

LIG넥스원 (079550)

외연 확장의 원년

이라크 천공-II 수주, 외연 확장의 초입

이스라엘-하마스 사태가 점차 격화하면서 중동의 긴장감은 높아지고 있다. UAE, 사우디아라비아에 이어 이라크가 동사에 중거리 지대공 방어 무기인 천공-II를 발주한 것은 이러한 국제 정세와 무관하지 않다. 이스라엘과 이란은 이라크를 사이에 두고 연일 미사일을 교환하고 있는 바 이라크의 대공무기 발주는 어쩌면 당연한 일이다. 이미 천공-II를 발주한 UAE, 사우디를 비롯, 그 주변에는 천공-II에 관심이 있다고 알려진 쿠웨이트와 카타르도 있다. 이라크와 사우디아라비아의 국토 면적은 각각 대한민국의 4배와 20배 이상이다. 천공-II 발주는 이제 시작이다. 천공-II의 경쟁자 중 하나인 NASAMS는 밀린 주문으로 인하여 현재 계약부터 최초 납기까지 최소 2~3년에서 최대 5년까지 기다려야 하는 상황이다. 이에 따라 특히 보다 빠른 납기를 원하는 국가들이 천공-II를 유력한 옵션으로 고려하고 있다고 전해진다.

또다른 성장축, Ghost Robotics

동사가 7월 27일 60%지분 인수를 완료한 Ghost Robotics는 동사의 또다른 중요한 미래 성장축이다. Ghost Robotics의 Vision-60 4족보행 UGV(로봇개)는 2020년 미공군의 기지 경비용으로 가장 먼저 도입되었으며, 미군의 사용 규모가 점차 확대 중이다. 대한민국을 비롯해 영국, 일본, 이스라엘, 독일 군대에서 구조/경비/정찰/폭발물 처리 등 전전후 군사용 목적으로 시범 도입 및 시험운용을 진행 중이다. 러-우 전쟁 및 이스라엘-하마스 사태에서 목격하듯 전장의 무인화는 급속하게 진행 중이며, 군사용 로봇개의 수요 역시 급증할 전망이다. LIG넥스원은 1차적으로 미국/유럽/일본 등에 로봇개 1만대 이상의 수출을 목표로 제시하였다. 이에 따라 GR의 매출은 2025년 약 1억 달러, 2027년에는 3억 달러 이상으로 확대될 수 있을 전망이다. GR의 지분 60%를 확보한 LIG넥스원은 이르면 올해 3분기부터 GR의 실적을 연결매출에 반영할 예정이다.

투자의견 BUY유지, 목표주가 287,000원으로 상향

동사의 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 287,000원으로 상향한다. BPS적용 기준을 24M 선행에서 2026년으로 변경하였으며, Target P/B는 3.7배로 상향한다. 기존 Target P/B는 벤치마크 업체였던 Thales의 2023년 P/B에서 15% 할인을 반영하였으나 동사의 확대된 수출 Pool과 인수 완료된 Ghost Robotics의 확장 가능성 등을 감안하여 할인을 제거한 P/B를 적용하였다. GR의 매출 추정치를 동사의 연결 추정실적에 반영하였으며, UAE/사우디/이라크 중동향 천공-II 매출 또한 25년~26년 실적에 반영하여 실적 추정치를 상향하였다. 지난 7월 최종 시험발사를 통과한 미국향 비공은 향후 수출로 이어질 가능성이 높으며, 말레이시아/쿠웨이트 등에서 천공-II에 관심을 보이고 있는 등 동사의 수출 Pipeline은 여전히 유효하다. 확대되고 있는 물량을 소화하고 외연을 더욱 확장하기 위해 동사는 2030년까지 총 5조원 규모(인프라 1.5조/R&D 1.5조/자본 2조)의 투자를 발표했다. 아직 구체적인 사항은 밝혀진 바 없으나 투자계획에 따라 향후 대공/무인화솔루션의 유망업체에 대한 M&A가 기대되며, 생산능력 확장을 기반으로 한 향후 수출 프로젝트의 진전에 따라 동사의 실적 추정치 상향 가능성 또한 열어 둔다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	287,000원(상향)
증가(2024.10.04)	223,000원
상승여력	28.7%

