



Buy(Maintain)

목표주가: 61,000원

주가(05/08): 44,750원

시가총액: 9,845억원

조선/운송/방산

Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (05/08)	2,449.81pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	85,200원	37,100원
등락률	-47.48%	20.62%
수익률	절대	상대
1M	-4.2%	-5.0%
6M	-38.6%	-36.0%
1Y	-45.0%	-48.5%

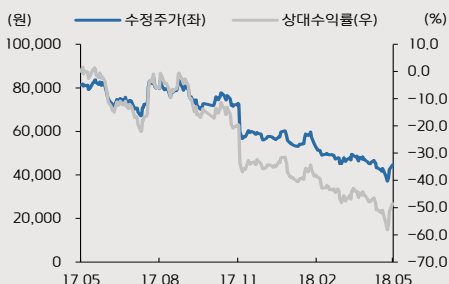
Company Data

발행주식수	22,000천주
일평균 거래량	135천주
외국인 지분율	10.76%
배당수익률(18E)	0.84%
BPS(18E)	29,088원
주요 주주	엘아이지 외 12인 47.04%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	18,608	17,613	18,089	21,820
보고영업이익	876	43	654	1,042
핵심영업이익	876	43	654	1,042
EBITDA	1,352	540	1,107	1,544
세전이익	834	-251	559	950
순이익	771	-86	470	798
지배주주지분순이익	771	-86	470	798
EPS(원)	3,502	-392	2,135	3,629
증감률(%)YoY)	-13.4	N/A	N/A	70.0
PER(배)	23.0	-152.5	28.0	16.5
PBR(배)	2.8	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	14.9	32.2	16.2	12.0
보고영업이익률(%)	4.7	0.2	3.6	4.8
핵심영업이익률(%)	4.7	0.2	3.6	4.8
ROE(%)	12.7	-1.4	7.6	11.8
순부채비율(%)	39.3	69.6	75.0	75.1

Price Trend



LIG넥스원 (079550)

실적 정상화의 첫걸음



1분기 LIG넥스원은 매출액 3,759억원(YoY+2.8%), 영업이익 85억원(YoY-34.8%)을 기록했다. IFRS 15 도입으로 인해 수출부문 매출액 진행률 기준에서 인도 기준으로 변경 반영됐다. 해당 사항 고려시 대체로 컨센서스에 부합하는 실적으로 판단된다. 한편, 향후 해외 신규 수주 모멘텀 지속될 것이다.

>>> 1Q 매출액 3,759억원(YoY+2.8%), 영업이익 85억원(YoY -34.8%)

LIG넥스원은 1Q IFRS 연결 기준 매출액 3,759억원 (YoY +2.8%)과 영업이익 85억원(YoY-34.8%)을 기록했다. 처음으로 IFRS 15 회계기준이 도입되며 동사의 수출부문의 매출액 인식 방법이 변경 반영됐다. 기존에는 진행률 기준으로 인식되었으나 인도 기준으로 매출액 인식이 변경됐다. 이로 인해 전년 동기 영업이익이 약 70억 증가하며 전년 동기 대비 영업이익은 감소했다. 한편, 국내 사업은 수출 사업에 비해 상대적으로 대금 지급이 확실하다는 관점에서 대부분 진행률 기준으로 인식했다. 회계기준 변경 효과를 제외할 경우 전년 동기 대비 증가한 것으로 보이며 대체로 컨센서스에 부합하는 실적으로 판단된다.

