EARNINGS REVIEW

31 Oct. 2022

최광식

방위산업 I gs.choie@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

LIG넥스원 (079550)

Buy & Forget 3

STRONG BUY

	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY		유지
적정주가	160,000		유지
Earnings			상향

Stock Information	
현재가(10/28)	100,500원
예상 주가상승률	59.2%
시가총액	22,110억원
비중(KOSPI내)	0.12%
발행주식수	22,000천주
52주 최저가/최고가	46,600 - 109,000원
3개월 일평균거래대금	291억원
외국인 지분율	11.6%
주요주주지분율(%)	
엘아이지 (외 13인)	44.7
국민연금공단 (외 1인)	13.5
LIG넥스원우리사주 (외 1인)	1.9

Valuation wide	2021	2022E	2023E
PER(배)	14.4	11.1	12.5
PBR(배)	2.0	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	12.7	9.4	7.3
배당수익률(%)	1.7	1.5	2.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	11.3	22.1	111.8	46.5
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	6.7	37.1	136.4	70.3

Issue

3분기 리뷰. 어닝 서프라이즈보다 기대되는 4분기

Pitch

3Q에 인도네시아 C4I 매출 증가로 **어닝 서프라이즈**. 4Q에는 더 수익성이 좋은 수출 PGM 납품이 시작되며 증익 기대. Strong Buy 의견 유지

Rationale

- 수출 비중이 30%에 달했지만 영업이익률이 8.4%로 전분기대비 1.2%p 낮아졌는데, 이는 수익성이 높은 PGM 수출이 아니라 미드싱글 마진으로 추정되는 인도네시아 무전기 수출이 크게 늘었기 때문. 동사의 C4I 매출이 1,950억원으로 전분기대비 1,370억원 늘어 딱 그만큼임
- 인도네시아 무전기 1,400억원(추정)을 제거한 3분기 수출은 710억원으로 2분기의 460억원에서 250억원 증가. 인도네시아 무전기를 제외한 수출 비중은 10.2%로 상반기의 9.4% ~ 11.0% 수준. 즉 동사는 UAE M-SAM을 언급했지만, 본격적인 납품은 4Q23부터일 것으로 당사는 예상
- 잔고는 7조 9,556억원으로 2분기의 8.1조원에서 줄었고, **아직 UAE 천궁-2의 나머지 계약이 완결되지 않음. 사측은 연내 수주인식 안내**
- 최근의 주가 조정으로 동사의 2022 PER은 11.1배로 낮아졌고, **UAE 천궁-2 등의 납품이 본격화되는 2024년과 2025년의 PER은 9배, 7배대에 불과**해, 방산업종 내에서 가장 저평가. 적정주가 16만원과 Strong Buy 의견 견지
- 최근 한달 펼쳐진 방산 업종의 주가하락 시기 짐작되는 여러 이유 중 하나가 2022년의 수주 피크아웃임. 그러나 지상방산과 달리 동사는 1) 미국 비궁, 2) 사우디아라비아 천궁-2 등의 안건을 협상 중이어서 **수주가 성장할 수 있는 방산업체**. 물론 수주의 여부와 시점에 대한 불확실성 상존하지만, 불확실성 때문에 수주 시 모멘텀도 강력할 것
- **업종 내 저평가, 2030년까지의 실적 턴어라운드를 이유로 Buy & Forget**하면 동사의 Fire & Forget 무기체계가 해외에서 주가 모멘텀으로 터질 수 있음

3Q22 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2022.09(P)	2022.09(E)	vs Chg	2022.09(E)	vs Con	2021.09(A)	YoY	2022.06(A)	QoQ
매출액	695.5	515.6	34.9	530.6	31.1	458.9	51.6	490.3	41.9
영업이익	58.3	50.0	16.6	43.6	33.9	35.5	64.4	47.2	23.7
지배주주순이익	75.5	55.2	36.8	38.3	97.3	40.7	85.6	44.2	71.0
OPM	8.4%	9.7%	-1.3%p	8.2%	0.2%p	7.7%	0.7%p	9.6%	-1.2%p
NIM	10.9%	10.7%	0.1%p	7.2%	3.6%p	8.9%	2.0%p	9.0%	1.8%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

