2025. 11. 7

▲ 방위산업/로봇
Analyst **이지호**
02. 6454-4885
jiholee@meritz.co.kr

LIG넥스원 079550

목표물로 향하는 길은 험난하다

- ✓ 3Q25 매출액 1.05조원(YoY +41.7%), 컨센서스 +7% 상회
- ✓ 3Q25 영업이익 896억원(YoY +72.5%/OPM 8.5%), 컨센서스 +16% 상회
- ✓ 매출 믹스 개선 및 가이던스 대비 적게 반영된 자체 개발비의 영향으로 호실적
- ✓ 한국형 미사일 방어체계 전반 및 전자전기 개발사업 수주→수출 제품군 확대 초석
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 60만원 유지

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**600,000 원**
현재주가 (11.6)	**481,000 원**
상승여력	**24.7%**
KOSPI	4,026.45pt
시가총액	105,820억원
발행주식수	2,200만주
유동주식비율	60.87%
외국인비중	30.01%
52주 최고/최저가	631,000원/171,100원
평균거래대금	907.8억원
주요주주(%)	
엘아이지 외 8 인	38.21
국민연금공단	10.00
Artisan Partners Limited Partnership	8.17

주가상승률(%)	**1개월**	**6개월**	**12개월**
절대주가	-4.8	45.8	85.4
상대주가	-16.0	-7.3	18.0

주가그래프

3Q25 Review: 영업이익 컨센서스 상회, 다만 개발비 부담은 잔존

동사는 3Q25 매출액 1.05조원, 영업이익 896억원(OPM 8.5%)을 기록하면서 영업이익 컨센서스를 약 16% 상회했다. 국내 양산사업의 확대로 인한 매출 믹스 개선과 연초부터 예고되었던 대규모의 자체 개발비가 제한적으로 반영된 것에 기인한다. 4Q에는 자체 개발비 반영의 증가 및 다수의 대규모 신규 수주로 인한 충당금 반영이 불가피, 회사가 제시한 가이던스에 부합하는 연간 이익률을 보일 것으로 예상한다. (연간 OPM 가이던스 8% Vs. 당사 추정치 8.3%)

수출 제품군 단단해지는 중

트럼프 정부 출범 이후 미국향 비궁 수출이 지연되고 있는 점이 아쉽지만 수출 효자 상품인 천궁II는 현재 사우디향 2차 계약을 추진 중이며, 이르면 내년 혹은 내후년에 체결이 기대된다. 또한 다양한 국내사업 수주 및 자체 개발비 투입을 통한 수출 제품군 확장 시도가 이어지고 있다는 점에 관심을 가질 필요가 있다. 올해 한국형 미사일 방어체계(장사정포요격체계/천궁/L-SAM) 전반에 대한 체계 종합 수주를 달성, 글로벌 시장의 높은 방공망 수요에 대응할 준비가 이뤄지고 있으며 타 유도무기 라인업(비궁/신궁/현궁 등)의 수출 기회도 확대되고 있다. 최근에는 전자전기 체계 개발사업의 우선협상대상자로 선정되며 핵심 전자전 장비의 국산화 또한 진행 중이기에 중장기 동사의 수출 경쟁력은 점차 늘어나고 있다.

투자의견 Buy, 적정주가 60만원 유지

투자의견 Buy와 적정주가 60만원을 유지한다. UAE향 천궁II 매출액은 분기별로 증가 추세를 유지(1Q 650억/2Q 730억/3Q 830억)하며 꾸준한 성장세를 시현, 내년 중 양산 Peak Sales 구간 돌입이 예상된다. 또한 내년에는 사우디향 개발매출 본격화가 더해지며 연간 수출 매출 비중 20% 이상 달성이 예상된다. 수출 수주 공백기 돌입에 따라 업종 내 상대적인 관심도가 일부 하락할 가능성 존재하나, 그간의 멀티플 프리미엄을 고려 시 현시점은 밸류에이션 매력도가 부각되는 시점이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	26.7	55,031	21.9	4.0	15.5	19.6	395.0
2025E	4,075.7	339.5	302.2	13,735	36.3	66,325	35.0	7.3	23.0	22.6	449.9
2026E	4,678.8	486.3	430.3	19,557	42.4	82,704	24.6	5.8	16.3	26.2	464.9
2027E	5,435.5	609.3	543.7	24,711	26.4	103,146	19.5	4.7	12.8	26.6	417.0

