

EARNINGS REVIEW

09 May, 2025

최광식 방위산업 | gs.choie@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	490,000	330,000	상향

Earnings

Stock Information

현재가 (05/08)	372,500원
예상 주가상승률	31.5%
시가총액	81,950억원
비중(KOSPI내)	0.39%
발행주식수	22,000천주
52주 최저가/최고가	152,400 - 372,500원
90일 일평균거래대금	998억원
외국인 지분율	29.9%
주요주주지분율(%)	
엘아이지 (외 9인)	38.2
국민연금공단 (외 1인)	10.0
Artisan Partners Limited Partnership (외 1인)	7.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	21.9	29.7	23.6
PBR(배)	4.0	5.7	4.8
EV/EBITDA(배)	15.4	17.3	13.7
배당수익률(%)	1.1	0.8	1.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	48.7	42.7	123.5	68.9
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	38.2	42.0	129.5	61.4

DAOL 다올투자증권

LIG넥스원 (079550)

내수 방산 마진 양호. 그러나 보수적 안내

Issue

1Q25 서프라이즈. 그러나 또 보수적인 가이드نس 유지

Pitch

1Q에 내수방산의 두 자릿수 마진(추정) 호조로 실적 서프라이즈 시현. 그러나 사측은 개발사업, 환 등의 이유로 연간 하이싱글 OPM 가이드نس를 유지. 천궁 등 수출마진도 양호했는데 2H26부터 수출이 크게 늘면서 방산 업종 내에서 가장 낮게 턴어라운드 하는 종목. 중장기 투자 유효하며, 적정주가를 방산업종 공통 PER 30배를 적용해서 49만원으로 상향

Rationale

- 1Q25에 매출 9,076억원(YoY +19%, QoQ -22%)으로 많았고, 영업이익 1,136억원(+70%, +84%), 지배순이익 842억원(+39%, +16%)으로 컨센서스를 크게 상회하는 서프라이즈 시현. 이는 GR 영업적자 - 40억원(매출 80억원)에도 불구하고, 1) 정산이익 80억원대, 2) 환율 상승에 따른 환이익(1%p 하회 추정), 3) 경성개발 사업 이연 때문
- 즉, 실적 호조는 수출 비중 20.4%에서 OPM 20%대를 가정해도, 내수방산 마진이 두 자릿수로 좋았기 때문. 이는 1) 매출 증가에 따른 이익 레버리지, 2) 마진이 상대적으로 좋은 PGM 매출 증가(YoY +81.4%) 때문. 천궁2 2차 양산, 현궁3-2차 양산 사업이 흘러감
- 올해 동사의 수출비중을 17%로 예상하는데, 1Q25에 벌써 20%대에 달함. 아직 어닝스 모델을 크게 수정하지 않고 추이를 지켜볼 예정. 동사는 1Q25 호조(OPM 12.5%)에도 하이싱글 OPM 가이드نس를 고수. 향후 개발사업 증가, 환율 불확실성, 그리고 수출 비중 때문인 것으로 추정
- 다만 동사의 적정주가를 방산 업종 공통 PER 30배(기존 20배)로 올려서 적정주가를 49만원으로 상향하고 BUY 의견 유지
- 사측은 중동향 천궁 수출 마진을 자신. 중동 천궁 양산이 본격화되는 2H26부터 가파른 실적 성장을 기대하기에 다소 멀지만 중장기 투자 종목으로 추천 유지

1Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.03(P)	2025.03(E)	vs Chg	2025.03(E)	vs Con	2024.03(A)	YoY	2024.12(A)	QoQ
매출액	907.6	758.4	19.7	804.2	12.9	763.5	18.9	1,167.8	(22.3)
영업이익	113.6	66.6	70.6	64.8	75.4	67.0	69.6	61.7	84.1
지배주주순이익	84.2	48.3	74.3	56.9	48.0	60.6	39.0	72.5	16.2
OPM	12.5%	8.8%	3.7%p	8.1%	4.5%p	8.8%	3.7%p	5.3%	7.2%p
NIM	9.3%	6.4%	2.9%p	7.1%	2.2%p	7.9%	1.3%p	6.2%	3.1%p

