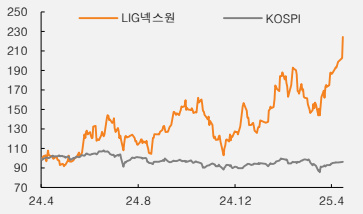
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.5.9

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 450,000원
현재주가(25/5/8)	372,500원
상승여력	20.8%

영업이익(25F,십억원)	326
Consensus 영업이익(25F,십억원)	299
EPS 성장률(25F,%)	32.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	28.0
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,579.48
시가총액(십억원)	8,195
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	60.6
외국인 보유비중(%)	30.6
베타(12M) 일간수익률	1.27
52주 최저가(원)	152,400
52주 최고가(원)	372,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	48.7	42.7	123.5
상대주가	34.6	41.7	137.8



[조선/방산/항공우주]
정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

079550 · 방산/항공우주

LIG넥스원

1Q25 영업이익 컨센서스 75.4% 상회

1Q25 Review: 영업이익 컨센서스 75.4% 상회

1Q25 매출액 9,076억원 (+18.9% YoY, 컨센 대비 12.9% 상회), 영업이익 1,136억원 (+69.6% YoY, 컨센 대비 75.4% 상회)으로 시장 기대치를 크게 웃돌았다. 영업이익률은 12.5%로 +7.1%p QoQ, +3.7%p YoY로 대폭 개선되었다. 수익성 개선 요인은 1) 정산이익 (80억원), 2) 양산매출 비중 증가, 3) 환율상승 효과다. 일회성 제거 영업이익은 1,056억원으로 영업이익률 11.6%이다. 고스트로보틱스는 매출액 60억원, 영업손실 -40억원을 기록했다.

지역별로 구분한 수출매출은 1,610억원 (매출의 17.7%, 폴란드 K2 구성품 등을 포함한 실질 수출비중은 20.4%)이며, UAE 천궁-II 개발매출 650억원 포함 중동향 매출은 80%인 것으로 나타났다. 1Q25 수주잔고는 22조 8,830억원 (+2.8% YoY), 신규수주 4조 2,147억원 (이라크 M-SAM-II 계약 반영)이다.

국내사업 수익성 개선은 고무적, 수출비중 확대 시 증익 가팔라질 것

당분기 실적은 국내 양산사업만으로 높은 수익성을 시현했다. 매우 고무적인 성과다. 이에, 구조적인 수익성 개선 가능성을 기대했으나, 사측은 1) 연간 OPM 7%대 가이던스 유지, 2) 22/23년도와 유사한 상고하저 흐름으로 안내했다. 이유는 연구개발비 증가다. 따라서, 당사 또한 실적 추정치를 크게 변경하지 않고, 1~2개 분기를 더 지켜보고자 한다. 수출비중은 하반기부터 UAE 천궁-II 매출인식이 늘면서 연간 26%를 달성할 것으로 추정한다. 당사는 25년 중동향 천궁-II 매출액 4,302억원 (전사 매출의 11%), 영업이익 774억원 (OPM 18% 가정, 전사 영업이익의 23.7%)로 기대한다. 이라크 천궁-II는 26~27년부터 매출이 발생할 전망이며, 중동 3개 국가의 천궁-II 매출이 오버랩되는 26년부터 실적 모멘텀을 기대할 수 있겠다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 450,000원으로 40% 상향

투자의견 '매수' 유지, 목표주가를 기존 321,000원에서 450,000원으로 40% 상향한다. 26F EPS 18,365원 (기존 16,800원)에 글로벌 피어그룹 26F P/E 평균 24.3배를 적용하여 산출했다. 이번 분기를 기점으로 목표주가 산출 방식을 P/B에서 P/E로 변경했다. 26년부터 본격적인 이익성장이 기대되기 때문이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	2,303	3,259	3,870	4,590	5,470
영업이익 (십억원)	185	241	326	434	616
영업이익률 (%)	8.0	7.4	8.4	9.5	11.3
순이익 (십억원)	175	222	293	404	593
EPS (원)	7,953	10,080	13,315	18,365	26,957
ROE (%)	17.6	19.6	21.6	24.4	28.1
P/E (배)	16.4	21.9	28.0	20.3	13.8
P/B (배)	2.7	4.0	5.6	4.5	3.5
배당수익률 (%)	1.5	1.1	0.6	0.6	0.6

