

방산

LIG넥스원 079550

결국엔 시간 문제

Aug 8 2025

BUY

유지

2Q25 Review: 영업이익 시장예상치 하회

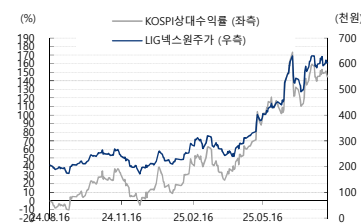
TP 700,000 원

상향

Company Data

현재가(07/31)	603,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	631,000 원
52 주 최저가(보통주)	171,100 원
KOSPI (07/31)	3,227.68p
KOSDAQ (07/31)	805.81p
자본금	1,100 억원
시가총액	132,660 억원
발행주식수(보통주)	2,200 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	11.5 만주
평균거래대금(60 일)	697 억원
외국인지분(보통주)	31.53%
주요주주	
엘아이지 외 8인	38.21%
국민연금공단	10.00%

Price & Relative Performance



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

LIG넥스원의 25년 2분기 실적은 매출액 9,454억원(YoY +56.3%), 영업이익 776억원(OPM +8.2%)을 기록하여 영업이익 기준 시장예상치(매출액 8,777억원, 영업이익 848억원)를 하회.

시장예상치 하회의 주 원인으로는 전년 동기 대비 전 사업 영역에 걸친 국내 양산사업 매출 증가와 UAE항 천궁 등 수출 매출 증가 등에도 불구하고 연구개발비 관련 손실충당금 100~120억원, 코스트로보틱스 영업손실 140억원(1Q25 약 -40억원), 인건비 증가 약 100억원 등의 비용발생으로 인함

결국엔 시간 문제, 수출 비중 증가에 따른 매출 및 수익성 개선은 필연적

타 방산업체 대비 매출에서 상대적으로 가장 낮은 수출 비중 기록 중. 2Q25 기준 수출 비중은 17% 수준. 수주잔고 중 수출 비중은 59% 수준일 것으로 추정됨(국내 약 9.6조원, 중동항 천궁 사업 약 11.1조원, 비닉사업 약 2.8조원으로 추정).

올해~내년 실적에서 수출 비중 상승→수익성 개선은 필연적인 상황일 것으로 판단

올해부터 UAE 천궁2 매출인식이 본격화(1Q25 650억원 2Q25 730억원 수준 반영)되며 순차적으로 중동 3개국 천궁2 매출 인식이 오버랩 될 전망으로 27년 수출비중 37%까지 급증할 것으로 추정됨

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 700,000원으로 상향

LIG넥스원에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 700,000원 상향. 26~27년(수출 매출 본격화) 평균 BPS에 Implied PBR 6.98배를 적용하여 산출. 26~27년 평균 PER으로 환산 시 25.1배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	2,309	3,276	4,023	5,003	6,288
YoY(%)	4.0	41.9	22.8	24.4	25.7
영업이익(십억원)	186	230	354	567	944
OP 마진(%)	8.1	7.0	8.8	11.3	15.0
순이익(십억원)	175	217	274	447	754
EPS(원)	7,953	10,078	12,764	20,796	35,054
YoY(%)	42.3	26.7	26.7	62.9	68.6
PER(배)	16.4	21.9	47.2	29.0	17.2
PCR(배)	9.7	12.1	19.5	13.9	9.3
PBR(배)	2.7	4.0	9.2	7.2	5.2
EV/EBITDA(배)	10.3	15.3	28.7	18.5	11.3
ROE(%)	17.6	19.6	21.2	27.9	35.1



[조선/방산/기계] 안유동

3771-9130

20220081@iprovest.com

[표 1] 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	763.5	604.7	740.3	1168.6	907.6	945.4	1,030.6	1,139.7	3,276.3	4,023.2	5,003.3
YoY(%)	39.6	10.8	38.1	71.8	18.9	56.3	39.2	-2.4	41.9	22.8	24.4
내수	437.6	522.7	590.5	951.6	746.7	784.9	819.6	848.5	2,502.4	3,199.7	3,726.6
수출	326.0	82.0	149.8	217.0	160.9	160.5	210.9	291.1	774.8	823.5	1,276.7
영업이익	67.0	49.1	51.9	61.7	113.6	77.6	85.5	77.1	229.7	353.8	567.5
YoY(%)	-1.8	20.8	26.4	69.1	69.6	58.0	64.7	24.9	23.2	54.0	60.4
OPM(%)	8.8	8.1	7.0	5.3	12.5	8.2	8.3	6.8	7.0	8.8	11.3

자료: 교보증권 리서치센터

방공망 보유 현황

2025 년 현재, 러시아는 세계에서 가장 방대한 방공망을 보유한 국가 중 하나로, S-400 Triumf 약 56 개 배터리(16~18 개 대대)를 포함하여, 여전히 S-300PMU-2 수십 개 대대, Buk-M3, Pantsir-S1, Tor-M2 등 다양한 중-단거리 방공체계를 계층적으로 운용하고 있다. 러시아는 최근 S-500 일부 시범 운용도 병행하면서 전략·작전 방공을 분리하는 다층 방공망을 유지 중이다.

