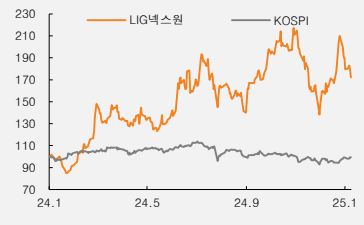


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	321,000원
현재주가(25/1/17)	213,000원
상승여력	50.7%

영업이익(24F,십억원)	217
Consensus 영업이익(24F,십억원)	221
EPS 성장률(24F,%)	-9.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	69.4
P/E(24F,x)	30.5
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,523.55
시가총액(십억원)	4,686
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	60.6
외국인 보유비중(%)	24.6
베타(12M) 일간수익률	0.76
52주 최저가(원)	105,100
52주 최고가(원)	269,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	3.1 -10.5 76.8
상대주가	0.4 0.8 70.6



[조선/방산/항공우주]

정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

079550 · 방산/항공우주

LIG넥스원

다가오는 천궁-II 인식

4Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 23% 하회 예상

4Q24F 매출액 8,969억원 (+31.9% YoY, 컨센 부합), 영업이익 450억원 (+19.5% YoY, 컨센 23% 하회)으로 추정한다. 영업이익률은 5%로 QoQ -2%p / YoY -0.4%p 둔화된 실적이다. 컨센서스 하회 요인은 연말 계절성 총당금 발생 및 고스트로보틱스 (이하 GRC) 손실분 연결반영 영향이다.

2025년 풍부한 수주 모멘텀과 다가오는 천궁 매출인식

2025년 동사의 수주 모멘텀은 10조원을 상회할 전망이다. 잠재 수출 파이프라인으로 미국 비공 (5~6조원), 중동 (UAE, 사우디) L-SAM (4~5조), 말레이시아 해군 (3~4천억) 등이 기대되며, 국내사업의 경우 L-SAM 국내양산 (1.5조)과 LAMD (총 사업비 2.9조, ~33년), L-SAM-II (1조, ~32년), M-SAM-III (2.8조, ~34년) 체계개발 등 차세대 방공시스템 라인업만해도 풍부하다.

실적은 2H25말부터 중동향 천궁-II 프로젝트의 매출인식 본격화에 따라 속도감이 붙을 것이다. 당사 모델에 따르면, 2025년 연간 천궁-II 매출액 4,302억원 (+568% YoY, 전사 매출의 11.8% 기여), 영업이익 645억원 (OPM 15% 가정, 전사 영익의 21.9% 기여)로 추산된다. 이후 26년부터는 매출/영업이익이 25년 대비 약 2.7배 가량 큰 폭으로 증가하면서 본격적으로 전사 실적을 견인해나갈 것으로 기대한다.

한편, GRC는 올해도 적자를 시현할 것으로 예상한다. 그럼에도 1) 보스턴 다이내믹스와 특허소송에 합의한 점과 2) 우-러 전쟁 레슨런 하에 미국을 비롯해 각국에서 군용로봇, 드론, AI 도입을 적극 검토하고 있는 부분은 긍정적이다. 실제로 미군은 GRC의 비전60에 원격 돌격소총을 탑재해 대드론 기능을 테스트한 바 있다. GRC는 향후 선진국향 수출기회를 열어줄 Key가 될 가능성이 충분하다.

