

LIG넥스원 079550

일감 6년치 보유하며 장기 성장 국면 진입

1분기 실적 당사 추정치 및 컨센서스 상회

1분기 실적은 매출액 9,076억원 (+18.9% YoY), 영업이익 1,136억원 (+69.6% YoY), 영업이익률 12.5%를 시현하며 컨센서스 및 당사 추정치를 크게 상회했다. 이번 분기 매출에서 마진이 우수한 수출 비중이 17.7%(4Q24 수출 비중 42.7%, OPM 5.3%)까지 대폭 감소했음에도 불구하고, 국내 사업 수익성 개선으로 영업이익률은 서프라이즈를 기록한 것으로 추정한다. 환율 효과와 정산 차익이 일부 반영된 것으로 파악되나 국내 방산 사업 특성 상(마진 제한) 더 큰 1회성 요인이 반영되었을 것으로 추정된다. 따라서 이러한 고마진 추세가 올해 내내 유지하기는 어려울 것으로 판단한다. 그럼에도 불구하고 올해 매출액 추정치와 영업이익률은 상향 조정했다. 수출 비중은 점진적으로 우상향될 수 밖에 없기 때문이다. 부문별로는 유도무기가 천궁-II 2차, 현궁3-2차 양산사업으로 전체 매출에서 47%를 차지했고, C4I는 TMMR 2차 양산 및 CIWS 창정비 사업으로 24%를 차지했다.

매출액 대비 수주잔고 증가 사이클

동사의 1분기 신규수주금액은 24년 인식되지 않았던 이라크향 천궁-II(MSAM-II) 수출 사업이 반영되면서 4.2조원을 기록했다. 1분기 수주만으로 올해 매출액을 넘어섰으니 수주잔고는 지속적으로 증가할 전망이다. 수주잔고는 4Q24 20조원에서 2.8조원 증가한 22.8조원을 기록했다. 다수의 국가에서 문의가 오고 있다. 중장기적으로 비궁 및 LSAM 수주 모멘텀을 보유했다.

올해부터 수출 비중 본격화

사우디아향 천궁II 4.3조원, UAE MSAM 2.6조원, 이라크향 MSAM 3.8조원 등이 2030년대까지 매출로 인식될 전망이다. 올해부터 UAE향 천궁2, 26년부터 사우디아향 천궁2, 27년부터 이라크향 천궁2 매출이 더해지면서 수출 비중은 향후 3년 내 40%를 넘어설 것으로 추정한다. 타겟 멀티플은 동사의 영업이익 증가율과 ROE를 고려하여 글로벌 Peer(표3) 평균 멀티플인 30배를 2026년 기준 EPS에 적용하여 42만원으로 산정했다. 투자 의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,221	2,309	3,276	3,625	4,221
영업이익	179	186	230	347	415
영업이익률(%)	8.1	8.1	7.0	9.6	9.8
세전이익	158	185	202	323	391
지배주주지분순이익	123	175	222	262	307
EPS(원)	5,588	7,953	10,078	11,913	13,971
증감률(%)	17.0	42.3	26.7	18.2	17.3
ROE(%)	14.5	17.6	19.6	19.7	19.4
PER(배)	16.5	16.4	21.9	31.3	26.7
PBR(배)	2.2	2.7	4.0	5.6	4.8
EV/EBITDA(배)	9.1	10.6	15.4	17.0	14.4

자료: LIG넥스원, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

양형모 중공업·미국

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.05.09

매수(유지)

목표주가(상향)	420,000원
현재주가(05/08)	372,500원
상승여력	12.8%

Stock Data

KOSPI	2,579.5pt
시가총액(보통주)	8,195십억원
발행주식수	22,000천주
액면가	5,000원
자본금	110십억원
60일 평균거래량	340천주
60일 평균거래대금	100,130백만원
외국인 지분율	29.9%
52주 최고가	419,500원
52주 최저가	149,900원
주요주주	
엘이이지(외9인)	38.2%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	48.7	38.2
3M	48.4	46.1
6M	42.7	42.0