>>> 해외 신규 수주 모멘텀 지속

동사는 주요 사업부문인 PGM(정밀타격) 부문에서 신규 양산 사업인 천무 매출액이 약 160억원 증가했다. 하지만, 기존의 양산 사업인 천궁 1차 및 홍상어의 납품이 완료되며 전년 동기대비 각각 약 160억원, 약 115억원 매출액이 감소했다. 한편, 기존의 동사가 제시한 올해 신규 수주 가이던스는 약 2조원 규모이다. 국내에서는 천궁 PIP, 차기대포병탄지레이더, 자항기뢰 등 약 1조원 추정된다. 해외에서는 지난 3월 문재인 대통령과 송영무 국방부 장관이 UAE 등 중동 지역을 방문해 국방과 방산분야를 포함한 경제 협력을 논의한 것으로 보인다. 기존의 가능성이 높았던 중동 향으로 약 1조원 이상의 수출 모멘텀 지속될 것으로 판단한다.

>>> 방위 산업의 중요성 계속

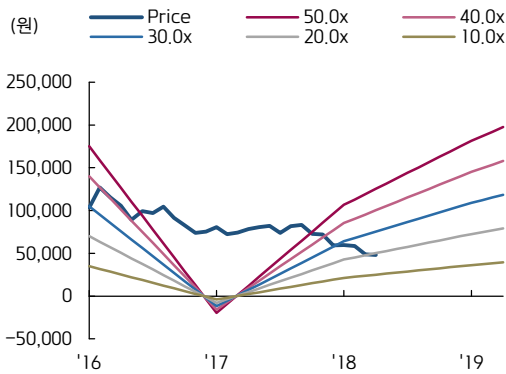
남북 정상회담 이후 평화모드가 지속되며 방위산업 전반적으로 큰 폭으로 주가가 조정 받았다. 주요 원인으로는 남북 평화모드로 인해 군비 축소에 대한 염려로 판단된다. 하지만 종전 선언 등 향후 남북간의 평화모드가 지속된다고 할지라도 양국간의 신뢰 구축에는 어느 정도 시간이 필요할 것이다. 또한 향후에 재래식 무기의 투자 축소는 있을 수 있지만 동사의 유도 미사일 무기와 같은 첨단 무기의 개발 및 양산에 대한 투자는 지속될 것으로 판단된다. 또한 단시간 내에는 가능성이 크진 않지만 미군 축소 등의 방향으로 나아갈 시에도 자주국방 강화라는 측면에서 방위 산업의 중요성은 지속될 것으로 보인다. 기존의 투자이견 Buy(매수), 목표주가 61,000원 유지한다.

LIG넥스원 실적 전망

(억원,%)		2017				2018 E				2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual
매출액	국내	3,216	4,040	3,595	4,030	3,053	3,523	3,817	4,288	17,467	14,880	14,680
	수출	369	699	1,299	365	707	818	886	998	1,141	2,733	3,409
	합계	3,585	4,739	4,894	4,395	3,759	4,341	4,703	5,285	18,608	17,613	18,089
매출원가		3,217	4,074	4,227	4,653	3,395	3,856	4,211	4,788	16,648	16,171	16,250
매출원가율		89.7%	86.0%	86.4%	105.9%	90.3%	88.8%	89.5%	90.6%	89.5%	91.8%	89.8%
판매비		307	349	356	387	279	308	312	287	1,084	1,400	1,186
판매비율		8.6%	7.4%	7.3%	8.8%	7.4%	7.1%	6.6%	5.4%	5.8%	7.9%	6.6%
영업이익		60	316	311	-645	86	178	180	210	876	43	654
영업이익률		1.7%	6.7%	6.4%	-14.7%	2.3%	4.1%	3.8%	4.0%	4.7%	0.2%	3.6%