표1 LIG넥스원, 3Q25P 분기 실적, 영업이익 컨센서스 -17% 하회

(십억원)	3Q25P	3Q24	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**1,049.2**	740.3	41.7	945.4	11.0	**963.1**	8.9	**984.9**	6.5
영업이익	**89.6**	51.9	72.5	77.6	15.5	**75.7**	18.4	**77.4**	15.8
세전이익	**68.9**	43.4	58.9	123.1	-44.0	**79.4**	-13.2	**81.2**	-15.1
순이익 (지배주주)	**59.3**	43.0	37.9	105.2	-43.6	**67.1**	-11.6	**64.9**	-8.6
영업이익률(%)	**8.5**	7.0		8.2		**7.9**		**7.9**	
세전이익률(%)	**6.6**	5.9		13.0		**8.2**		**8.2**	
순이익률(%)	**5.7**	5.8		11.1		**7.0**		**6.6**	

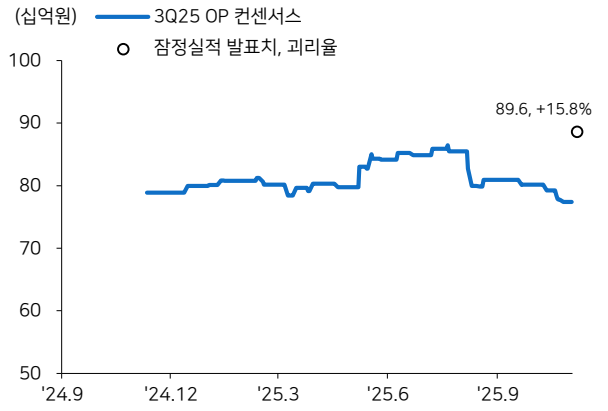
자료: Quantiwise, LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

표2 LIG넥스원, 2025년· 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 부합 전망

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**4,075.7**	4067.9	0.2%	**4,678.8**	4665.8	0.3%
영업이익	**339.5**	333.6	1.8%	**486.3**	483.5	0.6%
세전이익	**357.7**	376.3	-4.9%	**507.8**	505.3	0.5%
순이익 (지배주주)	**302.2**	316.9	-4.6%	**430.3**	428.0	0.5%
영업이익률(%)	**8.3%**			**10.4%**		
세전이익률(%)	**8.8%**			**10.9%**		
순이익률(%)	**7.4%**			**9.2%**		

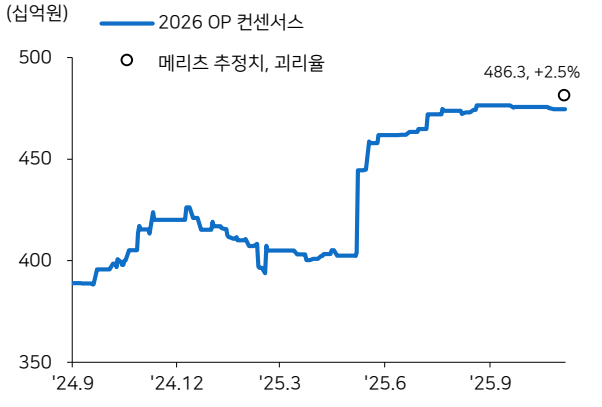
자료: Quantiwise, LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25P 분기 영업이익, 컨센서스 +16% 상회



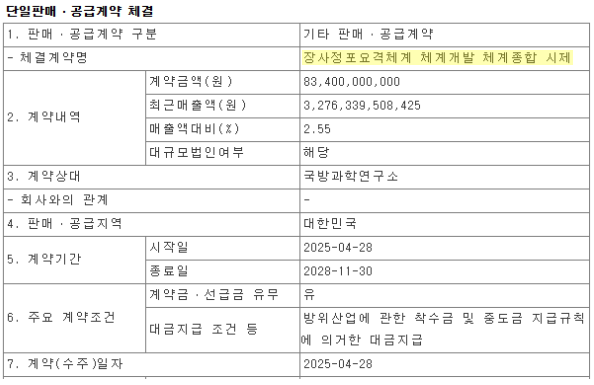
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 +3% 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 장사정포요격체계 체계종합 시제 수주(4월 28일)

