

2023. 10. 30



▲ 방위산업

Analyst **이지호**
02. 6454-4885
jiholee@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **120,000 원**

현재주가 (10.26) **88,000 원**

상승여력 **36.4%**

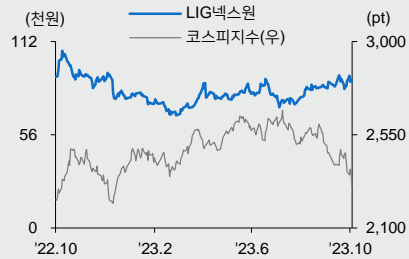
KOSPI	2,299.08pt
시가총액	19,360억원
발행주식수	2,200만주
유동주식비율	54.65%
외국인비중	13.94%
52주 최고/최저가	106,500원/67,700원
평균거래대금	143.8억원

주요주주(%)

엘아이지 외 11 인	42.54
국민연금공단	13.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.0	4.9	-3.5
상대주가	12.5	13.4	-5.6

주가그래프



LIG넥스원 079550

분기 부진에도 불구하고, 연간 실적 이상 무

- ✓ 3Q23P 매출액 5,360억원(QoQ -1.8% / YoY -22.9%), 컨센서스 -16.2% 하회
- ✓ 3Q23P 영업이익 411억원(QoQ +2.1% / YoY -29.6%), 컨센서스 -16.3% 하회
- ✓ 주요 국내사업 종료와 수출 사업 매출액 인식 시기의 지연으로 인한 매출액 감소
- ✓ 당분기 1회성 손실충당금(3Q 신규 수주/미국향 비공 FCT) 제외 시, OPM 8.7%
- ✓ 글로벌 유도무기 수요 증가 추세로 수출에 유리한 환경 조성되는 중

3Q23P Review: 컨센서스 하회했으나, 연간 목표 달성은 문제 없음

당분기 매출액의 컨센서스 하회 요인은 1) 주요 국내사업의 종료, 2) 인도네시아향 무전기 수출의 매출액 인식 시점의 연기이다. 당분기에 일부 반영될 것으로 예상했던 인도네시아향 매출액은 4Q23에 함께 인식될 예정(약 2,800억원 규모)으로 연간 매출액 전망치 하향의 요인으로 이어지지 않는다. 영업이익은 당분기 신규 수주에 대한 선제적인 손실충당금 반영 및 미국향 비공 FCT 과정에서 발생한 비용 등 1회성 요인으로 인해 컨센서스를 하회했다. (1회성 제거 시 OPM 7.7% → 8.7%)

수출에 유리한 매크로 환경

동사의 당분기 말 수주잔고는 12.1조원으로 55~60%가 수출잔고로 추정, 그 비중은 점차 증가할 것으로 예상된다. 사우디향 천공계 계약은 연내 체결 기대감 높은 상황으로 그 규모는 UAE향(2.6조원)보다 규모가 큰 3~5조원 규모로 추정된다. 또한, 미국향 비공(2.75인치 유도무기)은 현재 성능평가를 진행 중으로 총 3차례에 걸친 시험발사에서 우수한 성능을 보여 최초로 미국 진출에 대한 가능성이 높아지고 있다. 중동/동남아에 걸친 유도무기 수요 증가 추세로 동사의 정밀타격 부문은 확장기를 맞이하고 있다.

