

2017/10/31

LIG넥스원(079550)

항공우주·국방 김익상

(☎ 02-2122-9186) is.kim@hi-ib.com

M-SAM 사업 지속될 전망

Buy(Maintain)

■ M-SAM, 한반도 방공망의 최보루 KAMD의 1단계

6년간 1387억원의 개발비가 투입된 M-SAM은 중거리 지대공 미사일 요격체계이다. 현재 전력화 중인 천궁을 성능개량한 M-SAM(천궁PIP, 요격 고도 20km, 양산비 1조원)은 내년에 실전 배치될 전망이다. 장거리지대공 미사일 방어체계인 L-SAM(고도 60km)의 개발도 가속화되어 2020년대초에 전력화될 계획이다. 이럴 경우 신궁, 천마, 천궁의 對항공기 방어 체계와 M-SAM, L-SAM 등 한국형 미사일 방어체계의 구축이 완료될 것으로 분석된다. 기존 패트리엇-II의 성능개량과 사드의 고고도 방어 체계 구축으로 한반도 상공 방공망은 더욱 강화될 전망이다.

북한의 핵과 미사일 위협에 따라 한반도 안보 긴장이 고조되고 있다. 한국정부는 포괄적 대응작전을 수행하기 위해 킬 체인(Kill Chain), 한국형 미사일 방어체계(KAMD) 그리고 대량응징보복(KMPR) 타격체계의 3축 구축을 추진하고 있다. 2018년 국방예산안에서 한국형 3축 체계 조기 구축을 위해 전년 대비 1207억원 증가한 2조 2565억원(관련 플랫폼 전력 제외)이 편성되었다. 최근 제기된 M-SAM과 탄도탄 조기경보레이더-II의 사업 보류 또는 중단 가능성은 높지 않을 것으로 본다.

■ 3분기 실적, 시장 기대치 수준 추정

3분기 매출액은 전년 대비 22.8% 증가한 5141억원, 영업이익은 24.6% 증가한 278억원으로 추정된다. 영업이익률은 5.4%로 보인다. 정밀타격체계(PGM) 중심의 매출 성장세가 지속될 것으로 분석된다. 보안사업의 양산도 순조롭게 진행된 것으로 보인다. 감시정찰(ISR), 항공전자/전자전(AEW), 지휘·통제·통신·정보(C4I) 부문은 부진한 것으로 파악된다. 4분기 이후 양산 체계가 안정화될 경우 수익성 향상이 동행될 전망이다. 4분기 매출액은 5719억원, 영업이익은 321억원으로 예상된다.

■ 핵심 기술과 역량 보유, 매수 투자전략 필요

LIG넥스원에 대해 매수 투자 의견 및 11만원의 목표주가를 유지한다.

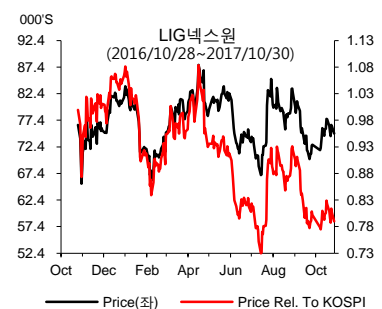
투자포인트는 (1) 유도무기, 감시정찰, 항공전자 부문에서 최고의 기술역량 보유 (2) 장기적 성장성과 안정적 현금흐름 창출 (3) 국제적 경쟁 우위로 수출 가능성 높고 (4) 고배당(액면배당률 20%), 벨류에이션 매력 등이다. 국가 안보에 대한 중요성이 제기되고 무기체계 관련 핵심 기술을 보유한 동사에 대해 주목해야할 시점이다. 주가 흐름이 저점을 다지고 상승을 타진하고 있어 적극적 매수 전략이 필요할 전망이다.