투자의견 '매수', 목표주가 321,000원 유지

투자의견 '매수', 목표주가 321,000원으로 유지한다. 2025F EPS 11,939원 기준 Implied P/E는 26.9배다. 동사는 수주잔고 길이가 7~8년 이상이며, 군용드론 (KCD-40, KCD-200), 무인수상정 해검, GRC 로봇개 비전60 등 풍부한 무인화 사업을 바탕으로 미래 방산 패러다임에 적합한 중장기 방산 선호주이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,216	2,303	2,999	3,633	4,445
영업이익 (십억원)	179	185	217	305	413
영업이익률 (%)	8.1	8.0	7.2	8.4	9.3
순이익 (십억원)	123	175	158	276	388
EPS (원)	5,588	7,953	7,224	11,939	16,800
ROE (%)	14.5	17.6	14.4	20.6	23.6
P/E (배)	16.5	16.4	30.5	17.8	12.7
P/B (배)	2.2	2.7	4.2	3.4	2.7
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 5. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	3,032	3,633	3,005	3,633	-0.9	0.0	1) 4Q24 실적 변경 2) GRC 연결손실 반영
영업이익	221	318	213	305	-3.6	-3.9	
세전이익	211	322	169	269	-20.0	-16.5	
지배순이익	186	273	158	276	-14.8	1.0	
EPS (원)	8,440	12,422	7,202	12,536	-14.7	0.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 영업실적 전망치

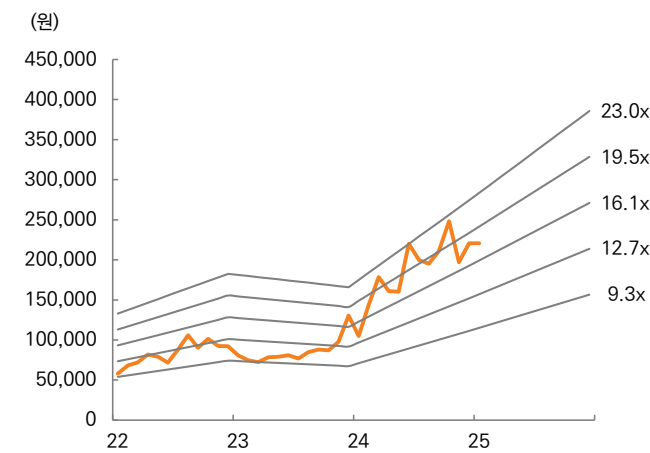
(십억원)

항목	분류	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
수주잔고		11,822	12,213	12,064	19,593	19,288	19,053	18,390	23,207	19,593	23,207	30,771	31,763
매출액	전체	546	546	536	680	764	605	740	896.9	2,309	3,005	3,633	4,445
	내수	440	460	443	607	438	523	591	673	1,950	2,224	2,470	2,578
	수출	106	86	93	73	326	82	150	224	358	781	1,163	1,867
성장률 (%)	전체	28.3	11.6	-22.9	12.1	39.8	10.8	38.1	31.9	4.0	30.2	20.9	22.3
	내수	15.8	3.4	-6.6	17.8	-0.6	13.8	33.2	10.9	7.5	14.0	11.1	4.4
	수출	125.7	87.4	-58.0	-21.1	208.1	-5.0	61.8	206.7	118.0	48.8	60.6	33.4
영업이익		68	40	41	37	67	49	52	45	186	213	305	413
YoY (%)		39.8	-12.4	-29.0	67.9	-1.8	22.1	26.3	22.0	6.8	14.3	43.4	35.2
OPM (%)		12.5	7.4	7.7	5.4	8.8	8.1	7.0	5.0	8.1	7.1	8.4	9.3
지배순이익		60	32	34	50	61	46	43	9	175	158	276	388
YoY (%)		43.1	-28.4	-55.2	흑자전환	1.4	44.4	27.0	-81.5	42.3	-9.4	74.1	40.7
NPM (%)		10.9	5.8	6.3	7.3	7.9	7.6	5.8	1.0	7.6	5.3	7.6	8.7

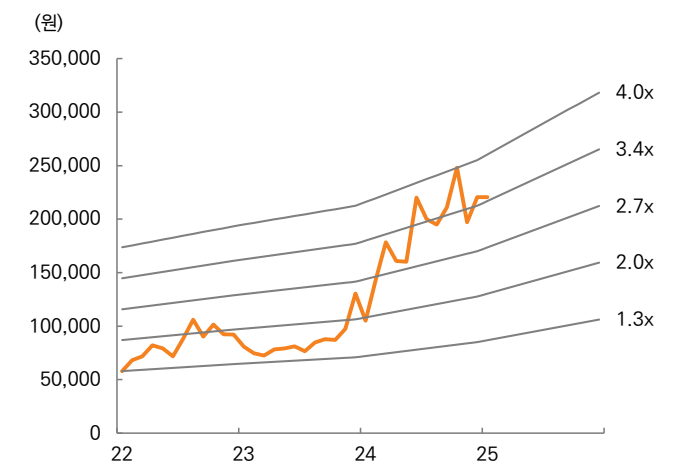
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 12개월 선행 P/E 밴드차트

