

SK COMPANY Analysis



**Analyst
나승두**

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	1,100 억원
발행주식수	2,200 만주
자사주	21 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,314 억원
주요주주	
엘아이지(와15)	47.08%
국민연금공단	13.47%
외국인지분률	8.70%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(22/05/30)	79,300 원
KOSPI	2669.66 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	86,800 원
52주 최저가	41,050 원
60일 평균 거래대금	300 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.6%	2.8%
6개월	41.3%	58.8%
12개월	66.7%	102.2%

LIG 넥스원 (079550/KS | 매수(신규편입) | T.P 110,000 원(신규편입))

대한민국을 지키는 눈과 귀

- 각종 유도무기 및 감시체계레이더 등 개발 제작하는 종합 방위산업 전문 업체
- 올해 1월, 2조 6천억원 규모 천궁2 UAE 수출 계약, 해외 첫 수출 사례
- 러시아 핵 위협, 북한 ICBM 미사일 등 미사일 방어체계 중요성 부각
- 글로벌 방위비 증액 사이클 도래, 윤석열 정부 '3축 체계' 강화 및 보강 추진
- 투자이면 매수, 목표주가 110,000 원 제시하며 신규 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 110,000 원 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 110,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 110,000 원은 2022~2024년 평균 EPS에 2015년 신규 상장 이후부터 2016년까지 historical 12m fwd P/E 평균값인 18.3X를 적용하여 산출했다. 주주 잔고의 상승이 눈에 띈다. 올해 1월 약 2조 6천억원 수준의 천궁2 UAE 수출 계약을 맺었는데, 이를 반영할 경우 작년말 8조 3천억원 수준이었던 수주잔고는 올해 11조원에 달할 것으로 추정한다. 올해 1분기부터 전체 매출 중 수출 비중이 11%까지 상승했는데, 수출 비중이 상승은 이익률 개선에도 직접적인 영향을 주는 요인으로 작용하기에 올해 연간 실적에 대한 기대감도 높은 상황이다. 미국/유럽/동남아시아 등 글로벌 주요 국가들이 국방예산을 증액하는 시기에 진입한 가운데 올해 초 우리나라 대표 지대공 유도무기인 천궁2의 첫 수출에도 성공함에 따라 추가적인 해외 수주 기대감도 높은 상황이다. LIG 넥스원이 신규 상장하던 2015년, 글로벌 방위비 증액 사이클과 함께 국내 방산 업체들의 매출이 호조를 보이면서 당시 유사 기업과의 비교를 통해 산정했던 할인 Multiple이 23~35X에 달했다는 점을 감안하면 추가적인 주가 상승 여지는 충분하다는 판단이다.

미사일 위협에 대응하는 미사일 방어체계 더욱 강화

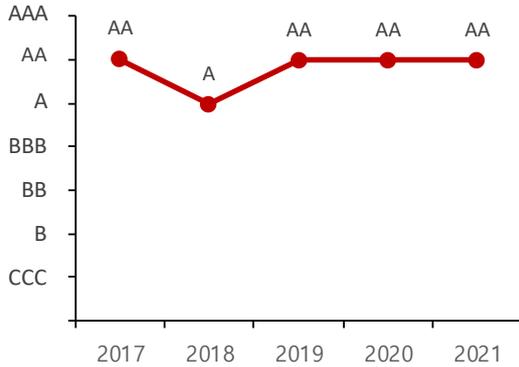
'22~'26 국방중기계획에 따르면 우리나라 방위력개선비는 2022년 16.7조원에서 2026년 25.4조원까지 52% 이상 증가할 예정이다. 새롭게 출범한 윤석열 정부는 북 핵/미사일 위협에 대응하기 위해 110대 국정과제를 통해 '3축 체계(KAMD, KMPR, Kill Chain)'의 보강계획을 발표한 바 있다. 대한민국을 지키는 눈과 귀를 담당하는 LIG 넥스원의 역할이 더욱 부각될 환경이 조성되었다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	14,527	16,003	18,222	19,514	23,717	26,429
yoy	%	-1.7	10.2	13.9	7.1	21.5	11.4
영업이익	억원	181	637	972	1,352	1,715	1,906
yoy	%	-24.8	252.0	52.5	39.1	26.8	11.2
EBITDA	억원	724	1,153	1,543	1,952	2,374	2,557
세전이익	억원	138	389	1,291	1,337	1,691	1,924
순이익(지배주주)	억원	32	579	1,051	1,086	1,374	1,564
영업이익률%	%	1.3	4.0	5.3	6.9	7.2	7.2
EBITDA%	%	5.0	7.2	8.5	10.0	10.0	9.7
순이익률	%	0.2	3.6	5.8	5.6	5.8	5.9
EPS(계속사업)	원	145	2,631	4,775	4,938	6,246	7,108
PER	배	218.3	11.6	14.4	15.9	12.6	11.1
PBR	배	1.1	1.0	2.0	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	17.1	10.3	12.7	10.9	8.7	7.7
ROE	%	0.5	8.9	14.6	13.7	15.7	15.7
순차입금	억원	5,213	4,799	4,565	4,494	3,829	2,681
부채비율	%	265.6	286.0	237.6	247.9	263.5	251.8