유럽 국가들은 NATO 및 EU 주도의 European Sky Shield 구상에 따라 방공망 현대화에 박차를 가하고 있다. 독일은 9 개 Patriot PAC-3 MSE 배터리와 1 개 IRIS-T SLM 배터리를 실전 배치하고 있으며, 프랑스는 SAMP/T ASTER-30 체계 46 개 대대를 운용 중이다. 영국은 기존 Rapier 를 전량 퇴역 시키고 Sky Sabre 와 CAMM 기반 방공체계를 4 개 대대 이상 배치했으며, 해상에서는 Type 45 구축함의 대공전 능력과 통합되어 있다. 폴란드는 Patriot PAC-3 및 CAMM-ER 을 기반으로 한 2-3 개 대대 외에도 Pilica 도입을 통해 독자적 여단급 단거리 방공체계까지 포함한 다층방어망을 구축하고 있다. 이탈리아 역시 SAMP/T 와 CAMM-ER 을 혼합 운용하며 MEADS 기반의 유럽 방공망 일부를 구성하고 있다. 이스라엘은 세계에서 가장 실전 경험이 많은 다층 방공망을 보유하고 있으며, Iron Dome(1011 개 배터리), David's Sling(23 개 배터리), Arrow 2/3(2 개 대대 이상) 체계를 운용해 단거리부터 대탄도탄까지 전 영역에서 대응이 가능하다. 이는 Gazza, Hezbollah, 이란 등 다양한 위협 환경 속에서 검증된 구조이다. 사우디아라비아는 미국산 Patriot PAC-2/3 와 THAAD 체계를 기반으로 총 7 개 THAAD 배터리와 다수의 Patriot 배터리를 운용 중이며, 이란과 예멘에서 발생하는 탄도탄 및 드론 공격에 대응하고 있다. UAE 도 THAAD, Patriot 외에 이스라엘산 Barak-8, 독일산 SkyKnight(C-RAM)까지 복합적으로 구성된 방공망을 구축하고 있으며, 향후 한국산 천궁-II 및 이스라엘 Arrow 계열 추가 도입 여부가 주목된다.

이란은 Bavar-373, Khordad-15, Raad-2 등 자체 개발 방공체계를 배치하고 있으며, 러시아산 S-300PMU-2 도 함께 운용 중이다. 그러나 이들 체계는 실전 운용 사례가 제한적이며, 운용능력과 통합 수준 면에서는 제한적으로 평가된다.

한편, 주요 방공체계의 성능을 기준으로 비교하면, S-400 Triumph는 400km 이상 요격 사거리와 30km 이상의 고도를 지원하는 세계 최장거리 체계이며, 미국의 Patriot PAC-3 MSE는 160km 급 사거리와 35~40km의 요격 고도를 제공하는 고기동 탄도탄 방어 체계로 NATO의 표준 체계로 자리 잡고 있다. 이스라엘의 Iron Dome은 70km 이내의 근거리 위협에 대해 세계에서 가장 높은 실전 요격률을 기록 중이며, David's Sling과 Arrow 3는 각각 중거리, 장거리 탄도탄 요격에 특화된 첨단 시스템이다.

한국의 천궁-II는 20~50km 수준의 사거리와 15~40km 이상 고도를 제공하는 중거리 다기능 방공 체계로, 중동국 수출 계약이 진행되며 신흥 수출형 방공 플랫폼으로 자리잡고 있다.

