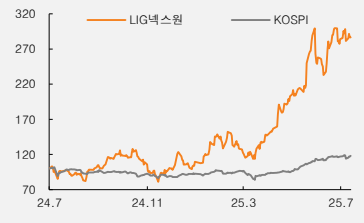


투자의견(하향)	중립
목표주가(상향)	▲ 570,000원
현재주가(25/8/7)	603,000원
상승여력	-5.5%

영업이익(25F,십억원)	332
Consensus 영업이익(25F,십억원)	0
EPS 성장률(25F,%)	34.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.0
P/E(25F,x)	44.6
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,227.68
시가총액(십억원)	13,266
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	60.8
외국인 보유비중(%)	31.4
베타(12M) 일간수익률	1.50
52주 최저가(원)	171,100
52주 최고가(원)	631,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	20.6	140.2	197.8
상대주가	14.3	87.7	137.0



[조선/방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

079550 · 방산/항공우주

LIG넥스원

보장된 미래만큼 비싸진 주가

2Q25 Review: 영업이익 컨센서스 9.4% 하회

2Q25 매출액 9,454억원 (+56.3% YoY, 컨센 대비 6.7% 상회), 영업이익 776억 원 (+58% YoY, 컨센 대비 -9.4% 하회)으로 시장 기대치에 못미쳤다. 영업이익률은 8.2% (-4.3%p QoQ/+0.1%p YoY)이다. 컨센서스 하회 요인은 1) 일회성 손실 총당금 -100~120억원, 2) 고스트로보틱스 영업손실 -140억원이다. 고스트로보틱스의 경우 매출액 28억원으로 전분기 대비 -65% 감소하여 고정비 부담 가중에 따라 영업손실 확대되었다. 해외 매출은 1,605억원 (+95.7% YoY, 전체 매출의 17%)을 기록했다. UAE 천궁-II 매출은 730억원 (vs. 전분기 650억원)으로 해외 매출의 47%를 차지했으며, 하반기로 갈수록 점차 증가할 것으로 예상된다. 2Q25 수주잔고는 23조 4,665억원 (+23.2% YoY), 신규수주는 1조 5,163억원이다.

뜯어보면 양호한 실적이지만 기대치는 더 높다

일회성 제외 별도 기준 영업이익은 1,026억원이었다. 영업이익률 10.9% (국내사업 OPM 9.4%, 해외사업 OPM 18%로 추정)로 1Q25 일회성 제외 OPM 12.2% 대비 -1.3%p 하락했으나, 여전히 양호한 수익성을 유지하고 있다. 하반기에도 분기 단위 매출 성장과 수출비중 확대에 이익개선이 기대되나, 개발비 증가와 체계개발 수주로 인한 손실총당금 발생으로 인해 24년과 마찬가지로 상고하저 흐름이 될 것으로 전망한다. 금번 컨퍼런스콜에서 당사는 영업이익률 가이드를 7%→8%로 상향했으나, 컨센서스는 9%대에 형성되어 있어 주가에 미치는 영향은 미미할 것이다.