ESG 하이라이트

LIG 넥스원 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
LIG 넥스원 종합 등급	AA	N/A	40.78
환경(Environment)	45.6	N/A	16.34
사회(Social)	52.8	N/A	22.82
지배구조(Governance)	62.3	N/A	83.02
<비교업체 종합 등급>			
한화에어로스페이스	AA	B-	46.64
한국항공우주	A	D+	44.00
현대로템	BBB	N/A	65.40

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 LIG 넥스원 ESG 평가

최근 수소에너지와 배터리를 동력으로 하는 친환경적인 비행체의 개발을 진행 중에 있으며, 이를 통해 군사적 용도 외에 고립 지역에 대한 효율적인 구호활동 등으로의 확대도 기대된다.

또한 자체적인 사회공헌 전담조직을 운영하며 지역상생과 지역 사회 봉사를 통한 사회공헌 활동을 이어가고 있다.

자료: SK 증권

LIG 넥스원 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

LIG 넥스원 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.05.18.	Environment(환경)	수소연료전지 기반 탑재중량 200kg 급 수송드론 개발 수행기관 선정
2021.07.22.	ESG(종합)	방위산업에 특화된 ESG 경영활동을 위해 ESG 위원회 신설
2021.09.01.	Social(사회)	협력업체에 대한 금융지원을 확대하기 위해 신한은행과 100 억원 규모의 상생펀드 조성

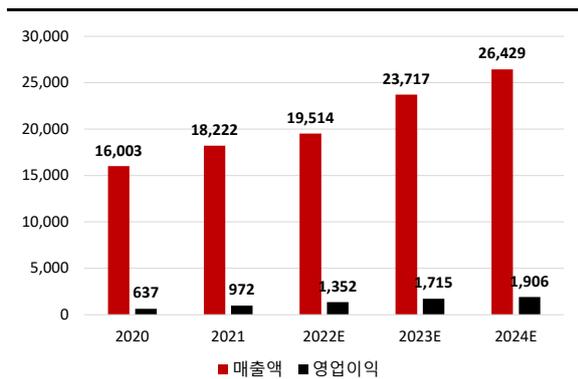
자료: 주요 언론사, SK 증권

유도무기, 감시체계 등 종합 방위산업 전문 업체

각종 유도무기 및 전투 체계장비, 감시체계 및 레이더 등 개발/제작, 대표적 제품으로 한국형미사일 방어체계 구축에 주력으로 사용되는 지대공 유도무기 천궁 2 등이 있음

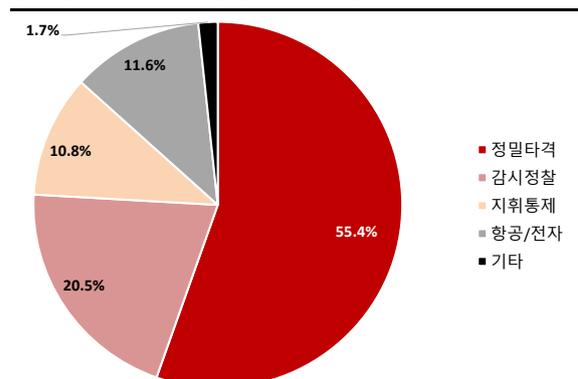
LIG 넥스원은 각종 유도무기 및 전투 체계장비, 감시체계 및 레이더 등을 개발/제작하는 종합 방위산업 전문 업체다. 지난해 기준 주요 사업부문별 매출 비중은 정밀타격(PGM) 55.4%, 감시정찰(ISR) 20.5%, 항공전자/전자전(AEW) 11.6%, 지휘통제/통신(C4I) 10.8%, 기타 1.7%로 구성되어 있다. 주요 생산 제품은 중거리/중고도 지대공 유도무기 천궁 2, 대잠 유도무기 청상어/홍상어, 각종 지휘통제체계 등이 있다. 올해 1분기는 매출액 4,272억원(+YoY 21.9%), 영업이익 505억원(YoY +294.5%)을 기록하며 큰 폭의 영업이익 성장세를 보였다. 일부 사업의 계약금액 증가 및 예정 원가 감소, 손실 충당금 환입 등의 영향이 있었지만, 상대적으로 이익률이 좋은 수출 비중이 전체 매출의 두 자릿수까지 증가했다는 점이 고무적이다.

