

## LIG넥스원

## BUY(유지)

079550 기업분석 | 기계

목표주가(상향)	38,000원	현재주가(05/19)	27,950원	Up/Downside	+36.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 20

## 탐방노트: 성장의 시기로 진입!

## Investment Points

**수출 매출비중이 늘어나면서 매출 증대와 함께 수익성 개선 스토리 Start!** 동사는 1Q20연결실적에서 매출액이 YoY기준 21.7% 늘어났고, 수출 매출비중은 YoY로 40.5% 증대된 16.8%를 나타냈다. 1Q20 매출액에서 개발 매출비중은 30%에 근접한 것으로 파악된다. 통상 수출 매출은 양산단계라 상대적으로 수익성이 높아 수출 매출비중이 늘어나면 수익성 개선에 일조한다. 원/달러 환율 상승과 원가절감 노력에 따른 예정원가 변동 효과도 1Q20 수익성 개선의 주요 요인이다. 연간 매출은 19년을 바탕으로 회복되고 수출 매출비중도 늘어나면서 동사의 실적은 개선추세를 보일 전망이다.

**2018년부터 보여주고 있는 수주잔고가 쌓여가는 흐름이 중장기적으로도 지속될 가능성 충분:** 20년 1분기말 기준 수주잔고는 6.2조원으로 사상최대치를 경신하였다. 수주잔고 중에서 수출비중이 40% 이상인 점도 긍정적이다. 방위산업의 특성상 연말이 수주 성수기인 점을 고려하면 20년 연말에 수주잔고는 6.6조원 이상도 가능하다. 국내 및 해외 신규수주 모두 19년을 바닥을 보인 후 가시적으로 20년과 21년에 증대될 것으로 전망한다.

## Action

**코로나19 영향은 제한적인 가운데 실적과 수주가 개선되는 구간의 초입, BUY!** 동사는 20년에 차별화된 실적 개선과 함께 3년 연속으로 신규수주가 매출을 넘어서는 결과를 보일 것으로 추정한다. 동사의 매출 품목들은 주요 무기체계 등 전력화 장비들이어서 국내외 수주 전망이 밝다. 중동 등지에서 수주 활동도 현지 지사 등을 통해 협상이 지속되고 있다. 실적과 수주가 동반 개선되는 초입 구간에 비중확대 의견을 권고한다. 1Q20실적을 추정치에 반영하고 기존 평균 P/B 1.2배를 12개월 Forward BPS 31,256원에 적용하여, 목표주가를 38,000원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다.

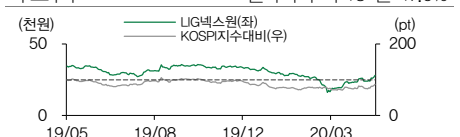
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	NA	1,453	1,587	1,746	1,903
(증가율)	NA	NA	9.3	10.0	9.0
영업이익	NA	18	64	89	124
(증가율)	NA	NA	251.9	39.7	39.4
순이익	NA	3	45	64	90
EPS	NA	145	2,067	2,915	4,080
PER (H/L)	NA/NA	289.4/183.4	13.5	9.6	6.9
PBR (H/L)	0.0/0.0	1.5/0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	0.0/0.0	19.8/15.4	10.3	8.6	5.9
영업이익률	NA	1.2	4.0	5.1	6.5
ROE	NA	0.5	7.0	9.3	11.9

## Stock Data

52주 최저/최고	16,100/35,650원
KOSDAQ /KOSPI	696/1,981pt
시가총액	6,149억원
60일-평균거래량	212,522
외국인지분율	4.6%
60일-외국인지분율변동추이	0.0%p
주요주주	엘이이지 외 13 인 47.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	20.2	1.8	-19.0
상대기준	16.2	13.6	-15.9

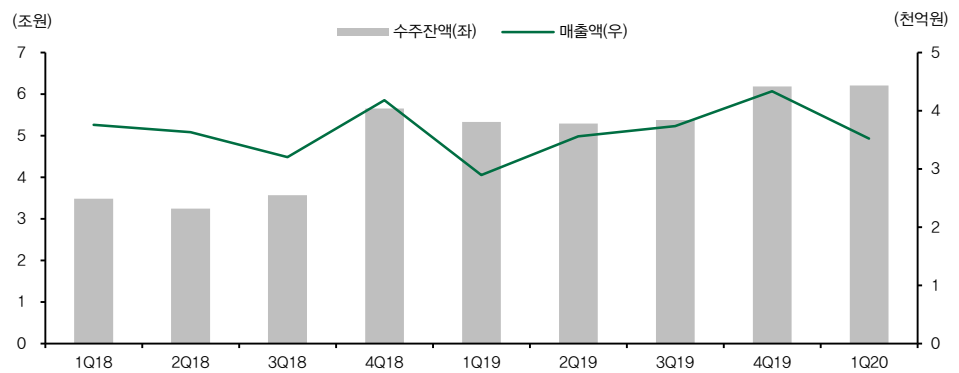
## 2018년부터 늘고 있는 수주잔고가 시차를 두고 실적까지 좋아지는 구간으로 진입

