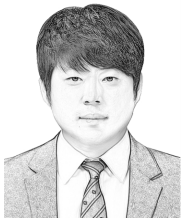


SK COMPANY Analysis



Analyst
남승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

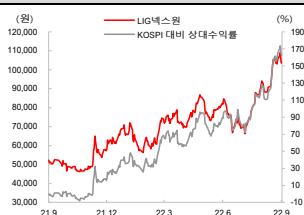
Company Data

자본금	1,100 억원
발행주식수	2,200 만주
자사주	21 만주
액면가	5,000 원
시가총액	22,770 억원
주요주주	
엘이지(와12)	44.68%
국민연금공단	13.57%
외국인지분률	11.90%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(22/09/08)	103,500 원
KOSPI	2384.28 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	109,000 원
52주 최저가	46,300 원
60일 평균 거래대금	220 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.0%	15.0%
6개월	44.4%	58.8%
12개월	97.9%	162.5%

LIG 넥스원 (079550/KS | 매수(유지) | T.P 120,000 원(상향))

군 현대화의 중심

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 기존 110,000 원에서 120,000 원으로 상향
- 상반기 두 자릿수 영업이익률 기록, 국내 방산 업체들의 수출 기대감 더해지며 강세
- 하반기 영업이익률은 주춤 할 가능성, 3 분기부터 상대적 저마진 사업 실적 반영
- 여타 해외 수출 증가 업체들과는 다른 사업 환경임에 주목, 다소 보수적 관점 유지
- 2023 국방예산안, 3 축체계 고도화에 집중, LIG 넥스원 역할 더욱 부각될 것

투자 의견 매수, 목표주가 120,000 원으로 상향

LIG 넥스원의 투자 의견을 매수로 유지하고, 목표주가는 기존 110,000 원에서 120,000 원으로 9% 상향 조정한다. 국내 방산 업체들의 수출 기대감이 점점 고조되는 가운데, LIG 넥스원은 2 분기까지 호실적을 기록하며 주가 강세가 이어졌다. 올해 상반기까지 두 자릿수의 영업이익률을 기록할 수 있었던 주요 원인은 수출 비중이 점진적으로 증가하는 가운데, 개발 단계에서 양산 단계로 넘어가는 품목들이 증가했기 때문이다. 하지만 3 분기부터는 인도네시아 무전기 사업 등이 본격적으로 실적 반영되면서 연간 영업이익률을 소폭 끌어내리는 역할을 할 것으로 예상된다. 무엇보다 동사가 영위하는 각종 유도무기 및 감시체계, 레이더 등은 전자/자주포/전투기 등처럼 공격적인 해외 수출 소식으로 아직까지 이어지고 있지 않다는 점에서 한편으로는 다소 보수적인 관점을 유지할 필요도 있다는 판단이다.

3 축체계의 고도화는 매우 긍정적

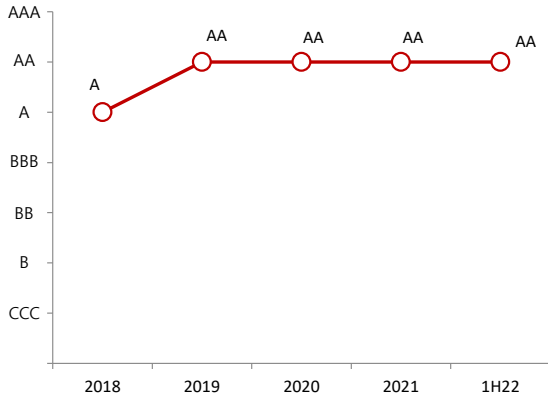
8/30 발표된 2023 국방예산안에는 북한 핵/미사일 위협 대응을 위한 한국형 3 축체계 고도화와 관련된 내용 및 예산 확보가 중점적으로 반영되었다. 3 축체계(Kill Chain, KAMD, KMPR) 강화를 위한 예산으로 총 5 조 2,549 억원이 편성되었는데, 함정/항공기/기동화력 등의 예산이 지난해 대비 감소한 반면 동사의 주력 시장인 유도무기 부문은 전년동기 대비 8.6% 증가한 2 조 4,253 억원이 책정되었다. 윤석열 정부의 출범과 함께 발표된 110 대 국정과제에서부터 지속적으로 언급되었던 3 축체계의 강화가 본격화되면서 대한민국을 지키는 눈과 귀의 역할을 하고 있는 LIG 넥스원의 역할은 더욱 부각될 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	14,527	16,003	18,222	20,004	23,717	26,429
yoy	%	-1.7	10.2	13.9	9.8	18.6	11.4
영업이익	억원	181	637	972	1,599	1,715	1,906
yoy	%	-24.8	252.0	52.5	64.5	7.3	11.2
EBITDA	억원	724	1,153	1,543	2,201	2,376	2,550
세전이익	억원	138	389	1,291	1,543	1,820	2,193
순이익(지배주주)	억원	32	579	1,051	1,235	1,457	1,756
영업이익률%	%	1.3	4.0	5.3	8.0	7.2	7.2
EBITDA%	%	5.0	7.2	8.5	11.0	10.0	9.7
순이익률	%	0.2	3.6	5.8	6.2	6.1	6.6
EPS(계속사업)	원	145	2,631	4,775	5,614	6,622	7,981
PER	배	218.3	11.6	14.4	18.4	15.6	13.0
PBR	배	1.1	1.0	2.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	배	17.1	10.3	12.7	11.9	10.6	9.3
ROE	%	0.5	8.9	14.6	14.7	14.5	14.7
순차입금	억원	5,213	4,799	4,565	3,868	2,901	1,390
부채비율	%	265.6	286.0	237.6	224.6	222.5	203.9

