

(Analyst) 정동호 dongho.jeong@miraeasset.com



079550 · 방산/항공우주

LIG넥스원

성장과 증익은 시간 문제

(유지)

매수

목표주가

140,000원 ▲

상승여력

23.5%

현재주가(24/2/7)

113,400원

KOSPI	2,609.58	시가총액(십억원)	2,495	발행주식수(백만주)	22	외국인 보유비중(%)	11.4
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

4Q23 Review: 컨센서스 하회. 수주는 역대급

4Q23 매출액 6,800억 원 (+12% YoY), 영업이익 369억 원 (+67.9% YoY, OPM 5.4%)을 기록했다. 인도네시아 사업 2,700억 원 이월로 컨센서스 대비 하회했다. 그럼에도 수주로 8.5년치 공간을 확보했다.

1Q24 Preview: 인도네시아 반영 영향으로 실적 견조

1Q24F 매출액 8,545억 원 (+56.5% YoY), 영업이익 751억 원 (+10.1% YoY, OPM 8.8%)으로 전망한다. 인도네시아 경찰청 통신망 사업 매출이 전부 반영되며 견조한 실적을 달성할 것으로 예상된다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 140,000원으로 상향

투자의견을 '매수'로 유지하고, 목표주가를 기존 13만원에서 14만원으로 8% 상향한다. 주요 캐털리스트는 1) 1H24 루마니아, 말레이시아 천궁-II 사업 가시화, 2) 2H24 미국 비공 사업 추진이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.0	46.7	41.9
상대주가	-9.1	45.1	33.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,820	2,216	2,304	3,082	3,456
영업이익 (십억원)	97	179	186	253	300
영업이익률 (%)	5.3	8.1	8.1	8.2	8.7
순이익 (십억원)	105	123	175	207	246
EPS (원)	4,775	5,588	7,969	9,403	11,160
ROE (%)	14.6	14.5	17.4	17.8	18.1
P/E (배)	14.4	16.5	16.4	12.1	10.2
P/B (배)	2.0	2.2	2.7	2.0	1.7
배당수익률 (%)	1.7	1.6	1.1	1.3	1.3

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Review: 컨센서스 하회, 주주는 역대급

LIG넥스원은 4Q23 매출액 6,800억 원 (+12% YoY, vs. 컨센 -15.3% 하회), 영업이익 369억 원 (+67.9% YoY, 컨센 -12.6% 하회)을 기록했다. 당분기에 반영될 예정이었던 인도네시아 경찰청 통신망 사업 매출 2,700억 원 이월로 컨센서스보다 하회했다.

수익성은 개선되었다. 매출총이익률 12.5%, 영업이익률 5.4%를 시현했으며, 주요 원인은 1) 개발사업 수익성 개선과 2) 수익성 높은 수출사업의 매출확대. 통상 4분기에 국내사업 수주로 총당금이 대거 발생하며 수익성이 낮아지는 계절성을 감안하면 양호한 수준이다. 당기순이익은 '22년 이노와이어리스 매각손실, 파생상품 및 환산/환차에 따른 기저효과로 498억 원을 기록했다.

4Q23 수주잔고 19.6조 원 (+59.7% YoY), 신규수주 8.2조 원 (+67% YoY)이다. 사우디 천궁-II 1차사업 (4.3조 원)이 핵심이었다. 향후 2차사업 (8.7조 원 추정)까지 고려하면 사우디의 총 사업 규모는 13조 원으로 예상된다. UAE의 약 3배 규모인 셈이다. 사우디를 제외한 나머지 3.9조 원은 국내사업 (기공시 수주 2조 원, 비닉 수주 1.9조 원)이다. 예년 4분기 신규수주가 2조 원 전후인 점을 감안하면 매우 순항 중이다. '23년 매출액 기준 약 8.5년치 공간을 확보했다. 성장과 증익은 시간 문제이다.