[도표 2] 러시아, 유럽, 중동 방공망 보유 현황

국가	주요 방공체계	보유 수량 (배터리/대대)	특징
러시아	S-400 Triumph	약 56개 배터리 (16~18개 대대)	다층 방공망 구축, 일부 S-500 시범 운용
	S-300PMU-2	수십 개 대대	S-400으로 일부 대체 중
	Buk-M3, Pantsir-S1, Tor-M2	다수 대대	중·단거리 전력 보강, 기계화 부대 보호용
독일	Patriot PAC-3 MSE	9개 배터리	NATO 핵심 방공체계, 루프트바페 운용
	IRIS-T SLM	1개 배터리	Sky Shield 프로젝트 기반 단거리 정밀요격
프랑스	SAMP/T (ASTER-30)	4~6개 대대	유럽형 장거리 방공망 핵심, ASTER 계열 운용
영국	Sky Sabre + CAMM	4개 대대 이상	Rapier 완전 대체, CAMM 계열 도입 확장
폴란드	Patriot PAC-3 + CAMM-ER	2~3개 대대	미국·영국 복합 운용, Sky Shield 참여
	Pilica+	여단급 규모	단거리~중거리 국산화 체계 병행
이탈리아	SAMP/T + CAMM-ER	다수 대대	MEADS 구조, 유럽 통합방공망 구성 일부
이스라엘	Iron Dome	10~11개 배터리	세계 최고 단거리 요격망, 실전 경험 풍부
	David's Sling	2~3개 배터리	중거리 요격체계, Iron Dome 상위 보완
	Arrow 2/3	2개 대대 이상	장거리 탄도탄 요격, Arrow 3 운용 확대 중
사우디아라비아	THAAD + Patriot PAC-2/3	7개 THAAD + 다수 Patriot 배터리	미국산 전략 방공망, 성능 논란 있음
UAE	THAAD + Patriot + Barak-8 + SkyKnight	수문 이상 배치됨	미국·이스라엘 복합, C-RAM 포함
이란	Bavar-373, Khordad-15, Raad-2, S-300PMU-2	수개 대대	자국산 장거리체계 다수 운용, 실전 신뢰성 미확인

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

방공망 생산능력 현황 및 추정

25 년 현재, 미국은 세계에서 가장 확장된 방공체계 생산 기반을 보유한 국가 중 하나로, Patriot PAC-3 MSE 미사일의 경우 연간 약 500~650 발의 요격탄을 생산할 수 있으며, 이는 27 년까지의 증산 목표에 기반한 수치이다. 발사체계 측면에서도 Patriot, NASAMS, THAAD 등을 합산하여 연간 약 20~30 개 배터리 규모의 생산능력을 보유하고 있으며, 미 육군 및 수출(FMS)을 병행하는 구조를 갖추고 있다.

러시아는 전시 생산 체제를 유지하는 가운데, S-400, Buk-M3, Pantsir-S1 등을 포함해 연간 최대 2,000 발에 달하는 요격미사일 생산능력을 갖춘 것으로 추정된다. 특히 S-400 발사체계는 연간 약 6~10 개 시스템 생산이 가능하며, 서방의 제재에도 불구하고 생산·배치가 지속되고 있다.

이스라엘은 실전 경험 기반의 고성능 다층방공체계를 보유하고 있으며, 대표적으로 Iron Dome 미사일일은 연간 수백 발 이상 생산 가능, 발사체계 역시 연간 5~10 개 배터리 규모의 조립능력을 유지하고 있다. 특히 미국과의 합작 생산체계를 통해 탄약과 발사기를 병행 생산할 수 있는 국제 공급망을 확보한 것이 특징이다.

프랑스와 이탈리아는 공동 개발한 SAMP/T(ASTAR-30) 체계를 중심으로 방공체계를 운영하고 있으며, ASTER 계열 미사일은 연간 150~200 발, 발사체계는 연간 4~6 개 시스템 수준으로 생산 가능하다. 이들 국가는 MBDA 및 Thales 등 유럽 방산업체를 통해 공급망을 구성하고 있으며, 수출 수요에 따라 생산 조절이 가능하다.

영국은 CAMM 기반의 Sky Sabre 체계를 운용 중으로, 연간 200~250 발의 요격탄 생산능력과 함께 발사체계도 연간 3~4 개 시스템 규모로 양산 가능하다. 전량 국산화된 체계이며, 폴란드 등 동유럽 국가로의 수출도 확장되고 있다.

독일은 IRIS-T SLM 을 기반으로 단거리·중거리 방공을 구성하고 있으나, 생산능력은 상대적으로 제한적이다. 요격탄은 연간 100 발 미만, 발사체계는 연간 2~3 기 수준의 생산능력을 갖추고 있으며, European Sky Shield Initiative(ESSI)의 주요 참가국으로서 역량 확대를 모색 중이다.

대한민국은 천궁-II(M-SAM) 체계를 기반으로 한 중거리 방공망 생산능력을 확보하고 있으며, 요격탄은 연간 200~250 발, 발사기(1개 배터리당 4~6 기 기준)는 연간 12~18 기 수준의 생산이 가능한 것으로 추정된다. 천궁-II는 2022년 UAE와 수출 계약을 통해 해외 시장 진출에 성공했으며, 이후 사우디아라비아, 이라크 향 수출 계약도 이뤄졌다.

