

투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 269,000원</b>
현재주가(24/9/20)	211,000원
상승여력	27.5%

영업이익(24F,십억원)	231
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	18.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.7
P/E(24F,x)	22.4
MKT P/E(24F,x)	9.9
KOSPI	2,593.37
시가총액(십억원)	4,642
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	54.7
외국인 보유비중(%)	21.4
베타(12M) 일간수익률	1.02
52주 최저가(원)	83,400
52주 최고가(원)	239,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	8.4 30.7 145.3
상대주가	12.7 35.5 142.2



[방산/항공우주]

정동호  
dongho.jeong@miraeasset.com

# LIG넥스원

## 높아지는 Peak sales

### 이라크 천궁-II (3.7조원) 수출계약 체결

동사는 9/20일 이라크 천궁-II (M-SAM-II) 수출계약을 체결했다. 계약규모는 3.7조원으로 언론에 노출되었던 3.5조원 대비 6% 상회했다. 이라크는 8개 포대를 구매, 그 중 3개 포대는 신속납기를 요청한 것으로 알려졌다. 다만, 당사는 1) 계약 세부내용 및 납품대수 등 사실확인이 어려운 점과 2) 진행률 인식을 감안하며 보수적으로 납기 7년, 매출인식 시작연도를 26년으로 설정했다. 따라서, UAE (24년~) → 사우디(25년~) → 이라크(26년~) 순으로 오버랩되면서 순차적 매출반영을 예상한다.

### Peak sales로 보면 지금이 제일 싸다

매출볼륨은 최소 더블업을 기대한다. 천궁-II 수출사업 매출은 진행률 기준 25년부터 28년까지 가파르게 성장, 28/29년에 Peak sales 2조원을 기록할 전망이다. 지난 10년간 평균 내수매출 1.5조원, 해외매출 2~4천억원 대비 유의미한 수준이다. 당사는 동사의 전체 매출액이 27년 5.5조원 (CAGR 24.4%)을 기록할 것으로 추정한다.

이익 개선폭은 더 크다. 방산 수출사업의 영업이익률 (OPM) 20~25%을 대입하여 천궁-II 수출사업의 이익체력을 추정해보면, Peak sales 기준 영업이익 4~5천억원이 추가된다. 23년 영업이익 1,868억원 대비 2.4배 수준이다.

밸류에이션도 더 싸진다. 현재 12M Fwd P/E 19배, 27년 P/E 10배다. 중요한 건 주요 파이프라인이 천궁-II 하나만이 아니라는 점이다. L-SAM/LAMD의 양산착수에 따라 국내 매출볼륨도 커질 예정이며, 수출사업도 말레이시아 해군/천궁-II (24~25년), 미국 비공 (25년), 사우디 천궁-II (27~28년) 등 잠재 수주물들이 체결되면서 중장기 펀더멘탈은 더욱 견고해질 전망이다.

### 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 269,000원으로 5% 상향

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가를 기존 255,000원에서 269,000원으로 5% 상향한다. 25~26F BPS 73,151원에 글로벌 유도무기/C4ISR 피어그룹 P/B 평균 3.7배를 적용하여 산출했다. 동사는 수주잔고/매출액 비율이 8년에 달하는 만큼 투자 시계열을 길게 잡았을 때 가장 안정적으로 가져갈 수 있는 종목이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,216	2,303	3,032	3,633	4,445
영업이익 (십억원)	179	185	231	319	433
영업이익률 (%)	8.1	8.0	7.6	8.8	9.7
순이익 (십억원)	123	175	207	274	354
EPS (원)	5,588	7,953	9,420	12,463	16,075
ROE (%)	14.5	17.6	18.3	20.6	22.0
P/E (배)	16.5	16.4	22.4	16.9	13.1
P/B (배)	2.2	2.7	3.8	3.2	2.6
배당수익률 (%)	1.6	1.5	0.9	0.9	0.9

