2024. 4. 30

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

LIG넥스원 079550

1Q24 Review: 수출만 기대할 것은 아니었다

- ✓ 1Q24P 매출액 7,635억원(YoY +39.6%), 컨센서스에 부합
- ✓ 1Q24P 영업이익 670억원(YoY –1.7% / OPM 8.8%), 컨센서스 상회
- ✓ 국내 양산사업 추정 마진율 10% 상회, 구조적 수출비중 확대 전에도 견조한 수익성
- ✓ 추가 수출 기대감 높으며, 고스트로보틱스 인수 또한 차질 없이 진행 중
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 20만원으로 상향 조정

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	200,000 원
현재주가 (4.29)	171,000 원
상승여력	17.0%
KOSPI	2,687.44pt
시가총액	37,620억원
발행주식수	2,200만주
유동주식비율	54.69%
외국인비중	20.43%
52주 최고/최저가	183,300원/72,600원
평균거래대금	643.0억원

주요주주(%)	
엘아이지 외 10 인	42.51
국민연금공단	12.32
GIC Private Limited	6.37

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.1	99.3	118.4
상대주가	-2.0	70.8	103.3

주가그래프

긍정적인 국내사업의 수익성 개선

1Q24P 실적은 매출액 7,635억원, 영업이익 670억원(OPM 8.8%)으로 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록했다. 지난 분기에서 이월된 인니향 무전기 사업(2,559억원, OPM 2~3% 추정)이 매출에 일시 반영되었으며, 영업이익에는 일회성 환입효과 약 74억원이 반영되었다. 이를 제외하고 추산되는 국내 양산사업의 마진율은 10%를 상회, 기존에 알려진 국내 양산사업의 수익성이 하이싱글이라는 점을 감안했을 때 사업환경이 긍정적으로 변화하였거나 내부적으로 효율화가 이뤄지고 있는 것으로 파악된다. 수출 비중이 유의미하게 증가하는 2026년(UAE향 천궁-II 사업 본격화) 전까지 국내를 중심으로 사업이 전개될 예정이기에 이번 호실적이 갖는 의미가 크다고 생각한다.

기대감의 두 축: 1) 추가 수출국(루마니아&미국), 2) 고스트로보틱스

현재 동사의 수주잔고 19.3조원 중 수출 잔고는 54% 수준으로 2026년부터 본격적인 수출 비중 증가, 2027년부터는 UAE/사우디향 천궁-II가 함께 반영되며 실적 성장 속도가 가속화 될 것으로 보인다. 기 확보된 수주만으로도 2030년까지 성장 유효하며 현재 루마니아향 천궁-II(약 5조원)와 미국향 비궁 추가 수출이 유력하다. 특히 미국향 비궁은 7월 중 4차 FCT가 예정, 이를 기점으로 계약 체결 가속화가 예상된다. 또한, 고스트로보틱스의 인수 승인 절차도 차질없이 진행 중이기에 기존 목표대로 6월 말 인수 완료 후 구체적인 사업 계획 발표를 기대한다.

투자의견 Buy, 적정주가 20만원으로 상향

우호적인 글로벌 사업 환경이 이어지고 있다. 천궁-II에 대한 수요는 중동을 넘어 유럽으로 확산되고 있으며, 수출품목의 확대 또한 예상된다. 적용 PBR을 기존 2.5배에서 3.58배로 상향(2024E ROE 17.7% 적용), 적정주가를 20만원으로 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	3,024.8	240.8	200.6	9,117	14.6	55,020	18.8	3.1	10.2	17.7	283.3
2025E	3,345.2	295.7	249.1	11,325	24.2	64,413	15.1	2.7	8.0	19.0	253.6
2026E	3,666.7	361.4	312.2	14,190	25.3	76,671	12.1	2.2	6.0	20.1	246.1