### 수출 매출비중이 늘어나면서 매출 증대와 함께 수익성 개선 스토리 Start!

계절성 뚜렷한데  
1Q20 실적부터  
성장을 시작

동사는 1Q20연결실적에서 매출액이 YoY기준 21.7% 늘어났고, 수출 매출비중은 YoY로 40.5% 증대된 16.8%를 나타냈다. 1Q20 매출액에서 개발 매출비중은 30%에 근접한 것으로 파악된다. 통상적으로 수출 매출은 양산단계라 개발 매출 대비 상대적인 수익성이 높다. 따라서 수출 매출비중 증대는 수익성 개선에 일조한다. 원/달러 환율 상승과 원가절감 노력에 따른 예정원가 변동 효과도 1Q20 수익성 개선의 주요 요인이다.

도표 1. LIG넥스원의 분기별 수주잔액 및 매출액 흐름

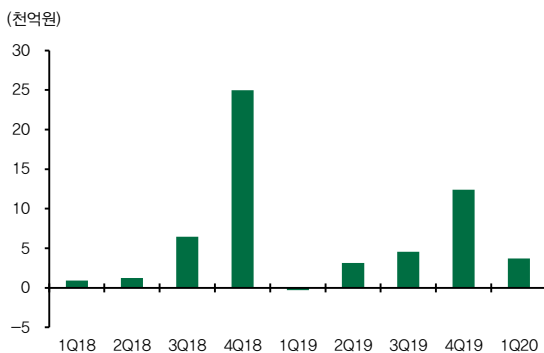


자료: LIG넥스원 분기보고서, DB금융투자

비수기인 1Q20  
에도 신규수주는  
YoY기준 증가

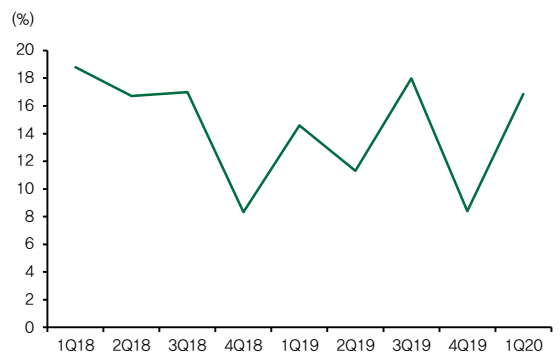
원/달러 환율은 외부 변수이고 동사의 해외 수주건 중에는 계약 기간이 10년 이상인 수주도 존재하여 선물한 헷지가 어려운 부분이 있다. 수출 매출비중이 늘어나면 기간별 원/달러 환율 변동에 따른 수익의 변동이 발생할 수는 있지만, 기본적으로 수출 수주는 마진이 높다. 18년 이후 전체 수주잔고의 증대 효과로 연간 매출은 19년을 바닥으로 회복되고, 수출 매출비중도 늘어나면서 동사의 실적은 적어도 중기적으로 개선추세를 보일 전망이다.