Stock Indicator

자본금	110십억원
발행주식수	2,200만주
시가총액	4,906십억원
외국인지분율	21.9%
52주 주가	83,400~239,500원
60일평균거래량	291,177주
60일평균거래대금	61.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.4	13.3	34.1	158.7
상대수익률	26.4	23.5	39.4	152.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,309	3,039	3,576	4,617
영업이익(십억원)	186	223	302	442
순이익(십억원)	175	185	249	349
EPS(원)	7,953	8,401	11,337	15,859
BPS(원)	47,835	54,079	63,578	77,553
PER(배)	16.4	26.5	19.7	14.1
PBR(배)	2.7	4.1	3.5	2.9
ROE(%)	17.6	16.5	19.3	22.5
배당수익률(%)	1.5	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	10.2	15.5	12.2	8.6

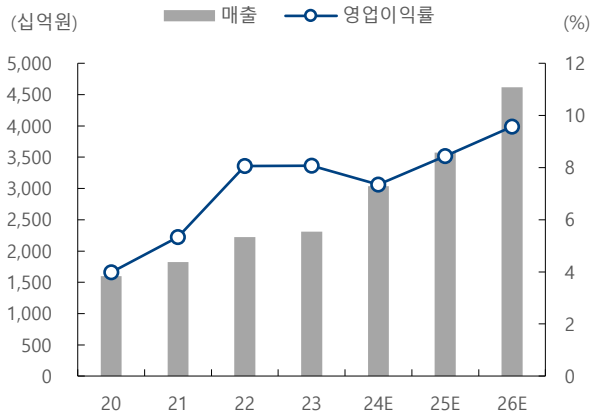
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