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)	45.67	N/A	16.34
사회(Social)	52.78	N/A	22.82
지배구조(Governance)	62.34	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

기존 - LIG 넥스원 실적 추정 및 목표주가 산출

(단위: 억원)

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	5/30 증가 기준		
Upside		38.7%			

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

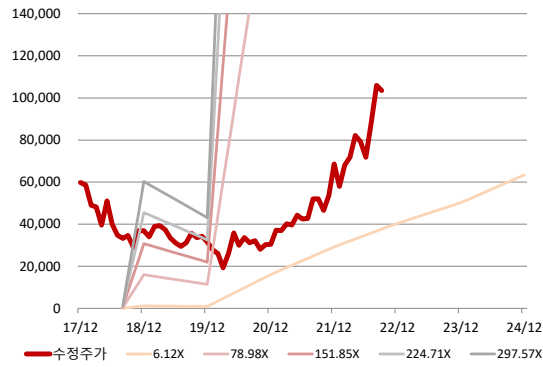
변경 - LIG 넥스원 실적 추정 및 목표주가 산출

(단위: 억원)

구분	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,003	18,222	20,004	23,717	26,429
정밀타격	7,938	10,095	12,895	15,345	17,760
감시정찰	4,785	3,735	3,086	3,546	3,726
지휘통제	1,072	1,968	1,647	1,945	1,771
항공/전자	1,920	2,114	1,993	2,467	2,669
기타	288	310	383	413	492
영업이익	637	972	1,599	1,715	1,906
(OPM)	(4.0%)	(5.3%)	(5.3%)	(7.2%)	(7.2%)
EPS(원)	2,631	4,775	5,614	6,622	7,981
Target P/E(배)		18.3	2015~2016년 12m fwd P/E 평균값		
주당가치(원)		123,324	2022~2024년 예상 EPS 평균값 * Target P/E		
목표주가(원)		120,000			
현재주가(원)		103,500	9/8 증가 기준		
Upside		15.9%			

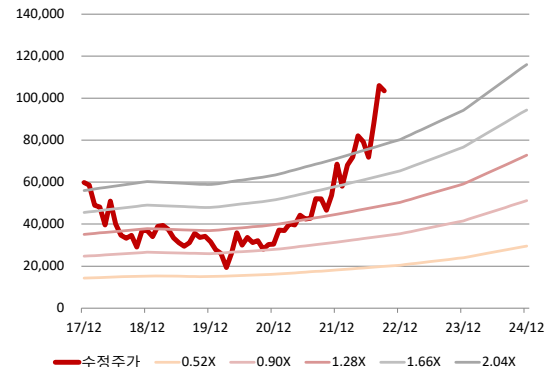
자료: LIG 넥스원, SK 증권 추정

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
2022.09.13	매수	120,000원	6개월		
2022.05.31	매수	110,000원	6개월	-23.88%	-0.91%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 9월 13일 기준)