그림 19. 12개월 선행 P/B 밴드차트

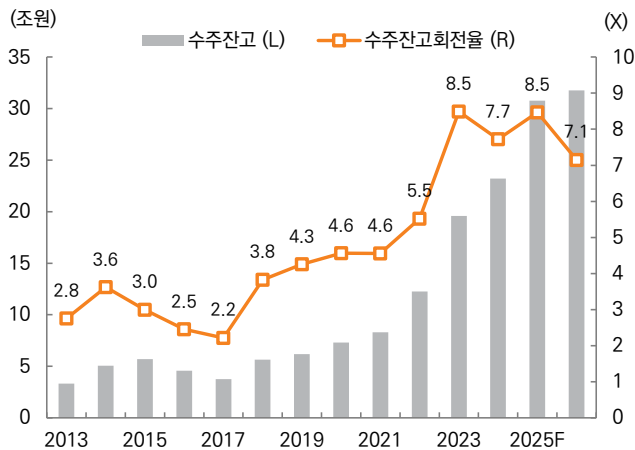


자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터



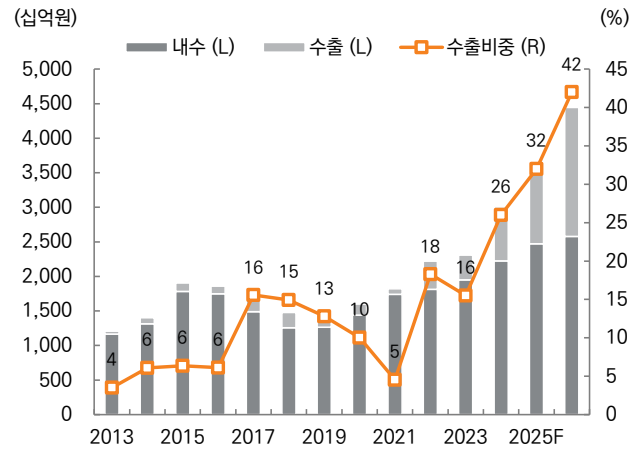
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 수주잔고 및 수주잔고회전을 추이 및 전망



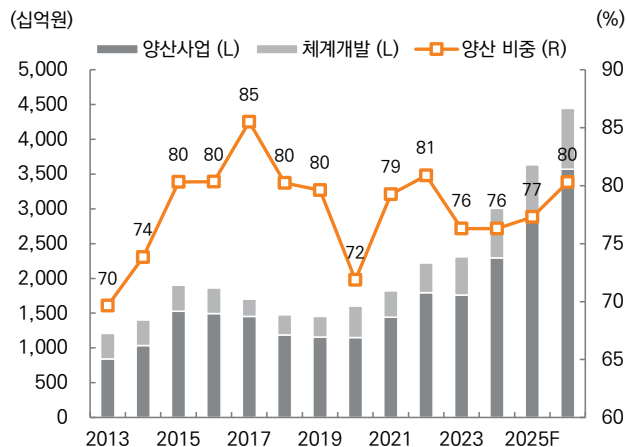
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 지역별 매출액 추이 및 전망