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

표 1. 지역별 천공-II 포대/발사대/미사일 규모 추정

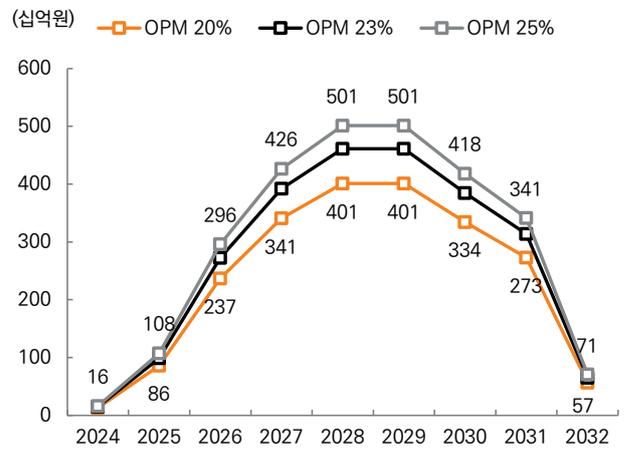
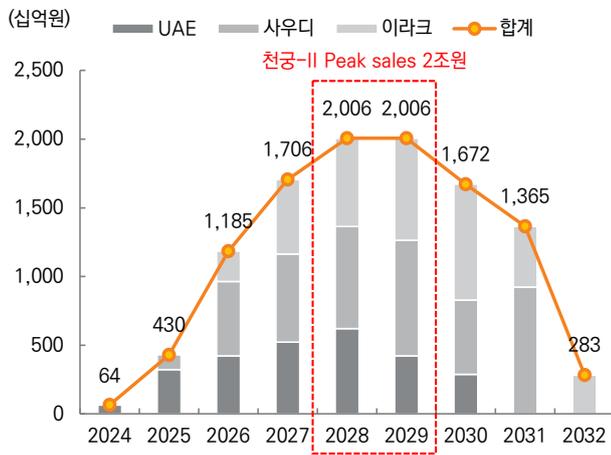
(십억원)

분류	Key Assumption	Key Assumption			ASP			Lead-time			Capacity						
		포대	포대당 발사대	발사대	탑재량	리로드	미사일	계약규모	포대	발사대	미사일	시작일	종료일	납기	포대	발사대	미사일
해외	UAE	12	6	72	8	2	1,152	4,650	388	65	4.0	2022-01	2030	9.0	1.3	8.0	129
	사우디	10	8	80	8	2	1,280	4,340	434	54	3.4	2024-02	2031	7.9	1.3	10.1	162
	이라크	8	6	48	8	2	768	3,715	464	77	4.8	2024-09	2032	8.3	1.0	5.8	93
<b>Total &amp; Average</b>	<b>30</b>	<b>200</b>	<b>3,200</b>	<b>12,705</b>	<b>429</b>	<b>65</b>	<b>4.1</b>	<b>8.4</b>	<b>1.2</b>	<b>8</b>	<b>128</b>						
국내	한국	7	4	28	8	1	224	426	61	15	1.9	2017	2023	6.0	1.2	4.7	37
	한국	7	4	28	8	2	448	851	122	30	1.9	2023	2025	2.0	3.5	14.0	224
	한국	11	4	44	8	2	704	1,338	122	30	1.9	2025	2028	3.0	3.7	14.7	234
<b>Total &amp; Average</b>	<b>25</b>	<b>100</b>	<b>1,376</b>	<b>2,614</b>	<b>101</b>	<b>25</b>	<b>1.9</b>	<b>3.7</b>	<b>2.8</b>	<b>11.1</b>	<b>165</b>						

주: 모든 데이터는 언론 등 오픈소스 정보를 취합하여 자체 추정했으므로 실제치와 차이가 존재할 수 있음  
 자료: 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 지역별 천공-II 매출 추정 (진행률 기준)

그림 2. 천공-II 수출사업 수익성별 이익체력 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. P/E Valuation Trend