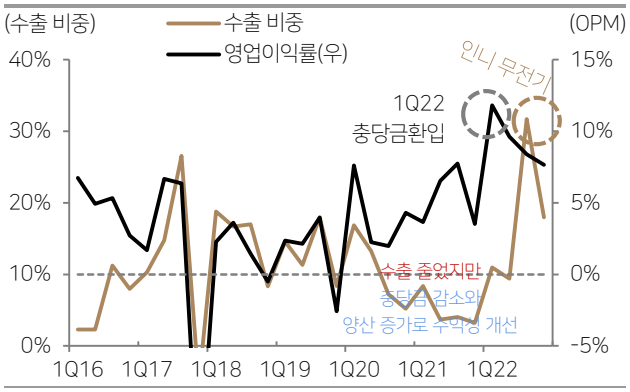
3분기 리뷰: 어닝 서프라이즈

Fig. 1: 3분기는 매출부터 서프라이즈를 내면서 EPS는 당사 예상을 37% 상회 (십억원)

LIG넥스원	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	YoY	QoQ	컨센서스 7월 27일	당사	당사추정 대비
매출액	458.9	573.0	427.2	490.3	695.5	52%	42%	544.5	516	35%
영업이익	35.5	20.1	50.5	47.2	58.3	64%	24%	39.7	50	17%
영업외/기타	17.3	2.4	1.9	8.9	39.8	130%	347%	-1.4	22	
세전이익	52.7	22.5	52.4	56.1	98.1	86%	75%	38.3	72	37%
지배순이익	40.7	22.0	41.7	44.2	75.5	86%	71%	30.6	55	37%
영업이익률	*7.7%*	*3.5%*	*11.8%*	*9.6%*	*8.4%*	*0.7%p*	*-1.2%p*	*7.3%*	*9.7%*	*-1.3%p*
세전이익률	*11.5%*	*3.9%*	*12.3%*	*11.4%*	*14.1%*	*2.6%p*	*2.7%p*	*7.0%*	*13.9%*	*0.2%p*
지배주주순이익률	*8.9%*	*3.8%*	*9.8%*	*9.0%*	*10.9%*	*2.0%p*	*1.8%p*	*5.6%*	*10.7%*	*5.2%p*
일회성 요인										
개발손실 충당금~환입		-4.0	13.0e							
알려진 일회성(환 포함)	0	-4	13	0	0.0					
일회성제거 OP	35	24	37	47	58.3					
일회성제거 OPM	*7.7%*	*4.2%*	*8.8%*	*9.6%*	*8.4%*					

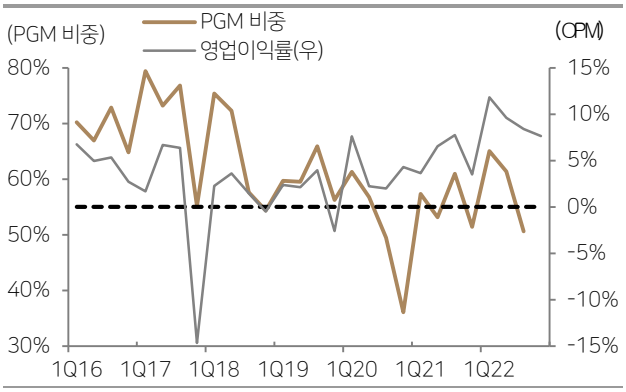
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 수출 비중과 영업이익률: 3Q22는 마진 높지 않은 무전기