표 1. LIG넥스원 4Q23 실적 테이블

(십억 원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23P			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ	YoY	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	607	536	680	26.9	12.0	848	-19.8	803	-15.3
영업이익	22	41	37	-10.2	67.9	39	-5.4	42	-12.6
당기순이익	(38)	34	50	47.1	흑전	30	67.1	34	48.5
영업이익률 (%)	3.6	7.7	5.4	-2.3	1.8	4.6	0.8	5.3	0.2
순이익률 (%)	-6.3	6.3	7.4	1.0	13.6	3.5	3.8	4.2	3.2
지역별 매출액						비고			
내수	515	443	607	36.9	17.8	인도네시아 경찰청 통신망 사업 2,700억 1Q24로 이월			
수출	92	93	73	-21.3	-21.1				
수출 비중	15.2	17.3	10.7	-6.6	-4.5				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LIG넥스원 실적 추정치 변경표

(십억 원)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	2,920	3,324	3,082	3,456	5.5	4.0	1) 인니 사업 FY24 이월 반영 2) 25년 사우디 소폭반영
영업이익	245	287	253	300	3.3	4.7	
세전이익	240	278	262	311	9.1	12.0	
당기순이익 (지배)	191	221	207	246	8.3	11.1	
EPS (원)	8,666	10,039	9,403	11,160	8.5	11.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

1Q24 Preview: 인도네시아 반영 영향으로 실적 견조

1Q24F 매출액 8,545억 원 (+56.5% YoY), 영업이익 751억 원 (+10.1% YoY, OPM 8.8%)으로 전망한다. 4Q23에 이월된 인도네시아 경찰청 통신망 사업 매출이 1Q24에 전부 반영되며 견조한 실적을 달성할 것으로 예상된다.

사측은 이번 컨퍼런스 콜에서 최소 5년간 Double-digit 수준의 탑라인 성장을 유지할 것이라고 가이드를 내놓았다. 당사는 '24F 매출액 3조 원 (+33.5% YoY), 영업이익 2,530억 원 (+35.7% YoY, OPM 8.2%)를 전망한다.

해외 수주는 계속된다. 천궁-II (중거리 방공 시스템), 현궁 (휴대용 대전차 미사일), 신궁 (휴대용 지대공 미사일)에 대한 해외 관심도는 여전히 높다. 동유럽, 중동에서 꾸준히 수요가 발생하고 있으며, 동남아, 남미 등도 오퍼도 많은 상황이다.

올해는 비궁 (지대함 미사일)의 미국 방산시장 진출에 주목할 필요가 있다. 대략 24년 3/4분기나 25년으로 예상된다. 최근 미국은 빠른 자국 군수물자 소진과 미사일 생산케 파 부담 가중에 따라 외산 무기도입을 검토하고 있어 비궁 구매 가능성이 높을 것으로 점쳐진다. 비궁은 현재 Textron사의 CUSV (무인수상정)에 탑재하여 테스트를 진행 중이며, 올해에도 2번의 시험발사가 예정되어 있다.

표 3. LIG넥스원 영업실적 전망치

(십억 원)

항목	분류	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
수주잔고		11,822	12,213	12,064	19,593	18,911	18,886	20,575	23,537	12,265	19,593	28,658	33,507
매출액	전체	546	544	536	680	854	638	672	917	2,221	2,309	3,081.6	3,456
	내수	440	460	443	607	472	539	531	676	1,815	1,950	2,219	2,440
	수출	106	84	93	73	383	99	140	241	406	358	863	1,016
성장률 (%)	전체	28.3	11.2	-22.9	12.1	56.5	17.4	25.3	34.3	21.9	4.0	33.5	12.1
	내수	15.8	3.4	-6.6	17.8	7.2	17.3	19.8	31.2	4.3	7.5	13.8	10.0
	수출	125.7	82.9	-58.0	-21.1	261.5	17.6	51.5	160.6	-11.7	140.7	17.7	22.2
영업이익		68	40	41	36.9	75	60	64	54	175	186	253.0	300
YoY (%)		39.8	-12.4	-29.0	67.9	10.1	48.8	56.6	45.6	83.7	6.8	35.8	18.8
OPM (%)		12.5	7.4	7.7	5.4	8.8	9.4	9.6	5.9	7.9	8.1	8.2	8.7
당기순이익 (지배)		60	32	34	50	58	51	55	43	123	123	175	207
YoY (%)		43.1	-28.4	-55.1	흑자전환	-3.4	62.0	62.9	-14.5	17.0	42.6	18.0	18.7
NPM (%)		10.9	5.8	6.3	7.4	6.7	8.0	8.2	4.7	5.5	7.6	6.7	7.1