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 1: LIG넥스원의 적정주가 49만원으로 48% 상향

(십억원, 원, 배수)

PER VALUATION	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년
매출액	1,822	2,221	2,309	3,276	3,911	4,422	5,220	5,834
영업이익	97	179	186	230	365	453	603	635
지배주주순이익	105	123	175	222	276	347	456	492
영업이익률	5.3%	8.1%	8.1%	7.0%	9.3%	10.3%	11.5%	10.9%
EPS	4,775	5,588	7,953	10,078	12,552	15,785	20,712	22,363
YoY	81.5%	17.0%	42.3%	26.7%	24.6%	25.8%	31.2%	8.0%
PER(고)	11.0	20.4	18.4	26.9	21.4	23.6	18.0	16.7
PER(저)	5.8	10.0	8.4	10.3	16.6			
적정 PER		15	15	15	적정 30	30	30	
주당 적정주가1				151,167	376,560	473,552	621,354	
Weight					33%	33%	33%	
					2025~2027의 FWD 3년			
주당 적정가치					490,489			
적정주가					490,000			
증가(05월 8일)					372,500			
상승여력					31.5%			

Source: 다올투자증권

Fig. 2: LIG넥스원의 실적 조정: 조금 누름

(십억원, %)

LIG넥스원	변경 후				변경 전				차이(변경 후/변경 전)			
연간 실적 조정	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2027E	2025E	2026E	2027E	2027E
매출액	3,911	4,422	5,220	5,834	3,762	4,422	5,220	5,834	4%	0%	0%	0%
수출비중	21%	35%	51%	55%	22%	35%	51%	55%	-1%p	0%p	0%p	0%p
영업이익	365	453	603	635	337	465	631	663	8%	-3%	-5%	-4%
영업외	(23)	(19)	(30)	(16)	(12)	(8)	(28)	(13)				
지배주주순이익	276	347	456	492	257	362	476	512	7%	-4%	-4%	-4%
영업이익률	9.3%	10.3%	11.5%	10.9%	9.0%	10.5%	12.1%	11.4%	0.4%p	-0.3%p	-0.6%p	-0.5%p
순이익률	7.1%	7.9%	8.7%	8.4%	6.8%	8.2%	9.1%	8.8%	0.2%p	-0.3%p	-0.4%p	-0.3%p

LIG넥스원	변경 후				변경 전							
분기 실적 조정	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	908	853	1,032	1,119	758	853	1,032	1,119	20%	0%	0%	0%
수출비중	20%	23%	27%	15%	20%	23%	27%	18%	0%p	0%p	0%p	-3%p
영업이익	114	80	89	81	67	78	101	92	71%	3%	-11%	-11%
영업외	103	77	87	80	63	78	100	91				
지배주주순이익	84	61	68	63	48	61	78	71	74%	0%	-12%	-11%
영업이익률	12.5%	9.4%	8.7%	7.3%	8.8%	9.1%	9.8%	8.2%	3.7%p	0.3%p	-1.1%p	-0.9%p
순이익률	9.3%	7.1%	6.6%	5.6%	6.4%	7.1%	7.5%	6.3%	2.9%p	0.0%p	-0.9%p	-0.7%p

Source: 다올투자증권

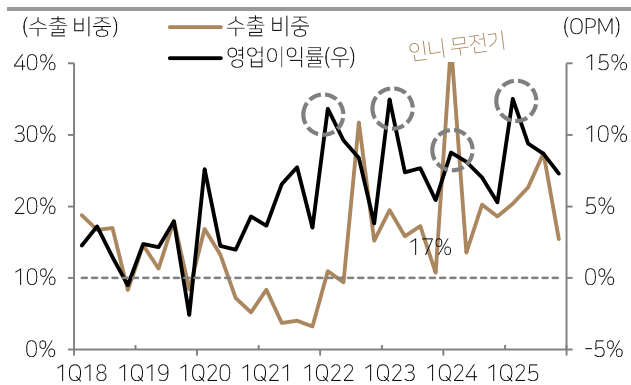
Fig. 3: LIG넥스원의 실적: 1Q 강세는 2022년과 같은 패턴이 될 것인가? 사측은 그렇다고 안내