도표 2. LIG넥스원의 분기별 신규수주



자료: LIG넥스원 분기보고서, DB금융투자

도표 3. LIG넥스원의 분기별 수출 매출비중



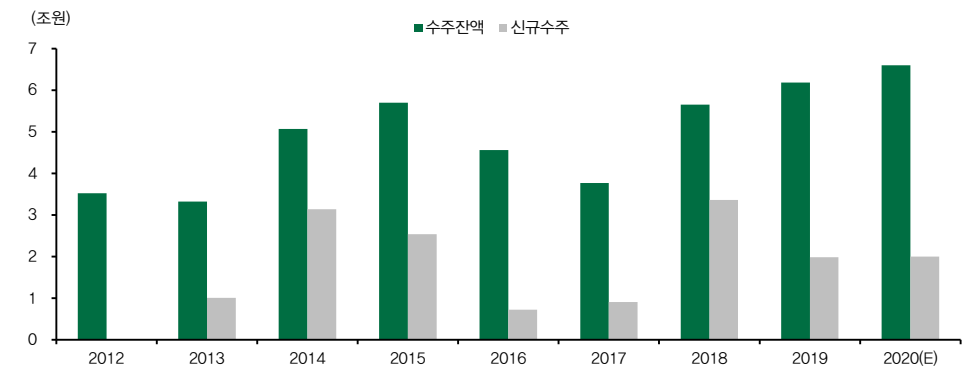
자료: LIG넥스원 분기보고서, DB금융투자

2018년부터 보여주고 있는 수주잔고가 쌓여가는 흐름이 중장기적으로도 지속될 가능성 충분

1Q20 수주잔고  
중 수출비중이  
40% 이상

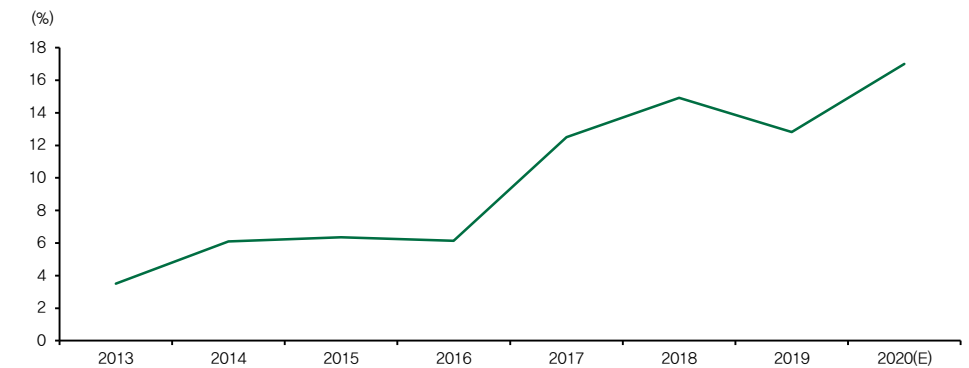
20년1분기말 기준 수주잔고는 6.2조원으로 사상최대치를 경신하였다. 수주잔고 중에서 수출비중이 40% 이상인 점도 긍정적이다. 방위산업의 특성상 연말이 수주 성수기인 점을 고려하면 20년 연말에 수주잔고는 6.6조원 이상도 가능하다. 국내 및 해외 신규수주 모두 19년을 바닥을 보인 후 가시적으로 20년과 21년에 증대될 것으로 전망한다.

도표 4. LIG넥스원의 연도별 수주잔액 및 신규수주 실적 및 전망



자료: LIG넥스원 사업보고서, DB금융투자

도표 5. LIG넥스원의 연도별 수출 매출비중이 큰 흐름에서 증대 기조 확인



자료: LIG넥스원 사업보고서, DB금융투자

도표 6. LIG넥스원의 가시적인 국내 주요 수주품을 살펴보면 성장에 대한 확신 증대

(단위: 억원)

주요 방위사업	발주액	비고
한국형 차기 구축함(KDDX) 전투체계	6,700	KDDX(Korea Destroyer Next Generation)의 탄도탄 탐지/추적 및 대공전/대함전/대지전 임무수행 전투체계 확보
한국형 함동전술데이터링크체계	3,200	지/해/공 무기체계간 위치/표적/위협 등 전술정보 실시간 공유하고 전파할 수 있는 체계 연구개발 확보
항만감시체계 개발	1,300	해상감시레이더-II(GPS-200) 350억원 규모로 LIG넥스원이 체계개발 수주 후 성공적으로 2019년 개발해 전력화
전술정보통신체계(TICN) TMMR	12,000	전투무선체계(TMMR) 사업은 음성 및 데이터 통신이 가능한 무전기를 확보하는 사업의 수정 후 개발 및 양산 계획
백두사업	4,000	국산 SIGINT(신호정보 분석) 능력을 갖춘 백두-II 전자전기 체계 추가 2대 확보 등 양산 사업
차기 위성통신	10,000	록히드마틴의 F-35A전투기 구매 조건 절충교역관련 군 통신위성 1기의 함정용/차량용/휴대용 단말기 장비 양산