주가차트

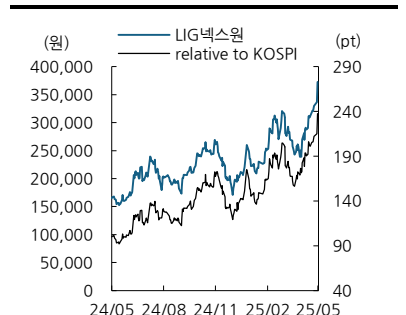


표1 컨센서스 및 당사 추정치 상회

(십억원)	1Q25	추정치	컨센서스	추정치 대비	컨센서스 대비
매출액	908	875	804	3.7%	12.9%
영업이익	114	77	65	46.8%	75.3%
영업이익률	12.5%	8.8%	8.1%	3.7%p	4.5%p

자료: LIG넥스원, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 실적 추정치 상향 조정

	수정 전		수정 후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,541	4,107	3,625	4,221	2.4%	2.8%
매출원가	2,976	3,429	3,014	3,494	1.3%	1.9%
매출원가율	84.0%	83.5%	83.2%	82.8%	-0.9	-0.7
매출총이익	566	678	610	727	7.9%	7.1%
매출총이익률	16.0%	16.5%	16.8%	17.2%	0.9	0.7
판관비	258	303	264	311	2.3%	2.8%
판관비율	7.3%	7.4%	7.3%	7.4%	0.0	0.0
영업이익	308	375	347	415	12.6%	10.6%
영업이익률	8.7%	9.1%	9.6%	9.8%	0.9%p	0.7%p

자료: LIG넥스원, DS투자증권 리서치센터

표3 글로벌 Peer valuation

(배, %)	PER	매출액 변화율		영업이익 변화율		ROE
기업	25F	25F	26F	25F	26F	25F
LIG넥스원	31.3	10.6	16.4	50.8	19.8	19.7
Rheinmetall	54.6	29.7	32.8	49.2	44.3	21.9
Northrop Grumman	19.0	2.7	4.8	1.1	8.8	27.7
Leonardo	26.7	6.4	7.4	26.0	15.0	12.8
Thales	26.1	6.6	7.1	15.1	11.5	14.0

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표4 실적 및 목표주가 산정 - 목표주가 상향 조정

(원, 십억원, %, 배)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,309	3,276	3,625	4,221
매출원가	1,962	2,824	3,014	3,494
매출원가율	85.0%	86.2%	83.2%	82.8%
매출총이익	347	453	610	727
매출총이익률	15.0%	13.8%	16.8%	17.2%
판관비	160	223	264	311
판관비율	6.9%	6.8%	7.3%	7.4%
영업이익	186	230	347	415
영업이익률	8.1%	7.0%	9.6%	9.8%
EPS	7,953	10,078	11,913	13,971
ROE	17.6	19.6	19.7	19.4
PER	16.4	21.9	31.3	26.7
Target PER				30
목표주가				420,000
현재주가				372,500
상승여력				12.8%

자료: LIG넥스원, DS투자증권 리서치센터

[LIG넥스원 079550]

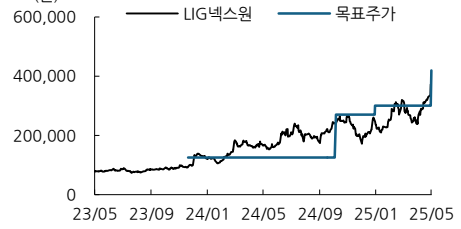
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,823	2,536	3,895	4,006	4,426	매출액	2,221	2,309	3,276	3,625	4,221
현금 및 현금성자산	253	445	547	552	729	매출원가	1,894	1,962	2,824	3,014	3,494
매출채권 및 기타채권	234	309	425	470	550	매출총이익	327	347	453	610	727
재고자산	231	229	364	321	375	판매비 및 관리비	147	160	223	264	311
기타	1,106	1,553	2,560	2,663	2,772	영업이익	179	186	230	347	415
비유동자산	1,190	1,280	2,231	2,290	2,362	(EBITDA)	233	255	309	475	547
관계기업투자등	45	50	69	72	75	금융손익	-3	-6	-2	12	12
유형자산	856	894	1,371	1,370	1,384	이자비용	13	10	12	-8	-7
무형자산	171	188	629	680	729	관계기업등 투자손익	-29	0	0	0	0
자산총계	3,013	3,816	6,125	6,296	6,788	기타영업외손익	10	4	-26	-36	-36
유동부채	1,899	2,651	4,617	4,550	4,780	세전계속사업이익	158	185	202	323	391
매입채무 및 기타채무	232	460	727	524	613	계속사업법인세비용	35	10	-7	71	96
단기금융부채	245	245	266	255	243	계속사업이익	123	175	209	252	295
기타유동부채	1,423	1,945	3,623	3,770	3,923	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	178	113	271	268	265	당기순이익	123	175	209	252	295
장기금융부채	121	54	218	213	207	지배주주	123	175	222	262	307
기타비유동부채	57	59	53	55	57	총포괄이익	178	125	209	252	295
부채총계	2,078	2,763	4,888	4,818	5,045	매출총이익률 (%)	14.7	15.0	13.8	16.8	17.2
지배주주지분	935	1,052	1,211	1,451	1,716	영업이익률 (%)	8.1	8.1	7.0	9.6	9.8
자본금	110	110	110	110	110	EBITDA마진률 (%)	10.5	11.1	9.4	13.1	13.0
자본잉여금	142	142	142	142	142	당기순이익률 (%)	5.5	7.6	6.4	7.0	7.0
이익잉여금	561	728	907	1,127	1,392	ROA (%)	4.4	5.1	4.5	4.2	4.7
비지배주주지분(연결)	0	0	27	27	27	ROE (%)	14.5	17.6	19.6	19.7	19.4
자본총계	935	1,052	1,237	1,478	1,743	ROIC (%)	13.4	19.4	17.4	22.7	23.5