자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 ‘매수’ 유지, 목표주가 140,000원으로 상향

당사는 LIG넥스원에 대해 투자의견 ‘매수’로 유지하고, 목표주가를 기존 130,000원에서 140,000원으로 8% 상향한다. 24/25F 평균 BPS 61,943원에 Target P/B로 15~18년 평균치에 10% 할인한 2.3배를 적용하여 산출했다.

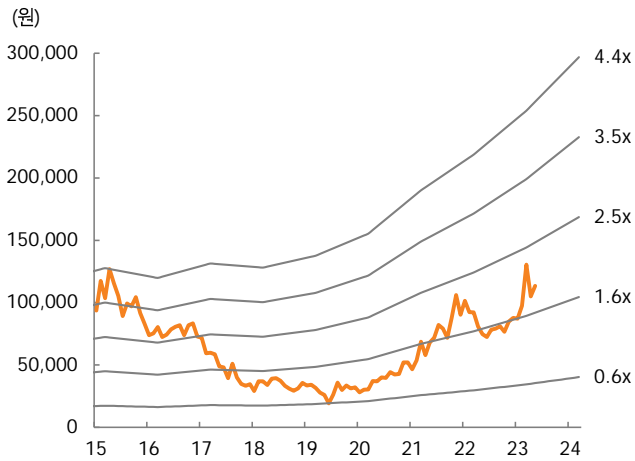
주요 캐털리스트는 1) 1H24 루마니아, 말레이시아 천궁-II 사업 가시화, 2) 2H24 미국 비공 사업 추진이다. 고스트로보틱스 인수는 미국과 영국의 승인절차를 밟고 있다. 완료시점은 상반기 말로 예상한다. 인수완료 후 로봇 사업은 미래 먹거리로서 본격적인 매출기여와 수익창출이 기대된다. 가파른 방산 본업의 수주확대와 로봇 등 미래 성장성 확보로 인해 동사의 중장기 투자매력도는 충분하다.

표 4. LIG넥스원 목표주가 산출 테이블

항목	내용	비고
목표주가 (원)	140,000	
현재주가 (원)	113,400	
상승여력 (%)	23.5	
Target P/B (x)	2.3	15~18년 남중국해 대립 당시 평균 P/B에서 10% 할인
BPS (원)	61,943	24F BPS→24-25F BPS 평균치로 변경 (사유: 25년 천궁-II 매출 본격 인식)
ROE (%)	17.8	24F ROE 17.8%

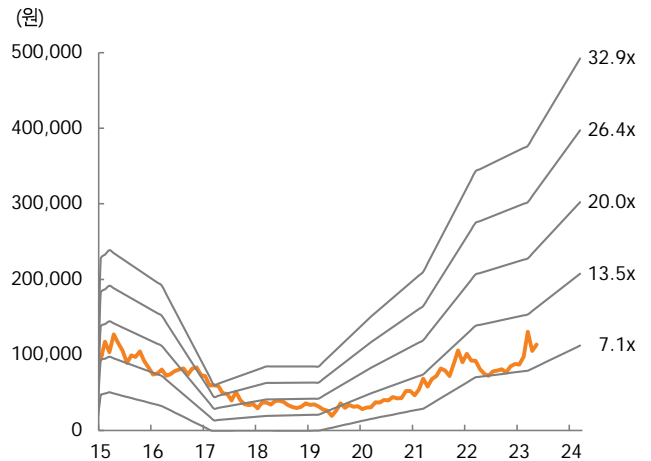
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF P/B 밴드차트



