



Buy(Maintain)

목표주가: 42,000원(하향)

주가(08/13): 33,800원

시가총액: 7,436억원

조선/운송/방산

Analyst 이창희

(02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/13)		2,248.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	83,400 원	33,600 원
등락률	-59.47%	0.60%
수익률	절대	상대
1M	-5.5%	-2.8%
6M	-32.5%	-28.1%
1Y	-58.2%	-56.8%

Company Data

발행주식수	22,000천주
일평균 거래량	180천주
외국인 지분율	9.78%
배당수익률(18E)	0.84%
BPS(18E)	27,938원
주요 주주	엘이이지 외 16인 47.05%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	18,608	17,613	16,119	19,972
보고영업이익	876	43	408	714
핵심영업이익	876	43	408	714
EBITDA	1,352	540	862	1,184
세전이익	834	-251	302	611
순이익	771	-86	216	438
지배주주지분순이익	771	-86	216	438
EPS(원)	3,502	-392	984	1,989
증감률(%YoY)	-13.4	N/A	N/A	102.1
PER(배)	23.0	-152.5	34.4	17.0
PBR(배)	2.8	2.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	14.9	32.2	21.4	15.9
보고영업이익률(%)	4.7	0.2	2.5	3.6
핵심영업이익률(%)	4.7	0.2	2.5	3.6
ROE(%)	12.7	-1.4	3.6	6.9
순부채비율(%)	39.3	69.6	86.1	86.7

Price Trend



LIG넥스원 (079550)

증장기적 접근 필요



2분기 LIG넥스원 매출액 3,630억원(YoY-20.9%), 영업이익 131억원(YoY-89.8%)을 기록했다. 매출액은 국내 주요 양산사업 종료로 인해 감소했고 수익성은 고정비 부담 및 연구 개발에 관한 손실 총당금 반영에 따라 전년대비 훼손됐다. 국내 및 해외 신규수주 모멘텀은 여전히 유효하지만 실적 개선까지 기존 전망보다 시간이 더 필요할 것으로 판단된다.

>>> 2Q 매출액 3,630억원(YoY-20.9%) 영업이익 131억원(YoY-89.8%)

LIG넥스원은 2Q IFRS 연결 기준 매출액 3,630억원 (YoY -20.9%)과 영업이익 131억원(YoY-89.8%)을 기록했다. 매출액은 국내사업 부문에서 기존의 양산 사업인 중거리 지대공 유도무기 천공 1차와 함대함 유도무기 해성 등의 양산 사업 종료됐고 해외사업 부문에서 일부 물량 납품 지연되며 전년대비 20.9% 감소했다. 수익성 측면에서는 매출액 감소로 고정비 부담이 있었으며 수익성이 높은 해외 매출액이 감소하며 전년대비 훼손됐다. 추가적으로 연구개발 프로젝트에 관한 손실 총당금 약 80억원 정도 반영된 것으로 추정된다.

>>> 수주 모멘텀은 유효

기본적으로 수주 기업의 경우 과거 주가의 변동을 분석해보면 신규 수주 및 수주 잔고와 주가의 상관도가 높다. 당사는 2016년 7,800억원, 2017년 약 1조원의 신규 수주를 기록하며 최근 수년간 부진한 수주 실적을 기록했다. 2018년 하반기 추정되는 신규 수주는 국내 및 해외를 합쳐 약 2조원 이상이다. 국내에서는 천공PIP, 차기 대포병레이더, 비호복합 사업 등이 예상되며 해외에서는 지속적으로 중동향 수출이 기대되는 상황이다. 신규 수주 금액만 보더라도 지난 2년간의 수준을 넘을 것이며 수주잔고는 2분기 기준 약 3조 2천억원을 저점으로 향후 증가할 것으로 전망된다.

>>> 실적 개선에는 시간이 필요

한편, 국내사업 부문의 매출액 감소 및 해외사업 부문의 매출액 인식 지연에 따라 당사의 실적 개선은 기존의 전망보다 시간이 필요할 것으로 판단된다. 보통 신규 수주를 받고 매출액 인식까지는 최소한의 시간이 필요하기 때문에 향후 신규 수주 후 매출액 인식이 시작되는 일정 시간까지의 외형 성장 및 수익성 개선은 쉽지 않을 것이라는 판단이다. 다만, 올해 하반기 수출 모멘텀은 지속적으로 유효하여 신규 수주 이후 매출액 및 수익성 개선이 가시화 될 것으로 보인다. 기존의 투자 의견 Buy(매수)는 유지하지만 실적 개선까지는 다소 시간이 필요할 것으로 보여 목표주가는 42,000원으로 하향한다.

