NH투자증권

LIG넥스원 (079550.KS)

사상 최대 분기 영업이익 기록

1분기 실적은 내수 및 수출 모두 수익성 높은 사업 증가로 예상치를 크게 상회하며 역대 최대 영업이익 기록. 향후 수익성 높은 천궁2 수주잔고가 실적에 인식되며 실적 성장 이끌 것으로 전망

Analyst 이재광
02)2229-6783, jaekwang.rhee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

미국에 의존하던 중동지역 영공방어 무기체계 수요 증가 전망

LIG넥스원에 대해 투자의견 Buy 유지하고 목표주가를 45만원으로 기존대비 25% 상향. 이는 예상치를 크게 상회한 1분기 실적을 반영하여 실적 추정치를 상향 조정했기 때문. 현재 수주잔고 22.9조원 중 공개된 천궁2 수출 수주잔고만 약 10조원 수준. 비공개 유도 미사일 수출 수주까지 감안하면 절반 이상이 수익성 높은 수출 수주 잔고로 추정. 뿐만 아니라 미국에 의존하던 중동국가들의 영공 방어 필요성이 더 높아지고 있어 향후 천궁2를 비롯 최근 개발이 완료된 L-SAM의 수출도 이어질 것으로 전망

1Q25 Review: 예상치를 크게 상회하는 역대 최고 분기 영업이익

1분기 매출 9,076억원(+18.9% y-y), 영업이익 1,136억원(+69.6% y-y, 영업이익률 12.5%)기록. 특히 영업이익이 당사 추정치 및 컨센서스를 크게 상회. 이는 1)내수의 경우 수익성이 높은 양산사업(천궁2 2차, 현궁 3-2차 등) 매출 약 5,500억원으로 전년비 91% 급증, 규모의 경제 효과가 수익성 향상에 기여했을 것으로 보이고, 2)수출의 경우 수익성이 낮은 인도네시아 무전기 사업 기저효과로 전년비 46% 급감한 약 1,800억원 기록했지만, 수익성 높은 UAE 천궁2 사업 매출(약 650억원), 폴란드 K2 전차용 구성품 그리고 비공개 수출 사업들이 예상보다 높은 영업이익 기록의 배경으로 판단

1분기 신규 수주는 이라크 천궁2가 반영되어 약 4.2조원 기록, 수주잔고는 약 22.9조원으로 전년비 18.6% 증가. 이는 7년 정도의 매출에 해당

LIG넥스원 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	764	605	740	1,168	908	18.9	-22.3	850	798	800
영업이익	67	49	52	62	114	69.6	84.1	68	65	72
영업이익률	*8.8*	*8.1*	*7.0*	*5.3*	*12.5*			*8.0*	*8.2*	*9.0*
세전이익	69	44	43	53	103	47.8	95.3	65	75	71
(지배)순이익	61	46	43	72	84	39.0	16.2	50	60	53

자료: LIG넥스원, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	**450,000원 (상향)**
현재가 (25/05/08)	**372,500원**
업종	기계
KOSPI / KOSDAQ	2,579.48 / 729.59
시가총액(보통주)	8,195.0십억원
발행주식수(보통주)	22.0백만주
52주 최고가('25/05/08)	372,500원
최저가('24/05/22)	152,400원
평균거래대금(60일)	100,130백만원
배당수익률(2025E)	0.64%
외국인지분율	30.6%
주요주주	
엘아이지 외 8인	38.2%
국민연금공단	10.0%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	48.4	42.7	123.5
상대수익률 (%p)	45.1	41.7	137.8

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	3,276	4,008	4,600	5,400
증감률	41.9	22.3	14.8	17.4
영업이익	230	358	437	513
증감률	23.3	55.6	22.2	17.4
영업이익률	7.0	8.9	9.5	9.5
(지배지분)순이익	222	265	325	384
EPS	10,078	12,039	14,789	17,458
증감률	26.7	19.5	22.8	18.0
PER	21.9	30.9	25.2	21.3
PBR	4.0	5.8	4.9	4.1
EV/EBITDA	15.2	17.2	14.1	12.0
ROE	19.6	20.1	20.9	20.9
부채비율	395.0	341.2	299.0	262.3
순차입금	-178	-183	-270	-398

