COMPANY UPDATE

2025. 12. 15

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

LIG넥스원 (079550)

과소평가된 세 가지 요소

- 동사의 지나치게 조심스러운 미래 전망으로 주가가 약세. 이로 인해 밸류에이션도 경쟁사 대비 할인. 현 주가는 세 가지 긍정적인 요인들을 간과하고 있는 수준
- 구체적으로는, 늘어난 수주잔고, 이를 매출로 환원시킬 수 있는 설비 확장, 그리고 동사 매출 내 비중이 큰 내수 프로젝트의 수익성 개선 가능성이 간과된 수준

▶ **종목 정보**

BUY

목표주가	595,000원	55.4%
현재주가	383,000원	
시가총액	8.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	22,000,000주 (60.9%)	
52주 최저/최고	194,500원/631,000원	
60일-평균거래대금	743.1억원	

▶ **수익률**

	1개월	6개월	12개월
LIG넥스원 (%)	-5.1	-16.7	94.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-5.5	-41.7	15.7

▶ **주요 전망치 변화**

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	595,000	595,000	0.0%
2025E EPS	13,632	13,632	0.0%
2026E EPS	19,006	19,006	0.0%

▶ **컨센서스**

커버 증권사 수	17
목표주가	600,412
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

첫 번째, 늘어난 수주잔고: 동사의 현재 수주잔고는 연초 대비 17% 초과 증가. 2021년말 대비로는 무려 2.8배 늘어난 수준이며, 이는 동사 매출의 6배에 달하는 수준. 현재 수주잔고의 절반 이상이 수출 수주라는 점도 중요. LIG넥스원은 국내 경쟁사들 대비 보안상 외부 공개가 어려운 프로젝트가 다수. 해외 수출 수주와 매출 인식에도 시차가 긴 편. 이로 인해 수주잔고 급증과, 해외 수출 수주가 증가 사실이 시장에 충분히 알려지지 않은 편.

두 번째, 내수 프로젝트 수익성 개선 가능성: LIG넥스원은 '아직까지는' 경쟁사 대비 내수 매출 비중이 높은 편. 최근 내수 프로젝트 수익성이 과거대비 개선될 가능성 제기. 수출 확대로 인한 외형 성장으로 고정비 부담이 낮아졌기 때문으로 추정. 반면 시장은 여전히 내수 프로젝트의 수익성에 비관적 시각. 내수 프로젝트의 장기 수익성을 결정하는 국방예산이 양호한 수준에서 결정되었다는 점도 긍정적.

세 번째, 계속되는 설비 확장: 미래 성장을 위한 설비투자도 지속. 동사는 2024년에 연구개발 시설 구축을 위해 성남 세종 연구소를 매입. 토지매입 포함 총 투자액은 3,853억원. 최근 동사는 같은 해에 인수를 결정한 구미 공장에, 향후 2029년까지 3,740억원을 투자할 계획이라고 공시. 참고로 2024년을 포함한 지난 10년간 동사의 유형자산 투자는 연 평균 1천억 원 미만. 대규모 설비 증설은 현재 쌓여 있는 수주잔고가 미래 외형성장으로 환원될 것이라는 시나리오의 가시성을 높여주는 부분.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	3,276	4,034	4,813	5,589
영업이익 (십억원)	230	354	501	644
순이익 (십억원)	222	300	418	537
EPS (adj) (원)	10,078	13,632	19,006	24,387
EPS (adj) growth (%)	26.7	35.3	39.4	28.3
EBITDA margin (%)	9.4	11.8	13.3	14.1
ROE (%)	19.6	22.5	25.8	26.6
P/E (adj) (배)	38.0	28.1	20.2	15.7
P/B (배)	7.0	5.8	4.7	3.7
EV/EBITDA (배)	26.7	17.3	12.3	9.5
Dividend yield (%)	0.6	0.7	0.9	1.0