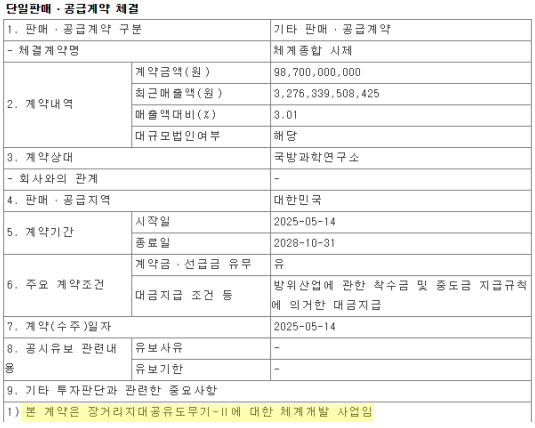


단일판매 · 공급계약 체결

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(%)	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 · 선급금 유무	유
	대금지급 조건 등	방위산업에 관한 착수금 및 중도금 지급규칙에 의거한 대금지급
7. 계약(수주)일자		2025-04-28

자료: 전자공시, 메리츠증권 리서치센터

그림4 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(%)	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 · 선급금 유무	유
	대금지급 조건 등	방위산업에 관한 착수금 및 중도금 지급규칙에 의거한 대금지급
7. 계약(수주)일자		2025-05-14
8. 공시유보 관련내용	유보사유	-
	유보기한	-
9. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		
1) 본 계약은 장거리지대공유도무기-II에 대한 체계개발 사업임		

자료: 전자공시, 메리츠증권 리서치센터

표3 LIG넥스원 분기별 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	**907.6**	**945.4**	**1,049.2**	**1,165.7**	**1,031.7**	**989.0**	**1,144.4**	**1,513.6**	**4,067.9**	**4,678.8**	**5,435.5**
영업이익	**113.6**	**77.6**	**89.6**	**57.9**	**108.4**	**112.1**	**133.6**	**132.2**	**338.8**	**486.3**	**609.2**
% OP	*12.5%*	*8.2%*	*8.5%*	*5.0%*	*10.5%*	*11.3%*	*11.7%*	*8.7%*	*8.3%*	*10.4%*	*11.2%*
세전이익	**102.6**	**123.1**	**68.9**	**62.5**	**113.0**	**116.7**	**139.0**	**139.1**	**357.0**	**507.8**	**641.7**
순이익(지배)	**84.2**	**105.2**	**59.3**	**55.3**	**100.2**	**103.4**	**123.1**	**123.3**	**304.1**	**450.0**	**568.7**
% YoY											
매출액	18.9	56.3	41.7	-0.2	13.7	4.6	9.1	29.8	24.2	15.0	16.2
영업이익	69.6	57.9	72.6	-6.1	-4.6	44.5	49.1	128.1	47.4	43.6	25.3
세전이익	47.8	177.5	59.0	18.9	10.2	-5.2	101.6	122.8	70.3	42.2	26.4
순이익(지배)	39.0	130.4	37.9	-23.6	18.9	-1.7	107.7	122.8	37.1	48.0	26.4
% QoQ											
매출액	-22.3	4.2	11.0	11.1	-11.5	-4.1	15.7	32.3			
영업이익	84.1	-31.7	15.6	-35.4	87.0	3.5	19.2	-1.1			
세전이익	95.3	19.9	-44.0	-9.4	81.0	3.2	19.1	0.1			
순이익(지배)	16.2	24.9	-43.6	-6.7	81.0	3.2	19.1	0.1			