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

표 1. 1Q25 실적 테이블 (십억원)

	1Q24	4Q24	1Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	764	1,168	907.6	-22.3	18.9	731	24.1	804	12.9
영업이익	67	63	113.6	81.2	69.6	65	76.1	65	75.4
당기순이익	61	73	84	15.2	39.0	56	50.9	57	48.0
영업이익률 (%)	8.8	5.4	12.5	7.1	3.7	8.8	3.7	8.1	4.5
순이익률 (%)	7.9	6.3	9.3	3.0	1.3	7.6	1.6	7.1	2.2
지역별 매출액									
내수	438	951	747	-21.5	70.6				
수출	326	217	161	-25.9	-50.6				
수출 비중	42.7	18.6	17.7	-0.8	-25.0				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표 (십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	30,271	37,531	46,084	30,771	31,763	32,807	-1.6%	18.2%	40.5%
수주잔고/매출액 (년)	7.8	8.2	8.4	8.5	7.1	6.2	-7.7%	14.4%	35.9%
신규수주	14,565	11,851	14,023	14,710	10,073	10,517	-1.0%	17.6%	33.3%
신규수주/매출액 (년)	3.8	2.6	2.6	4.0	2.3	2.0	-7.1%	13.9%	29.0%
매출액	3,870	4,590	5,470	3,633	4,445	5,291	6.5%	3.3%	3.4%
영업이익	326	434	616	305	413	550	7.0%	5.1%	12.0%
OPM (%)	8.4	9.5	11.3	8.4	9.3	10.4	0.0%p	0.2%p	0.9%p
지배순이익	293	404	593	276	388	524	6.1%	4.1%	13.2%
NPM (%)	7.6	8.8	10.8	7.6	8.7	9.9	0.0%p	0.1%p	0.9%p
EPS (원)	13,315	18,365	26,957	11,939	16,800	21,995	11.5%	9.3%	22.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 영업실적 전망치 (십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고		19,288	19,053	18,390	20,142	22,883	22,316	23,875	30,271	20,142	30,271	37,531	46,084
매출액	전체	764	605	740	1,168	908	917	940	1,105	3,277	3,870	4,590	5,470
	내수	438	523	591	951	747	716	659	742	2,502	2,864	3,121	3,556
	수출	326	82	150	217	161	201	282	362	775	1,006	1,469	1,915
성장률 (%)	전체	39.8	10.8	38.1	71.8	18.9	51.7	27.0	-5.4	41.9	18.1	18.6	19.2
	내수	-0.6	13.8	33.2	56.7	70.6	37.0	11.5	-22.0	28.3	14.5	9.0	13.9
	수출	208.1	-5.0	61.8	197.7	-50.6	145.4	88.1	67.0	29.9	46.0	30.3	0.0
영업이익		67	49	52	63	114	82	70	61	231	326	434	616
YoY (%)		-1.8	22.1	26.3	69.9	69.6	67.6	34.7	-3.3	23.8	41.5	33.0	42.0
OPM (%)		8.8	8.1	7.0	5.4	12.5	9.0	7.4	5.5	7.0	8.4	9.5	11.3
당기순이익 (지배)		60	61	46	43	73	84	81	59	69	222	293	404
YoY (%)		1.4	44.4	27.0	46.8	39.0	77.8	36.4	-5.7	27.1	31.8	37.9	46.8
NPM (%)		7.9	7.6	5.8	6.3	9.3	8.9	6.2	6.2	6.8	7.6	8.8	10.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. P/E 밸류에이션 (십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
시가총액 (십억원)	1,509	2,028	2,871	4,851	7,403	7,403	7,403
주식 수 (백만주)	22	22	22	22	22	22	22
수정주가 (원)	68,600	92,200	130,500	220,500	417,000	417,000	417,000
매출액 (십억원)	1,822	2,221	2,309	3,277	3,870	4,590	5,470
YoY growth		21.9%	4.0%	41.9%	18.1%	18.6%	19.2%
지배주주순이익 (십억원)	105	123	175	222	293	404	593
YoY growth		17.0%	42.3%	27.1%	31.8%	37.9%	46.8%
NPM	5.8%	5.5%	7.6%	6.8%	7.6%	8.8%	10.8%
EPS (원)	4,775	5,588	7,953	10,105	13,315	18,365	26,957
YoY growth		17.0%	42.3%	27.1%	31.8%	37.9%	46.8%
P/E (배)	14.4	16.5	16.4	21.8	31.3	22.7	15.5
Implied P/E (배)	**94.2**	**80.5**	**56.6**	**44.5**	**33.8**	**24.5**	**16.7**
BPS (원)	32,632	38,602	45,171	51,433	61,081	76,313	98,974
YoY growth		18.3%	17.0%	13.9%	18.8%	24.9%	29.7%
P/B (배)	2.1	2.4	2.9	4.3	6.8	5.5	4.2
Implied P/B (배)	**13.8**	**11.7**	**10.0**	**8.7**	**7.4**	**5.9**	**4.5**