목표주가(12M)	110,000원
증가(2017/10/30)	74,900원

Stock Indicator

자본금	110십억원
발행주식수	2,200만주
시가총액	1,648십억원
외국인지분율	19.8%
배당금(2016)	940원
EPS(2017E)	4,109원
BPS(2017E)	31,688원
ROE(2017E)	13.6%
52주 주가	65,500~87,800원
60일평균거래량	85,638주
60일평균거래대금	6.7십억원

Price Trend



〈표1〉LIG넥스원의 2017년 3분기 실적 추정 : 매출액 5141억원(+22.8%YoY), 영업이익 278억원(+24.6%YoY)

(단위 : 십억원, %)

구분	3Q17	2Q17	3Q16	QoQ	YoY
매출액	514.1	473.9	418.7	8.5%	22.8%
영업이익	27.8	31.6	22.3	-11.9%	24.6%
세전이익	22.0	29.5	22.3	-25.4%	-1.4%
순이익	18.1	44.2	17.5	-59.0%	3.4%

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉LIG넥스원의 2017년 분기별 실적과 2017년 ~ 2018년 연간 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

구분	제품	2017E				2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액 (십억원)		358.5	473.9	514.1	571.9	1,860.8	1,918.5	1,999.0
국방산업	PGM	284.7	349.1	369.6	396.7	1,270.6	1,400.1	1,472.3
	ISR	21.2	44.6	46.8	57.8	215.3	170.4	188.5
	AEW	35.2	27.7	55.1	58.3	224.4	176.3	195.8
	C4I	15.1	50.9	40.3	56.2	141.9	162.5	133.4
	기 타	2.3	1.6	2.3	2.9	8.6	9.2	9.1
영업이익 (십억원)		6.0	31.6	27.8	32.1	87.6	97.6	124.6
영업이익률 (%)		1.7	6.7	5.4	5.6	4.7	5.1	6.2
세전이익 (십억원)		5.8	29.5	22.0	28.8	83.4	86.1	111.2
순이익 (십억원)		4.9	44.2	18.1	23.2	77.1	90.4	95.2
순이익률 (%)		1.4	9.3	3.5	4.1	4.1	4.7	4.8

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표3〉LIG넥스원의 신규수주와 기말잔고 추이와 전망

(단위 : 십억원)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
기초잔고 (십억원)	2,422	2,612	3,525	3,325	5,068	5,700	4,563	4,186
신규수주	1,143	2,190	1,008	3,143	2,536	724	1,541	1,859
매출액 (인도기준)	954	952	1,208	1,400	1,904	1,861	1,918	1,999
기말잔고 (십억원)	2,612	3,525	3,325	5,068	5,700	4,563	4,186	4,046
기말잔고/매출액 (배)	2.7	3.7	2.8	3.6	3.0	2.5	2.2	2.0

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표4〉육·해·공군 장기 군수 획득 계획에서 향후 LIG넥스원의 주력 제품으로 가능성 있는 수주 Pool

(단위 : 십억원)

軍別	2013~2017	2018~2022	2023~	합계
육군	1,203	5,049	1,266	7,518
해군	460	107	323	890
공군	1,426	3,950	492	5,869
합계	3,090	9,106	2,081	14,277

자료 : 대한민국 국방부, 국회, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위 : 십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,027	1,160	1,222	1,275
현금및현금성자산	12	102	114	133
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	449	464	500	517
재고자산	128	134	142	152
비유동자산	765	899	994	1,038
유형자산	596	745	848	898
무형자산	82	67	58	52
자산총계	1,791	2,059	2,215	2,313
유동부채	1,130	1,178	1,262	1,280
매입채무	850	864	882	904
단기차입금	256	259	257	252
유동성장기부채	2	32	101	101
비유동부채	30	184	186	184
사채	-	150	150	150
장기차입금	3	7	9	7
부채총계	1,160	1,362	1,449	1,464
지배주주지분	632	697	767	849
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	141	141	141	141
이익잉여금	381	448	520	604
기타자본항목	0	-2	-4	-5
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	632	697	767	849