자료: LIG넥스원, 삼성증권 추정

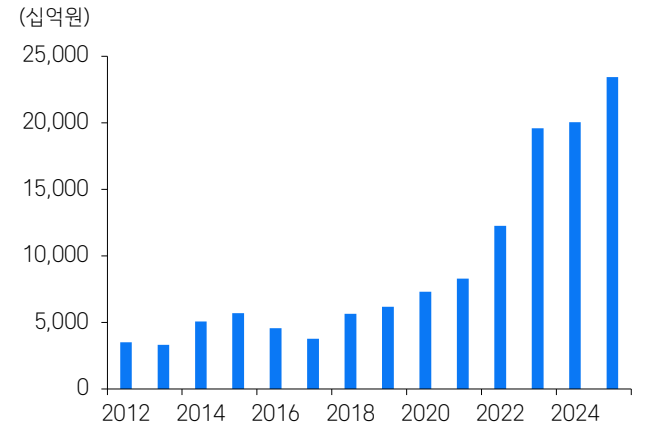
시장이 과소평가하고 있는 것: LIG넥스원 주가가 3분기 실적 발표 직후 급락. 동사의 보수적인 미래 전망이 원인. 하지만, 이는 단지, 동사의 보수적인 태도가 반영된 것일 뿐. 여전히 장기 성장성에 대한 의심은 불필요. 주가 약세로 동사의 밸류에이션은 경쟁사들 대비 낮은 수준에서 거래. LIG넥스원의 단순한 사업 구조(pure play)를 감안하면, 이론적으로 경쟁사 대비 할인은 해소되는 것이 정상. 현재 주가는 동사의 지나치게 보수적인 전망으로 인해, 세 가지 긍정적인 요인들이 반영되지 못한 수준이라 판단.

늘어난 수주잔고: 동사의 수주잔고는 3분기말 기준 23.4조원에 육박. 이는 2024년말 대비 17% 추가증가. 2021년에 비하면 무려 2.8배가 늘어난 수준이며, 동사의 올해 예상 매출의 6배에 달하는 수준. 특히 중요한 부분은 현재 수주잔고의 절반 이상이 수출 수주라는 점. LIG넥스원은 국내 경쟁사들 대비로도 보안상 외부 공개가 어려운 프로젝트가 다수. 또한 해외 수출 수주와 매출 인식에도 시차가 긴 편. 이로 인해 수주잔고의 급격한 증가와, 해외 수출 수주가 증가 사실이 시장에 많이 알려지지 않은 편.

내수 프로젝트의 수익성 개선 가능성: LIG넥스원은 '아직까지는' 경쟁사 대비 내수 매출 비중이 높은 편. 일반적으로 내수 프로젝트는 수출 대비 수익성이 낮은 편. 시장도 내수 프로젝트의 수익성에 대해서는 비관적인 시각. 하지만, 수출이 아닌 내수프로젝트의 과거와 비교하면, 최근 내수 매출 수익성은 개선 추세. 이는 내수 프로젝트 자체의 수익성이 개선된 것일 수도 있고, 혹은 수출 확대로 인한 외형 성장으로 고정비 부담이 낮아졌기 때문일 수도 있음. 어느 시나리오를 채택하더라도 최근의 내수 수익성 개선은 지속가능한 변화일 가능성. 내수 프로젝트의 장기 수익성을 결정하는 국방예산이 양호한 수준에서 결정되고 있다는 점도 긍정적.

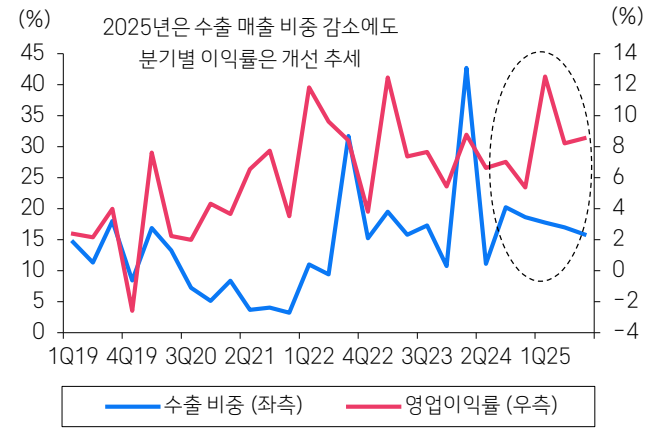
계속되는 설비 확장: 미래 성장을 위한 설비투자도 지속. 동사는 2024년에 연구개발 시설 구축을 위해 성남 세종 연구소를 매입. 토지매입을 포함 총 투자액은 3,853억원. 최근 동사는 같은 해에 인수를 결정한 구미 공장에, 향후 2029년까지 3,740억원을 투자할 계획이라고 공시. 참고로 2024년을 포함한 지난 10년 간 동사의 유형자산 투자는 연 평균 1천억 원 미만. 대규모 설비 증설은 현재 쌓여 있는 수주잔고가 미래 외형성장으로 환원될 것이라는 시나리오의 가시성을 높여주는 부분.

