



LIG넥스원 (079550)

환율효과로 실적 서프라이즈 시현

► Analyst 이봉진, CFA bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

Buy (유지)

목표주가(하향): 35,000원

현재 주가(5/13)	26,200원
상승여력	▲33.6%
시가총액	5,764억원
발행주식수	22,000천주
52 주 최고가 / 최저가	35,650 / 16,100원
90 일 일평균 거래대금	45.86억원
외국인 지분율	4.5%
주주 구성	
엘아이지 (외 14 인)	47.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.5%
LIG 넥스원우리사주 (외 1 인)	3.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.2	-8.6	-20.0	-21.2
상대수익률(KOSPI)	10.9	4.5	-11.4	-14.5
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,477	1,452	1,610	1,718
영업이익	24	18	56	69
EBITDA	74	72	111	126
지배주주순이익	4	3	48	67
EPS	203	145	2,204	3,026
순차입금	583	520	604	610
PER	182.3	218.3	11.9	8.7
PBR	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	18.8	16.8	10.7	9.4
배당수익률	1.4	1.9	2.3	2.3
ROE	0.7	0.5	7.4	9.6

주가 추이



동사의 1분기 실적은 당사 및 시장예상치를 크게 상회했습니다. 1분기 실적 리뷰와 연간 전망을 간략하게 정리했습니다.

1분기 실적은 당사 및 시장예상치를 크게 상회

동사의 1분기 실적은 매출 3,518억원(YoY +21.6%), 영업이익 268억 원(YoY +288.4%), 순이익 227억원을 달성했다. 당사 및 시장예상치와 비교해 영업이익은 200% 이상, 순이익도 당사 예상치 대비 254% 높은 수준이다. 실적 서프라이즈의 가장 큰 이유는 환율효과(약 130억원 추정)이며, 비용절감 노력 등도 일부 영향을 미쳤다. 수출 비중이 지난 해 12.8%에서 금년 1분기 16.8%까지 높아지면서 환율효과가 크게 나타났다.

환율효과는 2Q에도 지속되나, 연간이익은 기존 예상 수준

금년 1분기 원달러 평균환율은 1,193원이었는데, 2분기에도 1,200원 이상에서 유지되고 있어 환율효과로 인한 실적 개선 가능성이 존재한다. 다만 연간으로 원화약세가 지속될지는 불확실하며, 과거 4분기 개발사업 등의 비용변영이 반복되어 왔던 점을 고려할 때 연간 영업이익은 당초 예상했던 수준인 500억원 내외에 그칠 전망이다.

1분기 3,700억원 수주, 연간 2조원 이상 수주 목표

금년 1분기 중어뢰-Ⅱ 양산(870억원), 무기체계시제(480억원), 작전/교전통제소 시제(760억원) 등을 수주했으며, 해외에서도 1,000억원 이상의 수주를 한 것으로 추정된다. 올해 중 KDDX, 신형해상감시레이디 등 국내에서만 1.5조원 이상 수주를 예상하고 있어, 지난 해 2조원을 수주한데 이어 올해도 2조원 수주 달성이 기대된다. 1분기말 현재 수주잔고는 6.2조원이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 35,000원으로 하향조정

코로나19로 인해 글로벌 유도무기 관련주들의 벤류에이션이 하향조정됐다. 동사의 Fw12 BPS에 Target P/B 1.1배를 적용해 목표주가를 35,000원으로 조정한다. 수주잔고 확대에 따른 매출 성장 가능성이 높은만큼 투자의견은 Buy를 유지한다.

[표1] LIG 넥스원 2020년 1분기 잠정 실적

회사잠정 (십억원)	1Q20P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		1Q20E	차이(%)	1Q19	차이(%)	4Q19	차이(%)	1Q20E	차이(%)
매출액	351.8	308.3	14.1	289.4	21.6	433.2	-18.8	325.7	8.0
영업이익	26.8	7.3	267.1	6.9	288.4	-11.3	흑자전환	8.4	219.0
순이익	22.7	6.4	253.9	-0.8	흑자전환	-14.5	흑자전환	4.0	466.3
이익률(%)									
영업이익	7.6	2.4		2.4		-2.6		2.6	
순이익	6.4	2.1		-0.3		-3.3		1.2	
이익률차이(%p)									
영업이익		5.3		5.2		10.2		5.0	
순이익		4.4		6.7		9.8		5.2	