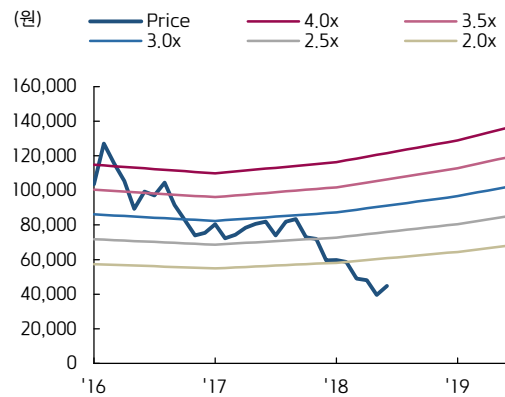
자료: LIG넥스원, 키움증권 리서치

LIG넥스원 PER밴드



자료: Fnguide

LIG넥스원 PBR 밴드



자료: Fnguide

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,608	17,613	18,089	21,820	25,980
매출원가	16,648	16,171	16,250	19,469	22,863
매출총이익	1,960	1,442	1,840	2,351	3,118
판매비및일반관리비	1,084	1,400	1,186	1,309	1,559
영업이익(보고)	876	43	654	1,042	1,559
영업이익(핵심)	876	43	654	1,042	1,559
영업외손익	-42	-294	-95	-92	-208
이자수익	3	9	9	11	13
배당금수익	5	0	0	0	0
외환이익	72	40	54	59	51
이자비용	41	78	90	94	96
외환손실	57	53	61	57	57
관계기업지분법손익	6	11	11	11	11
투자및기타자산처분손익	-1	-2	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-28	-222	-18	-22	-130
법인세차감전이익	834	-251	559	950	1,351
법인세비용	64	-165	89	151	270
유효법인세율 (%)	7.7%	65.7%	15.9%	15.9%	20.0%
당기순이익	771	-86	470	798	1,081
지배주주지분순이익(억원)	771	-86	470	798	1,081
EBITDA	1,352	540	1,107	1,544	2,108
현금순이익(Cash Earnings)	1,246	411	923	1,300	1,630
수정당기순이익	771	-86	470	798	1,081
증감율(% YoY)					
매출액	-2.3	-5.3	2.7	20.6	19.1
영업이익(보고)	-21.9	-95.1	1,425.0	59.3	49.6
영업이익(핵심)	-21.9	-95.1	1,425.0	59.3	49.6
EBITDA	-15.2	-60.1	105.1	39.4	36.6
지배주주지분 당기순이익	-7.2	N/A	N/A	70.0	35.4
EPS	-13.4	N/A	N/A	70.0	35.4
수정순이익	-7.1	N/A	N/A	70.0	35.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1,077	-364	700	999	1,476
당기순이익	771	-86	470	798	1,081
감가상각비	301	344	327	345	368
무형자산상각비	175	153	127	157	181
외환손익	-1	13	7	-3	6
자산처분손익	1	4	0	0	0
자본법손익	-6	-11	-11	-11	-11
영업활동자산부채 증감	-2,465	-1,082	-213	-290	-144
기타	148	301	-7	3	-6
투자활동현금흐름	-996	-1,150	-1,186	-1,442	-1,674
투자자산의 처분	-1	-1	-7	-57	-64
유형자산의 처분	0	3	0	0	0
유형자산의 취득	-822	-1,029	-700	-800	-800
무형자산의 처분	-161	-130	-300	-300	-400
기타	-12	7	-179	-285	-411
재무활동현금흐름	1,844	2,285	396	215	21
단기차입금의 증가	2,059	42	500	300	100
장기차입금의 증가	-8	2,450	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-207	-207	-110	-110	-110
기타	0	0	6	25	31
현금및현금성자산의순증가	-226	770	-91	-228	-178
기초현금및현금성자산	349	123	893	801	574
기말현금및현금성자산	123	893	801	574	396
Gross Cash Flow	1,388	718	912	1,289	1,619
Op Free Cash Flow	-2,163	-1,729	-209	-13	453