투자의견 Buy, 적정주가 12만원 유지

동사는 폴란드향 대규모 수출 대열에 함께하지 못하면서 업종 내 디스카운트를 받았으나 9월부터 사우디향 천공계 수주에 대한 기대감 반영, 이후 이스라엘-하마스 전쟁 발발로 동사의 높은 중동향 매출액 비중이 부각되면서 그간의 디스카운트를 해소 중이다. 중동지역의 전쟁이 당장 수요로 이어지긴 어려우나, 기존에도 중동의 관심도가 높던 M/L-SAM에 더해 LAMD(장사정포 요격체계)에 대한 대한 관심도까지 높아지고 있어 장기적으로 동사의 중동향 사업에 긍정적인 흐름이 기대된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,822.2	97.2	105.1	4,775	81.5	34,696	14.4	2.0	12.7	14.6	237.6
2022	2,220.8	179.1	122.9	5,588	17.0	42,508	16.5	2.2	9.1	14.5	222.2
2023E	2,407.7	182.6	152.1	6,913	23.7	47,905	12.7	1.8	7.8	15.3	292.6
2024E	2,739.9	207.7	170.9	7,768	12.4	54,186	11.3	1.6	6.6	15.2	229.9
2025E	3,163.7	280.1	235.0	10,682	37.5	63,382	8.2	1.4	4.6	18.2	224.2

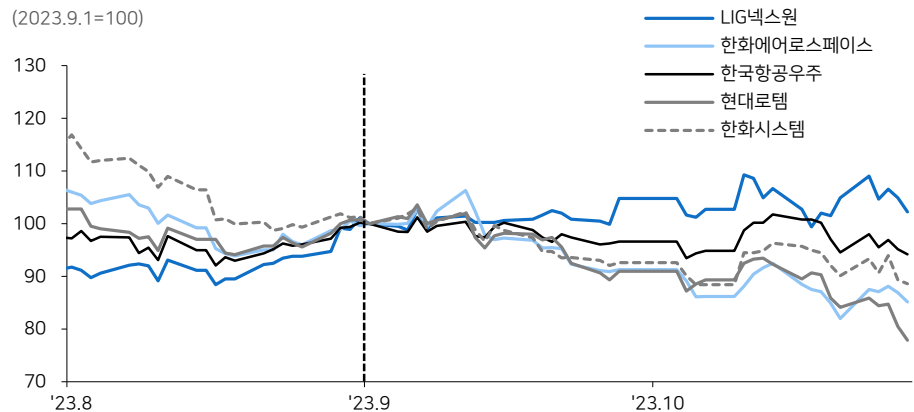
(십억원)	3Q23P	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	536.0	695.5	-22.9	545.8	-1.8	639.8	-16.2	625.5	-14.3
영업이익	41.1	58.3	-29.6	40.2	2.1	49.0	-16.3	45.0	-8.8
세전이익	42.4	98.1	-56.8	39.6	7.1	49.7	-14.7	44.7	-5.2
순이익 (지배주주)	33.9	75.5	-55.1	31.6	7.1	38.5	-12.0	36.2	-6.5
영업이익률(%)	7.7	8.4		7.4		7.7		7.2	
순이익률(%)	6.3	10.9		5.8		6.0		5.8	

자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	427.2	490.3	695.5	607.8	546.8	545.8	536.0	779.1	2,220.8	2,407.7	2,739.9
영업이익	50.5	47.2	58.3	23.1	68.2	40.2	41.1	33.1	179.1	182.6	207.7
% OP	11.8%	9.6%	8.4%	3.8%	12.5%	7.4%	7.7%	4.2%	8.1%	7.6%	7.6%
세전이익	52.4	56.1	98.1	-48.8	76.4	39.6	42.4	33.2	157.8	191.5	211.0
순이익(지배)	41.7	44.2	75.5	-38.5	59.7	31.6	33.9	26.9	122.9	152.1	170.9
% YoY											
매출액	21.9	11.5	51.6	6.1	28.0	11.3	-22.9	28.2	21.9	8.4	13.8
영업이익	294.5	63.8	64.4	14.9	35.1	-14.7	-29.6	43.2	84.3	1.9	13.8
세전이익	87.9	115.6	86.0	적전	45.7	-29.4	-56.8	흑전	22.2	21.4	10.2
순이익(지배)	109.8	96.7	85.6	적전	43.1	-28.4	-55.1	흑전	17.0	23.7	12.4
% QoQ											
매출액	-25.5	14.8	41.9	-12.6	-10.0	-0.2	-1.8	45.4			
영업이익	150.9	-6.6	23.7	-60.4	195.0	-41.0	2.1	-19.4			
세전이익	133.1	7.0	75.0	적전	흑전	-48.2	7.1	-21.7			
순이익(지배)	89.4	5.8	71.0	적전	흑전	-47.1	7.1	-20.6			