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

모태는 1976년 설립된 금성정밀. 1995년 LG정밀, 2000년 LG이노텍으로 사명을 변경하였고, LG그룹에서 계열분리되는 과정에서 2004년 LG이노텍에서 방위산업을 담당하던 시스템 사업부가 분사하여 넥스원퓨처로 설립되었으며 2007년 현재의 사명으로 변경. 표적탐지 후 이를 식별하고 정밀타격을 가능하게 하는 무기체계를 제공하는 방위사업을 영위. 최대주주는 LIG로 지분 42.0%를 보유. 2015년 상장

Share price drivers/Earnings Momentum

- 무기체계 국내 양산 및 해외 수출 증가
- KPS(한국형 GPS) 구축 사업 참여

Downside Risk

- 무기체계 개발 및 생산 지연
- 글로벌 국방비 혹은 국내 방위력 개선비 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
RTX	21.3	19.2	2.7	2.6	12.7	13.8
Lockheed Martin	17.2	15.8	15.6	13.8	96.0	94.4
Northrop Grumman	19.3	16.9	4.5	4.2	23.5	25.7
L3Harris	20.7	17.4	2.1	2.0	9.9	11.5
Thales	25.6	22.3	6.3	5.6	25.0	24.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	16.4	21.9	30.9	25.2	21.3
PBR	2.7	4.0	5.8	4.9	4.1
PSR	1.2	1.5	2.0	1.8	1.5
ROE	17.6	19.6	20.1	20.9	20.9
ROIC	15.3	20.3	25.5	25.9	26.6

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

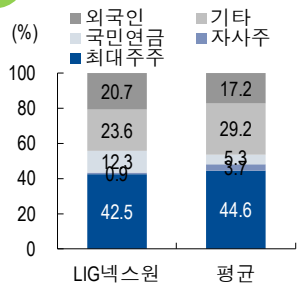
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**1,861**	**1,761**	**1,478**	**1,453**	**1,600**	**1,822**	**2,221**	**2,309**	**3,276**
영업이익	88	4	24	18	64	97	179	186	230
영업이익률(%)	*4.7*	*0.2*	*1.6*	*1.2*	*4.0*	*5.3*	*8.1*	*8.1*	*7.0*
세전이익	83	-25	11	14	39	129	158	185	210
순이익	**77**	**-9**	**4**	**3**	**58**	**105**	**123**	**175**	**217**
지배지분순이익	**77**	**-9**	**4**	**3**	**58**	**105**	**123**	**175**	**222**
EBITDA	135	54	74	72	115	154	233	255	309
CAPEX	82	103	11	31	32	32	46	59	497
Free Cash Flow	-190	-139	-125	120	160	103	411	408	455
EPS(원)	3,502	-392	203	145	2,631	4,775	5,588	7,953	10,078
BPS(원)	28,711	27,454	29,552	28,817	30,569	34,696	42,508	47,835	55,031
DPS(원)	940	500	500	600	900	1,200	1,500	1,950	2,400
순차입금	248	421	581	509	471	446	56	-263	-178
ROE(%)	12.7	-1.4	0.7	0.5	8.9	14.6	14.5	17.6	19.6
ROIC(%)	10.8	-2.4	2.7	0.3	7.2	9.6	16.5	15.3	20.3
배당성향(%)	26.8	-127.5	246.7	414.4	33.7	24.9	26.6	24.3	23.6
배당수익률(%)	1.2	0.8	1.4	1.9	3.0	1.7	1.6	1.5	1.1
순차입금 비율(%)	39.3	69.6	89.4	80.3	70.0	58.5	6.0	-25.0	-14.4

자료: LIG넥스원, NH투자증권 리서치본부

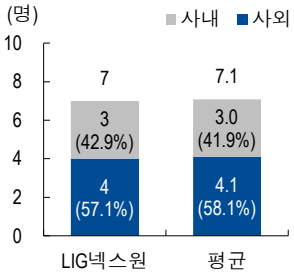
ESG Index & Event

G

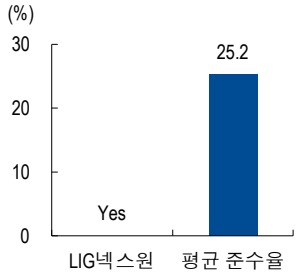
주주 구성



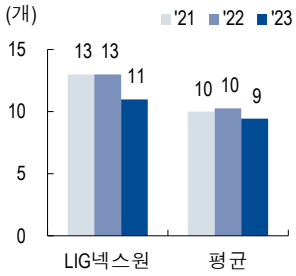
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