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,269	11,672	11,924	12,092	13,713
현금및현금성자산	123	893	801	574	396
유동금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및유동채권	8,865	9,811	9,988	10,188	11,809
재고자산	1,281	956	1,121	1,315	1,489
기타유동비금융자산	0	12	13	15	18
비유동자산	7,645	8,395	9,141	10,103	11,253
장기매출채권및기타비유동채권	73	57	59	71	84
투자자산	344	355	373	441	515
유형자산	5,961	6,581	6,954	7,408	7,841
무형자산	817	735	908	1,051	1,270
기타비유동자산	450	668	847	1,132	1,542
자산총계	17,915	20,068	21,064	22,195	24,965
유동부채	11,298	11,389	12,020	12,437	14,204
매입채무및기타유동채무	8,593	8,483	8,614	8,728	10,392
단기차입금	2,558	2,600	3,100	3,400	3,500
유동성장기차입금	16	115	115	115	115
기타유동부채	131	191	192	194	197
비유동부채	300	2,638	2,644	2,670	2,703
장기매입채무및비유동채무	6	6	7	8	9
사채및장기차입금	32	2,384	2,384	2,384	2,384
기타비유동부채	262	248	254	278	309
부채총계	11,598	14,028	14,665	15,107	16,907
자본금	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
주식발행초과금	1,407	1,407	1,407	1,407	1,407
이익잉여금	3,809	3,532	3,892	4,580	5,551
기타자본	1	1	1	1	1
지배주주지분자본총계	6,316	6,040	6,399	7,088	8,058
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	6,316	6,040	6,399	7,088	8,058
순차입금	2,483	4,206	4,797	5,325	5,603
총차입금	2,606	5,099	5,599	5,899	5,999

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,502	-392	2,135	3,629	4,913
BPS	28,711	27,454	29,088	32,217	36,630
주당EBITDA	6,146	2,454	5,034	7,016	9,582
CFPS	5,666	1,867	4,196	5,910	7,409
DPS	940	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	23.0	-152.5	28.0	16.5	9.2
PBR	2.8	2.2	2.1	1.9	1.2
EV/EBITDA	14.9	32.2	16.2	12.0	8.9
PCFR	14.2	32.0	14.3	10.1	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.7	0.2	3.6	4.8	6.0
영업이익률(핵심)	4.7	0.2	3.6	4.8	6.0
EBITDA margin	7.3	3.1	6.1	7.1	8.1
순이익률	4.1	-0.5	2.6	3.7	4.2
자기자본이익률(ROE)	12.7	-1.4	7.6	11.8	14.3
투자자본이익률(ROIC)	11.7	0.2	5.6	8.2	10.8
안정성(%)					
부채비율	183.6	232.3	229.2	213.2	209.8
순차입금비율	39.3	69.6	75.0	75.1	69.5
이자보상배율(배)	21.1	0.6	7.3	11.0	16.2
활동성(배)					
매출채권회전율	2.1	1.9	1.8	2.2	2.4
재고자산회전율	16.6	15.7	17.4	17.9	18.5
매입채무회전율	1.9	2.1	2.1	2.5	2.7

Compliance Notice

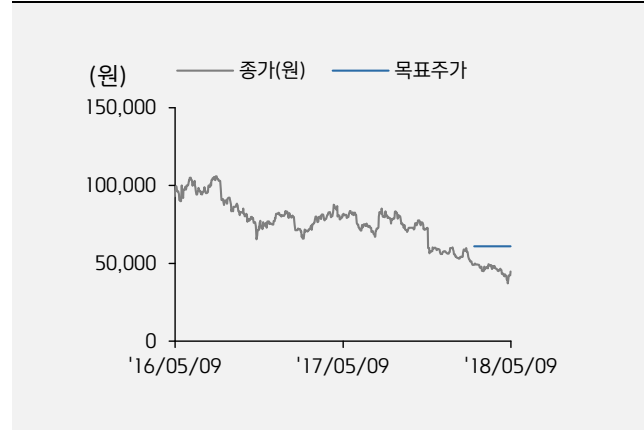
- 당사는 5월 8일 현재 'LIG넥스원' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LIG넥스원 (079550)	2018-04-02	Buy(Initiate)	61,000원	6개월	-27.94	-20.74
	2018-05-09	BUY(Maintain)	61,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%