



KB 증권



더 많은 리포트 보기

LIG넥스원 (079550)

천궁II, K방산 베스트셀러에 등극

2024년 9월 19일

조선/기계/방산 Analyst 정동익
newday@kbf.com

연구원 서준모
junmo.seo@kbf.com

목표주가 245,000원으로 상향,
투자 의견도 Buy로 상향조정

LIG넥스원의 12개월 목표주가를 기존 200,000원에서 245,000원 (12M Fwd. BVPS X Target P/B 3.67배)로 22.5% 상향조정한다. 수익추정치 상향조정 및 이에 따른 적용 ROE 변경, 12M Fwd. 기간변화, 무위험수익률의 대용치로 사용하고 있는 통안채 1년물 금리 및 베타변화 등을 반영했다. 목표주가 상향조정으로 최근 주가상승에도 불구하고 금일 증가대비 18.6% (배당수익 포함 시 19.8%)의 상승여력을 확보하여 투자 의견도 기존 Hold에서 Buy로 상향조정한다.

주가는 7월 중순 이후 32.2% 하락해
밸류에이션 부담 완화

LIG넥스원의 주가는 7월 17일에 장중 249,000원까지 상승했었으나 9월 9일에는 168,700원까지 하락해 32.2%의 추가하락률을 기록했다. 같은 기간 KOSPI 하락률은 16.6%로 지수대비 약 2배 정도 하락했다. 다른 방산주들도 8~9월에 전반적인 조정세를 기록했다. LIG넥스원의 하락폭이 특히 컸다. 2분기 주가상승에 따른 밸류에이션 부담과 수주모멘텀 둔화에 대한 우려 등이 주가에 부정적 영향을 미친 것으로 판단된다.

3.5조원 규모의 천궁II 이라크 수출계약
임박한 것으로 판단

지난 9월 9일 중동지역 국방관련 매체인 Defense Arabic은 이라크 정부가 천궁II 도입을 위한 계약을 체결할 예정이며, 그 규모가 25.6억 달러에 달할 것이라고 보도했다. 연합뉴스 등 국내 언론들도 이를 인용하여 9월 12일에 관련 기사들을 쏟아냈다. KB증권은 관련 내용의 신빙성이 높다고 판단하여 올해 신규수주에 이를 반영하였으며, 본격적인 매출은 2026년부터 현지화 R&D 등 일부 매출이 발생하기 시작하는 것으로 추정에 반영하였다.

천궁II, K방산 베스트셀러에 등극

이라크 수출이 최종 성사될 경우 천궁II를 운용하는 국가는 한국, UAE, 사우디아라비아에 더해 총 4개국이다. 이에 따라 패트리엇 (미국), Nasams (노르웨이/미국), 다비드 슬링 (이스라엘/미국) 등과 함께 서방권의 대표적 중거리 방공시스템으로 자리매김해 K9과 K2, 천무, FA50 등과 함께 K방산 베스트셀러로 등극할 전망이다. 또한 천궁의 신규도입이나 기존 도입국의 추가도입 및 향후 L-SAM의 추가판매에도 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단된다.

Buy 상향

목표주가 (상향, 원) **245,000**

Dividend yield* (%)	1.2
Total return (%)	19.8
현재가 (9/19, 원)	206,500
Consensus target price (원)	253,375
시가총액 (조원)	4.5

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	54.7
거래대금 (3m, 십억원)	64.0
외국인 지분율 (%)	21.4
주요주주 지분율 (%)	엘아이지 외 9인 42.5
	국민연금공단 10.0

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-2.1	25.6	145.7
시장대비 상대수익률	6.7	5.8	28.4	138.6

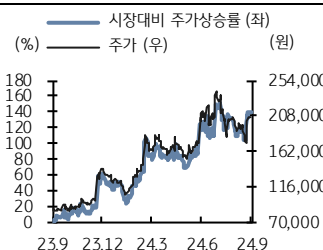
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	2,309	3,106	3,704	4,632
영업이익 (십억원)	186	264	346	456
지배주주순이익 (십억원)	175	228	278	361
EPS (원)	7,953	10,366	12,629	16,399
증감률 (%)	42.3	30.3	21.8	29.9
P/E (x)	16.4	19.9	16.4	12.6
EV/EBITDA (x)	10.3	13.9	10.9	8.3
P/B (x)	2.7	3.6	3.0	2.5
ROE (%)	17.6	19.7	19.9	21.4
배당수익률 (%)	1.5	1.2	1.5	1.9

Risk & Total Return (annualized over three years)