자료: LIG넥스원, Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

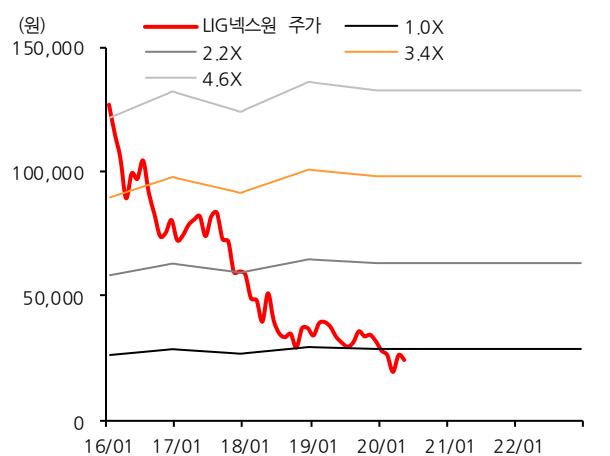
[표2] LIG 넥스원 2020년 1분기 잠정 실적

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	289	356	373	433	352	390	409	460	1,451	1,610	1,718
영업이익	7	8	15	-11	27	12	17	1	19	56	69
영업이익률	2.4	2.1	4.0	-2.6	7.6	3.1	4.1	0.1	1.3	3.5	4.0
순이익	-1	7	12	-15	23	11	15	-1	3	48	67
순이익률	-0.3	2.0	3.1	-3.4	6.4	2.8	3.8	-0.1	0.2	3.0	3.9
YoY 성장률											
매출액	(23.0)	(2.0)	16.6	3.6	21.7	9.4	9.4	6.1	-1.7	10.9	6.7
영업이익	(19.7)	(41.3)	204.8	적자지속	291.0	59.9	11.4	흑자전환	-24.8	210.1	23.2
순이익	적자전환	흑자전환	698.7	적자지속	흑자전환	56.0	34.4	적자지속	-28.5	1,422.0	37.3

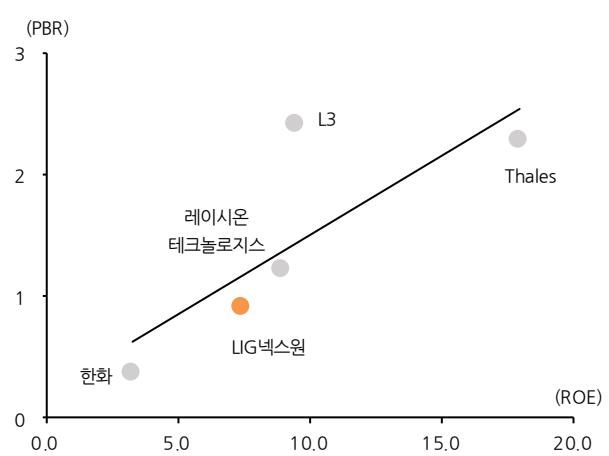
자료: LIG넥스원, Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LIG 넥스원의 P/B 밴드차트