LIG넥스원 수주잔고 추이



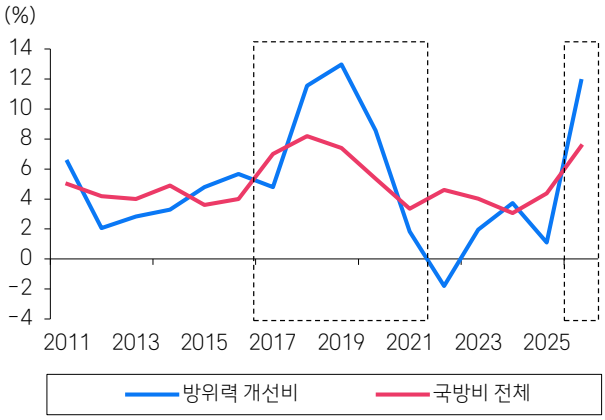
자료: LIG넥스원

LIG넥스원 수출 매출 비중 vs 영업이익률 추이



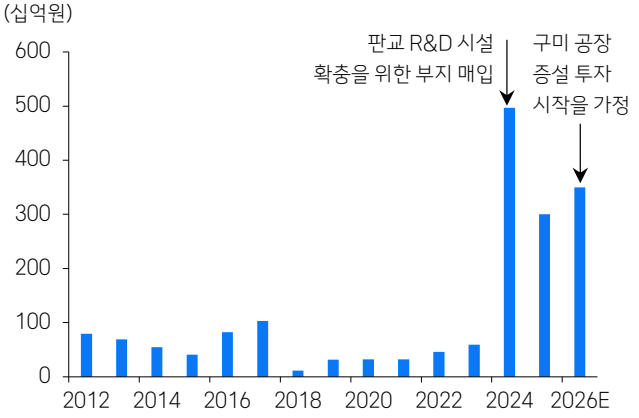
자료: LIG넥스원

국방예산 증가율



자료: 국방부

LIG넥스원 유형자산 투자



자료: LIG넥스원, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,309**	**3,276**	**4,034**	**4,813**	**5,589**
매출원가	1,962	2,824	3,407	3,997	4,590
매출총이익	**347**	**453**	**628**	**816**	**1,000**
(매출총이익률, %)	15.0	13.8	15.6	16.9	17.9
판매 및 일반관리비	160	223	274	314	356
영업이익	**186**	**230**	**354**	**501**	**644**
(영업이익률, %)	8.1	7.0	8.8	10.4	11.5
영업외손익	**-1**	**-20**	**10**	**28**	**35**
금융수익	10	28	36	29	37
금융비용	15	85	16	12	12
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	4	36	-10	10	10
세전이익	**185**	**210**	**364**	**529**	**679**
법인세	10	-7	73	111	143
(법인세율, %)	5.4	-3.3	20.0	21.0	21.0
계속사업이익	175	217	291	418	537
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**175**	**217**	**291**	**418**	**537**
(순이익률, %)	7.6	6.6	7.2	8.7	9.6
지배주주순이익	175	222	300	418	537
비지배주주순이익	0	-5	-9	0	0
EBITDA	255	309	475	640	789
(EBITDA 이익률, %)	11.1	9.4	11.8	13.3	14.1
EPS (지배주주)	7,953	10,078	13,632	19,006	24,387
EPS (연결기준)	7,953	9,848	13,235	19,006	24,387
수정 EPS (원)*	7,953	10,078	13,632	19,006	24,387