자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

표4 국내/글로벌 방산기업 Peer Multiple

지역 구분	회사명	시가총액	주가 변화율(%)			P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
		(십억달러)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
국내	**LIG넥스원**	**7.0**	**-8.5**	**-23.4**	**109.5**	**35.0**	**24.6**	**19.5**	**7.3**	**5.8**	**4.7**	**22.6**	**26.2**	**26.6**
	한화에어로스페이스	34.4	-12.1	3.0	199.8	31.4	20.5	16.5	5.5	4.3	3.4	22.4	24.6	24.4
	현대로템	15.9	-6.9	6.6	323.5	27.5	20.6	15.9	7.6	5.6	4.2	32.7	31.1	29.6
	한국항공우주	6.6	-7.3	3.4	79.1	40.8	25.4	18.9	5.1	4.3	3.7	13.0	18.6	21.2
	한화시스템	6.9	-11.9	-7.2	133.2	45.8	38.6	29.2	2.8	2.6	2.4	7.1	7.3	8.7
	평균					**36.1**	**25.9**	**20.0**	**5.6**	**4.5**	**3.7**	**19.6**	**21.6**	**22.1**
북미	Raytheon	233.3	3.1	11.7	50.4	28.1	25.6	23.0	3.6	3.5	3.3	12.9	13.8	14.7
	Lockheed Martin	109.5	-8.0	8.8	-2.6	21.3	16.2	15.2	18.9	16.3	13.4	85.6	108.8	106.5
	Northrop Grumman	81.4	-7.8	-3.2	21.6	21.9	19.9	18.4	5.1	4.9	4.6	24.0	25.2	25.5
	General Dynamics	92.6	-1.0	8.9	30.1	22.3	19.9	18.2	3.7	3.6	3.4	18.1	18.9	19.7
	L3Harris	53.7	-5.3	3.7	36.5	27.1	22.8	20.2	2.8	2.6	2.5	9.9	11.8	13.6
	Oshkosh	7.9	-5.1	-8.7	31.5	11.5	10.1	8.6	1.8	1.6	1.4	15.9	16.3	17.0
	Textron	14.1	-8.1	3.6	4.9	13.1	11.8	10.6	1.9	1.8	1.6	14.7	15.2	15.6
	평균					**20.8**	**18.0**	**16.3**	**5.4**	**4.9**	**4.3**	**25.9**	**30.0**	**30.4**
유럽	Airbus	191.3	4.1	17.7	36.3	31.8	26.1	21.7	7.4	6.2	5.2	24.4	25.9	26.2
	Safran	148.6	2.0	4.9	43.4	37.0	28.7	25.1	10.0	8.5	7.3	32.4	33.1	32.2
	SAAB	29.0	-8.3	-6.0	118.0	47.3	38.6	31.1	6.7	5.9	5.1	15.3	16.2	17.7
	BAE Systems	71.6	-9.7	-2.1	58.4	24.2	21.7	19.5	4.4	4.0	3.7	18.1	18.9	19.7
	Thales	56.8	-8.8	0.3	72.5	25.2	21.7	19.3	6.0	5.4	4.9	23.4	24.1	24.3
	Dassault	36.5	-19.2	-14.2	-29.5	17.9	17.1	15.8	3.3	3.0	2.7	17.2	16.6	16.5
	Rheinmetall	92.7	-7.5	-2.0	184.3	60.9	40.2	27.3	15.1	11.9	9.0	27.0	31.5	35.5
	Hensoldt	11.7	-20.9	-6.6	155.4	55.3	40.9	32.0	10.4	9.0	7.6	18.5	21.8	24.5
	Leonardo	33.2	-10.0	0.3	92.1	26.2	22.1	19.0	3.0	2.7	2.5	11.4	12.0	12.8
	Kongsberg Gruppen	21.4	-24.8	-18.0	-2.3	31.2	27.6	24.0	10.2	8.8	7.6	33.9	34.3	33.7
	평균					**35.7**	**28.5**	**23.5**	**7.7**	**6.6**	**5.5**	**22.2**	**23.4**	**24.3**

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터
주: LIG넥스원 당사 추정치 사용

LIG 넥스원 (079550)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,308.6**	**3,276.3**	**4,075.7**	**4,678.8**	**5,435.5**
매출액증가율(%)	4.0	41.9	24.4	14.8	16.2
매출원가	1,961.8	2,823.7	3,431.7	3,841.6	4,418.6
매출총이익	346.8	452.6	644.0	837.2	1,016.9
판매관리비	160.4	222.9	304.5	350.9	407.7
영업이익	**186.4**	**229.8**	**339.5**	**486.3**	**609.3**
영업이익률(%)	8.1	7.0	8.3	10.4	11.2
금융손익	-5.7	-56.7	27.3	1.5	12.4
종속/관계기업손익	0.1	0.1	0.3	0.0	0.0
기타영업외손익	4.2	36.5	-9.2	20.0	20.0
세전계속사업이익	185.0	209.6	357.7	507.8	641.7
법인세비용	10.0	-7.0	69.3	96.5	121.9
당기순이익	**175.0**	**216.7**	**288.5**	**411.3**	**519.7**
지배주주지분 순이익	175.0	221.7	302.2	430.3	543.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**467.3**	**952.0**	**185.1**	**781.1**	**762.6**
당기순이익(손실)	175.0	216.7	288.5	411.3	519.7
유형자산상각비	59.2	68.1	88.4	97.0	97.3
무형자산상각비	9.6	11.2	31.5	28.6	26.5
운전자본의 증감	213.4	605.4	-240.3	244.3	119.1
투자활동 현금흐름	**-97.0**	**-978.0**	**-132.6**	**-114.0**	**-106.8**
유형자산의증가(CAPEX)	-59.4	-497.0	-97.9	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-4.9	-21.4	-3.5	-5.1	-2.5
재무활동 현금흐름	**-176.5**	**121.9**	**-166.5**	**-112.9**	**-102.8**
차입금의 증감	-67.8	186.1	-70.3	-43.0	-8.9
자본의 증가	0.0	0.1	11.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	192.5	101.5	-115.3	554.2	552.9
기초현금	252.9	445.4	547.0	431.7	985.9
기말현금	445.4	547.0	431.7	985.9	1,538.8