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
시가총액 (십억원)	2,277	1,771	1,316	813	695	671	1,509	2,028	2,871	4,642			
주가 (원)	103,500	80,500	59,800	36,950	31,600	30,500	68,600	92,200	130,500	211,000			
P/E (End) (x)	25.6	23.0	N/A	182.3	218.3	11.6	14.4	16.5	16.4	22.3	16.9	13.1	10.0
P/E (High) (x)	30.4	37.3	N/A	298.6	289.4	14.2	15.3	20.4	18.4	26.4	20.0	15.5	11.9
P/E (Low) (x)	15.3	18.4	N/A	137.9	183.4	5.9	6.3	10.0	8.4	11.0	8.3	6.5	5.0
P/E (Avg) (x)	23.9	27.3	N/A	204.7	237.6	11.1	9.5	14.6	10.6	17.4	13.1	10.2	7.8
EPS (원)	4,043	3,502	(431)	203	145	2,631	4,775	5,588	7,953	9,420	12,463	16,075	20,969
YoY(%)	56.3	(13.4)	적자전환	흑자전환	(28.5)	1,717.1	81.5	17.0	42.3	18.4	32.3	29.0	30.4
ROE(%)	17.7	12.7	(1.5)	0.7	0.5	8.9	14.6	14.5	17.6	18.3	20.6	22.0	23.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	3,032	3,565	3,032	3,633	0.0	1.9	
영업이익	231	312	231	319	0.2	2.2	
세전이익	244	316	244	323	0.1	2.1	
당기순이익 (지배)	207	269	207	274	0.1	1.9	
EPS (원)	9,420	12,216	9,420	12,463	0.0	2.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 목표주가 산출 테이블

항목	내용	비고
목표주가 (원)	269,000	기존 25.5만원 → 26.9만원으로 5% 상향
현재주가 (원)	211,000	
상승여력 (%)	27.5	
Target P/B (x)	3.7	글로벌 피어 그룹 24~25F P/B 평균
BPS (원)	73,151	25~26F BPS 평균
ROE (%)	21.3	25~26F ROE 평균

자료: 미래에셋증권 리서치센터

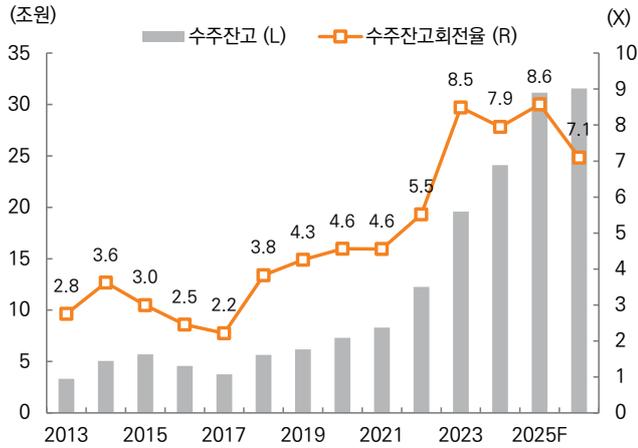
표 5. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
수주잔고		11,822	12,213	12,064	19,593	19,288	19,053	22,048	24,108	19,593	24,108	31,163	31,551
매출액	전체	546	546	536	680	764	605	724	940	2,309	3,032	3,633	4,445
	내수	440	460	443	607	438	523	537	746	1,950	2,244	2,470	2,578
	수출	106	86	93	73	326	82	187	194	358	788	1,163	1,867
성장률 (%)	전체	28.3	11.6	-22.9	12.1	39.8	10.8	35.1	38.3	4.0	31.4	19.8	22.3
	내수	15.8	3.4	-6.6	17.8	-0.6	13.8	21.2	22.9	7.5	15.1	10.1	4.4
	수출	125.7	87.4	-58.0	-21.1	208.1	-5.0	101.5	165.9	120.0	47.4	60.6	33.4
영업이익		68	40	41	36.9	67	49	62	53	186	231	319	433
YoY (%)		39.8	-12.4	-29.0	67.9	-1.8	22.1	49.9	43.8	6.8	23.8	38.2	35.8
OPM (%)		12.5	7.4	7.7	5.4	8.8	8.1	8.5	5.6	8.1	7.6	8.8	9.7
당기순이익 (지배)		60	32	34	50	61	46	56	45	175	207	274	354
YoY (%)		43.1	-28.4	-55.1	흑자전환	1.4	44.6	64.1	-8.8	42.3	18.4	32.3	29.0
NPM (%)		10.9	5.8	6.3	7.3	7.9	7.6	7.7	4.8	7.6	6.8	7.5	8.0