투자의견 '중립'으로 하향, 목표주가 570,000원으로 27% 상향

투자의견 '중립'으로 하향, 목표주가는 기존 450,000원에서 570,000원으로 27% 상향한다. 26~27F EPS 23,649원 (기존 26F EPS 18,365원)에 글로벌 유도무기/C4ISR 피어그룹 26F P/E 평균 24.1배를 적용하여 산출했다. 당사는 6년치 일감을 기반으로 향후 높은 이익성장이 기대된다. 그러나, 당사는 최근 가파른 주가 급등에 따라 단기 상승여력이 제한적이라고 판단하여 투자의견을 중립으로 하향했다. 1) 중동 천궁 수출마진 20~25% 상회, 2) 중동 3개 지역 천궁 매출인식 가속화가 현실화 시 실적 추정치 상향과 함께 상승여력을 확보할 수 있을 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	2,303	3,259	3,881	4,708	5,594
영업이익 (십억원)	185	241	332	443	641
영업이익률 (%)	8.0	7.4	8.6	9.4	11.5
순이익 (십억원)	175	222	298	419	622
EPS (원)	7,953	10,080	13,523	19,037	28,262
ROE (%)	17.6	19.6	21.5	24.4	28.2
P/E (배)	16.4	21.9	44.6	31.7	21.3
P/B (배)	2.7	4.0	9.1	7.3	5.5
배당수익률 (%)	1.5	1.1	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q25 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	1Q25	2Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	605	908	945	4.2	56.3	917	3.1	886	6.7
영업이익	49	114	78	-31.7	58.0	82	-5.7	86	-9.4
당기순이익	46	84	105	24.9	130.4	81	29.6	71	48.3
영업이익률 (%)	8.1	12.5	8.2	-4.3	0.1	9.0	-0.8	9.7	-1.5
순이익률 (%)	7.6	9.3	11.1	1.9	3.6	8.9	2.3	8.0	3.1
지역별 매출액									
내수	523	747	785	5.1	50.2				
수출	82	161	161	-0.2	95.7				
수출 비중	13.6	17.7	17.0	-0.8	3.4				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	31,439	38,331	45,937	30,271	37,531	46,084	3.9%	2.1%	-0.3%
수주잔고/매출액 (년)	8.1	8.1	8.2	7.8	8.2	8.4	3.9%	-0.7%	-2.2%
신규수주	15,731	11,600	13,200	14,565	11,851	14,023	8.0%	-2.1%	-5.9%
신규수주/매출액 (년)	4.1	2.5	2.4	3.8	2.6	2.6	6.7%	-5.2%	-9.2%
매출액	3,881	4,708	5,594	3,870	4,590	5,470	0.3%	2.6%	2.3%
영업이익	332	443	641	326	434	616	1.7%	2.1%	4.1%
OPM (%)	8.5	9.4	11.5	8.4	9.5	11.3	0.1%p	-0.1%p	0.2%p
지배순이익	298	419	622	293	404	593	1.5%	3.7%	4.8%
NPM (%)	7.7	8.9	11.1	7.6	8.8	10.8	0.1%p	0.1%p	0.3%p
EPS (원)	13,523	19,037	28,262	13,315	18,365	26,957	1.6%	3.7%	4.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고		19,288	19,053	18,390	20,142	22,883	23,467	25,025	31,439	20,142	31,439	38,331	45,937
매출액	전체	764	605	740	1,168	908	945	941	1,086	3,277	3,881	4,708	5,594
	내수	438	523	591	951	747	785	669	709	2,502	2,910	3,201	3,636
	수출	326	82	150	217	161	161	272	377	775	970	1,507	1,958
성장률 (%)	전체	39.8	10.8	38.1	71.8	18.9	56.3	27.1	-7.0	41.9	18.4	21.3	18.8
	내수	-0.6	13.8	33.2	56.7	70.6	50.2	13.4	-25.4	28.3	16.3	10.0	13.6
	수출	208.1	-5.0	61.8	197.7	-50.6	95.7	81.3	73.8	116.2	25.2	55.3	29.9
영업이익		67	49	52	63	114	78	73	68	231	332	443	641
YoY (%)		-1.8	22.1	26.3	69.9	69.6	58.0	40.3	7.7	23.8	43.7	33.6	44.7
OPM (%)		8.8	8.1	7.0	5.4	12.5	8.2	7.7	6.2	7.0	8.5	9.4	11.5
지배순이익		61	46	43	73	84	105	63	45	222	298	419	622
YoY (%)		1.4	44.4	27.0	46.8	39.0	130.4	46.9	-38.5	27.1	33.8	40.8	48.5
NPM (%)		7.9	7.6	5.8	6.3	9.3	11.1	6.7	4.1	6.8	7.7	8.9	11.1