표1 LIG넥스원 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	763.5	546.8	39.6	680.0	12.3	779.3	-2.0	851.5	-10.3
영업이익	67.0	68.2	-1.7	36.9	81.5	57.7	16.1	61.9	8.2
세전이익	69.4	76.4	-9.1	26.7	159.9	56.4	23.0	61.6	12.7
순이익	60.6	59.7	1.5	49.8	21.7	46.5	30.3	49.9	21.4
영업이익률(%)	8.8	12.5		5.4		7.4		7.3	
순이익률(%)	7.9	10.9		7.3		6.0		5.9	

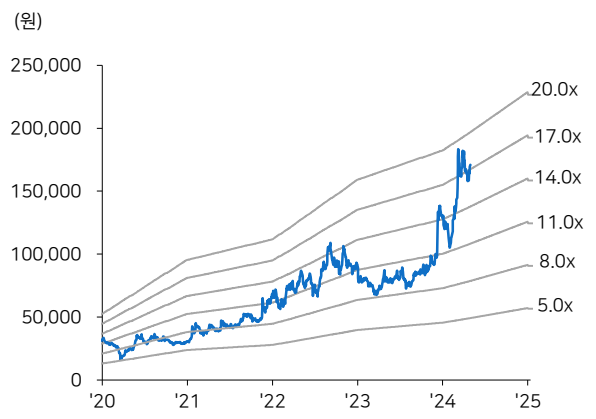
자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

표2 LIG넥스원 분기별 실적 Table

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	546.8	545.8	536.0	680.0	763.5	661.1	708.6	891.6	2,308.6	3,024.8	3,345.2
영업이익	68.2	40.2	41.1	36.9	67.0	55.1	62.3	56.4	186.4	240.8	295.7
% OP	*12.5%*	*7.4%*	*7.7%*	*5.4%*	*8.8%*	*8.3%*	*8.8%*	*6.3%*	*8.1%*	*8.0%*	*8.8%*
세전이익	76.4	39.6	42.4	26.7	69.4	55.4	61.4	56.1	185.0	242.2	307.6
순이익(지배)	59.7	31.6	33.9	49.8	60.6	44.9	49.7	45.4	175.0	200.6	249.1
% YoY											
매출액	28.0	11.3	-22.9	11.9	39.6	21.1	32.2	31.1	4.0	31.0	10.6
영업이익	35.1	-14.7	-29.6	59.7	-1.7	37.0	51.8	52.7	4.1	29.2	22.8
세전이익	45.7	-29.4	-56.8	흑전	-9.1	40.0	44.8	110.0	17.3	30.9	27.0
순이익(지배)	43.1	-28.4	-55.1	흑전	1.5	41.9	46.8	-8.8	42.3	14.6	24.2
% QoQ											
매출액	-10.0	-0.2	-1.8	26.9	12.3	-13.4	7.2	25.8			
영업이익	195.0	-41.0	2.1	-10.1	81.5	-17.8	13.1	-9.5			
세전이익	흑전	-48.2	7.1	-37.0	160.0	-20.2	10.8	-8.6			
순이익(지배)	흑전	-47.1	7.1	47.0	21.7	-26.0	10.8	-8.6			

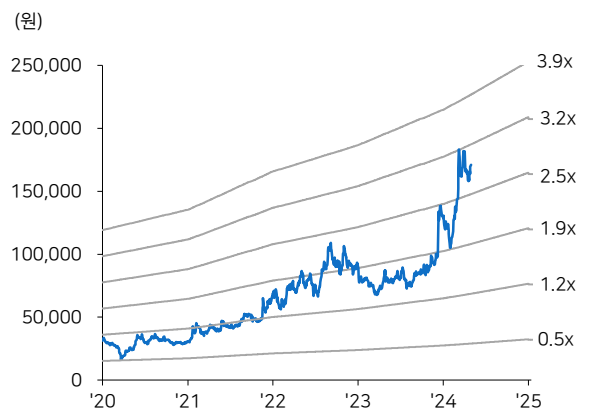
자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LIG넥스원 12M Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LIG넥스원 12M Fwd PBR 밴드차트