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	457	467	952	253	442	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	123	175	217	252	295	P/E	16.5	16.4	21.9	31.3	26.7
비현금수익비용가감	130	120	180	162	146	P/B	2.2	2.7	4.0	5.6	4.8
유형자산감가상각비	46	59	68	94	95	P/S	0.9	1.2	1.5	2.3	1.9
무형자산상각비	8	10	11	34	37	EV/EBITDA	9.1	10.6	15.4	17.0	14.4
기타현금수익비용	77	51	25	33	14	P/CF	8.0	9.7	12.2	19.8	18.6
영업활동 자산부채변동	210	213	605	-161	1	배당수익률 (%)	1.6	1.5	0.9	0.5	0.5
매출채권 감소(증가)	-92	-72	-83	-46	-80	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	33	-16	-106	43	-54	매출액	21.9	4.0	41.9	10.6	16.4
매입채무 증가(감소)	-108	107	256	-203	89	영업이익	84.3	4.1	23.3	50.8	19.8
기타자산, 부채변동	377	195	539	44	46	세전이익	22.2	17.3	9.2	59.8	21.2
투자활동 현금	-33	-97	-978	-189	-205	당기순이익	17.0	42.3	19.5	20.5	17.3
유형자산처분(취득)	-46	-59	-497	-93	-109	EPS	17.0	42.3	26.7	18.2	17.3
무형자산 감소(증가)	-29	-24	-70	-85	-85	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	52	-6	-3	-4	-4	부채비율	222.2	262.6	395.0	326.0	289.5
기타투자활동	-11	-8	-408	-7	-7	유동비율	96.0	95.7	84.4	88.1	92.6
재무활동 현금	-245	-177	122	-58	-60	순차입금/자기자본(x)	10.0	-15.9	-6.8	-7.2	-17.3
차입금의 증가(감소)	-218	-144	162	-16	-18	영업이익/금융비용(x)	13.5	19.3	19.2	-46.1	-57.3
자본의 증가(감소)	-26	-33	-42	-42	-42	총차입금 (십억원)	366	299	485	469	451
배당금의 지급	26	33	42	42	42	순차입금 (십억원)	93	-167	-84	-106	-302
기타재무활동	0	0	2	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	178	193	102	5	177	EPS	5,588	7,953	10,078	11,913	13,971
기초현금	75	253	445	547	552	BPS	42,508	47,835	55,031	65,964	78,003
기말현금	253	445	547	552	729	SPS	100,943	104,935	148,925	164,766	191,846
NOPLAT	140	176	167	270	314	CFPS	11,509	13,392	18,010	18,814	20,064
FCF	429	411	24	64	237	DPS	1,500	1,950	1,950	1,950	1,950

자료: LIG넥스원, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

LIG넥스원 (079550) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-28	담당자변경				
2023-11-28	매수	125,000	34.6	96.0	
2024-10-14	매수	270,000	-15.6	-0.4	
2025-01-07	매수	300,000	-9.2	24.2	
2025-05-09	매수	420,000			



투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 비중확대
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우 중립
매도	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 비중축소

업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자 의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
98.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.