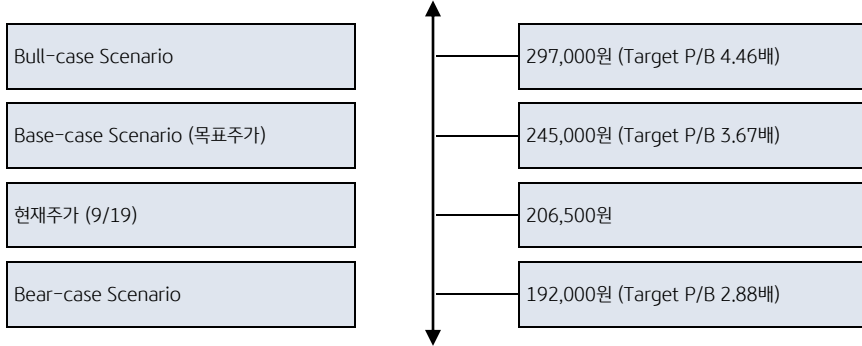


Stock Price & Relative Performance



자료: LIG넥스원, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2024E 신규수주 3.0~4.0조원 (천궁 수출제외)
- 2) 2024E 영업이익률 8~10%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2024E 신규수주 4.0조원 상회 (천궁 수출제외)
- 2) 2024E 영업이익률 10% 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2024E 신규수주 3.0조원 하회 (천궁 수출제외)
- 2) 2024E 영업이익률 8% 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,073	3,657	3,106	3,704	1.1	1.3
영업이익	261	340	264	346	1.1	1.8
지배주주순이익	226	273	228	278	1.0	1.8

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

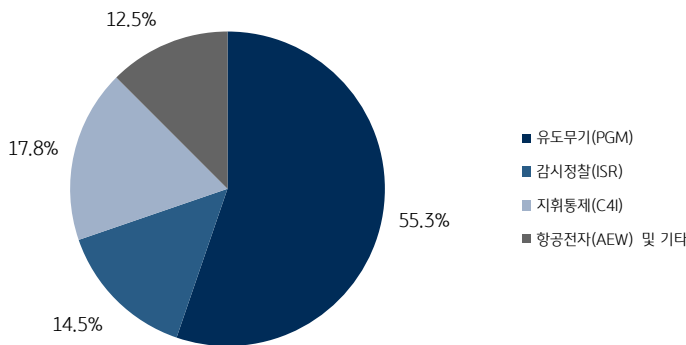
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,106	3,704	3,055	3,545	1.7	4.5
영업이익	264	346	245	315	7.8	10.1
지배주주순이익	228	278	209	257	9.0	8.1

자료: FnGuide 컨센서스 (3M), KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): P/B Valuation
- 2) 목표주가 산정: 12M Fwd. BVPS 66,724원 x multiple 3.67배
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 297,000원 ~ 192,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: 2024E P/E 23.6배

매출액 구성 (2024E)



자료: KB증권 추정

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	+1.4	+1.1
금리 1%p 상승 시	-1.1	-0.3

PEER 그룹 비교 (컨센서스 기준)

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
LIG넥스원	4,543	21.8	17.7	3.7	3.2	14.0	11.0	18.5	19.5	1.0	1.0
한화에어로스페이스	14,683	24.5	16.5	3.6	3.1	11.7	9.5	15.9	20.1	0.6	0.7
현대로템	5,883	16.0	11.9	2.8	2.3	10.9	7.2	19.1	21.2	0.2	0.2
한화시스템	3,531	22.8	17.5	1.6	1.5	10.6	9.1	7.1	8.8	1.5	1.6
RTX Corp.	208,210	21.5	19.2	2.6	2.5	15.2	13.5	11.1	12.2	2.1	2.2
Thales	45,983	17.2	15.3	4.0	3.6	11.0	9.5	24.4	24.1	2.4	2.7

자료: FnGuide 컨센서스 (3M), 블룸버그 컨센서스, KB증권

표 1. LIG넥스원 목표주가 산정

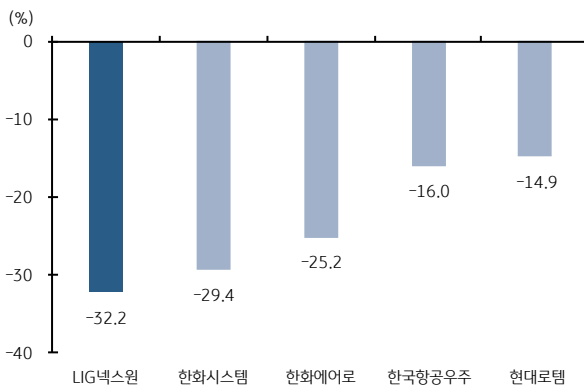
(십억원, %, 배, 원)