자료: 방위사업청, 국내 언론, DB금융투자

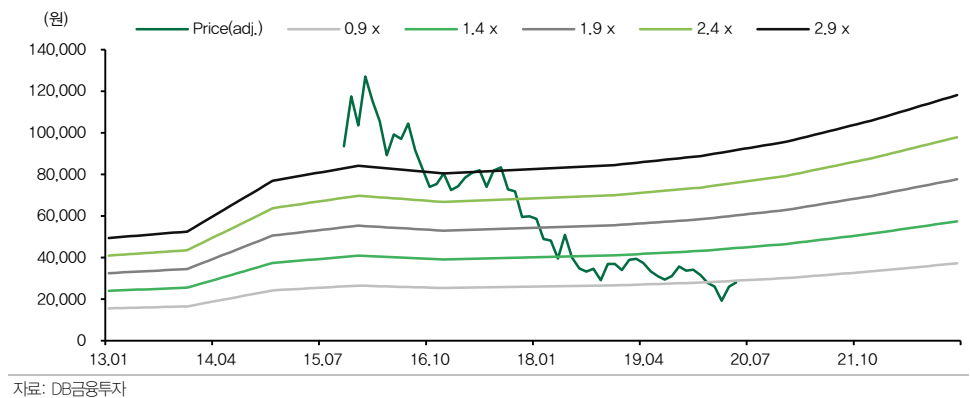
### 코로나19 영향은 제한적인 가운데 실적과 주주가 개선되는 구간의 초입, BUY!

목표주가

38,000원, BUY!

동사는 20년에 차별화된 실적 개선과 함께 3년 연속으로 신규수주가 매출을 넘어서는 결과를 보일 것으로 추정한다. 동사의 매출 품목들은 주요 무기체계 등 전력화 장비들이어서 국내외 수주 전망이 밝다. 중동 등지에서 수주 활동도 현지 지사 등을 통해 협상이 지속되고 있다. 실적과 주주가 동반 개선되는 초입 구간에 비중확대 의견을 권고한다. 1Q20실적을 반영하여 추정치를 변경하였다. 기존 평균 P/B 1.2배를 12개월 Forward BPS 31,256원에 적용하여, 목표주가를 38,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다.

도표 7. LIG넥스원 Forward P/B Band



대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	NA	1,381	997	1,031	1,191
현금및현금성자산	NA	29	98	82	250
매출채권및기타채권	NA	132	166	201	244
재고자산	NA	130	106	141	115
비유동자산	NA	937	893	852	815
유형자산	NA	745	714	684	655
무형자산	NA	98	86	75	66
투자자산	NA	37	37	37	37
자산총계	NA	2,317	2,283	2,277	2,398
유동부채	NA	1,237	1,186	1,128	1,173
매입채무및기타채무	NA	206	164	106	151
단기차입금및단기차입	NA	26	16	16	16
유동성장기부채	NA	187	187	187	187
비유동부채	NA	446	431	431	431
사채및장기차입금	NA	411	396	396	396
부채총계	NA	1,684	1,617	1,559	1,604
자본금	NA	110	110	110	110
자본잉여금	NA	141	141	141	141
이익잉여금	NA	311	343	394	471
비지배주주지분	NA	0	0	0	0
자본총계	NA	634	666	718	794

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	NA	151	458	14	199
당기순이익	NA	3	45	64	90
현금유출이없는비용및수익	NA	95	76	79	81
유형및무형자산상각비	NA	54	44	41	38
영업관련자산부채변동	NA	70	351	-109	56
매출채권및기타채권의감소	NA	165	-33	-35	-43
재고자산의감소	NA	-24	25	-35	26
매입채무및기타채무의증가	NA	-113	-42	-58	45
투자활동현금흐름	NA	-143	674	5	4
CAPEX	NA	-31	0	0	0
투자자산의손중	NA	-37	0	0	0
재무활동현금흐름	NA	-33	-61	-35	-35
사채및차입금의 증가	NA	637	-25	0	0
자본금및자본잉여금의증가	NA	251	0	0	0
배당금지급	NA	-11	-13	-13	-13
기타현금흐름	NA	0	-1,003	0	0
현금의증가	NA	-25	69	-16	168
기초현금	NA	53	29	98	82
기말현금	NA	29	98	82	250