LIG 넥스원 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)



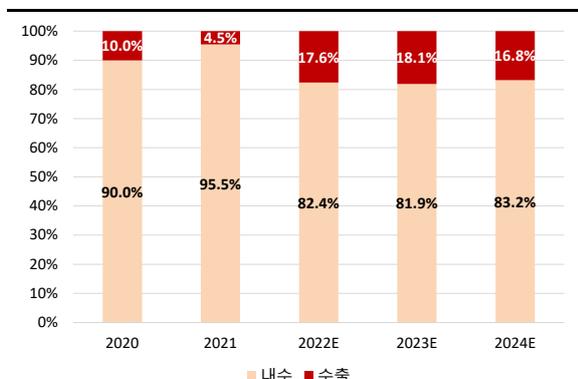
자료: LIG 넥스원 SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중(2021년 기준)



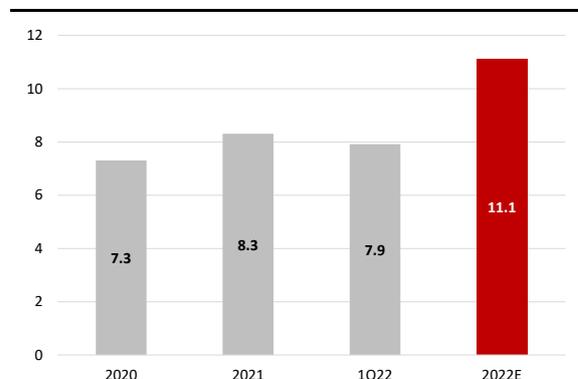
자료: LIG 넥스원 SK 증권

내수 및 수출 비중 추이



자료: LIG 넥스원 SK 증권 추정

수주잔고 추이 및 전망 (단위: 조원)



자료: LIG 넥스원 SK 증권 추정

글로벌 시장에 데뷔한 천궁 2

22~26 국방중기계획에 따르면 방위력개선비 2026년까지 50% 이상 증가할 예정, 한국형 미사일 방어체계 구축 및 독자적 감시/경보체계 구축 예정, 감시정찰 및 육해공 유도무기 담당하는 LIG 넥스원 역할 부각될 것

올해 1월 UAE와 2조 6천억원 대 천궁 2 수출 계약은 해외 수출 첫 사례, 우리나라 유도무기체계에 대한 해외 관심은 지금부터

LIG 넥스원은 북 핵/미사일 위협으로부터 우리나라를 방어하기 위한 한국형 미사일 방어체계 구축에 가장 핵심적인 역할을 수행한다. 우선 우리나라 방위력개선비 및 전력 운영비는 꾸준히 우상향 중이다. '22~'26 국방중기계획에 따르면 우리나라의 방위력개선비는 2022년 16.7조원에서 2026년 25.4조원까지 52% 이상 증가할 예정이다. 한국형미사일 방어체계 구축을 위한 탄도탄 방어능력을 강화하고 전략표적타격 능력을 보강하는 것, 그리고 북한의 잠재적 위협에 대한 독자적 감시와 위협 조기 경보 체계를 구축하는 것이 주요 골자다. 한국형 미사일방어체계(KAMD)에서는 중거리/중고도 지대공 유도무기인 천궁 2와 함대공 유도무기 해궁 등이, 전략표적 타격시스템(공격형 방위시스템)인 Kill Chain에서는 중장거리 레이더 및 육해공 감시레이더 등이 핵심 역할을 할 것으로 보인다. 모두 LIG 넥스원이 담당하는 영역으로, 각종 감시정찰 레이더 및 육해공 유도무기 등을 개발/제작하는 LIG 넥스원의 역할은 더욱 부각될 전망이다.