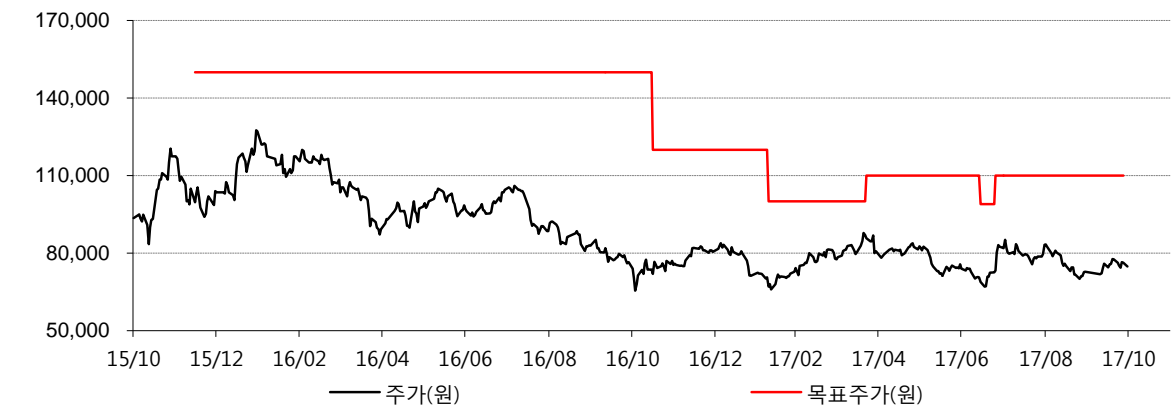
현금흐름표	(단위 : 십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-108	148	169	181
당기순이익	77	90	95	108
유형자산감가상각비	30	30	32	33
무형자산상각비	18	17	14	12
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동현금흐름	-100	-183	-141	-90
유형자산의 처분(취득)	-82	-179	-136	-83
무형자산의 처분(취득)	-16	-3	-5	-6
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동현금흐름	184	167	46	-31
단기금융부채의증감	207	34	67	-5
장기금융부채의증감	-2	154	2	-2
자본의증감	55	65	70	82
배당금지급	-21	-21	-23	-24
현금및현금성자산의증감	-23	90	12	19
기초현금및현금성자산	35	12	102	114
기말현금및현금성자산	12	102	114	133

포괄손익계산서	(단위 : 십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,861	1,918	1,999	2,109
증가율(%)	-2.3	3.1	4.2	5.5
매출원가	1,665	1,702	1,747	1,831
매출총이익	196	217	252	278
판매비와관리비	108	119	127	138
연구개발비	26	29	30	32
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	88	98	125	140
증가율(%)	-21.9	11.4	27.6	12.3
영업이익률(%)	4.7	5.1	6.2	6.6
이자수익	0	3	3	3
이자비용	4	14	18	18
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	-1	0	1	1
세전계속사업이익	83	86	111	127
법인세비용	6	-4	16	18
세전계속이익률(%)	4.5	4.5	5.6	6.0
당기순이익	77	90	95	108
순이익률(%)	4.1	4.7	4.8	5.1
지배주주귀속 순이익	77	90	95	108
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	75	89	93	107
지배주주귀속총포괄이익	75	89	93	107

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	3,502	4,109	4,327	4,931
BPS	28,711	31,688	34,858	38,608
CFPS	5,666	6,275	6,445	6,988
DPS	940	1,050	1,075	1,100
Valuation(배)				
PER	23.0	18.2	17.3	15.2
PBR	2.8	2.4	2.1	1.9
PCR	14.2	11.9	11.6	10.7
EV/EBITDA	14.9	13.7	12.0	10.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.7	13.6	13.0	13.4
EBITDA 이익률	7.3	7.6	8.6	8.8
부채비율	183.6	195.4	188.9	172.3
순부채비율	39.3	49.7	52.7	44.4
매출채권회전율(x)	4.8	4.2	4.1	4.1
재고자산회전율(x)	16.6	14.6	14.5	14.4

자료 : LG 넥스원, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이 (LIG넥스원)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2015-12-14	Buy	150,000	6개월	-29.3%	-15.0%
2016-11-15	Buy	120,000	6개월	-35.1%	-30.2%
2017-02-08	Buy	100,000	6개월	-22.8%	-12.2%
2017-04-21	Buy	110,000	6개월	-29.4%	-21.1%
2017-07-14	Buy	99,000	1년	-29.1%	-26.7%
2017-07-25	Buy	110,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김익상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수) : 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유) : 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도) : 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대)

- Neutral (중립)

- Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	88.3%	11.7%	0.0%