자료: LIG 넥스원 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	NA	1,453	1,587	1,746	1,903
매출원가	NA	1,315	1,404	1,530	1,645
매출총이익	NA	138	183	216	258
판매비	NA	120	120	127	134
영업이익	NA	18	64	89	124
EBITDA	NA	72	107	130	162
영업외손익	-	-4	-4	-5	-6
금융손익	NA	-7	-9	-10	-11
투자손익	NA	0	0	0	0
기타영업외손익	NA	3	5	5	5
세전이익	NA	14	60	84	118
중단사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	3	45	64	90
자배주주지분순이익	NA	3	45	64	90
비배주주지분순이익	NA	0	0	0	0
총포괄이익	NA	-5	45	64	90
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	9.3	10.0	9.0
영업이익	NA	NA	251.9	39.7	39.4
EPS	NA	NA	1,327.4	41.1	39.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	NA	145	2,067	2,915	4,080
EPS	NA	28,817	30,293	32,617	36,106
BPS	NA	600	600	600	600
DPS	NA	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	NA	218.3	13.5	9.6	6.9
P/B	0.0	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	0.0	16.8	10.3	8.6	5.9
수익성(%)					
영업이익률	NA	1.2	4.0	5.1	6.5
EBITDA마진	NA	5.0	6.8	7.4	8.5
순이익률	NA	0.2	2.9	3.7	4.7
ROE	NA	0.5	7.0	9.3	11.9
ROA	NA	0.1	2.0	2.8	3.8
ROIC	NA	0.4	5.4	9.2	13.1
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	265.5	242.6	217.3	201.9
이자보상배율(배)	NA	1.0	2.8	4.0	5.6
배당성향(배)	NA	414.4	28.6	20.3	14.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "목적규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견으로 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하극없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

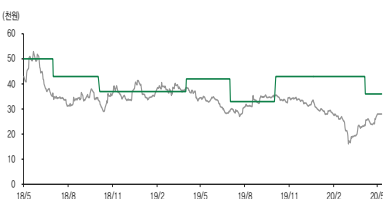
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LIG넥스원 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저
18/04/23	Hold	50,000	-12.9	5.8	20/05/20	Buy	38,000	-	-
18/07/18	Hold	43,000	-20.7	-11.5					
18/10/22	Hold	37,000	-1.6	11.8					
19/04/19	Hold	42,000	-20.6	-8.7					
19/07/19	Hold	33,000	-2.6	8.0					
19/10/21	Buy	43,000	-33.1	-17.4					
20/04/23	Buy	36,000	-29.1	-22.2					

# MEMO





## Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com



### 자산전략팀

담당 애널리스트 02)369- @db-fi.com

글로벌크레딧 유승우 팀장 3426 seyoo

#### 채권전략파트

채권/FX전략	문홍철 파트장	3436	m304050
경제	박성우 연구위원	3441	p3swo
연구원	박경민 연구원	3446	gmpark

#### 주식전략파트

주식전략	강현기 파트장	3479	hygkang
중국	김선영 연구위원	3438	tjs00dud
퀀트/해외주식	설태현 수석연구위원	3709	thseol
연구원	강대승 연구원	3437	bigwin92



### 산업분석1팀

은행/보험 이병건 팀장 3381 pyrrhon72

연구원 정광명 연구원 3746 Kmc92

#### 시클리컬파트

조선/기계/철강	김홍균 파트장	3102	usckim10
건설/간자재/부동산	조윤희 수석연구위원	3367	uhno
화학/정유/유틸리티	한승재 수석연구위원	3921	sjhan
연구원	정재현 연구원	3429	kevinj

#### 크로스융합파트

원자재/스몰캡	유경하 파트장	3353	last88
비상장기업	남기윤 연구위원	3387	kqnam
생활용품/의류	박현진 수석연구위원	3477	hipark
Mid-small caps	구성진 선임연구위원	3428	goo
Mid-small caps	유현재 선임연구위원	3369	Jay.yoo



### 산업분석2팀

IT총괄 권성률 팀장 3724 srkwon

#### ICT자동차파트

반도체/IT소재장비	어규진 연구위원	3713	kjsyndrome
자동차/운송	김평모 수석연구위원	3053	pmkim
통신서비스/미디어	신은정 선임연구위원	3458	ej.shin
연구원	권세라 연구원	3352	serakwon9494

#### 헬스케어컨슈머파트

음식료/유통	차재현 파트장	3378	imcjh
제약/바이오	구자용 연구위원	3425	jaykoo
제약/바이오	정승훈 수석연구위원	3460	shjung
엔터테인먼트/게임	황현준 수석연구위원	3385	realjun20



## 본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

## 대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)  
청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

## 서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)  
DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)  
청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)  
목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)  
을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)  
잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

## 부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)  
부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)  
센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트림프스퀘어 2층)  
양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)  
창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)  
대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)

## 경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)  
인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)  
평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층)  
진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)  
화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

## 광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)  
전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 홍산로 254 (코튼빌딩 6층)

## 강원지역

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사항목은 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사항목은 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.