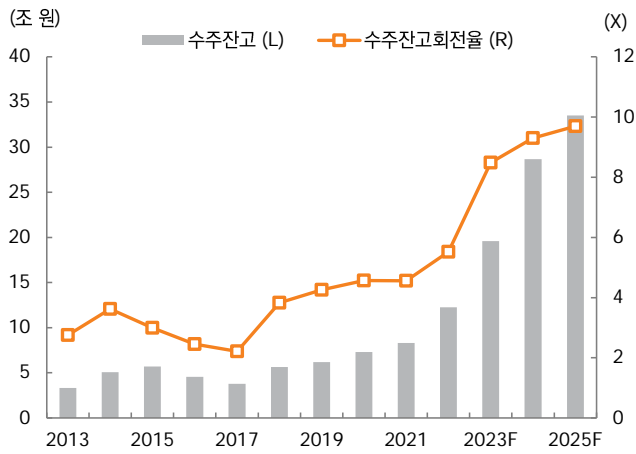
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF EV/EBITDA 밴드차트



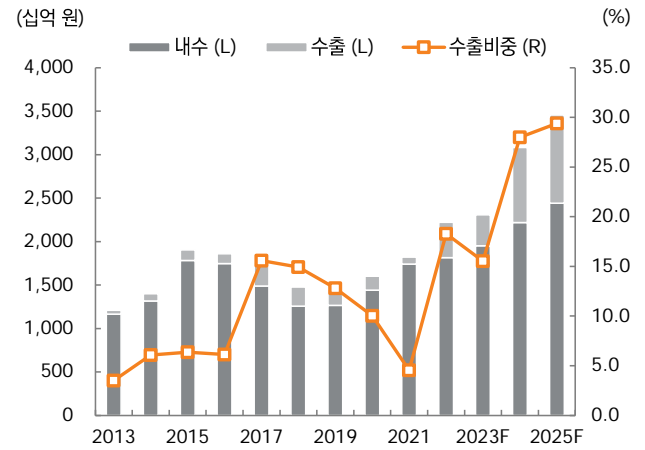
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 수주잔고 및 수주잔고회전을 추이 및 전망



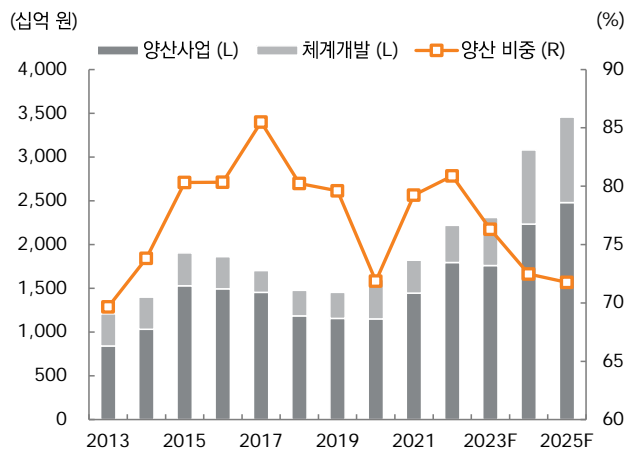
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출액 추이 및 전망



