

LIG 넥스원 (079550)

3Q25 NDR 후기: 이겨낼 오해와 편견

투자의견

BUY(유지)

목표주가

720,000 원(유지)

현재주가

402,000 원(11/21)

시가총액

8,844(십억원)

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

- LIG넥스원의 2025년 3분기 매출액 1조 492억원(+42%yoy), 영업이익 896억원(+73%yoy, OPM 8.5%)을 기록. 영업이익 기준 시장 컨센서스 774억원을 상회하는 호실적.
- 실적은 좋았지만 발표 이후 주가는 -16%로 부진. 핵심 배경은 ① 4Q25 계절적 실적 둔화 우려 ② 당장 눈에 보이는 대형 수주 모멘텀 공백 ③ 장기 실적 경로에 대한 시장의 불확실성 인식.
- 4Q25는 개발사업 집중 수주에 따른 총당금, 이연 개발비 인식 등 비용 요인으로 기대치가 낮아질 가능성이 크지만, 과거에도 반복된 계절성이었고 26년 1Q에는 환입 가능성도 열려 있다는 판단. 4Q 우려 포인트로는 저마진 인니 사업 매출 약 900억원 인식이 있으나, 3Q에 반영된 고환율 기반 수출 수익성 레버리지 효과를 감안하면 4Q에도 환율 효과가 일부 방어 역할을 할 수 있을 것으로 예상.
- 수주 파이프라인은 사우디 천궁 2차, 중동 L-SAM 등 조 단위 프로젝트가 존재하며, 시기가 2028년 이후로 밀려 있을 뿐 수주 확보 자체는 높다는 판단. 또한 그 외 말레이시아 해군, 미국 비공, 유럽 방공(천궁 외) 등 다변화된 해외 수요가 견조하고, 유도탄 중심에서 C4ISR로 아이템이 확장되는 중. 유도탄은 특성상 납품 이후 보충 수요가 반복되므로 수주국·체계 확대가 곧 매출 베이스라인 누적으로 이어지는 구조.
- 수주잔고는 약 23.5조원(국내 9조, 수출 14.5조)으로, 수출 중 약 10조원이 중동 천궁, 나머지 4.5조는 비닉 수출로 추정. 국내 양산 성장 + 비닉 수출의 분기당 약 1,000억원 매출화가 기본 베이스가 되고, UAE 천궁 매출이 24년 하반기부터 본격 가산(3Q 830억원, 26년 분기 1,000억원 피크 전망)되며, 연말부터 사우디, 2028년 이라크, 추가 L-SAM 등이 순차적으로 더해져 장기 방향성은 구조적으로 견조하다는 결론.
- 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 720,000원 유지. 중장기 성장 방향성 불변하며, 높은 성장 잠재력 보유.

주가(원,11/21) 402,000
시가총액(십억원) 8,844

발행주식수 22,000천주
52주 최고가 650,000원
최저가 168,800원
52주 일간 Beta 1.38
60일 평균거래대금 881억원
외국인 지분율 0.0%
배당수익률(2025E,%) 0.6%

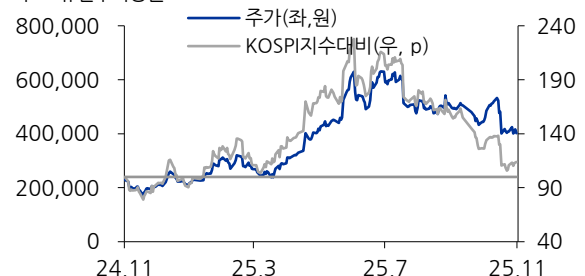
주주구성
엘아이지 (외 9인) 38.2%
국민연금공단 (외 1인) 10.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-10.1	-50.7	25.3
절대기준	-9.4	-3.9	80.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	720,000	720,000	-
영업이익(25)	364	336	▲
영업이익(26)	444	445	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	2,309	3,276	4,303	5,046
영업이익	186	230	364	444
세전손익	185	210	385	473
당기순이익	175	217	309	384
EPS(원)	7,953	10,078	14,683	18,151
증감률(%)	42.3	26.7	45.7	23.6
PER(배)	16.4	21.9	27.4	22.1
ROE(%)	17.6	19.6	24.0	24.1
PBR(배)	2.7	4.0	6.0	4.8
EV/EBITDA(배)	10.6	15.4	17.4	14.6

자료: 유진투자증권



LIG 넥스원 3Q25 NDR 후기: 이겨낼 오해와 편견

[NDR 주요 포인트]

호실적에도 실적 발표 이후 주가 수익률은 -16%를 기록. 주가가 부진한 이유는 (1) 4Q25 실적 부진 리스크 (2) 대형 수주 파이프라인 부재 (3) 장기 실적 방향성에 대한 불확실성 때문으로 판단.