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	13,266	13,266	13,266
주식 수 (백만주)	22	22	22	22	22	22	22
수정주가 (원)	68,600	92,200	130,500	220,500	603,000	603,000	603,000
매출액 (십억원)	1,822	2,221	2,309	3,277	3,881	4,708	5,594
YoY growth		21.9%	4.0%	41.9%	18.4%	21.3%	18.8%
지배주주순이익 (십억원)	105	123	175	222	298	419	622
YoY growth		17.0%	42.3%	27.1%	33.8%	40.8%	48.5%
NPM	5.8%	5.5%	7.6%	6.8%	7.7%	8.9%	11.1%
EPS (원)	4,775	5,588	7,953	10,105	13,523	19,037	28,262
YoY growth		17.0%	42.3%	27.1%	33.8%	40.8%	48.5%
P/E (배)	14.4	16.5	16.4	21.8	44.6	31.7	21.3
Implied P/E (배)	119.4	102.0	71.7	56.4	42.2	29.9	20.2
BPS (원)	32,632	38,602	45,171	51,433	66,401	83,055	108,934
YoY growth		18.3%	17.0%	13.9%	29.1%	25.1%	31.2%
P/B (배)	2.1	2.4	2.9	4.3	9.1	7.3	5.5
Implied P/B (배)	17.5	14.8	12.6	11.1	8.6	6.9	5.2

Target valuation

적용 EPS (원)	23,649	- 26F EPS
Target P/E (배)	24.1x	- Global Peer 26F P/E
목표주가 (원)	570,000	
현재주가 (원)	603,000	
상승여력	-5.5%	

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	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
한국	한화에어로	48.3	20.2	191.1	10.3	7.2	14.4	15.6	25.6	23.4	20.4	17.1	4.3	3.3
	현대로템	21.5	9.3	297.2	24.0	16.0	18.9	22.3	31.2	29.8	19.9	15.7	5.5	4.1
	LIG넥스원	13.3	22.9	173.5	19.3	16.9	10.2	11.2	25.3	25.8	33.1	25.4	7.5	5.9
	한화시스템	10.7	9.4	151.3	14.7	12.8	7.9	8.6	9.0	9.9	39.3	32.2	3.3	3.0
	한국항공우주	9.3	12.3	73.2	32.7	20.7	9.3	10.1	19.1	20.6	23.4	17.9	4.1	3.5
	평균		14.8	177.3	20.2	14.7	12.1	13.6	22.0	21.9	27.2	21.7	4.9	4.0
글로벌	RTX	290.5	7.3	35.1	5.9	5.6	13.2	13.8	13.6	14.3	23.5	21.1	3.1	3.1
	노스롭그루먼	117.3	17.0	25.7	5.1	4.9	11.0	11.1	25.5	25.8	20.4	18.7	5.1	4.8
	BAE 시스템즈	102.6	-1.9	60.5	6.9	7.4	11.0	11.2	18.8	19.3	22.0	19.8	4.2	3.8
	탈레스	78.1	-3.8	69.8	7.4	8.0	12.8	13.2	24.1	24.4	21.1	18.8	5.3	4.8
	콩스버그	36.7	-16.4	19.9	16.7	13.5	14.1	14.3	34.1	34.4	33.6	29.4	10.6	9.2
	평균		0.4	42.2	8.4	7.9	12.4	12.7	23.2	23.6	24.1	21.6	5.7	5.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 중동 천궁-II 매출인식 가속화 + 수출마진 시나리오별 목표주가 추정

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
UAE	1%	1%	2%	17%	21%	23%	23%	12%			
사우디				15%	21%	23%	23%	12%	6%		
이라크				8%	17%	21%	23%	23%	6%	2%	
진행률	1%	1%	2%	40%	59%	67%	69%	46%	12%	2%	0%
UAE	26	26	64	449	545	589	597	300			
사우디				651	911	998	984	517	279		
이라크					632	780	855	855	223	74	
매출액	26	26	64	1,100	2,088	2,367	2,436	1,671	502	74	0

현재 모델 천궁 영업이익	→	80	215	360							
수출마진 15% 기준 천궁 영업이익				165	313	355	365	251	75	11	
수출마진 18% 기준 천궁 영업이익				198	376	426	438	301	90	13	
수출마진 20% 기준 천궁 영업이익				220	418	473	487	334	100	15	
수출마진 25% 기준 천궁 영업이익				275	522	592	609	418	125	19	

현재 모델과 차이											
수출마진 15%				85	99	-5					
수출마진 18%				118	161	66					
수출마진 20%				140	203	114					
수출마진 25%				195	308	232					