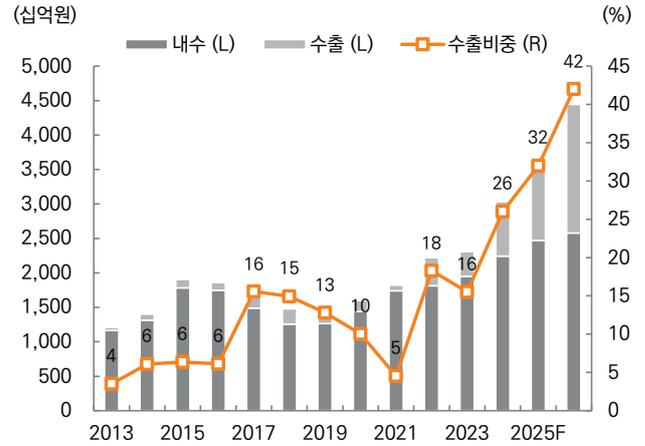
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 수주잔고 및 수주잔고회전을 추이 및 전망



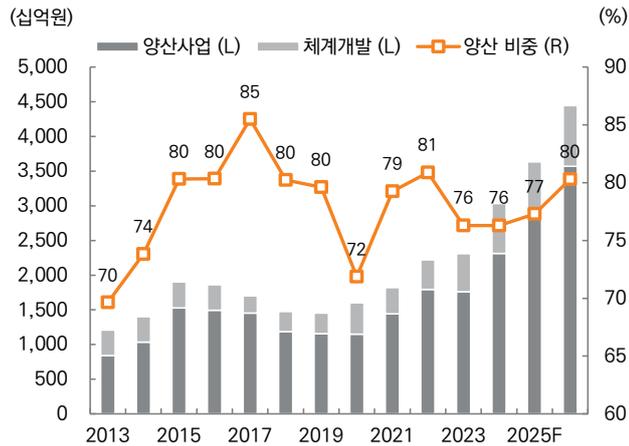
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출액 추이 및 전망



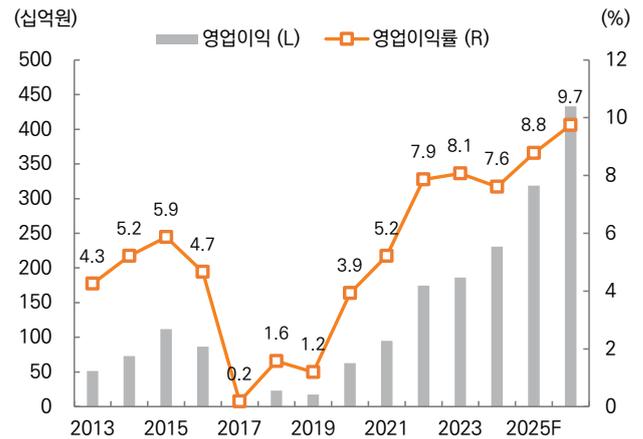
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 양산사업 및 체계개발 매출액 추이 및 전망



