



Buy(Maintain)

목표주가: 47,000원(상향)

주가(11/14): 36,200원

시가총액: 7,964억원

조선/운송/방산

Analyst 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/14)		2,068.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	60,400원	29,050원
등락률	-40.07%	24.61%
수익률	절대	상대
1M	7.1%	12.0%
6M	-16.2%	0.3%
1Y	-37.2%	-23.2%

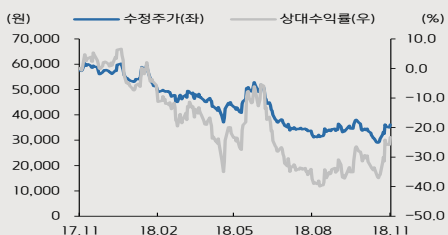
Company Data

발행주식수	22,000천주
일평균 거래량	135천주
외국인 지분율	9.24%
배당수익률(18E)	0.84%
BPS(18E)	27,506원
주요 주주	엘아이지 외 16인 47.05%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	18,608	17,613	13,519	17,672
보고영업이익	876	43	278	576
핵심영업이익	876	43	278	576
EBITDA	1,352	540	731	1,041
세전이익	834	-251	170	471
순이익	771	-86	122	338
지배주주지분순이익	771	-86	122	338
EPS(원)	3,502	-392	552	1,535
증감률(%YoY)	-13.4	N/A	N/A	177.8
PER(배)	23.0	-152.5	65.5	23.6
PBR(배)	2.8	2.2	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	14.9	32.2	26.9	19.0
보고영업이익률(%)	4.7	0.2	2.1	3.3
핵심영업이익률(%)	4.7	0.2	2.1	3.3
ROE(%)	12.7	-1.4	2.0	5.5
순부채비율(%)	39.3	69.6	107.2	105.1

Price Trend



LIG넥스원 (079550)

단기 실적 보단 수주잔고 회복을 보자



3분기 LIG넥스원 매출액 3,202억원(YoY-21.4%), 영업이익 49억원(YoY-59.1%)를 기록했다. 천공 1차를 비롯한 국내 주요 양산사업 종료 및 납기 지연으로 매출액이 크게 감소하며 고정비 부담으로 수익성 훼손됐다. 단기 실적은 아쉽지만 수주잔고 회복이 가시화되고 있다는 점에 주시할 필요가 있다는 판단이다.

>>> 3Q 매출액 3,202억원(YoY-21.4%) 영업이익 49억원(YoY-59.1%)

LIG넥스원은 3Q IFRS 연결 기준 매출액 3,202억원(YoY-21.4%)과 영업이익 49억원(YoY-59.1%)를 기록했다. 매출액은 국내 사업부에서 기존의 양산 사업인 중거리 지대공 유도무기 천공 1차와 함대함 유도무기 해성 등의 양산 사업 종료에 따른 영향으로 대폭 감소했다. 한편, 수익성 측면에서는 개발 부문에서 대규모 손실 총당금 반영은 제한적이었으나 매출액 감소에 따른 고정비 부담으로 전년 대비 훼손됐다. 다만 4분기부터는 기 수주한 대포병탐지레이더, 울산급 탐색레이더 등의 매출 인식이 시작될 전망으로 점진적 매출 회복이 기대된다.

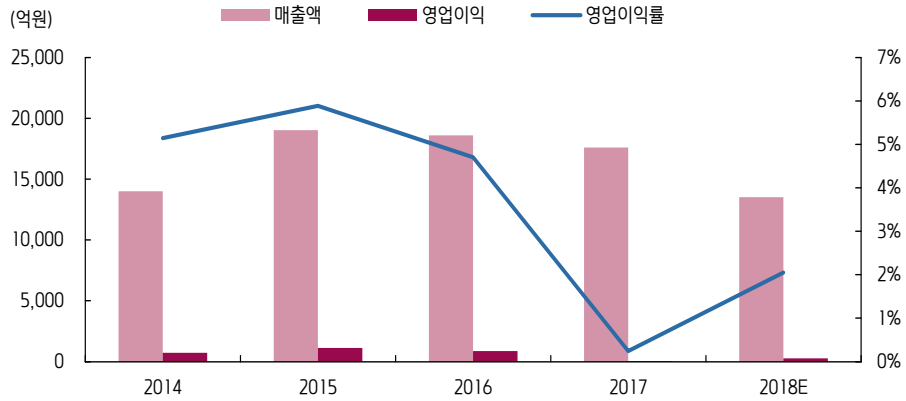
>>> 수주잔고 회복은 지속될 것

동사는 2016년 7,800억원, 2017년 약 1조원의 신규 수주를 기록하며 최근 수년간 부진한 수주 실적을 기록했다. 이로 인해 수주잔고는 2015년 약 5.7조원을 기록한 이후 지속적으로 감소하여 2018년 2분기말 기준 약 3.2조원까지 감소했다. 하지만 2018년 3분기 3.5조원까지 회복했고 향후에도 국내 사업부에서 비호복합 신공, 전술함대지수직형, 자항기뢰 등을 포함해 약 7,000억원 규모의 수주가 기대된다. 또한 지속적으로 중동 지역에 대한 모멘텀은 유효하다고 판단되어 연말기준 수주잔고 약 5조원을 넘길 가능성도 클 것으로 추정된다.