(십억원, %)

LIG넥스원(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	427.2	490.3	695.5	607.8	763.5	604.7	740.3	1,167.8	907.6	853.0	1,031.6	1,119.1	3,276.3	3,911.3	4,422.3	5,220.0
YoY	22%	11%	52%	6%	40%	11%	38%	72%	19%	41%	39%	(4%)	42%	19%	13%	18%
수출	46.9	46.0	220.6	92.5	326.0	82.0	149.8	217.0	185.2	193.4	282.9	172.6	774.7	834.1	1,550.0	2,682.2
수출 비중	11.0%	9.4%	32%	15.2%	42.7%	13.6%	20.2%	18.6%	20.4%	22.7%	27.4%	15.4%	23.6%	21.3%	35%	51%
③ 기타 수출(통신,GR)			140.0	14.0	255.9	15.0	26.0	42.0	8.0	14.0	15.0	20.0	338.9	155.0	75.0	100.0
④ PGM 수출	46.9	46.0	80.6	78.5	70.1	67.0	123.8	175.0	177.2	179.4	267.9	152.6	435.8	679.1	1,475.0	2,582.2
PGM의 수출 비중	11.0%	9.4%	11.6%	12.9%	9.2%	11.1%	16.7%	15.0%	19.5%	21.0%	26.0%	13.6%	13.3%	17%	33%	49%
영업이익	50.5	47.2	58.3	23.1	67.0	49.1	51.9	61.7	113.6	80.1	89.5	81.5	229.8	364.6	453.5	602.7
금융/기타영업외	1.9	8.9	39.8	(71.9)	2.4	(4.8)	(8.6)	(9.2)	(11.0)	(2.6)	(2.1)	(1.2)	(20.2)	(16.9)	(13.1)	(23.0)
세전사업이익	52.4	56.1	98.1	(48.8)	69.4	44.3	43.3	52.5	102.6	77.5	87.4	80.3	209.6	347.7	440.4	579.7
지배주주순이익	41.7	44.2	75.5	(38.5)	60.6	45.7	43.0	72.5	84.2	60.5	68.4	63.0	221.7	276.1	347.3	455.7
EPS(원)	1,897	2,007	3,432	-1,748	2,753	2,076	1,954	3,295	3,827	2,752	3,110	2,863	10,078	12,552	15,785	20,712
영업이익률	11.8%	9.6%	8.4%	3.8%	8.8%	8.1%	7.0%	5.3%	12.5%	9.4%	8.7%	7.3%	7.0%	9.3%	10.3%	11.5%
지배주주순이익률	9.8%	9.0%	10.9%	(6.3%)	7.9%	7.6%	5.8%	6.2%	9.3%	7.1%	6.6%	5.6%	6.8%	7.1%	7.9%	8.7%

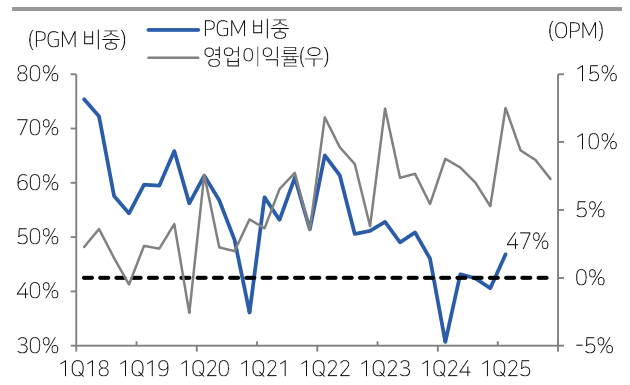
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 수출비중과 수익성. 그리고 1Q 강세 추세



Source: 다올투자증권

Fig. 5: PGM과 수익성



Source: 다올투자증권

SUSTINVEST



등급	자산규모	평가시기	섹터
A	2조이상	2024 하반기	자본재
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	95.1	68/1287	11/166