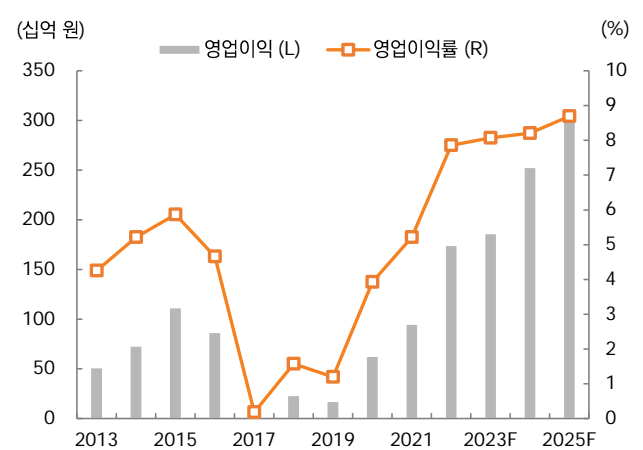
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 양산사업 및 체계개발 매출액 추이 및 전망



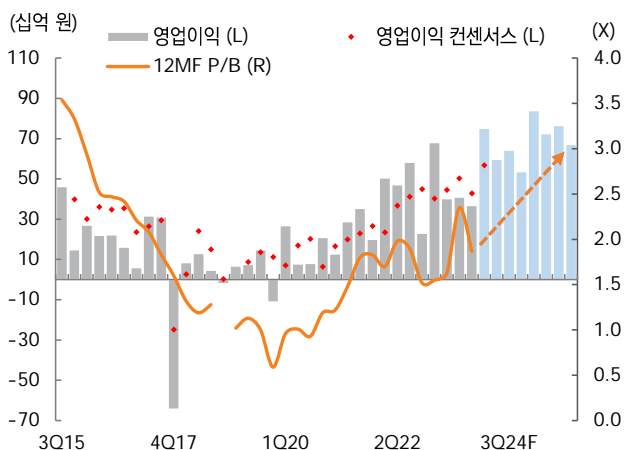
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



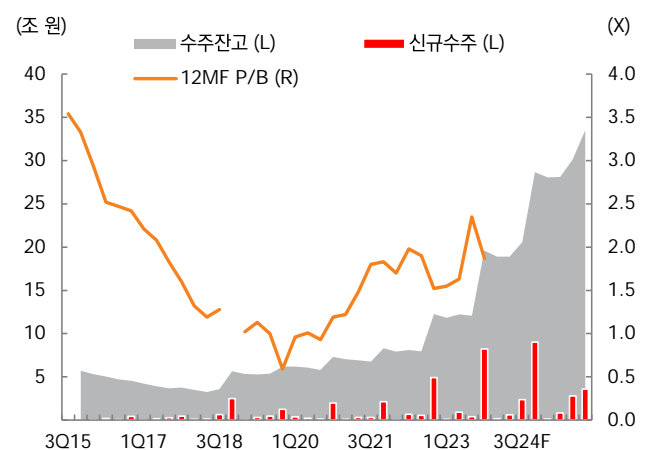
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 영업이익 및 12MF P/B 상관관계



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 수주잔고 및 12MF P/B 상관관계



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

LIG넥스원 (079550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,216	2,304	3,082	3,456
매출원가	1,891	1,961	2,609	2,916
매출총이익	325	343	473	540
판매비와관리비	146	157	219	239
조정영업이익	179	186	253	300
영업이익	179	186	253	300
비영업손익	-21	36	9	11
금융손익	-3	-6	3	21
관계기업등 투자손익	2	1	0	0
세전계속사업손익	158	222	262	311
계속사업법인세비용	35	47	55	66
계속사업이익	123	175	207	246
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	123	175	207	246
지배주주	123	175	207	246
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	198	174	207	246
지배주주	198	174	207	246
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	232	253	323	375
FCF	408	127	228	218
EBITDA 마진율 (%)	10.5	11.0	10.5	10.9
영업이익률 (%)	8.1	8.1	8.2	8.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.6	7.6	6.7	7.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,820	1,805	1,993	2,446
현금 및 현금성자산	251	127	184	250
매출채권 및 기타채권	233	247	295	362
재고자산	222	249	293	367
기타유동자산	1,114	1,182	1,221	1,467
비유동자산	1,187	1,258	1,318	1,426
관계기업투자등	9	10	13	17
유형자산	845	866	897	948
무형자산	171	188	212	265
자산총계	3,007	3,062	3,310	3,873
유동부채	1,895	1,936	2,015	2,364
매입채무 및 기타채무	71	77	98	117
단기금융부채	244	163	77	36
기타유동부채	1,580	1,696	1,840	2,211
비유동부채	177	49	44	45
장기금융부채	120	41	33	31
기타비유동부채	57	8	11	14
부채총계	2,072	1,986	2,059	2,409
지배주주지분	935	1,077	1,251	1,464
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	561	702	877	1,089
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	935	1,077	1,251	1,464