>>> 실적 개선에는 시간이 필요

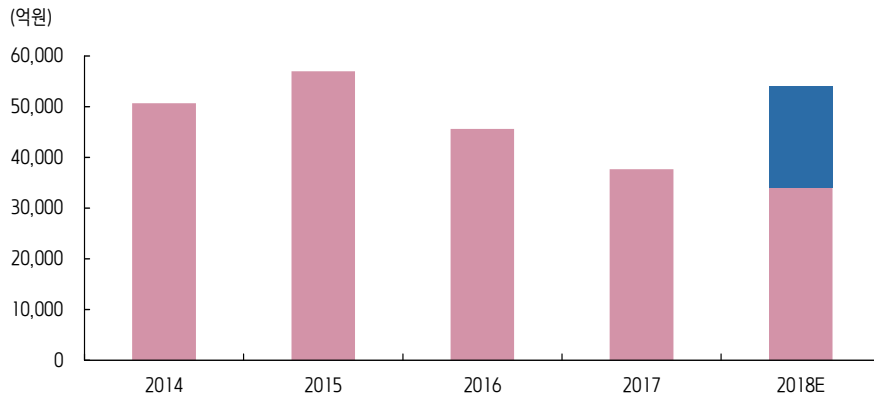
한편, 2016년, 2017년 부진한 수주 실적 및 국내 사업부문의 납품완료에 따라 동사의 실적 개선은 기존의 전망보다 시간이 필요할 것으로 전망된다. 보통 신규 수주를 받고 매출액 인식까지는 6개월 이상의 시간이 필요하기 때문에 향후 신규 수주 후 매출액 인식이 시작되는 일정 시간까지의 외형 성장 및 수익성 개선은 쉽지 않을 것이라는 판단이다. 다만, 상반기에 이어서 하반기에도 수주잔고 회복은 가시화되고 수출 모멘텀도 지속적으로 유효하다고 판단된다. 수주잔고가 과거 최고 수준으로의 회복이 전망되어 기존의 투자 의견 Buy 유지하고, 목표주가 47,000원으로 상향한다.

LIG넥스원 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



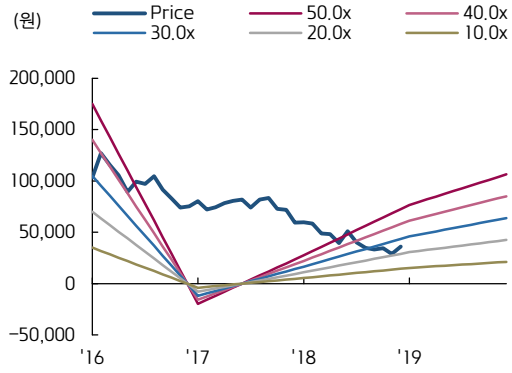
자료: LIG넥스원, 키움증권 리서치

LIG넥스원 수주잔고 추이 및 전망



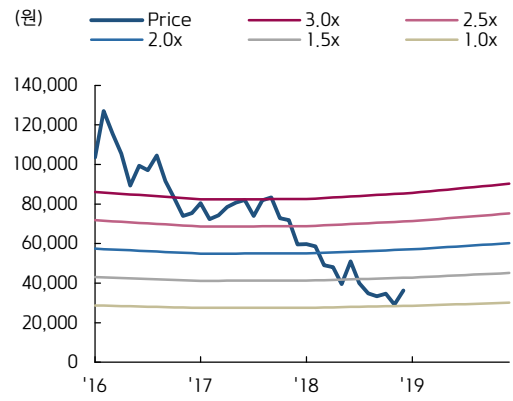
자료: LIG넥스원, 키움증권 리서치 * 2018년도 분홍색 부분은 2018년 3Q 기준 수주잔고