연도별 성과

연도	성과
2022	A
2023	A
2024	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	인천도시공사	한신공영
5천억이상	대구도시개발공사	와이지-원
5천억미만	대양전기공업	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목
E(환경)	혁신 활동
	생산 공정
	공급망 관리
	생물다양성
S(사회)	인적자원 관리
	공급망 관리
	고객 관리
	사회공헌 및 지역사회
G(지배구조)	주주의 권리
	정보의 투명성
	이사회의 구성과 활동
	이사의 보수
	관계사 위험
	ESG경영 인프라

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
72.5	48.3	25%	▲
59.0	55.5	중	▲
87.0	43.0	중	▲
100.0	67.1	하	▲
0.0	78.2	하	▼
82.2	53.0	35%	▲
79.1	55.8	상	▲
96.1	48.8	하	▲
80.8	63.3	하	▲
66.8	50.3	하	▲
79.8	59.4	40%	▲
71.7	56.8	중	▲
61.9	64.9	하	▼
80.0	60.2	중	▲
95.3	69.5	하	▲
100.0	69.0	하	▲
72.3	52.8	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

해당사항 없음

※ 추가 이슈는 Controversy 사이트에서 확인 가능함.

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2021	24.9%	21.9%	128.9%
2022	26.6%	21.4%	36.6%
2023	24.3%	24.6%	43.7%

LIG넥스원 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,535.9	3,894.6	4,755.7	5,098.8	5,777.9
현금성자산	466.0	569.0	1,213.6	1,466.2	1,856.3
매출채권	308.9	424.6	623.7	645.5	821.9
재고자산	228.9	363.5	368.3	424.2	524.0
비유동자산	1,279.9	2,230.7	2,297.4	2,362.7	2,425.2
투자자산	197.9	230.1	239.4	249.1	259.2
유형자산	893.7	1,371.4	1,377.7	1,384.7	1,391.1
무형자산	188.2	629.2	680.3	728.8	774.9
자산총계	3,815.8	6,125.3	7,053.1	7,461.4	8,203.1
유동부채	2,650.7	4,616.5	5,318.4	5,444.8	5,813.5
매입채무	460.5	726.9	848.4	1,001.2	1,293.0
유동성이자부채	244.7	266.4	810.4	747.5	787.5
비유동부채	112.7	271.3	273.4	275.7	278.0
비유동이자부채	53.8	218.3	218.3	218.3	218.3
부채총계	2,763.4	4,887.8	5,591.8	5,720.4	6,091.5
자본금	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
자본잉여금	142.1	142.2	142.2	142.2	142.2
이익잉여금	727.9	907.1	1,131.0	1,410.7	1,781.3
자본조정	72.3	51.4	51.4	51.4	51.4
자기주식	(5.3)	(5.3)	(5.3)	(5.3)	(5.3)
자본총계	1,052.4	1,237.4	1,461.3	1,741.0	2,111.6
투하자본	834.5	1,083.9	1,204.4	1,165.7	1,183.2
순차입금	(167.4)	(84.3)	(184.8)	(500.4)	(850.5)
ROA	5.1	4.4	4.1	4.7	5.7
ROE	17.6	19.1	20.5	21.5	23.5
ROIC	19.4	17.4	24.9	29.5	39.5