Source: 다올투자증권

Fig. 3: PGM 비중과 영업이익률: 3Q에 인니 무전기로 PGM 낮음



Source: 다올투자증권

Fig. 4: LIG넥스원 분기 실적변경 (단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2022.12	2023.03	2023.06	2023.09	2022.12	2023.03	2023.06	2023.09	2022.12	2023.03	2023.06	2023.09
매출액	624.7	570.9	638.8	661.5	624.7	570.9	638.8	661.5	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	42.8	51.6	60.5	77.3	47.8	54.3	60.4	75.5	11.7%	5.3%	-0.2%	-2.4%
영업이익률	6.9%	9.0%	9.5%	11.7%	7.7%	9.5%	9.5%	11.4%	0.8%p	0.5%p	0.0%p	-0.3%p
EBITDA	58.7	67.6	76.6	93.6	63.7	70.4	76.5	91.8	8.5%	4.1%	-0.2%	-1.9%
EBITDA이익률	9.4%	11.8%	12.0%	14.1%	10.2%	12.3%	12.0%	13.9%	0.8%p	0.5%p	0.0%p	-0.3%p
지배주주순이익	33.6	35.0	42.6	57.0	37.5	37.2	42.5	55.6	11.5%	6.1%	-0.3%	-2.5%

Note: K-IFRS 연결
Source: LIG넥스원, 다올투자증권

LIG넥스원 실적

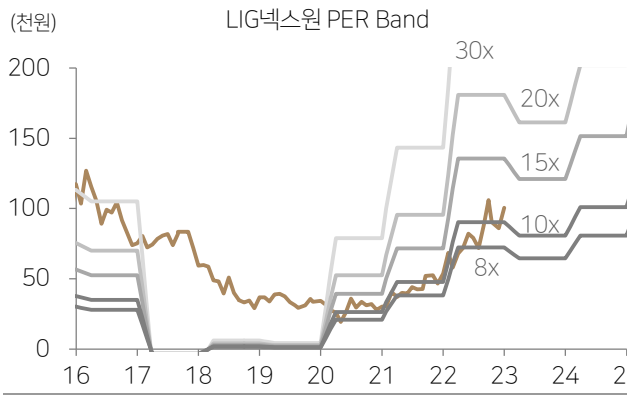
Fig. 5: 2022년의 19% 수출 비중은 인니 무전기를 제외하면 사실상 13% 안팎, 2023년의 수출 비중 증가 기대 (십억원, 원, 배수)

LIG넥스원	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
매출액	427.2	490.3	695.5	624.7	570.9	638.8	661.5	773.8	1,822.2	2,237.7	2,645.0	3,016.2	3,469.1
YoY	*22%*	*11%*	*52%*	*9%*	*34%*	*30%*	*(5%)*	*24%*	*14%*	*23%*	*18%*	*14%*	*31%*
수출	46.9	46.0	220.6	112.4	102.8	140.5	112.5	130.4	82.6	425.9	486.1	747.8	983.1
YoY	*60%*	*183%*	*1088%*	*510%*	*119%*	*205%*	*-49%*	*16%*	*-49%*	*416%*	*14%*	*54%*	*102%*
수출 비중	***11.0%***	***9.4%***	***32%****	***18%****	***18.0%***	***22.0%***	***17%****	***17%****	***4.5%****	***19%****	***18%****	***25%****	***28%****
PGM 비중	*65%*	*61%*	*51%*						*57%*				
영업이익	50.5	47.2	58.3	47.8	54.3	60.4	75.5	59.7	97.2	203.8	250.0	294.1	369.6
금융/기타영업외	1.9	8.9	39.8	0.9	(6.1)	(5.1)	(3.3)	(4.9)	31.9	51.5	(19.4)	(5.5)	22.0
세전사업이익	52.4	56.1	98.1	48.7	48.3	55.2	72.2	54.8	129.1	255.3	230.6	288.6	391.7
지배주주순이익	41.7	44.2	75.5	37.5	37.2	42.5	55.6	42.2	105.1	198.9	177.5	222.2	301.6
영업이익률	*11.8%*	*9.6%*	*8.4%*	*7.7%*	*9.5%*	*9.5%*	*11.4%*	*7.7%*	*5.3%*	*9.1%*	*9.5%*	*9.8%*	*10.7%*
지배주주순이익률	*9.8%*	*9.0%*	*10.9%*	*6.0%*	*6.5%*	*6.7%*	*8.4%*	*5.5%*	*5.8%*	*8.9%*	*6.7%*	*7.4%*	*8.7%*
PGM	277.9	300.8	351.9						1,009.2				
ISR	62.2	68.9	82.3						372.8				
AEW	47.8	55.6	59.6						211.8				
C4I	31.6	58.0	194.7						197.4				