[도표 3] 방공망 생산능력 현황 및 추정

국가	주요 방공체계	요격탄 연간 생산능력	발사체계 연간 생산능력 (발사기/배터리 기준)	비고
미국	PAC-3 MSE, THAAD, NASAMS	약 500~650 발 (PAC-3 기준)	Patriot:THAAD:NASAMS 합산 약 20~30 개 배터리 수준	생산라인 지속 확장 중, FMS 수출 병행
러시아	S-400, Buk-M3, Pantsir-S1 등	최대 2,000 발 추정	S-400 약 6~10 개 시스템/년 추정	제재하에서도 지속 생산, 전방위 통합 방공망 운용
이스라엘	Iron Dome, David's Sling, Arrow	수백 발 이상 (Iron Dome 중심)	Iron Dome 약 5~10 개 배터리/년	미국 공동생산 체계 보유, 실전 피드백 반영
프랑스	SAMP/T (ASTER-30)	약 150~200 발 (ASTER 계열)	4~6 개 발사대/시스템 수준	MBDA 중심 생산, 이탈리아와 협력
독일	IRIS-T SLM, MANTIS	IRIS-T 미사일 연간 100 발 내외	발사기 2~3 기 수준	ESSI 참여국, 제한적 생산능력
영국	CAMM (Sky Sabre)	200~250 발	3~4 개 발사기/시스템	국산 기반 유지, 수출 증가 추세
이탈리아	SAMP/T, CAMM-ER	ASTER 포함 약 150~200 발 추정	2~4 개 시스템/년 추정	프랑스와 공동생산
한국	천궁-II (M-SAM)	약 200~250 발 추정	12~18 기 발사기/년 (4~6 개 배터리)	UAE, 사우디, 이라크 수출

자료: 교보증권 리서치센터

[LIG넥스원 079550]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,309	3,276	4,023	5,003	6,288
매출원가	1,962	2,824	3,377	4,108	4,977
매출총이익	347	453	647	896	1,311
매출총이익률 (%)	15.0	13.8	16.1	17.9	20.8
판매비와관리비	160	223	293	328	367
영업이익	186	230	354	567	944
영업이익률 (%)	8.1	7.0	8.8	11.3	15.0
EBITDA	255	309	453	689	1,091
EBITDA Margin (%)	11.1	9.4	11.2	13.8	17.4
영업외손익	-1	-20	-11	-9	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	28	31	39	52
금융비용	-15	-85	-32	-38	-44
기타	4	36	-10	-10	-10
법인세비용차감전순이익	185	210	343	559	942
법인세비용	10	-7	69	112	188
계속사업순이익	175	217	274	447	754
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	217	274	447	754
당기순이익률 (%)	7.6	6.6	6.8	8.9	12.0
비지배지분순이익	0	-5	-6	-10	-18
지배지분순이익	175	222	281	458	771
지배순이익률 (%)	7.6	6.8	7.0	9.1	12.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-25	-17	-17	-17	-17
포괄순이익	150	200	258	431	737
비지배지분포괄이익	0	-1	-1	-1	-2
지배지분포괄이익	150	201	259	432	739

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	467	952	998	1,149	1,450
당기순이익	175	217	274	447	754
비현금항목의 가감	120	180	312	374	467
감가상각비	59	68	88	112	138
외환손익	-8	-30	10	10	10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	69	141	214	253	320
자산부채의 증감	213	605	479	435	403
기타현금흐름	-41	-50	-68	-107	-174
투자활동 현금흐름	-97	-978	-702	-752	-803
투자자산	-6	-3	-1	-1	-1
유형자산	-59	-497	-250	-300	-350
기타	-31	-478	-452	-452	-452
재무활동 현금흐름	-177	122	-51	-51	-54
단기차입금	107	51	16	18	20
사채	-200	82	0	0	0
장기차입금	0	71	5	6	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-33	-42	-52	-55	-60
기타	-51	-40	-21	-20	-20
현금의 증감	193	102	154	258	531
기초 현금	253	445	547	701	959
기말 현금	445	547	701	959	1,490
NOPLAT	176	237	283	454	755
FCF	399	425	611	711	956