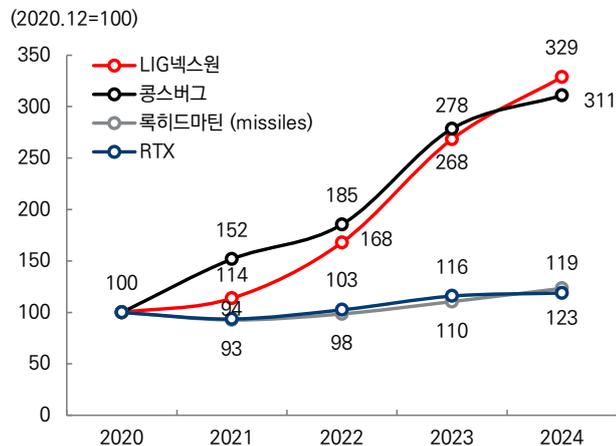
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



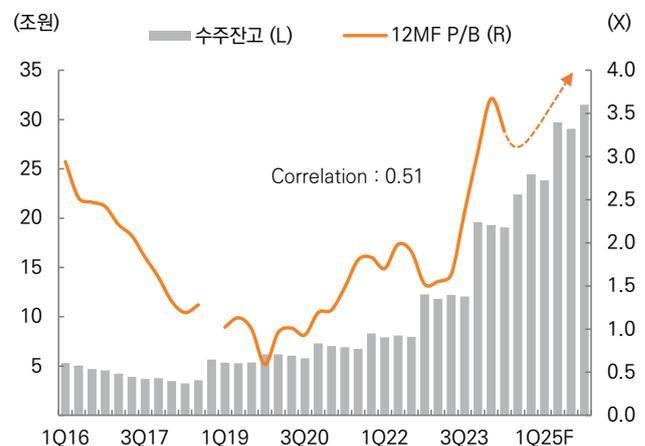
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 피어그룹 수주잔고 누적 성장률



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 수주잔고 및 12MF P/B 상관관계



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

LIG넥스원 (079550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,303</b>	<b>3,032</b>	<b>3,633</b>	<b>4,445</b>
매출원가	1,959	2,615	3,080	3,732
매출총이익	344	417	553	713
판매비와관리비	159	186	234	279
조정영업이익	185	231	319	433
영업이익	185	231	319	433
비영업손익	0	13	4	-17
금융손익	-6	-3	-1	-1
관계기업등 투자손익	1	28	44	32
세전계속사업손익	185	244	323	416
계속사업법인세비용	10	36	48	62
계속사업이익	175	207	274	354
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>175</b>	<b>207</b>	<b>274</b>	<b>354</b>
지배주주	175	207	274	354
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>150</b>	<b>207</b>	<b>274</b>	<b>354</b>
지배주주	150	207	274	354
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	254	306	401	528
FCF	416	3	224	162
EBITDA 마진율 (%)	11.0	10.1	11.0	11.9
영업이익률 (%)	8.0	7.6	8.8	9.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	6.8	7.5	8.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>2,527</b>	<b>3,437</b>	<b>3,911</b>	<b>4,496</b>
현금 및 현금성자산	444	608	785	939
매출채권 및 기타채권	308	373	396	465
재고자산	215	265	267	316
기타유동자산	1,560	2,191	2,463	2,776
<b>비유동자산</b>	<b>1,278</b>	<b>1,337</b>	<b>1,529</b>	<b>1,826</b>
관계기업투자등	10	14	15	18
유형자산	882	923	1,062	1,319
무형자산	188	216	269	305
<b>자산총계</b>	<b>3,805</b>	<b>4,774</b>	<b>5,440</b>	<b>6,321</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,640</b>	<b>3,431</b>	<b>3,815</b>	<b>4,312</b>
매입채무 및 기타채무	179	244	240	278
단기금융부채	235	384	396	419
기타유동부채	2,226	2,803	3,179	3,615
<b>비유동부채</b>	<b>113</b>	<b>126</b>	<b>176</b>	<b>250</b>
장기금융부채	54	115	165	236
기타비유동부채	59	11	11	14
<b>부채총계</b>	<b>2,753</b>	<b>3,557</b>	<b>3,992</b>	<b>4,562</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,052</b>	<b>1,217</b>	<b>1,448</b>	<b>1,760</b>
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	728	893	1,124	1,435
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,052</b>	<b>1,217</b>	<b>1,448</b>	<b>1,760</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>474</b>	<b>100</b>	<b>433</b>	<b>499</b>
당기순이익	175	207	274	354
비현금수익비용가감	117	123	132	158
유형자산감가상각비	59	64	70	80
무형자산상각비	9	11	12	14
기타	49	48	50	64
영업활동으로인한자산및부채의변동	223	-194	76	51
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-72	-177	-22	-62
재고자산 감소(증가)	-10	-65	-2	-50
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	108	23	-6	24
법인세납부	-31	-32	-48	-62
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-97</b>	<b>-147</b>	<b>-275</b>	<b>-394</b>
유형자산처분(취득)	-58	-97	-209	-337
무형자산감소(증가)	-24	-37	-65	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-6	-1	-7
기타투자활동	-14	-7	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-183</b>	<b>213</b>	<b>20</b>	<b>51</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-75	210	62	94
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-33	0	-42	-42
기타재무활동	-75	3	0	-1
<b>현금의 증가</b>	<b>193</b>	<b>164</b>	<b>177</b>	<b>154</b>
기초현금	251	444	608	785
기말현금	444	608	785	939