↑ 인니 무전기 140,0

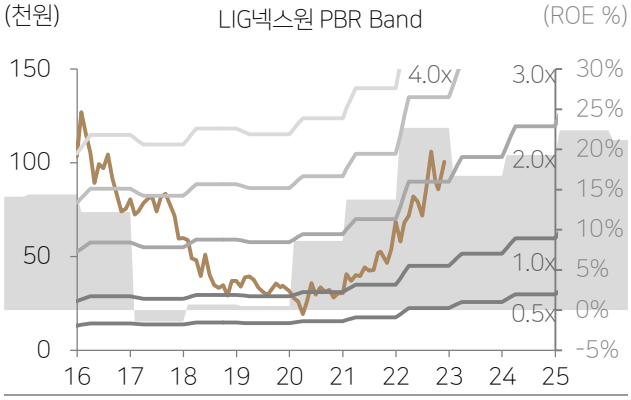
Source: 다올투자증권

Fig. 6: LIG넥스원 PER



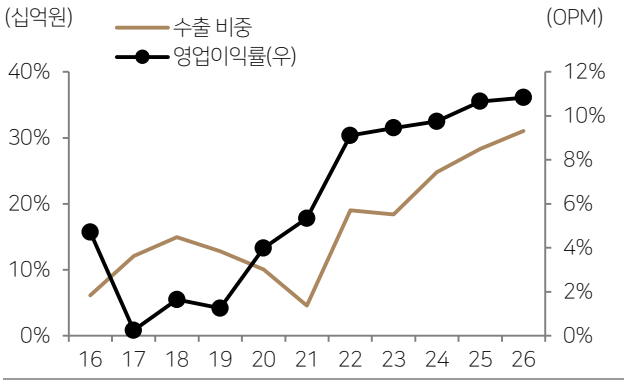
Source: 다올투자증권

Fig. 7: LIG넥스원 PBR



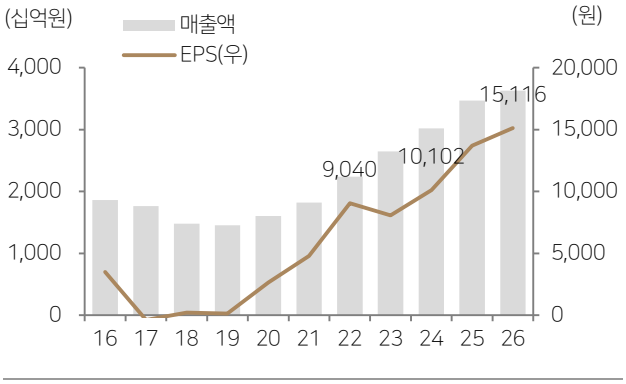
Source: 다올투자증권

Fig. 8: 수출 비중 늘며 수익성 턴어라운드 예상



Source: 다올투자증권

Fig. 9: LIG넥스원의 가파른 증익 사이클



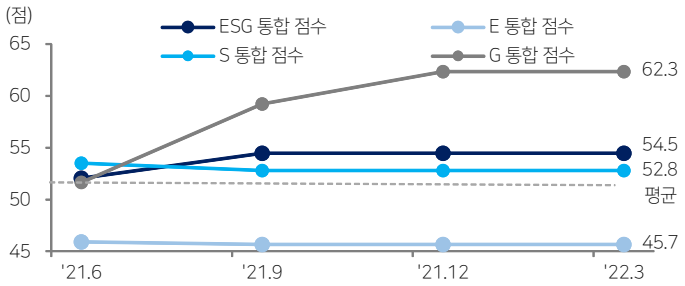
Source: 다올투자증권

ESG 페이지



LIG넥스원 (079550) - 산업재

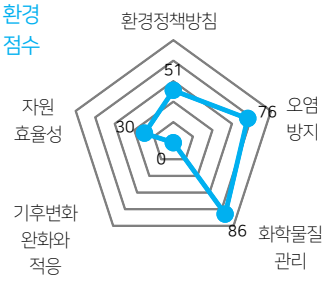
▶ ESG 통합 점수 추이



▶ ESG 성과 분석

성과분석은 기업들의 전략과 정책수준, 성과 수치 등을 나타내고 있으며, 분석을 통해 기업들의 ESG 리스크를 얼마나 잘 대비하고 있는지 알 수 있습니다.

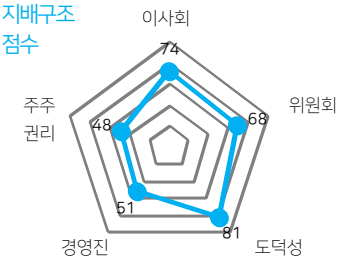
환경 점수



사회 점수

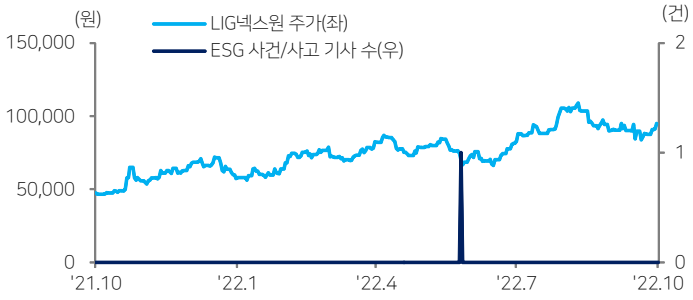