해외에서 우리나라 유도무기체계에 대한 관심이 높아지는 점도 고무적이다. 올해 1월에는 UAE와 2조 6천억원 수준의 천궁 2 수출 계약을 체결했다. 2017년 개발 완료 이후 지난해 품질인증사격시험에 통과한 천궁 2의 첫 해외 수출 사례다. 한국형 페트리엇 미사일이라 불리는 천궁 2는 20km 내외의 고도에서 날아오는 적의 미사일이나 항공기를 격추하는 중고도 지대공 유도무기이다. 인도-이스라엘 합작 개발 지대공 미사일인 Barak 8과 이탈리아-프랑스 합작 개발 지대공 미사일 Aster 30과의 경쟁을 이겨내고 UAE의 최종 선택을 받은 천궁 2는 이번 수출을 계기로 국제 사회 경쟁 무대에 성공적으로 진입했다는 판단이다. 특히 자국 우선/보호주의, 미중 갈등 및 러시아의 우크라이나 침공으로 인한 유럽 및 동남아시아 지역의 긴장감 증가 등의 영향으로 당분간 세계 각국의 국방 예산이 증가하는 시기에 진입하기 시작했다는 점은 동사에 더욱 큰 기회로 작용할 전망이다. 러시아의 핵 위협과 북한의 ICBM 미사일 발사 등으로 미사일 방어체계 구축 중요성이 커지는 점도 LIG 넥스원의 향후 수출 비중 증가를 예상하는 이유 중 하나다.

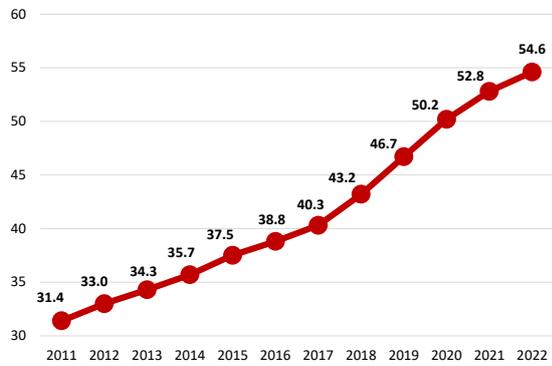
윤석열정부 110대 국정과제 중 미사일 위협대응 보강계획

구분	내용
Kill Chain	- 북 핵/미사일 사용 징후 명백한 경우 자위권 차원 강력한 군사적 대응 개념/계획 발전 및 능력 확보, 위협 근원 제거 가능한 무기체계 연구개발
다층 미사일 방어체계	- 북 미사일 위협에 적시 대응하기 위한 다층방어 개념 및 체계 발전, 기술도약적 무기개발 추진
압도적 대량 응징보복 능력	- 북 핵/미사일 사용 억제방안 발전 및 북 전쟁지도부와 핵심시설에 대한 고위력/조정밀 타격 능력 확충

자료: 윤석열정부 110대 국정과제, SK 증권

우리나라 국방예산 추이

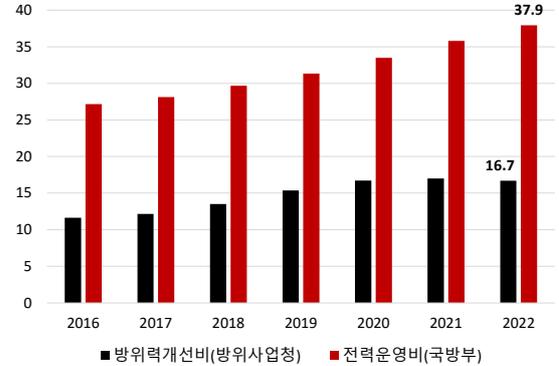
(단위: 조원)



자료: 국방부, SK 증권

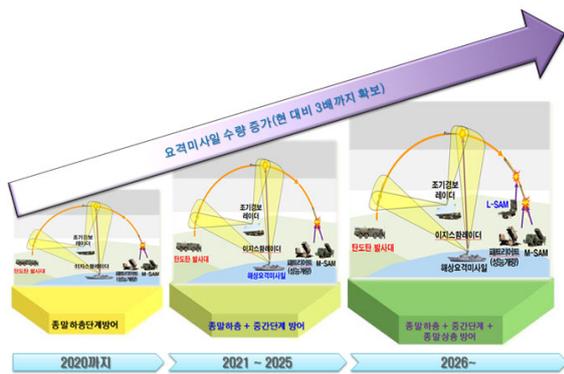
국방예산 구성 추이(방위력개선비 및 전력운영비)