LIG넥스원 PER밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

LIG넥스원 PBR 밴드



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,608	17,613	13,519	17,672	21,783
매출원가	16,648	16,171	12,167	15,816	19,387
매출총이익	1,960	1,442	1,352	1,856	2,396
판매비및일반관리비	1,084	1,400	1,074	1,279	1,518
영업이익(보고)	876	43	278	576	878
영업이익(핵심)	876	43	278	576	878
영업외손익	-42	-294	-108	-105	-207
이자수익	3	9	7	9	11
배당금수익	5	0	0	0	0
외환이익	72	40	54	59	51
이자비용	41	78	105	110	114
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	-14	-18	-109
법인세차감전이익	834	-251	170	471	671
법인세비용	64	-165	48	134	190
유효법인세율 (%)	7.7%	65.7%	28.4%	28.4%	28.4%
당기순이익	771	-86	122	338	480
지배주주지분순이익(억원)	771	-86	122	338	480
EBITDA	1,352	540	731	1,041	1,362
현금순이익(Cash Earnings)	1,246	411	575	802	964
수정당기순이익	771	-86	122	338	480
증감률(% YoY)					
매출액	-2.3	-5.3	-23.2	30.7	23.3
영업이익(보고)	-21.9	-95.1	547.7	107.6	52.3
영업이익(핵심)	-21.9	-95.1	547.7	107.6	52.3
EBITDA	-15.2	-60.1	35.4	42.4	30.8
지배주주지분 당기순이익	-7.2	N/A	N/A	177.8	42.3
EPS	-13.4	N/A	N/A	177.8	42.3
수정순이익	-7.1	N/A	N/A	177.8	42.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,269	11,672	11,183	11,764	13,300
현금및현금성자산	123	893	64	249	2,135
유동금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및유동채권	8,865	9,811	9,988	10,188	9,901
재고자산	1,281	956	1,121	1,315	1,248
기타유동비금융자산	0	12	9	12	15
비유동자산	7,645	8,395	8,556	9,164	9,977
장기매출채권및기타비유동채권	73	57	44	57	71
투자자산	344	355	303	378	451
유형자산	5,961	6,581	6,554	6,728	6,994
무형자산	817	735	808	869	919
기타비유동자산	450	668	847	1,132	1,542
자산총계	17,915	20,068	19,739	20,928	23,278
유동부채	11,298	11,389	10,110	11,044	12,991
매입채무및기타유동채무	8,593	8,483	6,438	7,069	8,713
단기차입금	2,558	2,600	3,100	3,400	3,700
유동성장기차입금	16	115	115	115	115
기타유동부채	131	191	458	460	463
비유동부채	300	2,638	3,577	3,605	3,637
장기매입채무및비유동채무	6	6	5	6	8
사채및장기차입금	32	2,384	3,334	3,334	3,334
기타비유동부채	262	248	238	265	295
부채총계	11,598	14,028	13,687	14,649	16,629
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	3,544	3,771	4,142
기타자본	1	1	1	1	1
지배주주지분자본총계	6,316	6,040	6,051	6,279	6,649
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	6,316	6,040	6,051	6,279	6,649
순차입금	2,483	4,206	6,485	6,600	5,013
총차입금	2,606	5,099	6,549	6,849	7,149

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1,077	-364	-1,543	1,017	2,939
당기순이익	771	-86	122	338	480
감가상각비	301	344	327	325	334
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	-2,107	226	1,986
기타	148	301	-7	3	-6
투자활동현금흐름	-996	-1,150	-617	-1,048	-1,273
투자자산의 처분	-1	-1	63	-63	-63
유형자산의 처분	0	3	0	0	0
유형자산의 취득	-822	-1,029	-300	-500	-600
무형자산의 처분	-161	-130	-200	-200	-200
기타	-12	7	-179	-285	-411
재무활동현금흐름	1,844	2,285	1,330	216	221
단기차입금의 증가	2,059	42	500	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	-10	26	31
현금및현금성자산의순증가	-226	770	-829	185	1,886
기초현금및현금성자산	349	123	893	64	249
기말현금및현금성자산	123	893	64	249	2,135
Gross Cash Flow	1,388	718	564	792	953
Op Free Cash Flow	-2,163	-1,729	-1,954	403	2,298

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	3,502	-392	552	1,535	2,183
BPS	28,711	27,454	27,506	28,541	30,224
주당EBITDA	6,146	2,454	3,324	4,733	6,191
CFPS	5,666	1,867	2,614	3,648	4,383
DPS	940	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	23.0	-152.5	65.5	23.6	16.6
PBR	2.8	2.2	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.9	32.2	26.9	19.0	13.3
PCFR	14.2	32.0	13.8	9.9	8.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.7	0.2	2.1	3.3	4.0
영업이익률(핵심)	4.7	0.2	2.1	3.3	4.0
EBITDA margin	7.3	3.1	5.4	5.9	6.3
순이익률	4.1	-0.5	0.9	1.9	2.2
자기자본이익률(ROE)	12.7	-1.4	2.0	5.5	7.4
투자자본이익률(ROIC)	11.7	0.2	1.9	3.6	5.8
안정성(%)					
부채비율	183.6	232.3	226.2	233.3	250.1
순차입금비율	39.3	69.6	107.2	105.1	75.4
이자보상배율(배)	21.1	0.6	2.7	5.3	7.7
활동성(배)					
매출채권회전율	2.1	1.9	1.4	1.8	2.2
재고자산회전율	16.6	15.7	13.0	14.5	17.0
매입채무회전율	1.9	2.1	1.8	2.6	2.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 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	-25.07	-13.28
	2018-06-20	BUY(Maintain)	61,000원	6개월	-30.89	-13.28
	2018-08-14	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-21.75	-17.50
	2018-09-14	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-20.02	-9.40
	2018-11-15	BUY(Maintain)	47,000원	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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.912%
매도	2	1.17%