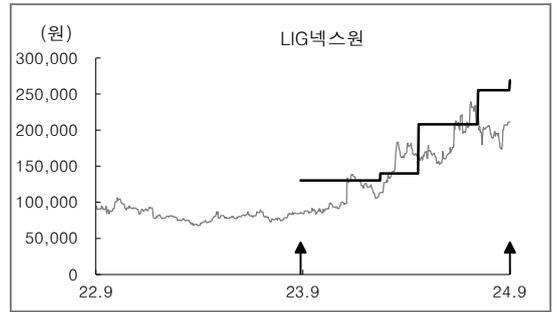
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	16.4	22.4	16.9	13.1
P/CF (x)	9.8	14.1	11.4	9.1
P/B (x)	2.7	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA (x)	10.6	14.7	10.9	8.2
EPS (원)	7,953	9,420	12,463	16,075
CFPS (원)	13,288	14,999	18,472	23,272
BPS (원)	48,076	55,548	66,080	80,222
DPS (원)	1,950	1,950	1,950	1,950
배당성향 (%)	24.3	20.5	15.5	12.0
배당수익률 (%)	1.5	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	3.9	31.7	19.8	22.3
EBITDA증가율 (%)	9.3	20.8	30.9	31.6
조정영업이익증가율 (%)	3.6	24.9	37.8	35.8
EPS증가율 (%)	42.3	18.4	32.3	29.0
매출채권 회전율 (회)	10.0	10.0	10.5	11.5
재고자산 회전율 (회)	10.5	12.6	13.7	15.2
매입채무 회전율 (회)	24.2	17.5	18.3	21.1
ROA (%)	5.1	4.8	5.4	6.0
ROE (%)	17.6	18.3	20.6	22.0
ROIC (%)	18.7	20.6	25.1	29.1
부채비율 (%)	261.6	292.3	275.6	259.3
유동비율 (%)	95.7	100.2	102.5	104.3
순차입금/자기자본 (%)	-16.8	-11.2	-17.4	-18.0
조정영업이익/금융비용 (x)	19.7	30.6	35.6	42.4

자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LIG넥스원 (079550)				
2024.09.23	매수	269,000	-	-
2024.07.29	매수	255,000	-23.00	-16.86
2024.04.15	매수	208,000	-10.86	15.14
2024.02.08	매수	140,000	12.98	30.93
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 악화
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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 30일 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.