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 유도무기 제작업체의 2020년 ROE-PB



주: LIG넥스원은 당사 추정치 기준

자료: Bloomberg, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,702	1,477	1,452	1,610	1,718	유동자산	1,166	1,420	1,380	1,582	1,691
매출총이익	130	141	138	190	212	현금성자산	89	55	115	171	166
영업이익	3	24	18	56	69	매출채권	263	347	132	167	199
EBITDA	53	74	72	111	126	재고자산	144	105	130	200	239
순이자순익	-7	-13	-14	-1	1	비유동자산	842	902	935	963	980
외화관련손익	-1	3	1	-1	0	투자자산	111	96	101	119	119
지분법손익	1	1	2	0	0	유형자산	658	731	735	741	748
세전계속사업손익	-26	11	14	57	75	무형자산	73	76	97	104	112
당기순이익	-9	4	3	48	67	자산총계	2,008	2,322	2,315	2,545	2,670
지배주주순이익	-9	4	3	48	67	유동부채	1,151	1,306	1,236	1,431	1,502
증가율(%)						매입채무	313	273	160	180	215
매출액	-8.5	-13.2	-1.7	10.9	6.7	유동성이자부채	271	301	217	357	357
영업이익	-96.5	695.1	-25.6	210.1	23.2	비유동부채	264	366	446	446	446
EBITDA	-61.1	40.8	-2.5	52.7	13.7	비유동이자부채	238	337	418	418	418
순이익	적전	흑전	-28.5	1,422.0	37.3	부채총계	1,415	1,672	1,681	1,876	1,948
이익률(%)						자본금	110	110	110	110	110
매출총이익률	7.6	9.6	9.5	11.8	12.4	자본잉여금	141	141	141	141	141
영업이익률	0.2	1.6	1.2	3.5	4.0	이익잉여금	343	327	311	346	399
EBITDA 이익률	3.1	5.0	5.0	6.9	7.3	자본조정	0	72	73	73	73
세전이익률	-1.5	0.8	0.9	3.6	4.4	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	-0.6	0.3	0.2	3.0	3.9	자본총계	593	650	634	669	723
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-36	-114	150	15	81	주당지표					
당기순이익	-9	4	3	48	67	EPS	-431	203	145	2,204	3,026
자산상각비	50	50	54	54	57	BPS	26,956	29,552	28,817	30,421	32,846
운전자본증감	-107	-199	69	-91	-43	DPS	500	500	600	600	600
매출채권 감소(증가)	-158	-133	165	-35	-33	CFPS	4,255	4,588	4,470	4,792	5,600
재고자산 감소(증가)	-21	37	-25	-70	-39	ROA(%)	-0.5	0.2	0.1	2.0	2.6
매입채무 증가(감소)	59	-42	-112	20	35	ROE(%)	-1.5	0.7	0.5	7.4	9.6
투자현금흐름	-115	-36	-146	-85	-73	ROIC(%)	0.2	0.9	0.4	4.0	4.8
유형자산처분(취득)	-103	-11	-31	-31	-33	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-13	-18	-32	-37	-40	PER	-138.7	182.3	218.3	11.9	8.7
투자자산 감소(증가)	0	0	-78	0	0	PBR	2.2	1.3	1.1	0.9	0.8
재무현금흐름	229	115	-30	127	-13	PSR	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3
차입금의 증가(감소)	249	111	-19	140	0	PCR	14.1	8.1	7.1	5.5	4.7
자본의 증가(감소)	-21	-11	-11	-13	-13	EV/EBITDA	32.9	18.8	16.8	10.7	9.4
배당금의 지급	21	11	11	13	13	배당수익률	0.8	1.4	1.9	2.3	2.3
총현금흐름	94	101	98	105	123	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	54	163	-113	91	43	부채비율	238.7	257.2	265.2	280.3	269.5
(-)설비투자	103	11	31	31	33	Net debt/Equity	70.9	89.7	82.1	90.3	84.4
(+)자산매각	-13	-18	-31	-37	-40	Net debt/EBITDA	797.2	785.5	718.8	546.5	484.7
Free Cash Flow	-76	-92	148	-52	8	유동비율	101.3	108.7	111.7	110.6	112.6
(-)기타투자	52	43	49	18	0	이자보상배율(배)	0.4	1.6	1.0	15.8	31.2
잉여현금	-128	-135	100	-71	8	자산구조(%)					
NOPLAT	2	10	4	48	61	투하자본	83.1	89.0	84.0	81.2	82.2
(+) Dep	50	50	54	54	57	현금+투자자산	16.9	11.0	16.0	18.8	17.8
(-)운전자본투자	54	163	-113	91	43	자본구조(%)					
(-)Capex	103	11	31	31	33	차입금	46.2	49.5	50.0	53.7	51.8
OpFCF	-105	-115	140	-19	42	자기자본	53.8	50.5	50.0	46.3	48.2

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

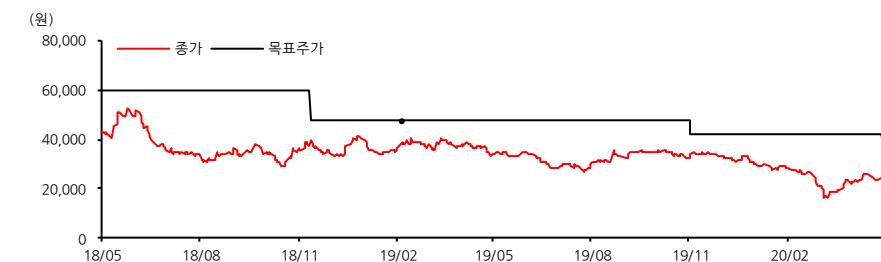
(공표일: 2020년 05월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이봉진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LIG넥스원 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.06.05	2018.10.26	2018.11.26	2019.03.22	2019.11.15	2020.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	48,000	48,000	42,000	35,000

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	48,000	-27.87	-13.85
2019.11.15	Buy	42,000	-34.10	-17.50
2020.05.14	Buy	35,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 해당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%