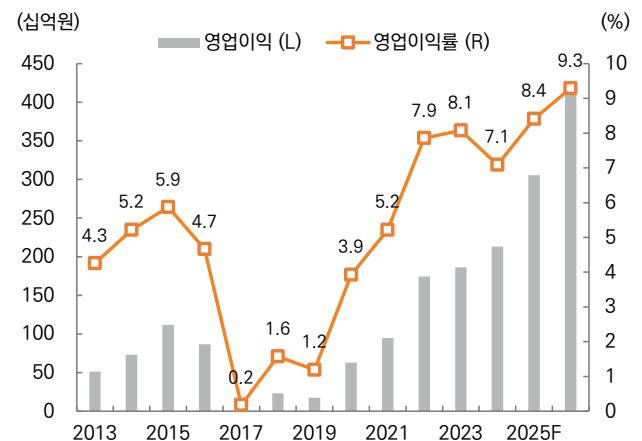
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 양산사업 및 체계개발 매출액 추이 및 전망



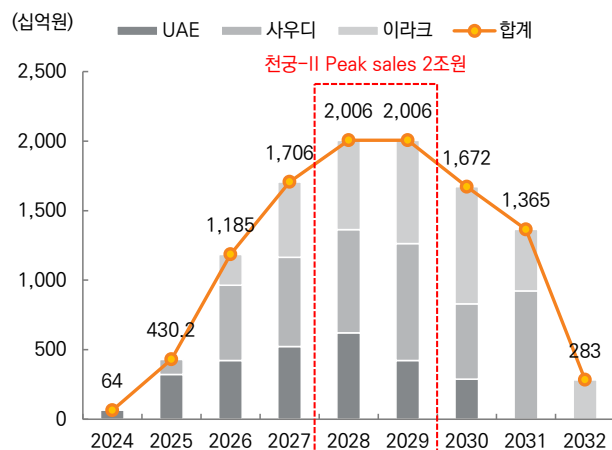
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



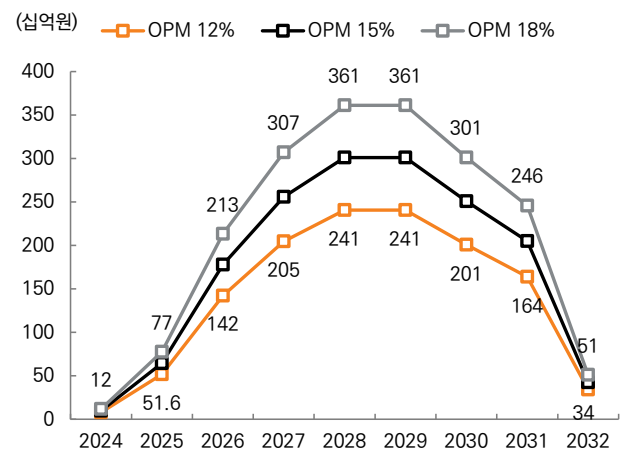
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 중동지역별 천궁-II 매출 추정 (진행률 기준)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 천궁-II 수출사업 수익성별 이익체력 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LIG넥스원 (079550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,303	2,999	3,633	4,445
매출원가	1,959	2,587	3,062	3,726
매출총이익	344	412	571	719
판매비와관리비	159	196	265	305
조정영업이익	185	217	305	413
영업이익	185	217	305	413
비영업손익	0	-46	-36	-36
금융손익	-6	5	45	68
관계기업등 투자손익	1	-35	-47	-64
세전계속사업손익	185	171	269	377
계속사업법인세비용	10	12	6	7
계속사업이익	175	159	263	370
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	175	159	263	370
지배주주	175	158	276	388
비지배주주	0	0	-13	-18
총포괄이익	150	148	263	370
지배주주	150	148	263	370
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	254	292	380	491
FCF	416	305	371	355
EBITDA 마진율 (%)	11.0	9.7	10.5	11.0
영업이익률 (%)	8.0	7.2	8.4	9.3
주배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	5.3	7.6	8.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,527	4,022	4,760	5,633
현금 및 현금성자산	444	538	864	1,210
매출채권 및 기타채권	308	356	395	465
재고자산	215	253	266	316
기타유동자산	1,560	2,875	3,235	3,642
비유동자산	1,278	1,721	1,830	2,052
관계기업투자등	10	14	15	18
유형자산	882	1,276	1,330	1,510
무형자산	188	257	311	348
자산총계	3,805	5,743	6,590	7,685
유동부채	2,640	4,462	5,038	5,733
매입채무 및 기타채무	179	232	239	277
단기금융부채	235	148	164	187
기타유동부채	2,226	4,082	4,635	5,269
비유동부채	113	123	175	248
장기금융부채	54	113	163	234
기타비유동부채	59	10	12	14
부채총계	2,753	4,585	5,212	5,980
지배주주지분	1,052	1,157	1,391	1,736
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	728	844	1,077	1,423
비지배주주지분	0	0	-13	-31
자본총계	1,052	1,157	1,378	1,705