4Q25 실적: 4 분기 개발 사업 집중 수주에 따른 총당금 설정, 이연된 개발비 인식 등 비용 요인으로 기대치 낮으나, 매년 있었던 계절성. 내년 1 분기는 오히려 환입의 기회가 있을 것. 저마진의 인니 사업이 900 억 가량 매출 인식되는 점도 우려 요인. 그러나 3 분기 고환율에 따른 수출 사업 수익성 레버리지 효과가 포함되어있던 점을 고려하면 4 분기에도 환율 효과 기대해볼 수 있겠음.

수주 파이프라인: 사우디 천궁 2 차, 중동 L-SAM 등 조 단위 파이프라인은 존재. 수주 시기가 28년도 이후로 예상될 뿐. 시기의 문제지 수주 확도는 높다는 판단. 그 외, 말레이시아 해궁, 미국 비궁, 유럽 방공(천궁 외) 등 다양한 체계의 수요는 여전히 견조. 유도탄 중심에서 C4ISR 체계로 아이템 확장되고 있고, 유도탄은 기본적인 특성상 한 번 판매하면 보충 수요가 발생할 수 밖에 없음. 수주 국가와 아이템이 늘어날수록 베이스라인이 쌓여가는 구조. 국내 사업에서도 각종 대형 양산(L-SAM 등)과 개발(전자전기 등) 사업을 꾸준히 확보 중. 동사의 수주 잔고는 연말 기준 전년비 우상향 추세를 이어갈 전망. 미래에 대한 걱정은 없음.

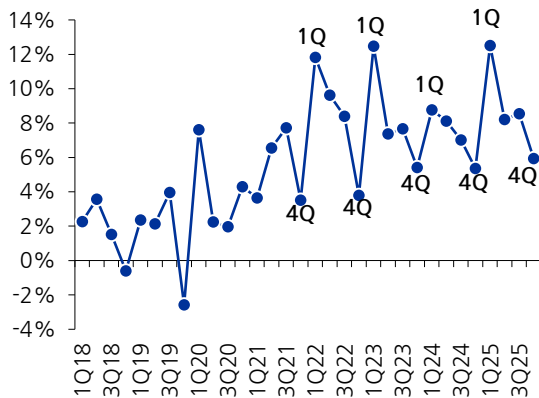
장기 실적 방향성: 동사의 수주 잔고는 약 23.5조원. 이 중 국내 사업 9조원, 수출 14.5조원으로 추정. 수출 사업 중 약 10조원이 중동 천궁 수주. 나머지 4.5조는 알려지지 않은 비닉 수출 사업들. 올해 실적 성장의 드라이버는 국내 양산. 내년 이후도 국내 사업 성장은 지속. 수출은 비공개 사업들이 4.5조원 잔고를 바탕으로 꾸준히 분기 1,000억씩 매출화 되는 중으로 추정됨. 국내 사업 + 비공개 수출 사업을 베이스라인으로, 중동 천궁 사업 매출이 단계적으로 더해지는 그림으로 이해. 2024년 하반기부터 UAE 진행률 매출 인식 본격화 중. 3분기 830억 원 인식. 내년에는 분기 1,000억 수준 피크 도달 전망(피크 후 수개년 꾸준한 매출 발생). 올해 연말부터는 사우디 매출이 더해지고, 이라크 사업은 2028년에 추가로 더해질 전망. 여기에 추가 L-SAM 등 사업 더해지면 장기적인 실적 성장 방향성은 '전혀' 걱정할 필요가 없을 것. 참고로, 동사는 지금 국내 사업 아이템이 PGM에서 방공 유도/함정 유도/지대지 유도 체계를 확보 중이나, KF-21 양산 본격화에 따라 항공 유도 체계가 새로운 축으로 더해질 전망.

도표 1. LIG 넥스원 주요 실적 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	764	605	740	1,169	908	945	1,049	1,400	3,277	4,303	5,046	5,804
yoy%	39.6	10.8	38.1	71.9	18.9	56.3	41.7	19.8	42.0	31.3	17.3	15.0
국내	438	523	591	952	747	785	883	1,083	2,502	3,497	3,813	4,378
해외수출	326	82	150	217	161	161	166	318	775	805	1,233	1,426
영업이익	67	49	52	63	114	78	90	83	231	364	444	560
opm%	8.8	8.1	7.0	5.4	12.5	8.2	8.5	5.9	7.0	8.5	8.8	9.6
당기순이익	83	101	54	71	101	82	101	99	217	309	384	478
npm%	10.8	16.6	7.3	6.1	11.1	8.7	9.7	7.1	6.6	7.2	7.6	8.2