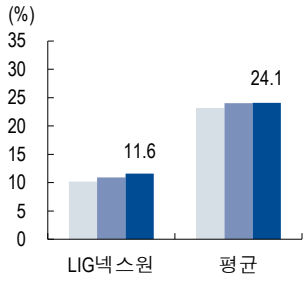
기업지배구조 핵심지표 준수



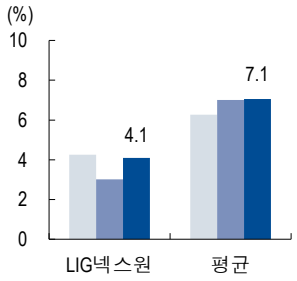
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: LIG넥스원, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

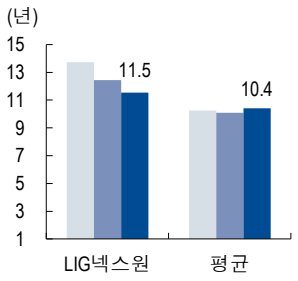
여성 임직원 비율



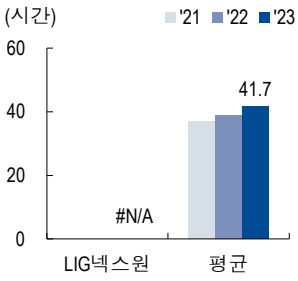
계약직 비율



근속연수



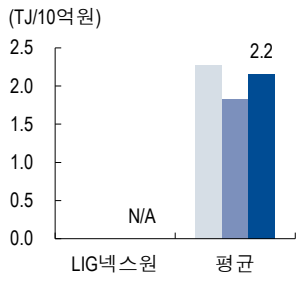
인당 교육시간



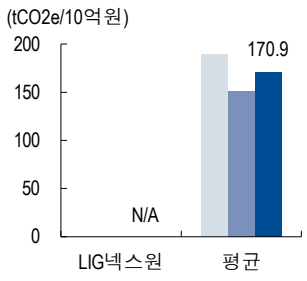
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: LIG넥스원, NH투자증권 리서치본부

E

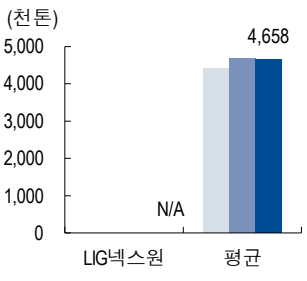
에너지 사용량



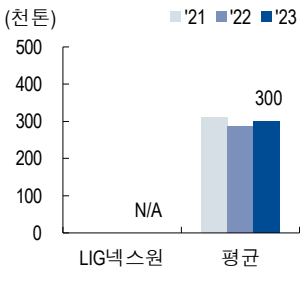
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: LIG넥스원, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2022.1	- 하천정화활동, 꽃길 조성 등 환경관련 지역사회 공헌활동 정기 실시
S	2022.1	- 1사 1묘역/1사 1병영 자매결연, 저소득 국가유공자 위문품 전달 등 국군 장병 사기 진작 및 복지 향상 활동 실시
G	2021.7	- 'LIG넥스원 기업 지배 구조 헌장' 제정

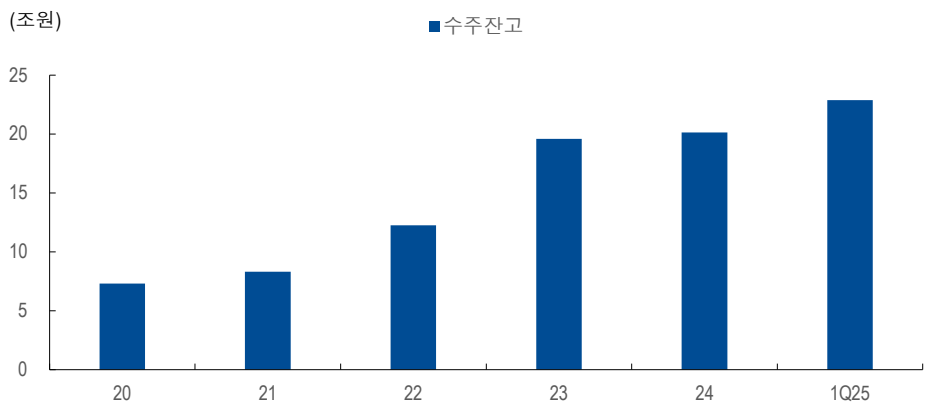
자료: LIG넥스원, NH투자증권 리서치본부

표1. 사업부문별 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출	764	605	740	1,168	908	800	900	1,400	3,276	4,008	4,600
내수	425	508	570	943	726	600	700	1,100	2,446	3,126	3,300
수출	339	95	170	225	182	200	200	300	829	882	1,300
영업이익	67	49	52	62	114	72	81	91	230	358	437
영업이익률(%)	8.8	8.1	7.0	5.3	12.5	9.0	9.0	6.5	7.0	8.9	9.5