LIG넥스원 실적 전망

(억원,%)	2017				2018 E				2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual
매출액											
국내	3,216	4,040	3,595	4,041	3,053	3,023	3,482	3,834	17,467	14,892	13,392
수출	369	699	1,299	-240	707	607	709	705	1,141	2,128	2,727
합계	3,585	4,739	4,894	3,802	3,759	3,630	4,191	4,539	18,608	17,020	16,119
매출원가											
매출원가율	89.9%	86.0%	86.4%	122.2%	90.3%	87.6%	89.0%	90.9%	89.5%	95.0%	89.5%
판매비											
판매비율	8.5%	7.4%	7.3%	10.3%	7.4%	8.8%	8.4%	7.3%	5.8%	8.2%	7.9%
영업이익											
영업이익율	3.7%	6.7%	6.4%	-18.8%	2.3%	3.6%	2.6%	1.8%	4.7%	0.3%	2.5%

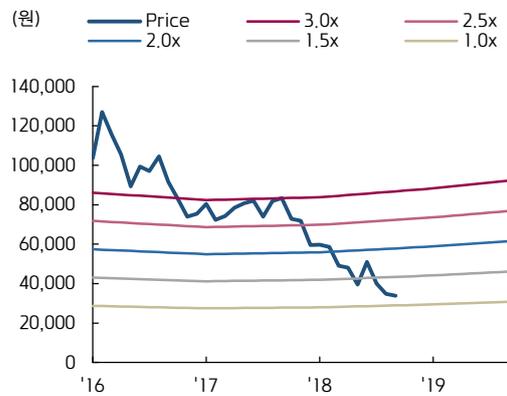
자료: LIG넥스원, 키움증권 리서치

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	16,119	19,972	24,083
매출원가	16,648	16,171	14,430	17,812	21,434
매출총이익	1,960	1,442	1,689	2,159	2,649
판매비및일반관리비	1,084	1,400	1,281	1,446	1,678
영업이익(보고)	876	43	408	714	971
영업이익(핵심)	876	43	408	714	971
영업외손익	-42	-294	-106	-103	-214
이자수익	3	9	8	10	12
배당금수익	5	0	0	0	0
외환이익	72	40	54	59	51
이자비용	41	78	102	106	111
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	-16	-20	-120
법인세차감전이익	834	-251	302	611	756
법인세비용	64	-165	86	173	215
유효법인세율 (%)	7.7%	65.7%	28.4%	28.4%	28.4%
당기순이익	771	-86	216	438	542
지배주주지분순이익(억원)	771	-86	216	438	542
EBITDA	1,352	540	862	1,184	1,459
현금순이익(Cash Earnings)	1,246	411	670	907	1,030
수정당기순이익	771	-86	216	438	542
증감률(% YoY)					
매출액	-2.3	-5.3	-8.5	23.9	20.6
영업이익(보고)	-21.9	-95.1	852.5	74.8	36.0
영업이익(핵심)	-21.9	-95.1	852.5	74.8	36.0
EBITDA	-15.2	-60.1	59.6	37.3	23.3
지배주주지분 당기순이익	-7.2	N/A	N/A	102.1	23.8
EPS	-13.4	N/A	N/A	102.1	23.8
수정순이익	-7.1	N/A	N/A	102.1	23.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,269	11,672	12,179	12,551	14,154
현금및현금성자산	123	893	1,058	1,035	1,810
유동금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및유동채권	8,865	9,811	9,988	10,188	10,947
채고자산	1,281	956	1,121	1,315	1,380
기타유동비금융자산	0	12	11	14	17
비유동자산	7,645	8,395	8,704	9,301	10,110
장기매출채권및기타비유동채권	73	57	52	65	78
투자자산	344	355	343	413	487
유형자산	5,961	6,581	6,654	6,823	7,084
무형자산	817	735	808	869	919
기타비유동자산	450	668	847	1,132	1,542
자산총계	17,915	20,068	20,883	21,853	24,264
유동부채	11,298	11,389	11,150	11,766	13,713
매입채무및기타유동채무	8,593	8,483	7,676	7,989	9,633
단기차입금	2,558	2,600	2,900	3,200	3,500
유동성장기차입금	16	115	115	115	115
기타유동부채	131	191	459	462	465
비유동부채	300	2,638	3,587	3,614	3,646
장기매입채무및비유동채무	6	6	6	7	9
사채및장기차입금	32	2,384	3,334	3,334	3,334
기타비유동부채	262	248	247	272	303
부채총계	11,598	14,028	14,737	15,379	17,359
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	3,639	3,966	4,398
기타자본	1	1	1	1	1
지배주주지분자본총계	6,316	6,040	6,146	6,474	6,905
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	6,316	6,040	6,146	6,474	6,905
순차입금	2,483	4,206	5,290	5,614	5,139
총차입금	2,606	5,099	6,349	6,649	6,949