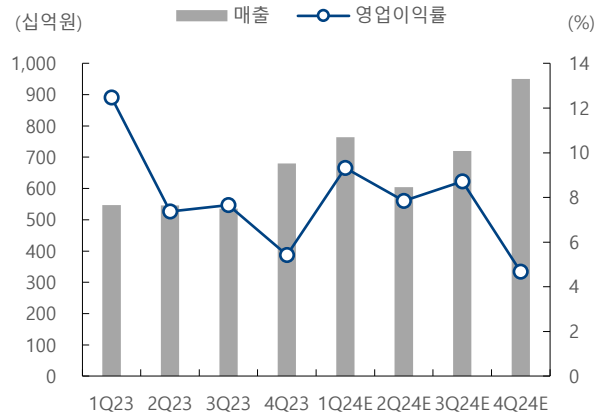
yongjin.byun@imfns.com

그림1. LIG넥스원 연간 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



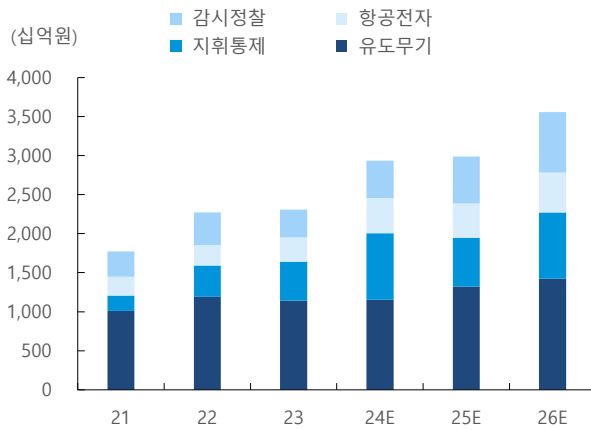
자료: LIG넥스원, iM증권 리서치본부

그림2. LIG넥스원 분기 매출 & 영업이익률 추이 및 전망



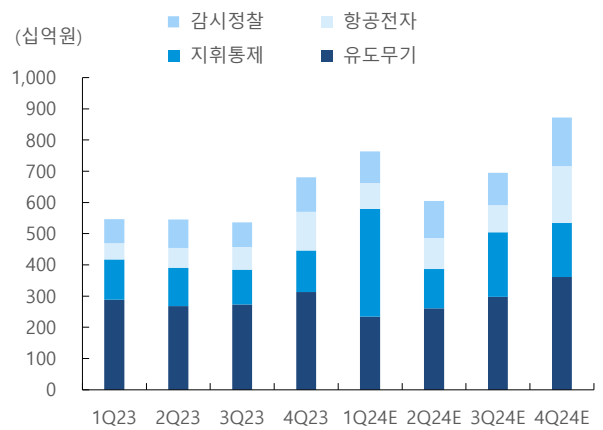
자료: LIG넥스원, iM증권 리서치본부

그림3. LIG넥스원 연간매출&영업이익률 추이 및 전망



자료: LIG넥스원, iM증권 리서치본부

그림4. LIG넥스원 분기 매출&영업이익률 추이 및 전망



자료: LIG넥스원, iM증권 리서치본부

표1. LIG넥스원 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	1,822.3	2,220.8	2,308.6	3,038.8	3,576.4	4,616.5
유도무기(PGM)	1,010.1	1,192.2	1,142.1	1,154.9	1,320.2	1,422.5
지휘통제(C4I)	197.4	397.9	496.9	849.0	628.3	849.1
감시정찰(ISR)	324.1	414.5	357.5	479.1	599.5	772.9
항공전자(AEW)	242.0	265.1	312.1	452.0	439.1	512.1
영업이익	97.2	179.1	186.4	223.3	302.1	441.9
영업이익률	5.3%	8.1%	8.1%	7.3%	8.4%	9.6%

자료: LIG넥스원, iM증권 리서치본부

표2. LIG넥스원 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출	546.8	545.8	536.0	680.0	763.5	604.7	720.3	950.3
유도무기(PGM)	288.7	267.6	272.7	313.1	234.6	261.1	298.0	361.2
지휘통제(C4I)	128.4	123.0	112.2	133.3	344.1	125.2	206.4	173.3
감시정찰(ISR)	77.2	91.1	78.8	110.4	101.4	118.5	102.8	156.4
항공전자(AEW)	52.5	64.1	72.3	123.2	83.4	99.9	87.1	181.5
영업이익	68.2	40.2	41.1	36.9	67.0	49.1	62.8	44.4
영업이익률	12.5%	7.4%	7.7%	5.4%	9.3%	7.8%	8.7%	4.7%

자료: LIG넥스원, iM증권 리서치본부

표3. LIG넥스원 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출	3,038.8	3,576.4	3,004.8	2,908.6	34.0	667.8
영업이익	223.3	302.1	218.4	224.9	4.9	77.2
영업이익률	7.3%	8.4%	7.3%	7.7%	0.1%P	0.7%P

자료: LIG넥스원, iM증권 리서치본부

표4. LIG넥스원 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024F	비고
EPS(원)	2,631	4,775	5,588	7,953	
BPS(원)	31,034	35,023	42,909	48,286	
고점 P/E(배)	13.9	14.4	19.5	17.4	
평균 P/E(배)	11.1	9.5	14.6	10.6	
저점 P/E(배)	6.1	6.3	10.1	8.5	
고점 P/B(배)	1.2	2.0	2.5	2.9	
평균 P/B(배)	0.9	1.3	1.9	1.7	
저점 P/B(배)	0.5	0.9	1.3	1.4	
ROE(%)	0.0	0.0	13.1	16.6	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				77,553	2026F BPS
Target P/B(배)				3.7	벤치마크(Thales) 23년 평균
적정주가(원)				286,946	
목표주가(원)				287,000	
전일 증가(원)				223,000	
상승여력				28.7%	