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,536**	**3,895**	**4,712**	**5,912**	**7,318**
현금 및 현금등가물	445	547	580	899	1,354
매출채권	276	364	475	593	689
재고자산	229	364	332	396	459
기타	1,585	2,620	3,325	4,025	4,815
비유동자산	**1,280**	**2,231**	**2,222**	**2,231**	**2,236**
투자자산	59	80	72	73	73
유형자산	894	1,371	1,378	1,359	1,335
무형자산	188	629	614	641	670
기타	139	150	158	158	158
자산총계	**3,816**	**6,125**	**6,934**	**8,143**	**9,554**
유동부채	**2,651**	**4,617**	**5,143**	**5,909**	**6,723**
매입채무	128	364	448	534	621
단기차입금	108	163	150	100	60
기타 유동부채	2,415	4,090	4,545	5,274	6,042
비유동부채	**113**	**271**	**313**	**415**	**557**
사채 및 장기차입금	20	188	208	233	313
기타 비유동부채	93	83	105	182	244
부채총계	**2,763**	**4,888**	**5,456**	**6,324**	**7,279**
지배주주지분	**1,052**	**1,211**	**1,451**	**1,792**	**2,247**
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142	142
이익잉여금	678	907	1,148	1,489	1,944
기타	122	51	51	51	51
비지배주주지분	**0**	**27**	**27**	**27**	**27**
자본총계	**1,052**	**1,237**	**1,478**	**1,819**	**2,274**
순부채	-263	-176	-201	-541	-947

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**467**	**952**	**183**	**485**	**574**
당기순이익	175	217	291	418	537
현금유출이없는 비용 및 수익	79	130	137	136	144
유형자산 감가상각비	59	68	74	79	84
무형자산 상각비	10	11	37	37	38
기타	10	51	25	21	21
영업활동 자산부채 변동	213	605	-246	-69	-106
투자활동에서의 현금흐름	**-97**	**-978**	**-80**	**-60**	**-60**
유형자산 증감	-59	-497	-80	-60	-60
장단기금융자산의 증감	1	-4	0	0	0
기타	-39	-477	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-177**	**122**	**-70**	**-106**	**-59**
차입금의 증가(감소)	-68	186	7	-25	40
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-42	-52	-59	-77	-81
기타	-66	-12	-18	-4	-18
현금증감	193	102	33	319	455
기초현금	253	445	547	580	899
기말현금	445	547	580	899	1,354
Gross cash flow	**254**	**347**	**428**	**555**	**680**
Free cash flow	**408**	**455**	**103**	**425**	**514**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	4.0	41.9	23.1	19.3	16.1
영업이익	4.1	23.3	54.0	41.8	28.4
순이익	42.3	23.8	34.4	43.6	28.3
수정 EPS**	42.3	26.7	35.3	39.4	28.3
주당지표					
EPS (지배주주)	7,953	10,078	13,632	19,006	24,387
EPS (연결기준)	7,953	9,848	13,235	19,006	24,387
수정 EPS**	7,953	10,078	13,632	19,006	24,387
BPS	47,835	55,031	65,963	81,469	102,156
DPS (보통주)	1,950	2,400	2,700	3,500	3,700
Valuations (배)					
P/E***	48.2	38.0	28.1	20.2	15.7
P/B***	8.0	7.0	5.8	4.7	3.7
EV/EBITDA	32.0	26.7	17.3	12.3	9.5
비율					
ROE (%)	17.6	19.6	22.5	25.8	26.6
ROA (%)	5.1	4.5	4.6	5.5	6.1
ROIC (%)	18.5	24.2	23.5	0.0	0.0
배당성향 (%)	24.5	23.8	19.8	18.4	15.2
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0
순부채비율 (%)	-25.0	-14.2	-13.6	-29.7	-41.6
이자보상배율 (배)	19.3	19.2	22.2	43.3	54.5

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: LIG넥스원, 삼성증권 추정