자료: LIG넥스원, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 수주잔고



자료: LIG넥스원, NH투자증권 리서치본부

표2. 목표 주가 산출 (단위: 십억원)

구분	금액	비고
영업가치 (A)	9,645	향후 3년 평균 EBITDA에 15배 적용
비영업가치 (B)	0	
기업가치 (C=A+B)	9,645	
순차입금 (D)	(300)	
주주가치 (E=C-D)	9,945	
주식수(F, 백만주)	22	
적정주가 (G=E/F, 원)	452,045	

자료: NH투자증권 리서치본부 추정

표3. 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	3,276	4,008	4,600	5,400
	- 수정 전	-	3,800	4,400	5,100
	- 변동률	-	5.5	4.5	5.9
영업이익	- 수정 후	230	358	437	513
	- 수정 전	-	285	352	408
	- 변동률	-	25.7	24.1	25.7
영업이익률(수정 후)		7.0	8.9	9.5	9.5
EBITDA		309	467	563	654
(지배지분)순이익		222	265	325	384
EPS	- 수정 후	10,078	12,039	14,789	17,458
	- 수정 전	-	9,498	12,009	13,975
	- 변동률	-	26.7	23.2	24.9
PER		21.9	30.9	25.2	21.3
PBR		4.0	5.8	4.9	4.1
EV/EBITDA		15.2	17.2	14.1	12.0
ROE		19.6	20.1	20.9	20.9

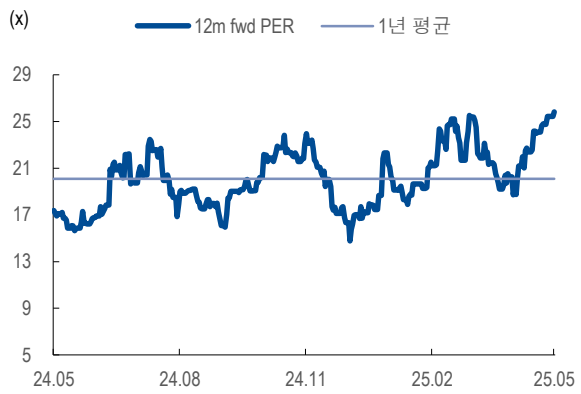
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 글로벌 항공우주/방위산업 기업 밸류에이션 테이블 (단위: 백만달러, 배, %)