Target valuation	
적용 EPS (원)	18,365 – 26F EPS
Target P/E (배)	24.3x – Global Peer 26F P/E
목표주가 (원)	**450,000**
현재주가 (원)	372,500
상승여력	**20.8%**

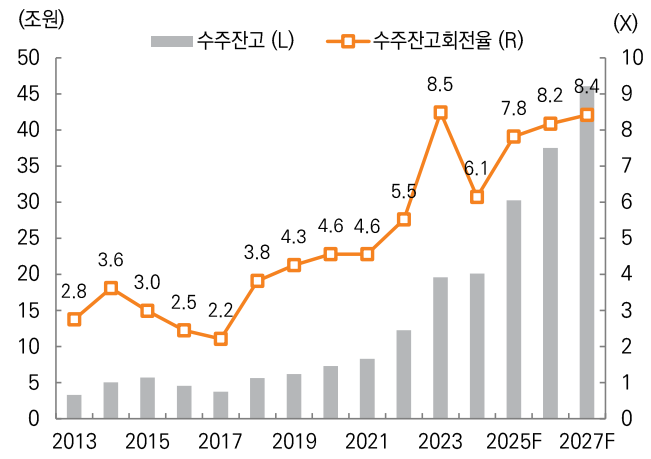
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 방산 피어그룹 밸류에이션 테이블

분류	회사명	시가총액 (조원)	주가 수익률 (%)		매출액 성장률 (%)		영업이익률 (%)		ROE (%)		P/E (X)		P/B (X)	
			1M	YTD	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
한국	한화에어로	40.2	26.5	170.4	121.6	8.7	11.6	12.5	26.3	23.5	25.8	20.2	5.0	4.1
	현대로템	12.7	27.0	134.0	27.9	11.9	15.7	15.4	29.4	26.0	18.5	15.9	4.6	3.6
	한국항공우주	8.6	20.5	60.8	12.5	30.9	7.8	9.0	13.8	18.0	36.1	23.4	4.5	3.9
	한화시스템	8.5	40.1	100.2	32.2	15.2	6.4	7.7	7.2	10.5	46.8	30.7	3.3	3.0
	LIG넥스원	8.2	48.7	68.9	18.7	18.3	7.9	9.1	20.1	22.8	31.9	22.7	5.7	4.8
	평균		32.5	106.9	42.6	17.0	9.9	10.7	19.3	20.2	31.8	22.6	4.6	3.9
글로벌	RTX	238.5	5.8	10.2	4.4	5.8	12.8	13.5	12.7	13.8	21.3	19.4	2.7	2.6
	노스롭그루먼	98.0	-1.2	3.6	2.6	4.9	10.4	10.9	23.5	25.7	19.3	16.9	4.5	4.2
	BAE 시스템즈	97.7	11.0	51.5	7.0	6.6	10.8	11.0	18.3	18.6	23.2	21.0	4.3	3.9
	탈레스	81.4	4.1	80.4	6.8	7.7	12.3	12.7	25.0	24.8	25.5	22.5	6.3	5.6
	콩스버그	42.7	19.4	40.0	18.8	14.4	13.7	14.3	31.7	32.5	49.5	41.6	14.6	12.4
	평균		7.8	37.1	7.9	7.9	12.0	12.5	22.2	23.1	27.8	24.3	6.5	5.8