(단위: 조원)



자료: 국방부, SK 증권

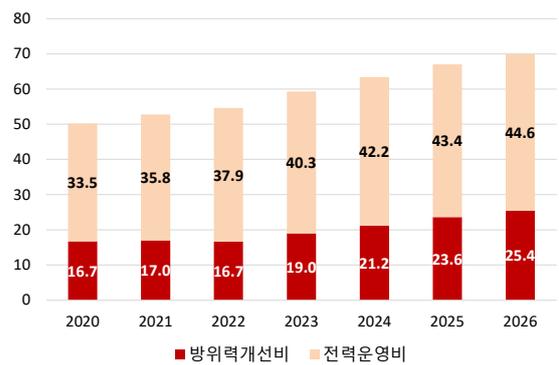
'21~'25 국방중기계획 - 미사일 탐지/지휘통제/요격 부문



자료: 국방부, SK 증권

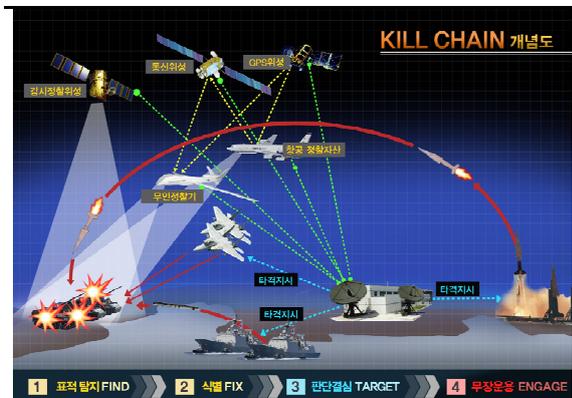
국방예산 전망('22~'26 국방중기계획 기준)

(단위: 조원)



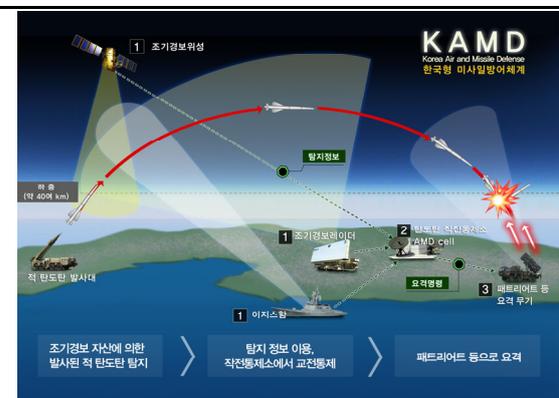
자료: 국방부, SK 증권 / 주: 2022 년은 추가경정예산 심의 이전 기준

전략표적 타격 Kill Chain 개념도



자료: 국방부, SK 증권

한국형 미사일방어체계 KAMD 개념도



자료: 국방부, SK 증권

투자 의견 매수, 목표주가 110,000 원 제시

수출 비중 증가에 따른 이익률 개선세 이어질 전망, 글로벌 국방예산 증가 사이클과 더불어 미사일 방어체계 구축에 대한 관심 높아지면서 수출 소식 이어질 가능성 높아

투자 의견 매수, 목표주가 110,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 110,000 원은 2022~2024 년 평균 EPS 6,097 원에 LIG 넥스원 이 신규 상장했던 2015 년 10 월 이후 2016 년까지의 Historical 12m fwd P/E 평균값인 18.3X 를 적용하여 산출했다. 실적의 기반이 되는 수주 잔고가 꾸준히 우상향 하고 있다는 점에 주목한다. 올해 1 분기 기준 수주잔고는 7 조 9,212 억 원으로 지난해 말 8 조 3,073 억 대비 소폭 감소 했지만, 올해 1 월 UAE 천궁 2 수출 계약 금액 2 조 6 천억 원이 아직 수주 잔고에 반영되지 않은 수치다. 이를 반영할 경우 올해 연말 수주 잔고는 약 11 조 원에 달할 것으로 추정한다. 수출 비중이 증가함에 따른 이익률 개선세도 연간 지속될 가능성이 높아 보인다. 미국/유럽/동남아시아 등을 중심으로 글로벌 국방예산이 증가하는 사이클에 진입했고, 국산 유도무기의 첫 수출을 통해 해외로부터 기술력을 인정받기 시작했다는 점에서 추가적인 해외 수주 가능성은 열려 있다. LIG 넥스원 이 2015 년 상장하던 당시 유사 기업과의 비교를 통해 산정했던 할인 Multiple 이 23~35X 에 달했다는 점을 감안한다면 추가적인 상승 여지는 충분하다는 판단이다.