지배구조 점수



▶ 주가 & ESG 사건/사고 분석

좌측 그래프는 ESG 사건/사고의 관련기사 수를 확인 할 수 있으며 주가와 비교를 해 볼 수 있는 그래프입니다. 우측 표에서는 기업의 리스트를 산정한 점수 및 ESG 사건/사고의 분석 결과를 제공하며 데이터 트렌드를 확인하실 수 있습니다.



기간	환경 사건/사고 기사 수	사회 사건/사고 기사 수	지배구조 사건/사고 기사 수	합계
4Q21	0	0	0	0
1Q22	0	0	0	0
2Q22	0	0	1	1
3Q22	0	1	0	1

▶ 비교 분석

상대적 성과분석으로 전체 유니버스 내 순위 확인 할 수 있으며, 경쟁사와 ESG 통합 점수를 비교할 수 있습니다.

기업명	통합점수				통합순위			
	ESG	E	S	G	ESG	E	S	G
LIG 넥스원	**54.5**	**45.7**	**52.8**	**62.3**	**6 / 115**	**25 / 115**	**18 / 115**	**6 / 115**
한국항공우주	50.5	52.9	41.7	62.4	17 / 115	10 / 115	85 / 115	5 / 115
한화에어로스페이스	55.2	52.6	51.9	63.5	3 / 115	12 / 115	20 / 115	4 / 115

* ESG 정보는 지속가능발전소 에서 제공합니다.