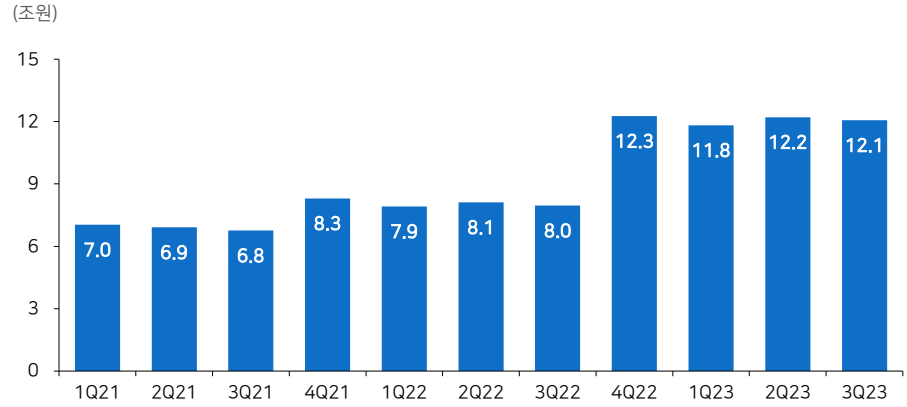
자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

그림1 9월 전후 방산업종 주가 추이: LIG넥스원의 Outperform



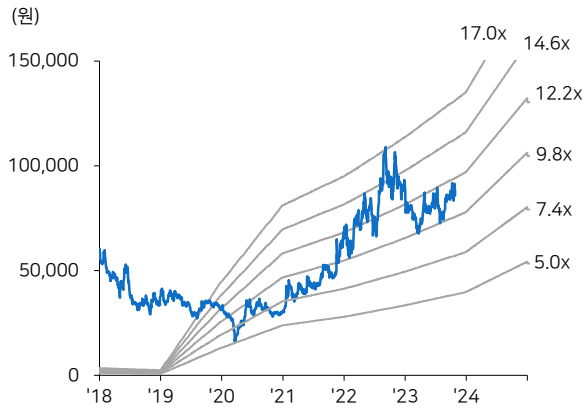
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LIG넥스원의 분기별 수주잔고 추이



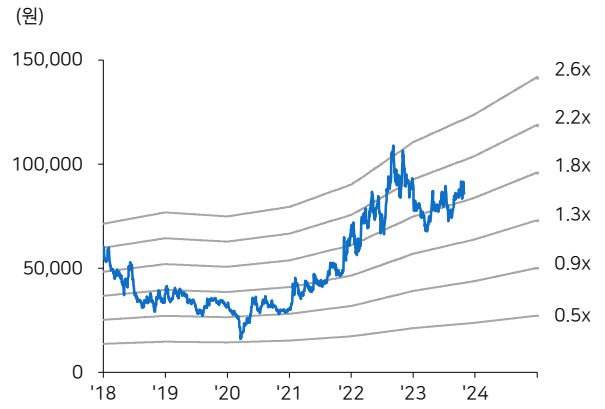
자료: LIG넥스원, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LIG넥스원 12M Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LIG넥스원 12M Trailing PBR 밴드차트



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

LIG 넥스원 (079550)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,822.2	2,220.8	2,407.7	2,739.9	3,163.7
매출액증가율(%)	13.9	21.9	8.4	13.8	15.5
매출원가	1,590.6	1,894.2	2,057.4	2,326.7	2,646.3
매출총이익	231.6	326.5	350.3	413.2	517.3
판매관리비	134.4	147.4	167.7	205.5	237.3
영업이익	97.2	179.1	182.6	207.7	280.1
영업이익률(%)	5.3	8.1	7.6	7.6	8.9
금융손익	-7.7	-1.9	-4.8	3.3	10.1
중속/관계기업손익	3.1	2.2	-0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	36.6	-21.6	13.8	0.0	0.0
세전계속사업이익	129.1	157.8	191.5	211.0	290.1
법인세비용	24.1	34.8	39.4	40.1	55.1
당기순이익	105.1	122.9	152.1	170.9	235.0
지배주주지분 순이익	105.1	122.9	152.1	170.9	235.0