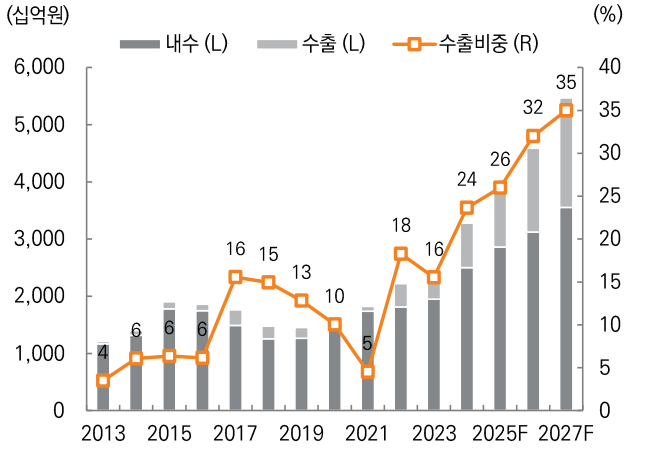
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 수주잔고 및 수주잔고회전율 추이 및 전망



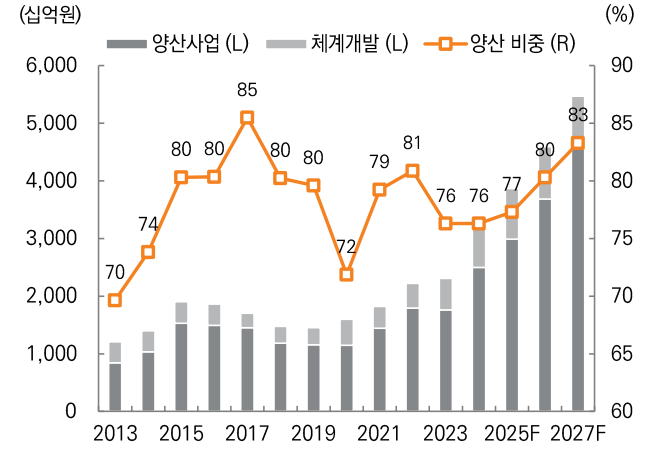
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출액 추이 및 전망



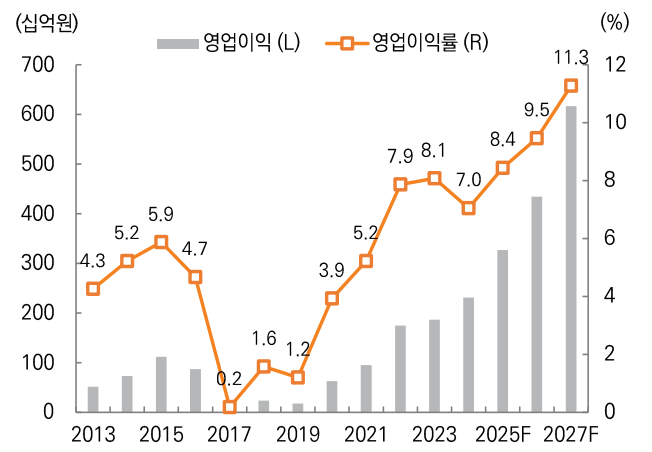
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 양산사업 및 체계개발 매출액 추이 및 전망