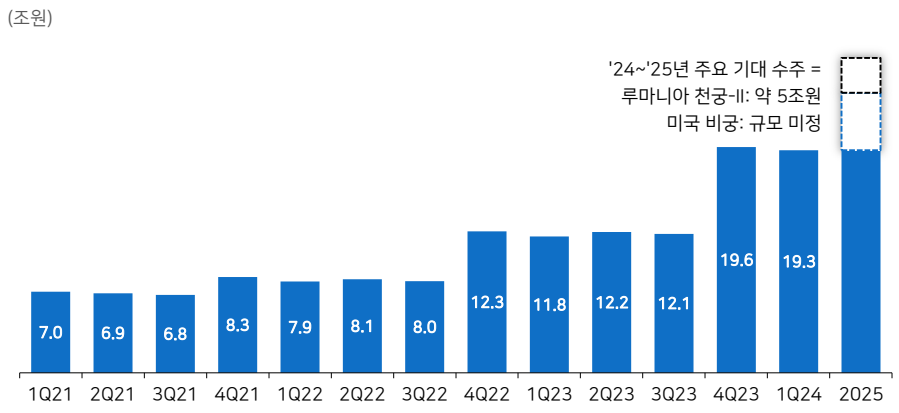
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 LIG넥스원 적정주가 20만원으로 상향: 적용 PBR 상승

항목	Fair Value	주요 가정
자기자본비용 (COE) (%)	7.2	무위험수익률: 당사의 미국 10년 국채 수익률 4.03% 리스크 프리미엄: 당사 추정치 4.25% 조정 베타: 0.74
Sustainable ROE (%)	17.7	2024년 ROE 적용
Target PBR (배)	**3.58**	영구성장률: 글로벌 GDP 성장률 전망치 3.1% (IMF)
12M Fwd BPS (원)	55,020	
주당 주주가치 (원)	197,055	
주당 적정가치 (원)	**200,000**	
현재가 (원)	171,000	
상승여력 (%)	**17.0**	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LIG넥스원의 수주잔고 전망