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,545.7	1,485.9	1,972.9	2,221.8	2,458.9
현금성자산	179.0	92.6	474.9	616.6	765.9
매출채권	178.6	159.6	258.6	305.3	351.2
재고자산	227.2	218.6	219.1	274.5	311.3
비유동자산	1,049.9	1,090.9	1,150.4	1,172.4	1,193.6
투자자산	179.9	200.1	163.6	170.3	177.2
유형자산	743.2	743.2	822.3	826.8	831.4
무형자산	126.8	147.6	164.5	175.3	185.0
자산총계	2,595.6	2,576.8	3,123.3	3,394.2	3,652.4
유동부채	1,380.4	1,481.1	2,006.9	2,132.6	2,211.8
매입채무	243.0	332.2	462.2	602.7	695.7
유동성이자부채	162.9	225.8	612.3	588.2	565.0
비유동부채	542.7	332.4	126.4	126.7	127.1
비유동이자부채	496.0	323.2	117.1	117.1	117.1
부채총계	1,923.1	1,813.5	2,133.2	2,259.3	2,338.9
자본금	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
자본잉여금	140.7	142.1	142.1	142.1	142.1
이익잉여금	358.0	443.9	615.4	760.2	938.9
자본조정	63.8	67.3	122.6	122.6	122.6
자기주식	(8.5)	(5.3)	(5.3)	(5.3)	(5.3)
자본총계	672.5	763.3	990.1	1,134.9	1,313.6
투하자본	1,050.9	1,100.9	1,122.7	1,096.8	1,097.9
순차입금	479.9	456.4	254.5	88.6	(83.8)
ROA	2.4	4.1	7.0	5.4	6.3
ROE	8.9	14.6	22.7	16.7	18.2
ROIC	4.3	7.4	14.3	17.3	20.6

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,600.3	1,822.2	2,237.7	2,645.0	3,016.2
증가율 (Y-Y,%)	10.2	13.9	22.8	18.2	14.0
영업이익	63.7	97.2	203.8	250.0	294.1
증가율 (Y-Y,%)	252.0	52.5	109.7	22.6	17.7
EBITDA	115.3	154.3	261.5	314.7	360.1
영업외손익	(24.9)	31.9	51.5	(19.4)	(5.5)
순이자수익	(14.1)	(11.6)	4.7	25.9	32.6
외화관련손익	(28.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	38.9	129.1	255.3	230.6	288.6
당기순이익	57.9	105.1	198.9	177.5	222.2
지배기업당기순이익	57.9	105.1	198.9	177.5	222.2
증가율 (Y-Y,%)	1,717.1	81.5	89.3	(10.7)	25.2
NOPLAT	46.2	79.1	158.8	192.5	226.5
(+) Dep	51.6	57.1	57.7	64.7	66.0
(-) 운전자본투자	(97.0)	(11.1)	(34.6)	(42.7)	(14.6)
(-) Capex	31.9	32.2	44.6	49.8	49.9
OpFCF	162.9	115.1	206.5	250.1	257.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(3.1)	n/a	15.5	18.2	18.3
영업이익증가율(3Yr)	145.9	n/a	124.1	57.7	44.6
EBITDA증가율(3Yr)	28.8	n/a	53.4	39.7	32.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	296.7	45.3	28.4
영업이익률(%)	4.0	5.3	9.1	9.5	9.8
EBITDA마진(%)	7.2	8.5	11.7	11.9	11.9
순이익률 (%)	3.6	5.8	8.9	6.7	7.4