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	453	175	318	331
당기순이익	123	175	207	246
비현금수익비용가감	129	123	122	119
유형자산감가상각비	46	58	60	62
무형자산상각비	7	10	10	12
기타	76	55	52	45
영업활동으로인한자산및부채의변동	207	-70	41	11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-92	-62	-39	-60
재고자산 감소(증가)	36	-35	-44	-75
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-108	2	6	5
법인세납부	-1	-44	-55	-66
투자활동으로 인한 현금흐름	-33	-83	-130	-186
유형자산처분(취득)	-46	-48	-90	-113
무형자산감소(증가)	-29	-24	-35	-65
장단기금융자산의 감소(증가)	-9	-2	-5	-8
기타투자활동	51	-9	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-244	-226	-127	-76
장단기금융부채의 증가(감소)	-182	-160	-94	-43
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-26	-33	-33	-33
기타재무활동	-36	-33	0	0
현금의 증가	176	-124	58	66
기초현금	74	251	127	184
기말현금	251	127	184	250

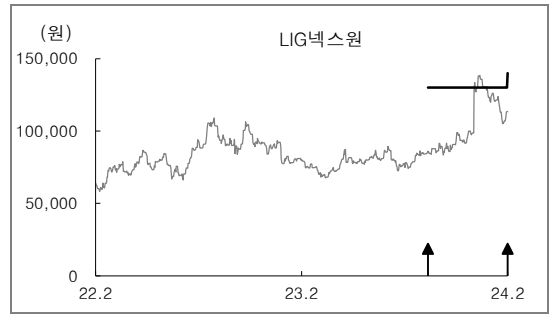
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	16.5	16.4	12.1	10.2
P/CF (x)	8.0	9.6	7.6	6.8
P/B (x)	2.2	2.7	2.0	1.7
EV/EBITDA (x)	9.1	11.5	7.1	5.9
EPS (원)	5,588	7,969	9,403	11,160
CFPS (원)	11,462	13,539	14,971	16,562
BPS (원)	42,750	49,193	57,110	66,784
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	26.6	18.6	15.8	13.3
배당수익률 (%)	1.6	1.1	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	21.8	4.0	33.8	12.1
EBITDA증가율 (%)	50.6	9.1	27.7	15.8
조정영업이익증가율 (%)	83.9	3.8	36.4	18.8
EPS증가율 (%)	17.0	42.6	18.0	18.7
매출채권 회전율 (회)	14.1	12.0	14.2	12.9
재고자산 회전율 (회)	10.2	9.8	11.4	10.5
매입채무 회전율 (회)	22.1	55.0	65.3	63.5
ROA (%)	4.4	5.8	6.5	6.8
ROE (%)	14.5	17.4	17.8	18.1
ROIC (%)	13.1	13.9	18.1	20.2
부채비율 (%)	221.6	184.4	164.6	164.5
유동비율 (%)	96.0	93.2	98.9	103.5
순차입금/자기자본 (%)	10.0	4.6	-15.8	-21.2
조정영업이익/금융비용 (x)	13.7	16.2	10.2	27.0

자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LIG넥스원 (079550)				
2024.02.08	매수	140,000	-	-
2023.09.20	매수	130,000	-19.29	6.54



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.