	시가총액	EV/EBITDA		PER		PBR		ROE		OPM	
		Trailing	Forward	Trailing	Forward	Trailing	Forward	Trailing	Forward	FY1	FY2
한국											
한화에어로스페이스	29,013	22.2	15.2	19.8	22.2	6.5	4.7	32.7	21.3	11.0	12.1
현대로템	9,234	18.9	12.7	25.4	17.8	5.6	4.3	22.2	24.2	15.6	15.2
KAI	6,135	25.0	18.7	43.7	29.7	4.8	4.3	11.0	14.4	7.9	9.0
한화시스템	6,033	23.8	19.4	23.2	38.4	3.3	3.1	14.2	8.1	6.6	7.9
LIG 넥스원	5,294	21.2	16.4	31.8	25.8	5.8	4.9	18.1	18.9	7.8	9.0
풍산	1,231	5.1	4.9	7.5	7.5	0.8	0.7	10.2	9.4	6.7	6.9
미국											
RTX	170,334	16.1	14.9	21.9	20.5	2.8	2.6	12.6	12.8	12.8	13.4
Lockheed Martin	110,428	13.9	12.1	19.6	16.7	17.0	15.2	86.8	91.0	12.1	12.2
General Dynamics	72,319	14.3	13.2	19.1	17.3	3.3	3.1	17.1	17.9	10.3	10.8
Northrop Grumman	69,955	14.8	14.2	18.8	18.2	4.6	4.4	24.5	24.1	10.5	10.9
L3Harris	40,754	13.4	13.2	17.9	19.7	2.1	2.1	11.9	10.6	15.7	16.1
유럽											
Rheinmetall	84,740	38.9	28.5	74.1	47.0	16.1	12.9	21.7	27.5	15.9	17.2
BAE Systems	69,764	15.3	14.0	24.4	22.2	4.4	4.1	18.0	18.6	10.9	11.0
Thales	58,222	16.4	15.0	31.8	24.7	6.4	5.9	20.2	23.8	12.7	13.2
Leonardo	31,408	14.0	12.6	28.7	25.0	3.0	2.8	10.4	11.1	8.5	9.1
Dassault Aviations	28,536	22.5	17.9	23.4	21.0	3.8	3.4	16.3	16.2	9.6	10.1
Saab	25,315	27.7	22.9	52.7	41.0	6.6	5.8	12.5	14.1	9.7	10.4
MTU Aero Engines	19,506	13.0	11.6	21.6	19.3	4.7	4.0	21.7	20.6	14.3	14.1
Elbit Systems	18,578	27.2	22.2	50.1	37.9	-	-	-	-	8.6	9.3
Hensoldt	9,072	20.1	17.1	41.1	35.6	8.8	7.7	21.4	21.6	13.3	14.1
Renk Group	6,526	25.8	21.0	48.5	37.2	12.3	10.5	25.4	28.3	17.0	17.7

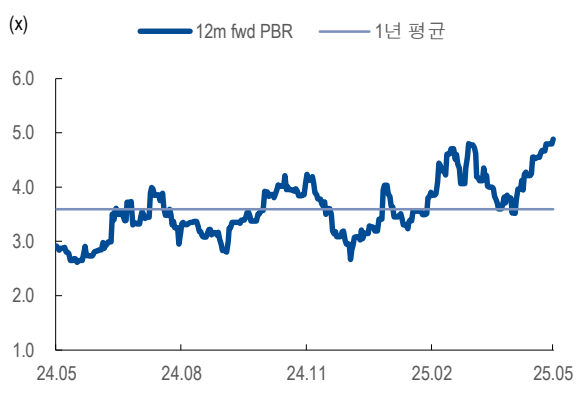
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림2. 12m fwd PER



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림3. 12m fwd PBR

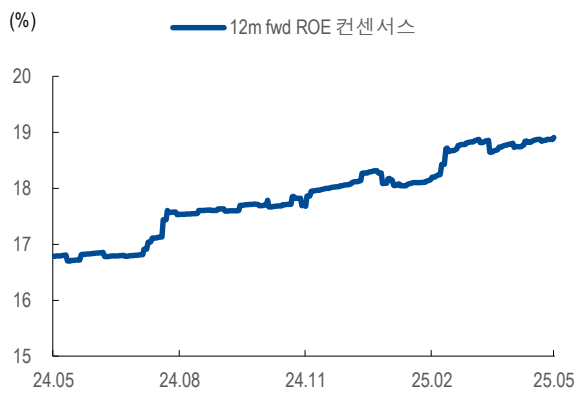


자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림4. 외국인 지분율

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림5. 12m fwd ROE 컨센서스



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**3,276**	**4,008**	**4,600**	**5,400**
증감률 (%)	41.9	22.3	14.8	17.4
매출원가	**2,824**	**3,349**	**3,818**	**4,482**
매출총이익	**453**	**658**	**782**	**918**
Gross 마진 (%)	13.8	16.4	17.0	17.0
판매비와 일반관리비	223	301	345	405
영업이익	**230**	**358**	**437**	**513**
증감률 (%)	23.3	55.6	22.2	17.4
OP 마진 (%)	7.0	8.9	9.5	9.5
EBITDA	**309**	**467**	**563**	**654**
영업외손익	**-20**	**-14**	**-3**	**-1**
금융수익(비용)	-57	-4	-3	-1
기타영업외손익	36	-10	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**210**	**343**	**434**	**512**
법인세비용	**-7**	**80**	**108**	**128**
계속사업이익	217	263	325	384
당기순이익	**217**	**263**	**325**	**384**
증감률 (%)	23.8	21.6	23.5	18.0
Net 마진 (%)	6.6	6.6	7.1	7.1
지배주주지분 순이익	222	265	325	384
비지배주주지분 순이익	-5	-1	0	0
기타포괄이익	-17	0	0	0
총포괄이익	200	263	325	384