현재 모델 전사 영업이익	→	332	443	641							
수출마진 15% 기준 전사 영업이익				416	542	636					
수출마진 18% 기준 전사 영업이익				449	604	707					
수출마진 20% 기준 전사 영업이익				471	646	755					
수출마진 25% 기준 전사 영업이익				526	751	873					

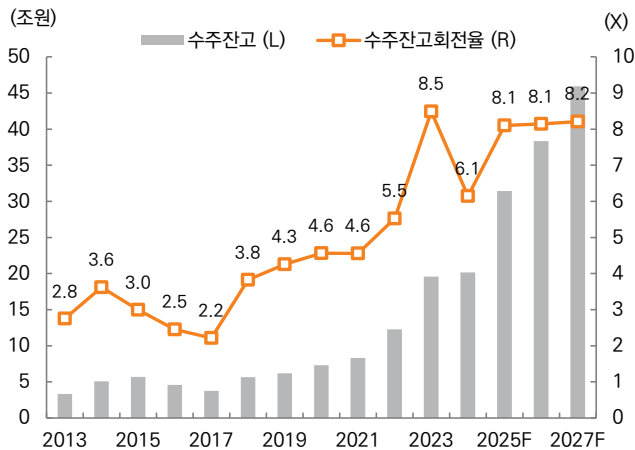
NOPLAT											
수출마진 15% 기준 NOPLAT				369	497	603					
수출마진 18% 기준 NOPLAT				398	554	670					
수출마진 20% 기준 NOPLAT				417	593	715					
수출마진 25% 기준 NOPLAT				466	689	827					

EPS											
수출마진 15% 기준 EPS				16,760	22,591	27,410					
수출마진 18% 기준 EPS				18,089	25,204	30,469					
수출마진 20% 기준 EPS				18,975	26,945	32,509					
수출마진 25% 기준 EPS				21,189	31,299	37,607					

마진을 가정	Target P/E	목표주가	현재가	상승여력
수출마진 15%	24	600,000	603,000	0%
수출마진 18%	24	670,000	603,000	11%
수출마진 20%	24	710,000	603,000	18%
수출마진 25%	24	830,000	603,000	38%

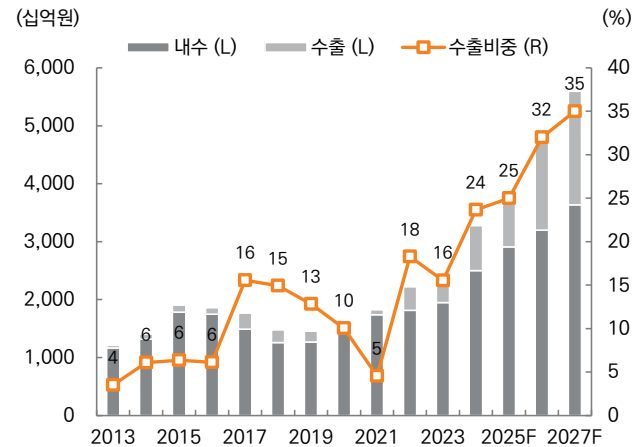
주: 현재 모델은 중동 천궁-II 사업의 매출인식 가속화를 반영하지 않은 수치임
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 수주잔고 및 수주잔고회전을 추이 및 전망



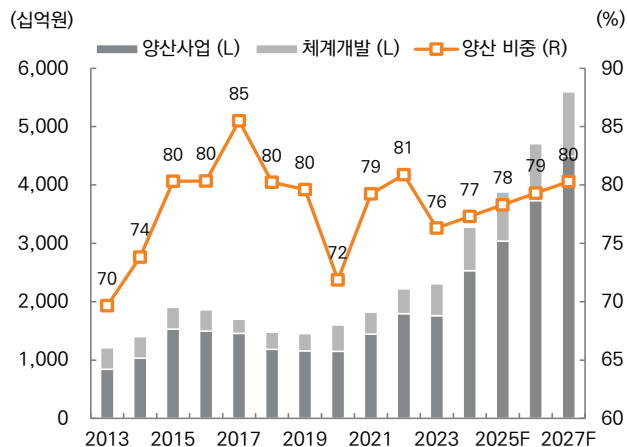
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출액 추이 및 전망