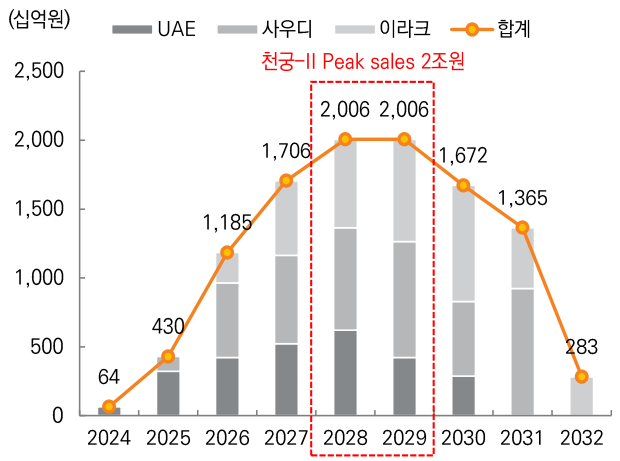
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



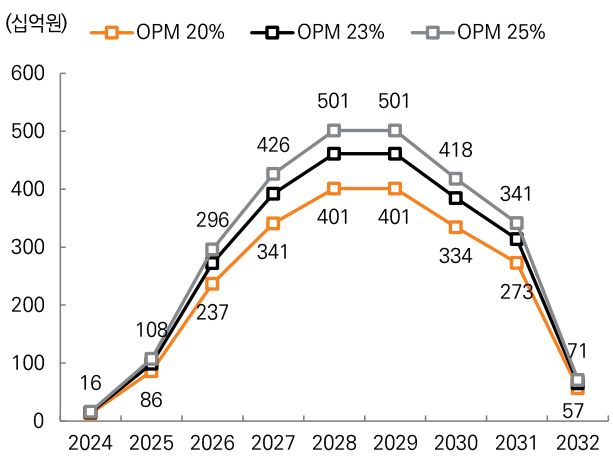
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중동지역별 천궁-II 매출 추정 (진행률 기준)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 천궁-II 수출사업 수익성별 이익체력 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LIG넥스원 (079550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,259**	**3,870**	**4,590**	**5,470**
매출원가	**2,818**	**3,266**	**3,835**	**4,480**
매출총이익	**441**	**604**	**755**	**990**
판매비와관리비	**199**	**278**	**321**	**374**
조정영업이익	**241**	**326**	**434**	**616**
영업이익	**241**	**326**	**434**	**616**
비영업손익	**-27**	**-33**	**-33**	**-33**
금융손익	-1	5	10	20
관계기업등 투자손익	-5	31	52	-54
세전계속사업손익	214	293	401	583
계속사업법인세비용	-7	5	3	0
계속사업이익	222	288	397	583
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**222**	**288**	**397**	**583**
지배주주	222	293	404	593
비지배주주	0	-5	-7	-10
총포괄이익	**201**	**288**	**397**	**583**
지배주주	201	288	397	583
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	319	411	519	698
FCF	462	275	430	896
EBITDA 마진율 (%)	9.8	10.6	11.3	12.8
영업이익률 (%)	7.4	8.4	9.5	11.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.8	7.6	8.8	10.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**3,858**	**4,398**	**5,271**	**6,890**
현금 및 현금성자산	537	761	1,148	1,961
매출채권 및 기타채권	409	441	509	609
재고자산	337	302	355	425
기타유동자산	2,575	2,894	3,259	3,895
비유동자산	**2,066**	**2,123**	**2,339**	**2,307**
관계기업투자등	216	207	244	292
유형자산	1,351	1,368	1,513	1,449
무형자산	255	305	337	319
자산총계	**5,924**	**6,521**	**7,610**	**9,198**
유동부채	**4,583**	**4,935**	**5,604**	**6,658**
매입채무 및 기타채무	469	310	359	429
단기금융부채	307	314	342	366
기타유동부채	3,807	4,311	4,903	5,863
비유동부채	**131**	**139**	**215**	**218**
장기금융부채	80	127	201	201
기타비유동부채	51	12	14	17
부채총계	**4,714**	**5,074**	**5,819**	**6,875**
지배주주지분	**1,211**	**1,451**	**1,803**	**2,343**
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	907	1,148	1,500	2,040
비지배주주지분	**0**	**-5**	**-12**	**-21**
자본총계	**1,211**	**1,446**	**1,791**	**2,322**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**953**	**360**	**643**	**896**
당기순이익	222	288	397	583
비현금수익비용가감	177	84	79	61
유형자산감가상각비	67	69	68	64
무형자산상각비	11	15	17	18
기타	99	0	-6	-21
영업활동으로인한자산및부채의변동	604	-12	161	230
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-87	-33	-58	-88
재고자산 감소(증가)	-101	35	-53	-70
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	256	-154	30	45
법인세납부	-41	-5	-3	0
투자활동으로 인한 현금흐름	**-857**	**-149**	**-268**	**-7**
유형자산처분(취득)	-491	-85	-213	0
무형자산감소(증가)	-70	-65	-50	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	1	-5	-7
기타투자활동	-296	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-8**	**3**	**50**	**-28**
장단기금융부채의 증가(감소)	97	55	102	24
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-42	-52	-52	-52
기타재무활동	-63	0	0	0
현금의 증가	**93**	**223**	**388**	**813**
기초현금	444	537	761	1,148
기말현금	537	761	1,148	1,961