자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

LIG 넥스원 (079550)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**2,220.8**	**2,308.6**	**3,024.8**	**3,345.2**	**3,666.7**
매출액증가율(%)	21.9	4.0	31.0	10.6	9.6
매출원가	1,894.2	1,961.8	2,557.2	2,798.6	3,030.3
매출총이익	326.5	346.8	467.7	546.6	636.4
판매관리비	147.4	160.4	226.9	250.9	275.0
영업이익	**179.1**	**186.4**	**240.8**	**295.7**	**361.4**
영업이익률(%)	8.1	8.1	8.0	8.8	9.9
금융손익	-1.9	-5.7	-2.6	2.0	8.0
종속/관계기업손익	2.2	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-21.6	4.2	4.0	9.9	16.0
세전계속사업이익	157.8	185.0	242.2	307.6	385.4
법인세비용	34.8	10.0	41.7	58.4	73.2
당기순이익	**122.9**	**175.0**	**200.6**	**249.1**	**312.2**
지배주주지분 순이익	122.9	175.0	200.6	249.1	312.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**456.5**	**467.3**	**534.2**	**388.0**	**511.0**
당기순이익(손실)	122.9	175.0	200.6	249.1	312.2
유형자산상각비	46.1	59.2	88.9	93.1	83.8
무형자산상각비	7.6	9.6	9.2	8.7	8.3
운전자본의 증감	209.6	213.4	235.6	37.1	106.7
투자활동 현금흐름	**-33.4**	**-97.0**	**-377.2**	**-42.3**	**-6.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-45.9	-59.4	-368.0	-40.0	0.0
투자자산의감소(증가)	67.1	-5.0	-2.8	-0.7	-2.0
재무활동 현금흐름	**-244.6**	**-176.5**	**-143.3**	**-67.8**	**-28.8**
차입금의 증감	-182.6	-67.8	-100.8	-25.3	13.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	178.4	192.5	13.7	278.0	475.6
기초현금	74.5	252.9	445.4	459.2	737.2
기말현금	252.9	445.4	459.2	737.2	1,212.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,823.0	2,535.9	3,087.2	3,518.9	4,437.2
현금및현금성자산	252.9	445.4	459.2	737.2	1,212.8
매출채권	187.2	276.1	361.9	383.1	444.1
재고자산	230.8	228.9	300.1	317.7	368.3
비유동자산	1,189.8	1,279.9	1,552.6	1,491.5	1,401.4
유형자산	856.2	893.7	1,172.8	1,119.7	1,035.9
무형자산	171.5	188.2	179.0	170.3	162.0
투자자산	53.6	58.5	61.4	62.1	64.1
자산총계	**3,012.7**	**3,815.8**	**4,639.8**	**5,010.4**	**5,838.6**
유동부채	1,899.5	2,650.7	3,298.3	3,457.7	4,003.2
매입채무	36.3	127.6	167.2	177.0	205.2
단기차입금	0.9	107.8	27.8	27.8	27.8
유동성장기부채	233.9	75.0	35.0	5.0	5.0
비유동부채	178.1	112.8	131.1	135.6	148.6
사채	50.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	44.8	19.8	19.8	19.8	19.8
부채총계	**2,077.6**	**2,763.4**	**3,429.4**	**3,593.3**	**4,151.8**
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	127.8	127.8	127.8
이익잉여금	560.6	677.8	835.9	1,042.5	1,312.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**935.2**	**1,052.4**	**1,210.4**	**1,417.1**	**1,686.8**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	100,943	104,935	137,493	152,055	166,666
EPS(지배주주)	5,588	7,953	9,117	11,325	14,190
CFPS	11,509	13,392	15,586	18,520	21,340
EBITDAPS	10,581	11,600	15,404	18,069	20,613
BPS	42,508	47,835	55,020	64,413	76,671
DPS	1,500	1,950	1,950	1,950	1,950
배당수익률(%)	1.6	1.5	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	16.5	16.4	18.8	15.1	12.1
PCR	8.0	9.7	11.0	9.2	8.0
PSR	0.9	1.2	1.2	1.1	1.0
PBR	2.2	2.7	3.1	2.7	2.2
EBITDA(십억원)	232.8	255.2	338.9	397.5	453.5
EV/EBITDA	9.1	10.6	10.2	8.0	6.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.5	17.6	17.7	19.0	20.1
EBITDA 이익률	10.5	11.1	11.2	11.9	12.4
부채비율	222.2	262.6	283.3	253.6	246.1
금융비용부담률	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(x)	13.5	19.3	25.9	44.5	56.0
매출채권회전율(x)	14.0	10.0	9.5	9.0	8.9
재고자산회전율(x)	9.9	10.0	11.4	10.8	10.7

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 (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)	

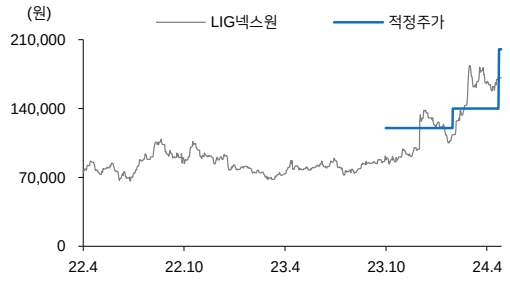
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 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)
2023.10.11	산업분석	Buy	120,000	이지호	-10.9	15.4
2024.02.08	기업브리프	Buy	140,000	이지호	13.1	30.9
2024.04.30	기업브리프	Buy	200,000	이지호	-	-

주가 및 적정주가 변동추이