구분	적정가치		비고
	변경 전 (6/28)	변경 후	
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	9.80	9.58	
무위험수익률 (a)	3.38	3.15	최근 3 개월 통안채 1년 평균금리
시장위험 프리미엄 (b)	6.11	6.11	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	1.05	1.05	60 개월 월간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	26.71	29.82	
영구성장률 (C)	2.00	2.00	Min(장기 유보율 75% X ROE, OECD+G20 장기 성장률)
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	3.17	3.67	
적정주가가치 (E=D X d)	44,006	53,856	
12M Fwd. 자본총계 (d)	13,880	14,679	
발행주식수 (e)	22,000	22,000	
주당주가가치(F=E/e)	200,029	244,798	
12 개월 목표주가(G≒F)	200,000	245,000	
현재가(H)	220,000	206,500	변경 후는 9/19 증가
상승여력(I= G/H)	-9.1	18.6	
투자의견	Hold	Buy	

자료: LIG넥스원, OECD, KB증권 추정

주: 시장위험프리미엄 6.11%는 WM500 Total Return 9.41% - 통안채 1년 Total Return 3.30%

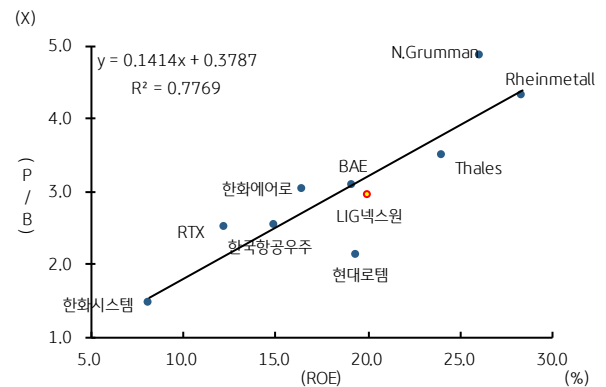
그림 1. 주요 방산주 3분기 주가 조정폭



자료: Quantwise, KB증권

주: 3분기 주가 고점 대비 이후 저점까지의 조정폭으로 종목별로 조정시기와 기간은 상이

그림 2. 국내의 주요 방산주 P/B-ROE 비교 (2025E)



자료: FnGuide 컨센서스 (3M), 블룸버그 컨센서스, KB증권 추정

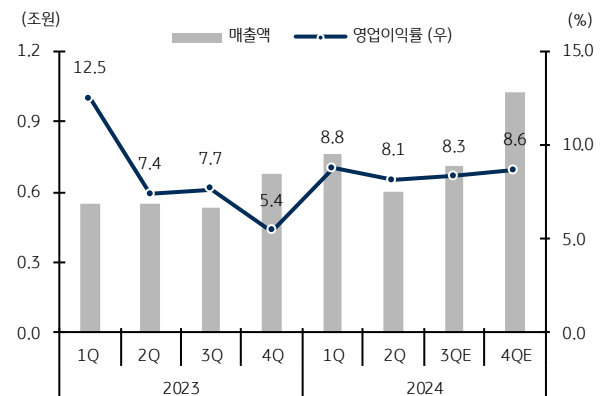
그림 3. 이라크의 천공기 도입계획을 보도한 현지 언론



자료: Defense Arabic, KB증권

주: 9월 9일 기사로 제목은 "이라크는 곧 한국의 첨단 M-SAM II 방공시스템을 계약할 예정"

그림 4. 분기별 실적추이와 전망



자료: LIG넥스원, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	2,221	2,309	3,106	3,704	4,632
매출원가	1,894	1,962	2,640	3,122	3,886
매출총이익	327	347	466	582	746
판매비와관리비	147	160	202	235	289
영업이익	179	186	264	346	456
EBITDA	233	255	343	426	535
영업외손익	-21	-1	12	1	9
이자수익	10	4	8	6	9
이자비용	13	10	21	19	13
지분법손익	2	0	0	0	0
기타영업외손익	-20	4	26	13	14
세전이익	158	185	276	347	466
법인세비용	35	10	48	69	105
당기순이익	123	175	228	278	361
지배주주순이익	123	175	228	278	361
수정순이익	102	153	209	268	351

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	21.9	4.0	34.5	19.3	25.1
영업이익 성장률	84.3	4.1	41.6	31.2	31.7
EBITDA 성장률	50.8	9.6	34.5	24.0	25.6
지배기업순이익 성장률	17.0	42.3	30.3	21.8	29.9
매출총이익률	14.7	15.0	15.0	15.7	16.1
영업이익률	8.1	8.1	8.5	9.4	9.9
EBITDA이익률	10.5	11.1	11.1	11.5	11.5
세전이익률	7.1	8.0	8.9	9.4	10.1
지배기업순이익률	5.5	7.6	7.3	7.5	7.8