LIG 넥스원 목표주가 산출(P/E Multiple)

(단위: 억 원)

구분	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,003	18,222	19,514	23,717	26,429
정밀타격	7,938	10,095	12,860	15,345	17,760
감시정찰	4,785	3,735	2,986	3,546	3,726
지휘통제	1,072	1,968	1,444	1,945	1,771
항공/전자	1,920	2,114	1,873	2,467	2,669
기타	288	310	353	413	492
영업이익	637	972	1,352	1,715	1,906
(OPM)	(4.0%)	(5.3%)	(6.9%)	(7.2%)	(7.2%)
EPS(원)	2,631	4,775	4,938	6,246	7,108
Target P/E(배)		18.3	2015~2016년 12m fwd P/E 평균값		
주당가치(원)		110,460	2022~2024년 예상 EPS 평균값 * Target P/E		
목표주가(원)		110,000			
현재주가(원)		79,300			
Upside		38.7%			

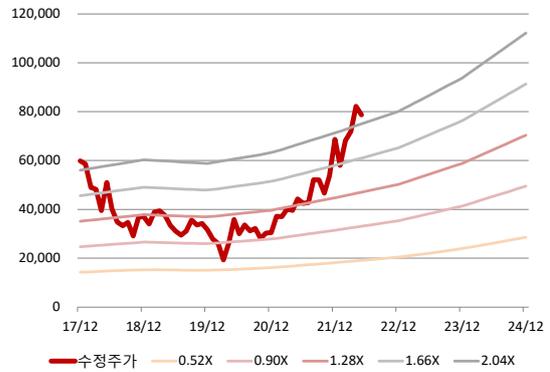
자료: LIG 넥스원, SK 증권 추정 / 주: 현재주가 5/30 증가 기준

LIG 넥스원 P/E Band Chart



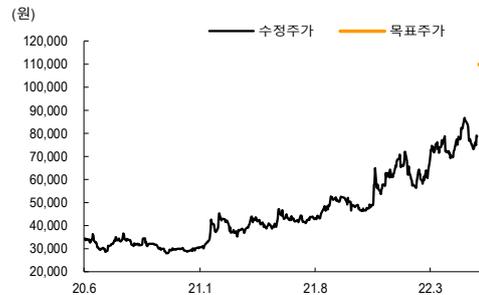
자료: Quantwise, SK 증권

LIG 넥스원 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.31	매수	110,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 5월 31일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	15,457	14,859	17,668	22,823	26,355
현금및현금성자산	510	745	2,349	3,799	4,848
매출채권및기타채권	1,786	1,595	1,720	2,090	2,329
재고자산	2,272	2,186	2,357	2,865	3,192
비유동자산	10,499	10,909	10,863	11,048	11,016
장기금융자산	279	671	614	614	614
유형자산	7,432	7,432	7,315	7,180	6,875
무형자산	1,268	1,476	1,717	1,913	2,087
자산총계	25,956	25,768	28,531	33,871	37,371
유동부채	13,804	14,811	17,415	21,668	24,195
단기금융부채	1,629	2,258	3,882	5,220	5,866
매입채무 및 기타채무	1,820	1,735	1,870	2,273	2,533
단기충당부채	286	350	377	459	511
비유동부채	5,427	3,324	2,915	2,885	2,553
장기금융부채	4,960	3,232	3,259	3,175	2,825
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	85	85	91	140	156
부채총계	19,231	18,135	20,331	24,554	26,748
지배주주지분	6,725	7,633	8,200	9,317	10,623
자본금	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
자본잉여금	1,407	1,421	1,421	1,421	1,421
기타자본구성요소	-85	-53	-53	-53	-53
자기주식	-85	-53	-53	-53	-53
이익잉여금	3,580	4,439	4,995	6,108	7,410
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,725	7,633	8,200	9,317	10,623
부채외자본총계	25,956	25,768	28,531	33,871	37,371