자료: LIG 넥스원, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,536	3,895	4,410	5,159	6,274
현금및현금성자산	445	547	701	959	1,490
매출채권 및 기타채권	309	425	490	599	742
재고자산	229	364	423	527	662
기타유동자산	1,553	2,560	2,796	3,074	3,380
비유동자산	1,280	2,231	2,386	2,569	2,776
유형자산	894	1,371	1,533	1,722	1,934
관계기업투자금	1	3	4	4	5
기타금융자산	58	77	78	79	81
기타비유동자산	328	779	771	763	756
자산총계	3,816	6,125	6,796	7,728	9,050
유동부채	2,651	4,617	5,054	5,573	6,167
매입채무 및 기타채무	460	727	787	890	1,025
차입금	108	163	179	197	216
유동상채무	75	41	37	33	30
기타유동부채	2,007	3,686	4,052	4,454	4,895
비유동부채	113	271	271	272	273
차입금	20	51	56	62	68
사채	0	137	137	137	137
기타비유동부채	93	83	78	73	69
부채총계	2,763	4,888	5,325	5,845	6,440
지배지분	1,052	1,211	1,439	1,842	2,553
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142	142
이익잉여금	728	907	1,136	1,539	2,250
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배지분	0	27	32	41	56
자본총계	1,052	1,237	1,471	1,883	2,610
총차입금	237	422	437	456	477

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

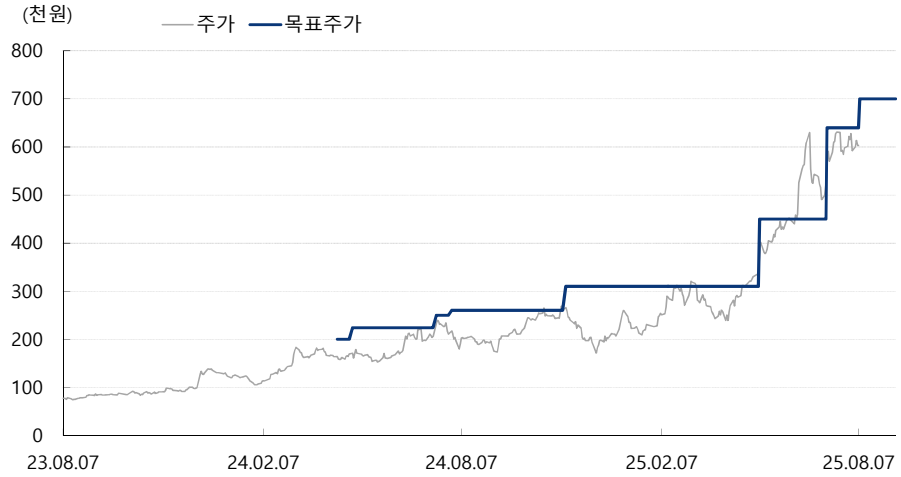
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,953	10,078	12,764	20,796	35,054
PER	16.4	21.9	47.2	29.0	17.2
BPS	47,835	55,031	65,417	83,731	116,054
PBR	2.7	4.0	9.2	7.2	5.2
EBITDAPS	11,600	14,048	20,573	31,329	49,599
EV/EBITDA	10.3	15.3	28.7	18.5	11.3
SPS	104,935	148,925	182,875	227,422	285,821
PSR	1.2	1.5	3.3	2.7	2.1
CFPS	18,140	19,325	27,777	32,326	43,448
DPS	1,950	2,400	2,500	2,750	3,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	4.0	41.9	22.8	24.4	25.7
영업이익 증가율	4.1	23.3	54.0	60.4	66.3
순이익 증가율	42.3	23.8	26.7	62.9	68.6
수익성					
ROIC	64.1	115.4	41.9	39.5	56.4
ROA	5.1	4.5	4.3	6.3	9.2
ROE	17.6	19.6	21.2	27.9	35.1
안정성					
부채비율	262.6	395.0	362.0	310.4	246.8
순차입금비율	6.2	6.9	6.4	5.9	5.3
이자보상배율	19.3	19.2	28.4	43.6	69.0

LIG 넥스원 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.04.15	매수	200,000	(18.88)	(15.25)					
2024.04.29	매수	224,000	(19.13)	(1.34)					
2024.07.15	매수	250,000	(8.58)	(4.20)					
2024.07.29	매수	260,000	(16.17)	3.46					
2024.11.11	매수	310,000	(21.16)	3.39					
2025.03.31	매수	310,000	(18.38)	8.55					
2025.05.08	매수	450,000	5.93	40.00					
2025.07.09	매수	640,000	(9.30)	(7.66)					
2025.07.14	매수	640,000	(5.48)	(1.41)					
2025.08.08	매수	700,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하