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	457	467	-61	234	332
당기순이익	123	175	228	278	361
유무형자산상각비	54	69	79	79	78
기타비현금손익 조정	77	51	48	69	104
운전자본증감	210	213	-369	-123	-107
매출채권감소 (증가)	-92	-72	-152	-65	-85
재고자산감소 (증가)	33	-16	-30	-50	-77
매입채무증가 (감소)	-108	107	143	39	62
기타운전자본증감	377	195	-329	-46	-6
기타영업현금흐름	-6	-41	-48	-69	-105
투자활동 현금흐름	-33	-97	-354	-97	-122
유형자산투자감소 (증가)	-46	-59	-360	-60	-60
무형자산투자감소 (증가)	-29	-24	-10	-10	-10
투자자산감소 (증가)	54	-8	-1	-1	-1
기타투자현금흐름	-13	-6	17	-26	-51
재무활동 현금흐름	-245	-177	230	-54	-190
금융부채 증감	-218	-144	288	-50	-125
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-26	-33	-43	-54	-65
기타재무현금흐름	0	0	-15	51	1
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의 증가 (감소)	178	193	-185	83	20
기말현금	253	445	260	343	363
잉여현금흐름 (FCF)	411	408	-421	174	272
순현금흐름	369	314	-472	158	195
순현금 (순차입금)	-83	232	-240	-82	113

자료: LIG넥스원, KB증권 추정

재무상태표

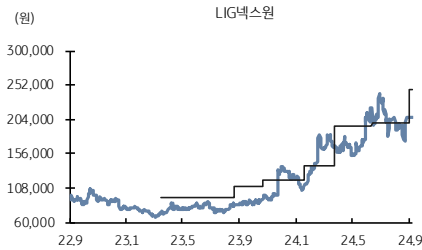
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	3,013	3,816	4,580	4,832	5,092
유동자산	1,823	2,536	3,027	3,286	3,553
현금 및 현금성자산	253	445	260	343	363
단기금융자산	20	23	25	50	100
매출채권	187	276	428	494	579
재고자산	231	229	259	309	386
기타유동자산	1,132	1,563	2,054	2,091	2,124
비유동자산	1,190	1,280	1,553	1,546	1,539
투자자산	58	63	64	65	66
유형자산	856	894	1,184	1,175	1,167
무형자산	172	188	188	188	188
기타비유동자산	104	135	117	118	119
부채총계	2,078	2,763	3,317	3,296	3,260
유동부채	1,899	2,651	3,248	3,227	3,216
매입채무	36	128	270	309	371
단기금융부채	235	183	475	425	325
기타유동부채	1,628	2,340	2,503	2,493	2,521
비유동부채	178	113	68	69	44
장기금융부채	121	54	50	50	25
기타비유동부채	57	59	18	19	19
자본총계	935	1,052	1,263	1,536	1,832
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142	142
기타자본항목	-5	-5	-5	-5	-5
기타포괄손익누계액	128	128	153	203	203
이익잉여금	561	678	863	1,087	1,382
지배자본 계	935	1,052	1,263	1,536	1,832
비지배자본	0	0	0	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	16.5	16.4	20.0	16.4	12.6
P/B	2.2	2.7	3.6	3.0	2.5
P/S	0.9	1.2	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.1	10.3	14.0	10.9	8.3
EV/EBIT	11.8	14.2	18.2	13.4	9.7
배당수익률	1.6	1.5	1.2	1.4	1.9
EPS	5,588	7,953	10,366	12,629	16,399
BVPS	42,508	47,835	57,405	69,830	83,258
SPS (주당매출액)	100,943	104,935	141,170	168,358	210,534
DPS (주당배당금)	1,500	1,950	2,500	3,000	4,000
배당성향 (%)	26.6	24.3	23.9	23.5	24.2
수익성지표					
ROE	14.5	17.6	19.7	19.9	21.4
ROA	4.4	5.1	5.4	5.9	7.3
ROIC	10.5	14.3	16.2	15.6	17.9
안정성지표					
부채비율	222.2	262.6	262.6	214.5	178.0
순차입비율	8.8	순현금	19.0	5.3	순현금
유동비율	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1
이자보상배율 (배)	13.6	19.3	12.6	18.2	33.9
활동성지표					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9
매출채권회전율	14.0	10.0	8.8	8.0	8.6
매입채무회전율	25.5	28.2	15.6	12.8	13.6
재고자산회전율	9.9	10.0	12.7	13.1	13.3

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



LIG넥스원 (079550)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
23-04-03	Buy		95,000	-16.03	-5.79
23-09-07	Buy	정동익	110,000	-20.90	-16.64
23-11-09	Buy	정동익	120,000	-5.33	15.42
24-02-07	Buy	정동익	140,000	11.96	30.93
24-04-11	Buy	정동익	195,000	-11.50	12.82
24-07-01	Hold	정동익	200,000	1.74	-13.35
24-09-19	Buy	정동익	245,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [LIG넥스원]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

KB증권은 등 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.