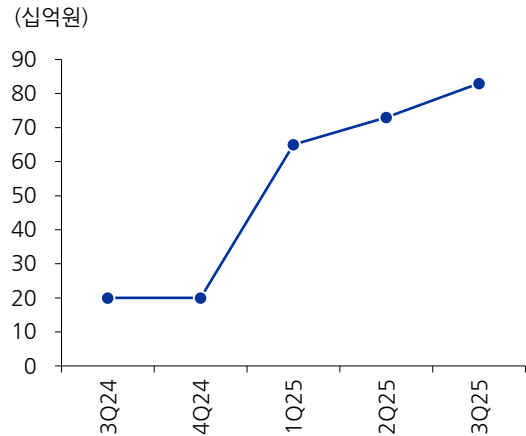
자료: 유진투자증권

도표 2. LIG 넥스원 실적의 계절성(OPM 추이)



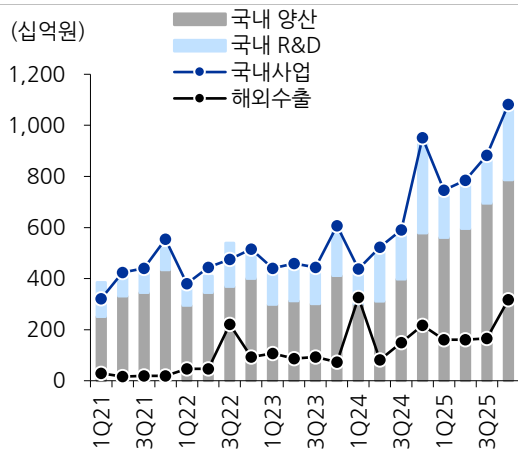
자료: 유진투자증권

도표 3. LIG 넥스원 UAE 천궁 매출 추정



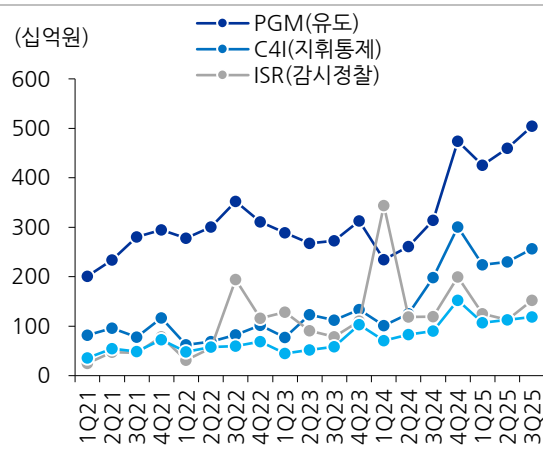
자료: 유진투자증권

도표 4. LIG 넥스원 국내/해외 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 5. LIG 넥스원 부문별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. LIG 넥스원의 차세대 아이템: 공대공(1)



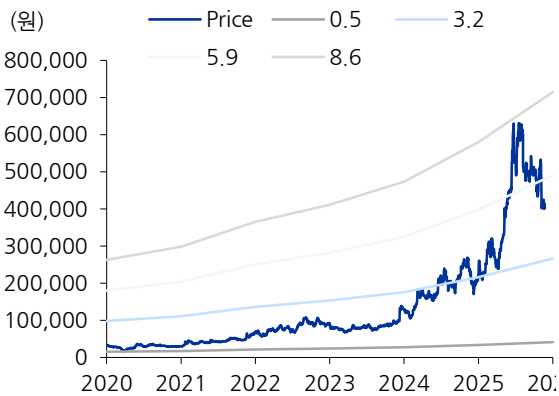
자료: 유진투자증권

도표 7. LIG 넥스원의 차세대 아이템: 공대공(2)



자료: 유진투자증권

도표 8. LIG 넥스원 12MF PBR Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 9. LIG 넥스원 주요 신규 수주 내용('25)

내용	금액(십억원)	기간
천궁-3 체계, L-SAM2 체계, 전자전기, L-SAM 양산 등 다수 파이프라인 보유		
정지궤도 기상, 우주기상 위성 기상 탑재체 개발	274.6	25~31
기뢰탐색음탐기 체계개발	91.7	25~29
25년 천궁-II 유도탄	85.1	25~31
대포병탐지레이더-II PBL	83.2	25~30
25년 신궁유도탄 외 2 항목	138.2	25~29
기타 판매/공급계약 (장거리지대공유도무기-II 체계개발)	98.7	25~28
정지궤도 기상, 우주기상 위성 시스템 및 본체 개발	320.8	25~31