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	474	737	488	600
당기순이익	175	159	263	370
비현금수익비용가감	117	127	36	16
유형자산감가상각비	59	65	63	64
무형자산상각비	9	10	11	13
기타	49	52	-38	-61
영업활동으로인한자산및부채의변동	223	490	151	153
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-72	-133	-37	-62
재고자산 감소(증가)	-10	-80	-14	-50
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	108	39	1	24
법인세납부	-31	-36	-6	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-97	-726	-185	-302
유형자산처분(취득)	-58	-432	-117	-245
무형자산감소(증가)	-24	-69	-65	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-5	-3	-7
기타투자활동	-14	-220	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-183	-94	24	51
장단기금융부채의 증가(감소)	-75	-28	66	94
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-33	-42	-42	-42
기타재무활동	-75	-24	0	-1
현금의 증가	193	94	326	346
기초현금	251	444	538	864
기말현금	444	538	864	1,210

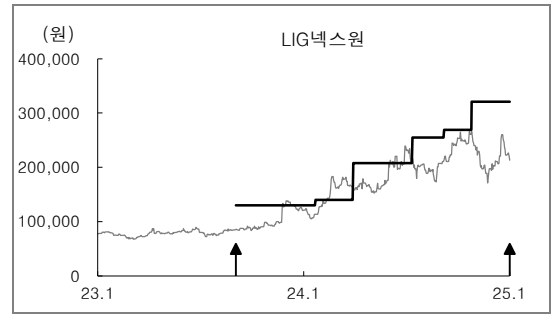
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	16.4	30.5	17.8	12.7
P/CF (x)	9.8	17.0	15.7	12.1
P/B (x)	2.7	4.2	3.4	2.7
EV/EBITDA (x)	10.6	15.4	11.1	8.4
EPS (원)	7,953	7,224	11,939	16,800
CFPS (원)	13,288	12,977	13,582	17,531
BPS (원)	48,076	52,829	63,433	79,141
DPS (원)	1,950	1,950	1,950	1,950
배당성향 (%)	24.3	26.7	16.2	11.5
배당수익률 (%)	1.5	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	3.9	30.2	21.1	22.3
EBITDA증가율 (%)	9.3	15.2	30.1	29.0
조정영업이익증가율 (%)	3.6	17.2	40.7	35.2
EPS증가율 (%)	42.3	-9.2	65.3	40.7
매출채권 회전율 (회)	10.0	10.1	10.8	11.5
재고자산 회전율 (회)	10.5	12.8	14.0	15.3
매입채무 회전율 (회)	24.2	17.8	18.6	21.1
ROA (%)	5.1	3.3	4.3	5.2
ROE (%)	17.6	14.4	20.6	23.6
ROIC (%)	18.7	23.5	39.3	52.1
부채비율 (%)	261.6	396.2	378.4	350.8
유동비율 (%)	95.7	90.1	94.5	98.3
순차입금/자기자본 (%)	-16.8	-30.8	-34.0	-31.7
조정영업이익/금융비용 (x)	19.7	18.0	36.2	39.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LIG넥스원 (079550)				
2024.11.11	매수	321,000	-	-
2024.09.23	매수	269,000	-9.85	0.00
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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 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.