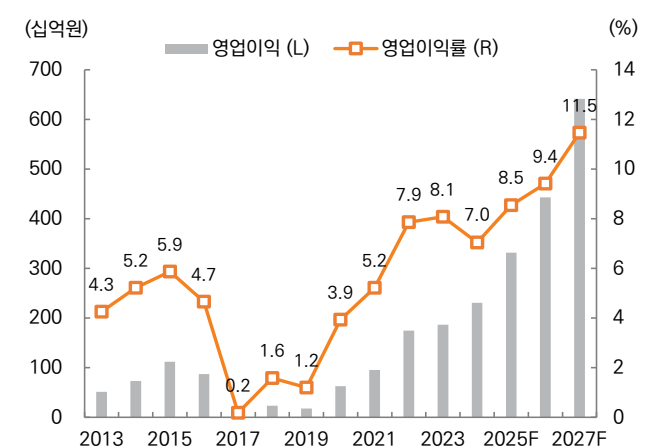
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 양산사업 및 체계개발 매출액 추이 및 전망



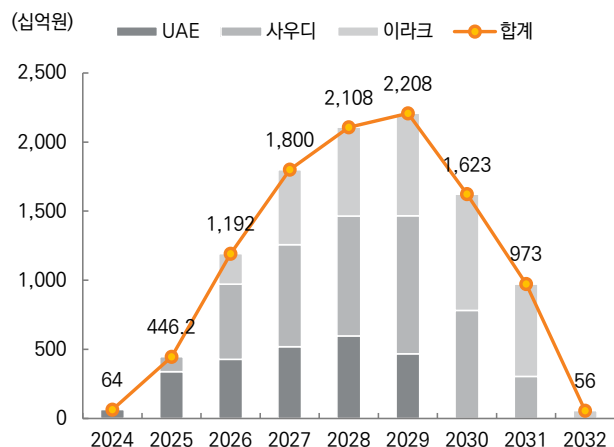
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



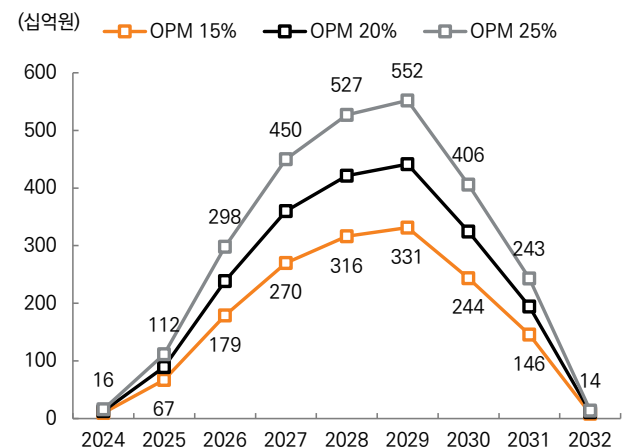
자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

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	3,881	4,708	5,594
매출원가	2,818	3,226	3,874	4,512
매출총이익	441	655	834	1,082
판매비와관리비	199	323	390	441
조정영업이익	241	332	443	641
영업이익	241	332	443	641
비영업손익	-27	-11	-9	-9
금융손익	-1	1	18	26
관계기업등 투자손익	-5	54	68	-35
세전계속사업손익	214	321	434	632
계속사업법인세비용	-7	36	34	38
계속사업이익	222	288	401	595
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	222	287	401	595
지배주주	222	298	419	622
비지배주주	0	-9	-18	-27
총포괄이익	201	288	401	595
지배주주	201	288	401	595
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	319	422	536	738
FCF	462	392	487	630
EBITDA 마진율 (%)	9.8	10.9	11.4	13.2
영업이익률 (%)	7.4	8.6	9.4	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.8	7.7	8.9	11.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	953	487	627	776
당기순이익	222	287	401	595
비현금수익비용가감	177	135	109	109
유형자산감가상각비	67	73	73	76
무형자산상각비	11	18	20	21
기타	99	44	16	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	604	89	133	85
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-87	-343	-81	-63
재고자산 감소(증가)	-101	-101	-52	-45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	256	-170	39	46
법인세납부	-41	-25	-34	-38
투자활동으로 인한 현금흐름	-857	-202	-196	-153
유형자산처분(취득)	-491	-95	-140	-146
무형자산감소(증가)	-70	-71	-50	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	2	-7	-7
기타투자활동	-296	-38	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-8	70	6	-68
장단기금융부채의 증가(감소)	97	26	58	-16
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-42	0	-52	-52
기타재무활동	-63	44	0	0
현금의 증가	93	368	389	507
기초현금	444	537	906	1,295
기말현금	537	906	1,295	1,801