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,308.6	3,276.3	3,911.3	4,422.3	5,220.0
증가율 (Y-Y,%)	4.0	41.9	19.4	13.1	18.0
영업이익	186.4	229.8	364.6	453.5	602.7
증가율 (Y-Y,%)	4.1	23.3	58.7	24.4	32.9
EBITDA	255.2	309.1	461.8	560.2	705.6
영업외손익	(1.3)	(20.2)	(16.9)	(13.1)	(23.0)
순이자수익	(5.8)	(1.5)	2.8	19.3	21.3
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	185.0	209.6	347.7	440.4	579.7
당기순이익	175.0	216.6	271.6	339.1	446.4
지배기업당기순이익	175.0	221.7	276.1	347.3	455.7
증가율 (Y-Y,%)	42.3	23.8	25.3	24.9	31.6
NOPLAT	176.3	166.6	284.7	349.2	464.0
(+) Dep	68.8	79.3	97.2	106.7	102.9
(-) 운전자본투자	(231.9)	(688.5)	58.7	(98.8)	(39.8)
(-) Capex	59.4	497.0	69.4	77.0	70.2
OpFCF	417.6	437.4	253.8	477.7	536.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.0	21.6	20.8	24.2	16.8
영업이익증가율(3Yr)	43.0	33.2	26.7	34.5	37.9
EBITDA증가율(3Yr)	30.3	26.0	25.7	30.0	31.7
순이익증가율(3Yr)	44.6	27.3	30.2	24.7	27.2
영업이익률(%)	8.1	7.0	9.3	10.3	11.5
EBITDA마진(%)	11.1	9.4	11.8	12.7	13.5
순이익률(%)	7.6	6.6	6.9	7.7	8.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	467.3	951.9	711.4	555.0	600.7
당기순이익	175.0	216.6	271.6	339.1	446.4
자산상각비	68.8	79.3	97.2	106.7	102.9
운전자본증감	213.4	605.4	(58.7)	98.8	39.8
매출채권감소(증가)	(72.0)	(83.1)	(199.1)	(21.8)	(176.4)
재고자산감소(증가)	(16.5)	(106.2)	(4.8)	(55.9)	(99.8)
매입채무증가(감소)	106.8	256.0	121.6	152.7	291.8
투자현금	(97.0)	(978.0)	(164.8)	(172.9)	(166.5)
단기투자자산감소	0.0	0.1	(0.9)	(0.9)	(1.0)
장기투자증권감소	(6.3)	(2.7)	(2.8)	(2.9)	(3.0)
설비투자	(59.4)	(497.0)	(69.4)	(77.0)	(70.2)
유무형자산감소	(23.4)	(70.3)	(85.2)	(85.2)	(85.2)
재무현금	(176.5)	121.9	97.1	(130.5)	(45.0)
차입금증가	(143.8)	162.5	149.4	(62.9)	40.0
자본증가	(32.7)	(42.5)	(52.3)	(67.6)	(85.0)
배당금지급	32.7	42.5	52.3	67.6	85.0
현금 증감	192.5	101.5	643.7	251.7	389.1
총현금흐름(Gross CF)	294.6	396.2	770.1	456.2	560.9
(-) 운전자본증가(감소)	(231.9)	(688.5)	58.7	(98.8)	(39.8)
(-) 설비투자	59.4	497.0	69.4	77.0	70.2
(+) 자산매각	(23.4)	(70.3)	(85.2)	(85.2)	(85.2)
Free Cash Flow	411.0	23.5	546.6	382.2	434.2
(-) 기타투자	6.3	2.7	2.8	2.9	3.0
잉여현금	404.7	20.9	543.8	379.2	431.1

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	7,953	10,078	12,552	15,785	20,712
BPS	47,835	55,031	65,205	77,919	94,768
DPS	1,950	2,400	3,100	3,900	5,200
Multiples(x,%)					
PER	16.4	21.9	29.7	23.6	18.0
PBR	2.7	4.0	5.7	4.8	3.9
EV/ EBITDA	10.6	15.4	17.3	13.7	10.4
배당수익률	1.5	1.1	0.8	1.0	1.4
PCR	9.7	12.2	10.6	18.0	14.6
PSR	1.2	1.5	2.1	1.9	1.6
재무건전성 (%)					
부채비율	262.6	395.0	382.7	328.6	288.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	95.7	84.4	89.4	93.6	99.4
이자보상배율	32.3	148.5	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	55.7	57.6	45.3	40.5	35.9
현금+투자자산(%)	44.3	42.4	54.7	59.5	64.1
자본구조					
차입금(%)	22.1	28.1	41.3	35.7	32.3
자기자본(%)	77.9	71.9	58.7	64.3	67.7

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 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 '아리파 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 87.8%	HOLD : 12.2%	SELL : 0.0%
-------------	--------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 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



* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 05월 08일)

** 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.