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,535.9	3,894.6	5,954.5	8,128.0	9,470.2
현금및현금성자산	445.4	547.0	431.7	985.9	1,538.8
매출채권	276.1	364.5	348.2	450.4	500.1
재고자산	228.9	363.5	521.0	673.7	748.2
비유동자산	1,279.9	2,230.7	2,283.4	2,263.0	2,241.7
유형자산	893.7	1,371.4	1,419.5	1,422.5	1,425.2
무형자산	188.2	629.2	657.3	628.7	602.3
투자자산	58.5	80.0	83.7	88.8	91.3
자산총계	**3,815.8**	**6,125.3**	**8,237.9**	**10,391.1**	**11,711.9**
유동부채	2,650.7	4,616.5	6,422.5	8,210.7	9,101.2
매입채무	127.6	363.8	359.1	464.3	515.6
단기차입금	107.8	162.6	53.4	-6.6	-6.6
유동성장기부채	75.0	40.9	31.9	21.9	6.9
비유동부채	112.8	271.3	317.3	340.8	345.3
사채	0.0	136.9	126.3	126.3	126.3
장기차입금	19.8	51.1	40.2	36.2	27.2
부채총계	**2,763.4**	**4,887.8**	**6,739.7**	**8,551.5**	**9,446.5**
자본금	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
자본잉여금	142.1	142.2	153.3	153.3	153.3
기타포괄이익누계액	77.6	56.7	45.1	45.1	45.1
이익잉여금	727.9	907.1	1,154.7	1,515.1	1,964.8
비지배주주지분	0.0	26.8	39.0	20.1	-3.8
자본총계	**1,052.4**	**1,237.4**	**1,498.2**	**1,839.6**	**2,265.4**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	104,935	148,925	185,259	212,673	247,069
EPS(지배주주)	7,953	10,078	13,735	19,557	24,711
CFPS	13,392	18,010	21,661	28,539	34,048
EBITDAPS	11,600	14,048	20,878	27,812	33,321
BPS	47,835	55,031	66,325	82,704	103,146
DPS	1,950	2,400	3,200	4,300	5,500
배당수익률(%)	1.5	1.1	0.7	0.9	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	16.4	21.9	35.0	24.6	19.5
PCR	9.7	12.2	22.2	16.9	14.1
PSR	1.2	1.5	2.6	2.3	1.9
PBR	2.7	4.0	7.3	5.8	4.7
EBITDA(십억원)	255.2	309.1	459.3	611.9	733.1
EV/EBITDA	10.6	15.5	23.0	16.3	12.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	17.6	19.6	22.6	26.2	26.6
EBITDA 이익률	11.1	9.4	11.3	13.1	13.5
부채비율	262.6	395.0	449.9	464.9	417.0
금융비용부담률	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	19.3	19.2	55.1	94.7	130.6
매출채권회전율(x)	10.0	10.2	11.4	11.7	11.4
재고자산회전율(x)	10.0	11.1	9.2	7.8	7.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 (2023 년 8 월 4 일부터 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)

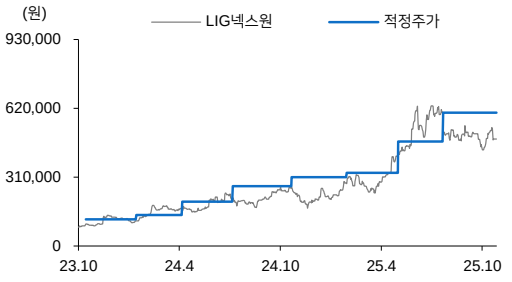
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 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	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.10	산업분석	Buy	120,000	이지호	-5.3	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	14.3	34.3
2025.08.08	기업브리프	Hold	600,000	이지호	-16.8	-12.7
2025.09.09	산업분석	Buy	600,000	이지호	-	-

주가 및 적정주가 변동추이