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1,077	-364	-217	805	1,828
당기순이익	771	-86	216	438	542
감가상각비	301	344	327	330	339
무형자산상각비	175	153	127	139	150
외환손익	-1	13	7	-3	6
자산처분손익	1	4	0	0	0
지분법손익	-6	-11	-11	-11	-11
영업활동자산부채 증감	-2,465	-1,082	-876	-92	808
기타	148	301	-7	3	-6
투자활동현금흐름	-996	-1,150	-756	-1,044	-1,273
투자자산의 처분	-1	-1	23	-59	-63
유형자산의 처분	0	3	0	0	0
유형자산의 취득	-822	-1,029	-400	-500	-600
무형자산의 처분	-161	-130	-200	-200	-200
기타	-12	7	-179	-285	-411
재무활동현금흐름	1,844	2,285	1,139	215	221
단기차입금의 증가	2,059	42	300	300	300
장기차입금의 증가	-8	2,450	950	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-207	-207	-110	-110	-110
기타	0	0	-1	25	31
현금및현금성자산의순증가	-226	770	166	-24	775
기초현금및현금성자산	349	123	893	1,058	1,035
기말현금및현금성자산	123	893	1,058	1,035	1,810
Gross Cash Flow	1,388	718	659	896	1,019
Op Free Cash Flow	-2,163	-1,729	-730	190	1,192

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,502	-392	984	1,989	2,462
BPS	28,711	27,454	27,938	29,426	31,388
주당EBITDA	6,146	2,454	3,918	5,380	6,633
CFPS	5,666	1,867	3,045	4,124	4,683
DPS	940	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	23.0	-152.5	34.4	17.0	13.7
PBR	2.8	2.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	14.9	32.2	21.4	15.9	12.5
PCFR	14.2	32.0	11.1	8.2	7.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.7	0.2	2.5	3.6	4.0
영업이익률(핵심)	4.7	0.2	2.5	3.6	4.0
EBITDA margin	7.3	3.1	5.3	5.9	6.1
순이익률	4.1	-0.5	1.3	2.2	2.2
자기자본이익률(ROE)	12.7	-1.4	3.6	6.9	8.1
투자자본이익률(ROIC)	11.7	0.2	2.9	4.8	6.6
안정성(%)					
부채비율	183.6	232.3	239.8	237.6	251.4
순차입금비율	39.3	69.6	86.1	86.7	74.4
이자보상배율(배)	21.1	0.6	4.0	6.7	8.7
활동성(배)					
매출채권회전율	2.1	1.9	1.6	2.0	2.3
채고자산회전율	16.6	15.7	15.5	16.4	17.9
매입채무회전율	1.9	2.1	2.0	2.5	2.7

Compliance Notice

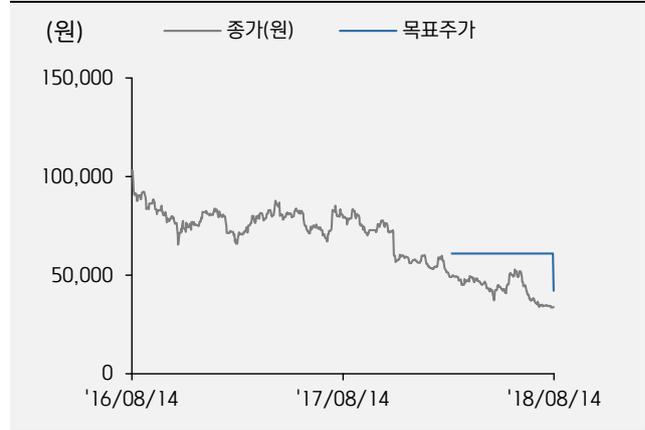
- 당사는 8월 13일 현재 'LIG넥스원' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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	-22.62	-13.28
	2018-06-20	BUY(Maintain)	61,000원	6개월	-32.02	-13.28
	2018-08-14	BUY(Maintain)	42,000원	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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%