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,485.9	1,823.0	2,914.8	2,713.4	3,299.0
현금및현금성자산	74.5	252.9	240.9	362.6	584.6
매출채권	129.5	187.2	363.5	319.6	369.0
재고자산	218.6	230.8	316.3	278.1	321.1
비유동자산	1,090.9	1,189.8	1,222.6	1,219.9	1,221.7
유형자산	743.2	856.2	884.0	891.6	899.2
무형자산	147.7	171.5	180.2	171.9	163.9
투자자산	120.7	53.6	59.7	57.9	60.0
자산총계	2,576.9	3,012.7	4,137.4	3,933.3	4,520.7
유동부채	1,481.2	1,899.5	2,930.3	2,597.9	2,971.9
매입채무	138.1	36.3	203.2	178.6	206.2
단기차입금	13.2	0.9	101.0	101.0	101.0
유동성장기부채	207.7	233.9	78.6	78.6	78.6
비유동부채	332.4	178.1	153.1	143.3	154.4
사채	249.6	50.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	68.4	44.8	31.8	31.8	31.8
부채총계	1,813.5	2,077.6	3,083.5	2,741.2	3,126.3
자본금	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
자본잉여금	142.1	142.1	142.1	142.1	142.1
기타포괄이익누계액	72.6	127.8	127.8	127.8	127.8
이익잉여금	443.9	560.6	679.3	817.5	1,019.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	763.3	935.2	1,053.9	1,192.1	1,394.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	135.3	456.5	231.5	220.2	325.2
당기순이익(손실)	105.1	122.9	152.1	170.9	235.0
유형자산상각비	40.8	46.1	58.9	60.4	60.4
무형자산상각비	16.3	7.6	9.1	8.3	8.0
운전자본의 증감	-50.1	209.6	8.1	-19.4	21.9
투자활동 현금흐름	24.7	-33.4	-92.6	-62.6	-74.1
유형자산의증가(CAPEX)	-32.2	-45.9	-55.3	-68.0	-68.0
투자자산의감소(증가)	-17.7	67.1	-6.2	1.9	-2.1
재무활동 현금흐름	-136.6	-244.6	-151.0	-35.9	-29.1
차입금의 증감	-109.8	-182.6	-88.6	-3.2	3.6
자본의 증가	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	23.5	178.4	-12.1	121.7	222.1
기초현금	51.0	74.5	252.9	240.9	362.6
기말현금	74.5	252.9	240.9	362.6	584.6

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	82,827	100,943	109,439	124,541	143,803
EPS(지배주주)	4,775	5,588	6,913	7,768	10,682
CFPS	8,979	11,509	11,970	12,568	15,836
EBITDAPS	7,016	10,581	11,390	12,568	15,836
BPS	34,696	42,508	47,905	54,186	63,382
DPS	1,200	1,500	1,500	1,500	1,500
배당수익률(%)	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	14.4	16.5	12.7	11.3	8.2
PCR	7.6	8.0	7.4	7.0	5.6
PSR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
PBR	2.0	2.2	1.8	1.6	1.4
EBITDA(십억원)	154.4	232.8	250.6	276.5	348.4
EV/EBITDA	12.7	9.1	7.8	6.6	4.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.6	14.5	15.3	15.2	18.2
EBITDA 이익률	8.5	10.5	10.4	10.1	11.0
부채비율	237.6	222.2	292.6	229.9	224.2
금융비용부담률	0.8	0.6	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	7.0	13.5	22.8	25.7	34.4
매출채권회전율(x)	13.0	14.0	8.7	8.0	9.2
재고자산회전율(x)	8.2	9.9	8.8	9.2	10.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LIG 넥스원 (079550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