자료: LIG넥스원, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

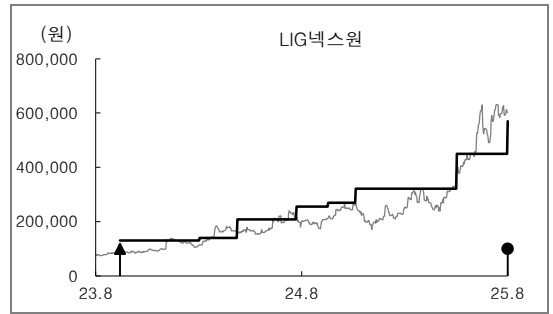
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,858	5,380	6,441	7,452
현금 및 현금성자산	537	906	1,295	1,801
매출채권 및 기타채권	409	472	564	640
재고자산	337	435	486	532
기타유동자산	2,575	3,567	4,096	4,479
비유동자산	2,066	2,133	2,279	2,378
관계기업투자등	216	203	250	298
유형자산	1,351	1,390	1,456	1,526
무형자산	255	312	342	321
자산총계	5,924	7,513	8,720	9,830
유동부채	4,583	5,927	6,708	7,273
매입채무 및 기타채무	469	305	368	439
단기금융부채	307	283	267	251
기타유동부채	3,807	5,339	6,073	6,583
비유동부채	131	140	218	220
장기금융부채	80	129	204	204
기타비유동부채	51	11	14	16
부채총계	4,714	6,067	6,925	7,494
지배주주지분	1,211	1,455	1,822	2,391
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	907	1,152	1,519	2,088
비지배주주지분	0	-9	-28	-55
자본총계	1,211	1,446	1,794	2,336

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	21.9	44.6	31.7	21.3
P/CF (x)	12.2	31.4	26.1	18.9
P/B (x)	4.0	9.1	7.3	5.5
EV/EBITDA (x)	14.7	30.3	23.7	16.4
EPS (원)	10,080	13,523	19,037	28,262
CFPS (원)	18,124	19,185	23,141	31,979
BPS (원)	55,272	66,401	83,055	108,934
DPS (원)	2,400	2,400	2,400	2,400
배당성향 (%)	23.6	18.3	13.1	8.8
배당수익률 (%)	1.1	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	41.5	19.1	21.3	18.8
EBITDA증가율 (%)	25.8	32.3	27.0	37.7
조정영업이익증가율 (%)	30.2	37.4	33.6	44.7
EPS증가율 (%)	26.7	34.2	40.8	48.5
매출채권 회전율 (회)	10.3	10.0	10.2	10.5
재고자산 회전율 (회)	11.8	10.1	10.2	11.0
매입채무 회전율 (회)	11.7	11.7	17.8	17.4
ROA (%)	4.6	4.3	4.9	6.4
ROE (%)	19.6	21.5	24.4	28.2
ROIC (%)	31.3	44.5	65.6	99.4
부채비율 (%)	389.3	419.5	386.0	320.7
유동비율 (%)	84.2	90.8	96.0	102.5
순차입금/자기자본 (%)	-14.2	-34.0	-31.7	0.0
조정영업이익/금융비용 (x)	20.6	49.6	60.2	79.3

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LIG넥스원 (079550)				
2025.08.08	중립	570,000	-	-
2025.05.09	매수	450,000	15.89	40.22
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



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 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.