36.1	-2.2	23.5	15.8	8.4	8.3	64.6			
순이익(지배)	21.7	-24.6	-5.9	70.1	-29.0	8.4	8.3	64.6			

자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터



자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LIG넥스원 적정주가 33만원으로 상향: BPS 상승 반영

항목	Fair Value	주요 가정
자기자본비용 (COE) (%)	6.6	무위험수익률: 당사의 미국 10년 국채 수익률 4.05% 리스크 프리미엄: 당사 추정치 3.98% 조정 베타: 0.6
Sustainable ROE (%)	20.2	2025E ROE 적용
Target PBR (배)	5.0	영구성장률: 글로벌 GDP 성장률 전망치 3.1% (IMF)
2025E Fwd BPS (원)	65,811	기존 적용 BPS 63,619원
주당 주주가치 (원)	325,896	
주당 적정가치 (원)	330,000	
현재가 (원)	284,000	
상승여력 (%)	16.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

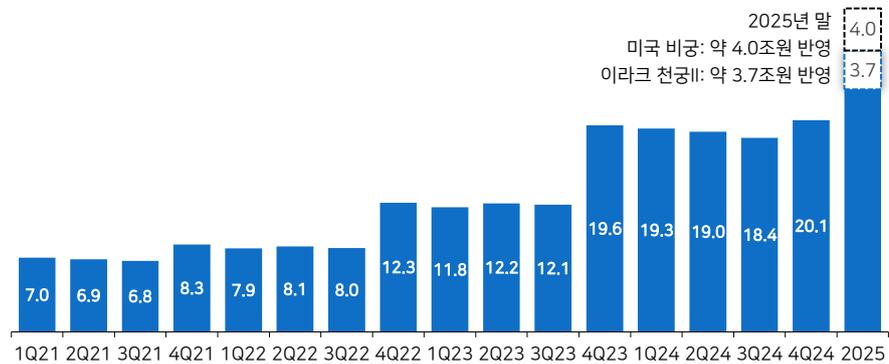
표4 LIG넥스원 연간 실적 전망치 변경

(십억원)	변경전		변경후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	3406.4	4145.8	3637.9	4165.8	6.8%	0.5%
영업이익	290	398.9	287.5	381.9	-0.9%	-4.3%
세전이익	295.9	418.7	321.8	449.4	8.8%	7.3%
순이익 (지배주주)	239.7	339.1	269.5	376.3	12.4%	11.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LIG넥스원 수주잔고 추이

(조원)



자료: 메리츠증권 리서치센터

LIG 넥스원 (079550)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,220.8	2,308.6	3,277.1	3,637.9	4,165.8
매출액증가율(%)	21.9	4.0	42.0	11.0	14.5
매출원가	1,894.2	1,961.8	2,820.2	3,077.5	3,471.5
매출총이익	326.5	346.8	456.9	560.4	694.3
판매관리비	147.4	160.4	226.1	272.8	312.4
영업이익	179.1	186.4	230.8	287.5	381.9
영업이익률(%)	8.1	8.1	7.0	7.9	9.2
금융손익	-1.9	-5.7	-10.4	17.3	47.5
중속/관계기업손익	2.2	0.1	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	-21.6	4.2	-9.8	17.0	20.0
세전계속사업이익	157.8	185.0	210.6	321.8	449.4
법인세비용	34.8	10.0	-7.0	61.2	85.4
당기순이익	122.9	175.0	217.7	260.7	364.0
지배주주지분 손이익	122.9	175.0	222.3	269.5	376.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,823.0	2,535.9	6,236.8	6,482.4	8,135.8
현금및현금성자산	252.9	445.4	683.1	879.7	1,378.7
매출채권	187.2	276.1	575.6	580.6	700.3
재고자산	230.8	228.9	522.5	527.1	635.7
비유동자산	1,189.8	1,279.9	2,068.3	2,025.8	2,009.6
유형자산	856.2	893.7	1,306.8	1,275.1	1,265.4
무형자산	171.5	188.2	579.7	568.7	558.3
투자자산	53.6	58.5	74.0	74.2	78.1
자산총계	3,012.7	3,815.8	8,305.1	8,508.3	10,145.4
유동부채	1,899.5	2,650.7	6,784.0	6,772.2	8,074.5
매입채무	36.3	127.6	382.6	386.0	465.5
단기차입금	0.9	107.8	148.3	88.3	28.3
유동성장기부채	233.9	75.0	33.7	23.7	13.7
비유동부채	178.1	112.8	278.3	275.1	288.5
사채	50.0	0.0	130.0	130.0	130.0
장기차입금	44.8	19.8	33.7	29.7	25.7
부채총계	2,077.6	2,763.4	7,062.4	7,047.3	8,363.0
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	66.3	66.3	66.3
이익잉여금	560.6	677.8	907.8	1,134.8	1,468.6
비지배주주지분	0.0	0.0	21.9	13.1	0.7
자본총계	935.2	1,052.4	1,242.7	1,460.9	1,782.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	456.5	467.3	984.7	352.6	663.4
당기순이익(손실)	122.9	175.0	217.7	260.7	364.0
유형자산상각비	46.1	59.2	67.8	71.7	69.7
무형자산상각비	7.6	9.6	10.4	11.0	10.4
운전자본의 증감	209.6	213.4	675.8	9.3	219.3
투자활동 현금흐름	-33.4	-97.0	-878.6	-40.6	-73.2
유형자산의증가(CAPEX)	-45.9	-59.4	-449.0	-40.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	67.1	-5.0	-15.4	-0.2	-3.9
재무활동 현금흐름	-244.6	-176.5	131.9	-115.4	-91.3
차입금의 증감	-182.6	-67.8	199.4	-72.9	-48.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	178.4	192.5	237.6	196.6	499.0
기초현금	74.5	252.9	445.4	683.1	879.7
기말현금	252.9	445.4	683.1	879.7	1,378.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	100,943	104,935	148,958	165,358	189,355
EPS(지배주주)	5,588	7,953	10,106	12,252	17,106
CFPS	11,509	13,392	15,030	17,415	21,727
EBITDAPS	10,581	11,600	14,042	16,824	21,000
BPS	42,508	47,835	55,491	65,811	80,986
DPS	1,500	1,950	1,950	1,950	1,950
배당수익률(%)	1.6	1.5	0.9	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	16.5	16.4	21.8	23.2	16.6
PCR	8.0	9.7	14.7	16.3	13.1
PSR	0.9	1.2	1.5	1.7	1.5
PBR	2.2	2.7	4.0	4.3	3.5
EBITDA(십억원)	232.8	255.2	308.9	370.1	462.0
EV/EBITDA	9.1	10.6	15.0	15.6	11.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.5	17.6	19.6	20.2	23.3
EBITDA 이익률	10.5	11.1	9.4	10.2	11.1
부채비율	222.2	262.6	568.3	482.4	469.2
금융비용부담률	0.6	0.4	0.6	0.6	0.4
이자보상배율(x)	13.5	19.3	11.7	13.7	21.4
매출채권회전율(x)	14.0	10.0	7.7	6.3	6.5
재고자산회전율(x)	9.9	10.0	8.7	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 하시기를 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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LIG 넥스원 (079550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