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금	192.1	135.2	126.1	79.1	303.1
당기순이익	57.9	105.1	198.9	177.5	222.2
자산상각비	51.6	57.1	57.7	64.7	66.0
운전자본증감	85.6	(50.1)	53.9	42.7	14.6
매출채권감소(증가)	(67.8)	68.4	(158.9)	(46.6)	(45.9)
재고자산감소(증가)	(96.3)	(0.5)	47.9	(55.5)	(36.7)
매입채무증가(감소)	23.1	(14.1)	122.7	140.5	93.0
투자현금	(166.0)	24.7	(160.5)	(90.7)	(91.2)
단기투자자산감소	(49.9)	110.1	(79.2)	(4.0)	(4.1)
장기투자증권감소	(38.3)	(7.5)	(3.2)	(4.9)	(5.1)
설비투자	(31.9)	(32.2)	(44.6)	(49.8)	(49.9)
유무형자산감소	(42.6)	(41.8)	(28.8)	(30.3)	(30.3)
재무현금	(3.7)	(136.6)	336.9	149.3	(66.8)
차입금증가	18.0	(117.1)	363.1	182.0	(23.2)
자본증가	(21.7)	(19.5)	(26.2)	(32.7)	(43.6)
배당금지급	(13.2)	(19.5)	26.2	32.7	43.6
현금 증감	22.4	23.5	303.1	137.8	145.1
총현금흐름(Gross CF)	131.2	197.5	74.6	36.5	288.6
(-) 운전자본증가(감소)	(97.0)	(11.1)	(34.6)	(42.7)	(14.6)
(-) 설비투자	31.9	32.2	44.6	49.8	49.9
(+) 자산매각	(42.6)	(41.8)	(28.8)	(30.3)	(30.3)
Free Cash Flow	50.7	172.2	(31.9)	(11.5)	211.9
(-) 기타투자	38.3	7.5	3.2	4.9	5.1
잉여현금	12.4	164.7	(35.1)	(16.5)	206.8

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Per share Data					
EPS	2,631	4,775	9,040	8,070	10,102
BPS	30,569	34,696	45,004	51,588	59,709
DPS	900	1,200	1,500	2,000	2,500
Multiples(x,%)					
PER	11.6	14.4	11.1	12.5	9.9
PBR	1.0	2.0	2.2	1.9	1.7
EV/ EBITDA	10.0	12.7	9.4	7.3	5.9
배당수익율	3.0	1.7	1.5	2.0	2.5
PCR	5.1	7.6	29.6	60.6	7.7
PSR	0.4	0.8	1.0	0.8	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	286.0	237.6	215.5	199.1	178.1
Net debt/Equity	71.4	59.8	25.7	7.8	n/a
Net debt/EBITDA	416.0	295.7	97.3	28.2	n/a
유동비율	112.0	100.3	98.3	104.2	111.2
이자보상배율	4.5	8.4	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
자산구조					
투하자본(%)	74.5	79.0	63.7	58.2	53.8
현금+투자자산(%)	25.5	21.0	36.3	41.8	46.2
자본구조					
차입금(%)	49.5	41.8	42.4	38.3	34.2
자기자본(%)	50.5	58.2	57.6	61.7	65.8

주) EPS는 완전희석 EPS

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5%	HOLD : 5.8%	SELL : 0.6%

투자등급 관련사항

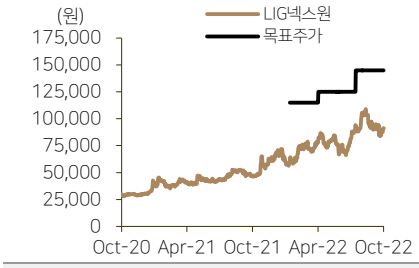
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50% 이상.
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상~+50% 미만.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

LIG넥스원 (079550)



일자	2022.27	2022.4.28	2022.8.9	2022.9.26
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	STRONG BUY	STRONG BUY
적정주가	115,000원	125,000원	145,000원	160,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2022.02.07	115,000원	70,614원	82,400원	-38.6	-28.35
2022.04.28	125,000원	77,761원	94,100원	-37.79	-24.72
2022.08.09	145,000원	97,271원	109,000원	-32.92	-24.83
2022.09.26	160,000원	90,522원	100,500원	-43.42	-37.19

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2022년 10월 28일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.