자료: 유진투자증권

LIG넥스원 (079550.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,816	6,125	7,740	8,322	9,037
유동자산	2,536	3,895	5,185	5,488	5,899
현금성자산	466	569	1,530	1,661	1,867
매출채권	309	425	508	576	660
재고자산	229	364	584	662	758
비유동자산	1,280	2,231	2,555	2,834	3,138
투자자산	198	230	222	231	241
유형자산	894	1,371	1,593	1,743	1,920
기타	188	629	740	860	977
부채총계	2,763	4,888	6,208	6,446	6,729
유동부채	2,651	4,617	5,900	6,135	6,417
매입채무	460	727	1,489	1,688	1,932
유동성이자부채	245	266	751	751	751
기타	1,945	3,623	3,660	3,696	3,733
비유동부채	113	271	308	310	312
비유동이자부채	54	218	258	258	258
기타	59	53	51	53	55
자본총계	1,052	1,237	1,532	1,876	2,308
지배지분	1,052	1,211	1,485	1,829	2,261
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	153	153	153
이익잉여금	728	907	1,176	1,520	1,951
기타	72	51	46	46	46
비지배지분	0	27	47	47	47
자본총계	1,052	1,237	1,532	1,876	2,308
총차입금	299	485	1,009	1,009	1,009
순차입금	(167)	(84)	(521)	(652)	(858)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	467	952	942	580	703
당기순이익	175	217	309	384	478
자산상각비	69	79	116	117	129
기타비현금성손익	51	100	91	12	16
운전자본증감	213	605	451	64	76
매출채권감소(증가)	(72)	(83)	(613)	(68)	(83)
재고자산감소(증가)	(16)	(106)	(227)	(78)	(96)
매입채무증가(감소)	107	256	238	199	245
기타	195	539	1,054	11	11
투자현금	(97)	(978)	(371)	(395)	(433)
단기투자자산감소	0	0	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(6)	(3)	(3)	(1)	(1)
설비투자	59	497	262	252	290
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(24)	(70)	(86)	(134)	(134)
재무현금	(177)	122	387	(55)	(66)
차입금증가	(144)	162	439	0	0
자본증가	(33)	(42)	(52)	(55)	(66)
배당금지급	33	42	52	55	66
현금 증감	193	102	961	131	204
기초현금	253	445	547	1,508	1,639
기말현금	445	547	1,508	1,639	1,843
Gross Cash flow	295	396	527	517	627
Gross Investment	(116)	373	(80)	330	356
Free Cash Flow	411	23	608	187	271

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,309	3,276	4,303	5,046	5,804
증가율(%)	4.0	41.9	31.3	17.3	15.0
매출원가	1,962	2,824	3,621	4,239	4,826
매출총이익	347	453	682	807	978
판매 및 일반관리비	160	223	318	363	418
기타영업손익	9	39	43	14	15
영업이익	186	230	364	444	560
증가율(%)	4.1	23.3	58.4	21.9	26.2
EBITDA	255	309	480	561	689
증가율(%)	9.6	21.1	55.2	16.9	22.9
영업외손익	(1)	(20)	21	29	30
이자수익	4	10	3	10	12
이자비용	10	12	(5)	(17)	(16)
지분법손익	0	0	1	2	2
기타영업외손익	4	(19)	13	0	0
세전순이익	185	210	385	473	589
증가율(%)	17.3	13.3	83.8	22.8	24.6
법인세비용	10	(7)	76	89	111
당기순이익	175	217	309	384	478
증가율(%)	42.3	23.8	42.7	24.2	24.6
지배주주지분	175	222	323	399	498
증가율(%)	42.3	26.7	45.7	23.6	24.6
비지배지분	0	(5)	(14)	(15)	(19)
EPS(원)	7,953	10,078	14,683	18,151	22,614
증가율(%)	42.3	26.7	45.7	23.6	24.6
수정EPS(원)	7,953	10,078	14,683	18,151	22,614
증가율(%)	42.3	26.7	45.7	23.6	24.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,953	10,078	14,683	18,151	22,614
BPS	47,835	55,031	67,494	83,145	102,759
DPS	1,950	2,400	2,500	3,000	3,500
밸류에이션(배, %)					
PER	16.4	21.9	27.4	22.1	17.8
PBR	2.7	4.0	6.0	4.8	3.9
EV/ EBITDA	10.6	15.4	17.4	14.6	11.6
배당수익률	1.5	1.1	0.6	0.7	0.9
PCR	9.7	12.2	16.8	17.1	14.1
수익성(%)					
영업이익률	8.1	7.0	8.5	8.8	9.6
EBITDA이익률	11.1	9.4	11.1	11.1	11.9
순이익률	7.6	6.6	7.2	7.6	8.2
ROE	17.6	19.6	24.0	24.1	24.3
ROIC	19.4	17.4	28.9	34.5	36.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(15.9)	(6.8)	(34.0)	(34.8)	(37.2)
유동비율	95.7	84.4	87.9	89.5	91.9
이자보상배율	19.3	19.2	(79.7)	(25.5)	(34.9)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	8.5	8.9	9.2	9.3	9.4
재고자산회전율	10.0	11.1	9.1	8.1	8.2
매입채무회전율	6.7	5.5	3.9	3.2	3.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