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	21.9	30.9	25.2	21.3
PBR(X)	4.0	5.8	4.9	4.1
PCR(X)	12.2	17.9	14.6	12.5
PSR(X)	1.5	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA(X)	15.2	17.2	14.1	12.0
EV/EBIT(X)	20.5	22.5	18.2	15.2
EPS(W)	10,078	12,039	14,789	17,458
BPS(W)	55,031	64,692	76,510	90,599
SPS(W)	148,925	182,164	209,091	245,455
자기자본이익률(ROE, %)	19.6	20.1	20.9	20.9
총자산이익률(ROA, %)	4.4	4.2	4.9	5.4
투하자본이익률 (ROIC, %)	20.3	25.5	25.9	26.6
배당수익률(%)	1.1	0.6	0.8	0.9
배당성향(%)	23.6	19.7	20.1	19.3
총현금배당금(십억원)	52	52	65	74
보통주 주당배당금(W)	2,400	2,400	3,000	3,400
순부채(현금)/자기자본(%)	-14.4	-12.6	-15.8	-19.7
총부채/자기자본(%)	395.0	341.2	299.0	262.3
이자발생부채	485	481	478	476
유동비율(%)	84.4	85.2	87.8	91.4
총발행주식수(mn)	22	22	22	22
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	220,500	372,500	372,500	372,500
시가총액(십억원)	4,851	8,195	8,195	8,195

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	547	546	628	751
매출채권	364	392	450	528
유동자산	**3,895**	**3,988**	**4,257**	**4,611**
유형자산	1,371	1,482	1,579	1,665
투자자산	80	82	85	87
비유동자산	**2,231**	**2,403**	**2,560**	**2,702**
자산총계	**6,125**	**6,391**	**6,817**	**7,313**
단기성부채	266	271	277	282
매입채무	364	301	345	405
유동부채	**4,617**	**4,678**	**4,851**	**5,043**
장기성부채	218	210	202	194
장기충당부채	12	13	13	13
비유동부채	**271**	**265**	**258**	**252**
부채총계	**4,888**	**4,942**	**5,109**	**5,294**
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	907	1,120	1,380	1,690
비지배주주지분	27	25	25	25
자본총계	**1,237**	**1,449**	**1,709**	**2,019**

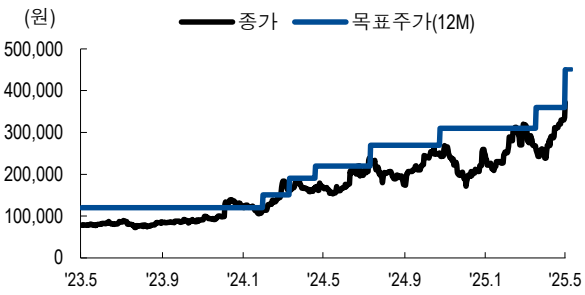
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**952**	**338**	**420**	**474**
당기순이익	217	263	325	384
+ 유/무형자산상각비	79	110	126	141
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-30	0	0	0
Gross Cash Flow	396	457	563	654
- 운전자본의증가(감소)	605	-35	-31	-51
투자활동 현금흐름	**-978**	**-283**	**-283**	**-283**
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-497	-200	-200	-200
+ 투자자산의매각(취득)	-21	-2	-2	-3
Free Cash Flow	455	138	220	274
Net Cash Flow	-26	55	137	191
재무활동현금흐름	**122**	**-56**	**-55**	**-68**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	122	-56	-55	-68
현금의증가	102	-1	82	123
기말현금 및 현금성자산	547	546	628	751
기말 순부채(순현금)	-178	-183	-270	-398

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.05.08	Buy	450,000원(12개월)	-	-
2025.03.25	Buy	360,000원(12개월)	-22.1%	-6.5%
2024.10.31	Buy	310,000원(12개월)	-21.0%	3.4%
2024.07.18	Buy	270,000원(12개월)	-20.4%	-1.9%
2024.04.26	Buy	220,000원(12개월)	-16.3%	8.9%
2024.03.18	Buy	190,000원(12개월)	-11.6%	-4.2%
2024.02.07	Buy	150,000원(12개월)	-2.4%	22.2%
2023.04.16	Buy	120,000원(12개월)	-23.5%	15.4%

LIG넥스원 (079550.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LIG넥스원'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.