자료: LIG넥스원, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

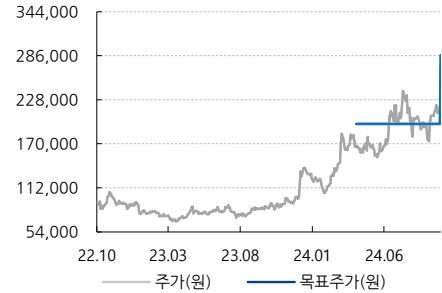
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,536	2,840	3,172	3,630	매출액	2,309	3,039	3,576	4,617
현금 및 현금성자산	445	500	655	850	증가율(%)	4.0	31.6	17.7	29.1
단기금융자산	23	26	29	33	매출원가	1,962	2,616	3,027	3,854
매출채권	328	426	497	637	매출총이익	347	422	549	763
재고자산	229	301	355	458	판매비와관리비	160	199	247	321
비유동자산	1,280	1,206	1,140	1,081	연구개발비	33	-	-	-
유형자산	894	830	774	725	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	188	178	168	158	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,816	4,046	4,312	4,711	영업이익	186	223	302	442
유동부채	2,651	2,743	2,800	2,892	증가율(%)	4.1	19.8	35.3	46.3
매입채무	128	168	198	255	영업이익률(%)	8.1	7.3	8.4	9.6
단기차입금	108	86	101	118	이자수익	4	17	23	29
유동성장기부채	75	136	155	169	이자비용	10	12	13	14
비유동부채	113	113	113	113	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	4	4	4	4
장기차입금	20	20	20	20	세전계속사업이익	185	234	316	459
부채총계	2,763	2,856	2,913	3,005	법인세비용	10	49	66	110
자배주주지분	1,052	1,190	1,399	1,706	세전계속이익률(%)	8.0	7.7	8.8	9.9
자본금	110	110	110	110	당기순이익	175	185	249	349
자본잉여금	142	142	142	142	순이익률(%)	7.6	6.1	7.0	7.6
이익잉여금	678	820	1,027	1,333	자배주주귀속 순이익	175	185	249	349
기타자본항목	122	118	120	121	기타포괄이익	-25	-5	2	1
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	150	180	251	350
자본총계	1,052	1,190	1,399	1,706	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	467	102	201	245	주당지표 (원)				
당기순이익	175	185	249	349	EPS	7,953	8,401	11,337	15,859
유형자산감가상각비	59	64	56	49	BPS	47,835	54,079	63,578	77,553
무형자산상각비	10	11	10	9	CFPS	11,081	11,774	14,339	18,531
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,950	1,950	1,950	1,950
투자활동 현금흐름	-97	-10	-10	-11	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-59	-	-	-	PER	16.4	26.5	19.7	14.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.7	4.1	3.5	2.9
금융상품의 증감	-5	-	-	-	PCR	11.8	18.9	15.6	12.0
재무활동 현금흐름	-177	-20	-25	-28	EV/EBITDA	10.2	15.5	12.2	8.6
단기금융부채의증감	73	39	34	31	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-200	-	-	-	ROE	17.6	16.5	19.3	22.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	11.1	9.8	10.3	10.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	262.6	240.1	208.3	176.1
현금및현금성자산의증감	193	55	155	195	순부채비율	-25.2	-23.9	-29.2	-33.8
기초현금및현금성자산	253	445	500	655	매출채권회전율(x)	8.2	8.1	7.7	8.1
기말현금및현금성자산	445	500	655	850	재고자산회전율(x)	10.0	11.5	10.9	11.4

자료 : LIG넥스원, iM증권 리서치본부

LIG넥스원 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-04-08(담당자변경)	Buy	196,000	-2.9%	22.2%
2024-10-07	Buy	287,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%