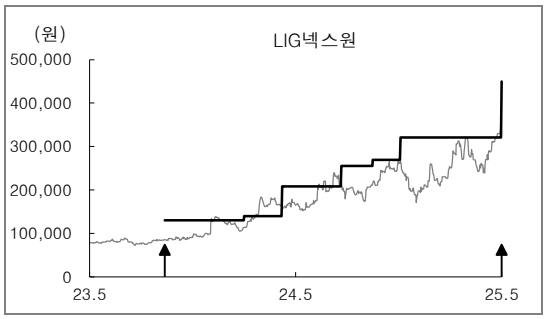
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	21.9	28.0	20.3	13.8
P/CF (x)	12.2	22.0	17.2	12.7
P/B (x)	4.0	5.6	4.5	3.5
EV/EBITDA (x)	14.7	18.8	14.7	10.1
EPS (원)	10,080	13,315	18,365	26,957
CFPS (원)	18,124	16,923	21,635	29,292
BPS (원)	55,272	66,210	82,198	106,777
DPS (원)	2,400	2,400	2,400	2,400
배당성향 (%)	23.6	18.2	13.2	9.0
배당수익률 (%)	1.1	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	41.5	18.8	18.6	19.2
EBITDA증가율 (%)	25.8	28.7	26.5	34.5
조정영업이익증가율 (%)	30.2	35.3	33.0	42.0
EPS증가율 (%)	26.7	32.1	37.9	46.8
매출채권 회전율 (회)	10.3	10.4	10.9	11.1
재고자산 회전율 (회)	11.8	12.1	14.0	14.0
매입채무 회전율 (회)	11.7	11.7	17.8	17.7
ROA (%)	4.6	4.6	5.6	6.9
ROE (%)	19.6	21.6	24.4	28.1
ROIC (%)	31.3	41.6	53.5	91.3
부채비율 (%)	389.3	350.8	324.8	296.1
유동비율 (%)	84.2	89.1	94.1	103.5
순차입금/자기자본 (%)	-14.2	-34.0	-31.7	0.0
조정영업이익/금융비용 (x)	20.6	43.9	49.4	68.7

자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LIG넥스원 (079550)				
2025.05.09	매수	450,000	-	-
2024.11.11	매수	321,000	-20.86	16.04
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



* 괴리율 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 주가하락이 예상		

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.