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	2,067	1,485	1,194	1,751	1,994
당기순이익(손실)	579	1,051	1,086	1,374	1,564
비현금성항목등	733	925	917	1,000	993
유형자산감가상각비	407	408	424	445	414
무형자산상각비	109	163	176	214	236
기타	-193	316	-21	-69	-69
운전자본감소(증가)	856	-501	-823	-306	-202
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-678	684	-621	-370	-239
재고자산감소(증가)	-963	-5	-187	-508	-328
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	231	-141	-128	403	260
기타	2,266	-1,039	113	169	104
법인세납부	-101	11	14	-317	-360
투자활동현금흐름	-1,633	273	-771	-1,091	-742
금융자산감소(증가)	-551	1,026	-114	-470	-395
유형자산감소(증가)	-317	-322	-242	-311	-109
무형자산감소(증가)	-428	-418	-410	-410	-410
기타	-336	-12	-5	100	173
재무활동현금흐름	-210	-1,524	1,181	790	-203
단기금융부채증가(감소)	-596	-284	1,527	1,338	646
장기금융부채증가(감소)	776	-887	75	-84	-350
자본의증가(감소)	-85	0	0	0	0
배당금의 지급	-132	-195	-262	-262	-262
기타	-173	-158	-160	-202	-238
현금의 증가(감소)	224	235	1,604	1,450	1,049
기초현금	287	510	745	2,349	3,799
기말현금	510	745	2,349	3,799	4,848
FCF	1,667	743	942	1,025	1,478

자료 : LG넥스웍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,003	18,222	19,514	23,717	26,429
매출원가	14,107	15,906	16,787	20,444	22,811
매출총이익	1,897	2,316	2,726	3,273	3,618
매출총이익률 (%)	11.9	12.7	14.0	13.8	13.7
판매비외관리비	1,259	1,344	1,374	1,558	1,712
영업이익	637	972	1,352	1,715	1,906
영업이익률 (%)	4.0	5.3	6.9	7.2	7.2
비영업손익	-249	319	-16	-24	18
순금융비용	141	116	121	102	65
외환관련손익	-282	314	38	9	14
관계기업투자등 관련손익	4	31	-2	0	0
세전계속사업이익	389	1,291	1,337	1,691	1,924
세전계속사업이익률 (%)	2.4	7.1	6.9	7.1	7.3
계속사업법인세	-190	241	250	317	360
계속사업이익	579	1,051	1,086	1,374	1,564
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	579	1,051	1,086	1,374	1,564
순이익률 (%)	3.6	5.8	5.6	5.8	5.9
지배주주	579	1,051	1,086	1,374	1,564
지배주주귀속 순이익률(%)	3.62	5.77	5.57	5.79	5.92
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	603	1,057	1,090	1,378	1,568
지배주주	603	1,057	1,090	1,378	1,568
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,153	1,543	1,952	2,374	2,557

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	10.2	13.9	7.1	21.5	11.4
영업이익	25.20	52.5	39.1	26.8	11.2
세전계속사업이익	182.7	232.1	3.5	26.5	13.8
EBITDA	59.3	33.8	26.5	21.6	7.7
EPS(계속사업)	1,717.1	81.5	3.4	26.5	13.8
수익성 (%)					
ROE	8.9	14.6	13.7	15.7	15.7
ROA	2.4	4.1	4.0	4.4	4.4
EBITDA마진	7.2	8.5	10.0	10.0	9.7
안정성 (%)					
유동비율	112.0	100.3	101.5	105.3	108.9
부채비율	286.0	237.6	247.9	263.5	251.8
순차입금/자기자본	71.4	59.8	54.8	41.1	25.2
EBITDA/이자비용(배)	6.9	11.0	12.6	11.7	10.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,631	4,775	4,938	6,246	7,108
BPS	30,569	34,696	37,274	42,350	48,287
CFPS	4,977	7,373	7,665	9,242	10,064
주당 현금배당금	900	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.9	14.4	17.6	13.9	12.2
PER(최저)	6.1	6.3	11.4	9.0	7.9
PBR(최고)	1.2	2.0	2.3	2.1	1.8
PBR(최저)	0.5	0.9	1.5	1.3	1.2
PCR	6.1	9.3	10.3	8.5	7.8
EV/EBITDA(최고)	11.5	12.7	11.9	9.5	8.3
EV/EBITDA(최저)	7.6	7.3	8.4	6.6	5.7