매수	94.17%	중립	5.83%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	15,457	14,859	18,492	23,501	27,345
현금및현금성자산	510	745	2,391	4,142	5,555
매출채권및기타채권	1,786	1,595	1,720	2,039	2,272
재고자산	2,272	2,186	2,357	2,794	3,114
비유동자산	10,499	10,909	11,246	11,691	12,044
장기금융자산	279	671	564	564	564
유형자산	7,432	7,432	8,097	7,942	7,618
무형자산	1,268	1,476	1,671	1,823	1,959
자산총계	25,956	25,768	29,738	35,192	39,389
유동부채	13,804	14,811	17,293	21,143	23,624
단기금융부채	1,629	2,258	3,760	5,098	5,744
매입채무 및 기타채무	1,820	1,735	1,870	2,217	2,471
단기충당부채	286	350	377	447	499
비유동부채	5,427	3,324	3,283	3,136	2,803
장기금융부채	4,960	3,232	3,578	3,495	3,145
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	85	85	91	134	149
부채총계	19,231	18,135	20,576	24,279	26,427
지배주주지분	6,725	7,633	9,162	10,913	12,962
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	5,400	6,595	8,090
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,725	7,633	9,162	10,913	12,962
부채외자본총계	25,956	25,768	29,738	35,192	39,389

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	2,067	1,485	1,902	1,749	1,915
당기순이익(손실)	579	1,051	1,235	1,457	1,756
비현금성항목등	733	925	1,027	919	794
유형자산감가상각비	407	408	436	467	433
무형자산상각비	109	163	166	194	211
기타	-193	316	122	41	41
운전자본감소(증가)	856	-501	-416	-264	-197
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-678	684	-724	-319	-233
재고자산감소(증가)	-963	-5	313	-437	-320
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	231	-141	83	347	254
기타	2,266	-1,039	-89	145	102
법인세납부	-101	11	56	-363	-437
투자활동현금흐름	-1,633	273	-1,516	-799	-312
금융자산감소(증가)	-551	1,026	-908	-470	-395
유형자산감소(증가)	-317	-322	-312	-311	-109
무형자산감소(증가)	-428	-418	-346	-346	-346
기타	-336	-12	51	328	538
재무활동현금흐름	-210	-1,524	1,255	801	-190
단기금융부채증가(감소)	-596	-284	689	1,338	646
장기금융부채증가(감소)	776	-887	987	-84	-350
자본의증가(감소)	-85	0	0	0	0
배당금의 지급	-132	-195	-262	-262	-262
기타	-173	-158	-159	-192	-225
현금의 증가(감소)	224	235	1,646	1,751	1,413
기초현금	287	510	745	2,391	4,142
기말현금	510	745	2,391	4,142	5,555
FCF	1,667	743	1,125	1,112	1,517

자료 : LIG넥스원 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,003	18,222	20,004	23,717	26,429
매출원가	14,107	15,906	17,044	20,444	22,811
매출총이익	1,897	2,316	2,960	3,273	3,618
매출총이익률 (%)	11.9	12.7	14.8	13.8	13.7
판매비와관리비	1,259	1,344	1,361	1,558	1,712
영업이익	637	972	1,599	1,715	1,906
영업이익률 (%)	4.0	5.3	8.0	7.2	7.2
비영업손익	-249	319	-56	105	287
순금융비용	141	116	56	-136	-314
외환관련손익	-282	314	38	9	14
관계기업투자등 관련손익	4	31	2	0	0
세전계속사업이익	389	1,291	1,543	1,820	2,193
세전계속사업이익률 (%)	2.4	7.1	7.7	7.7	8.3
계속사업법인세	-190	241	308	363	437
계속사업이익	579	1,051	1,235	1,457	1,756
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	579	1,051	1,235	1,457	1,756
순이익률 (%)	3.6	5.8	6.2	6.1	6.6
지배주주	579	1,051	1,235	1,457	1,756
지배주주귀속 순이익률(%)	3.62	5.77	6.17	6.14	6.64
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	603	1,057	1,790	2,012	2,311
지배주주	603	1,057	1,790	2,012	2,311
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,153	1,543	2,201	2,376	2,550

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	10.2	13.9	9.8	18.6	11.4
영업이익	25.20	52.5	64.5	7.3	11.2
세전계속사업이익	182.7	232.1	19.5	18.0	20.5
EBITDA	59.3	33.8	42.6	8.0	7.3
EPS(계속사업)	1,717.1	81.5	17.6	18.0	20.5
수익성 (%)					
ROE	8.9	14.6	14.7	14.5	14.7
ROA	2.4	4.1	4.5	4.5	4.7
EBITDA마진	7.2	8.5	11.0	10.0	9.7
안정성 (%)					
유동비율	112.0	100.3	106.9	111.2	115.8
부채비율	286.0	237.6	224.6	222.5	203.9
순차입금/자기자본	71.4	59.8	42.2	26.6	10.7
EBITDA/이자비용(배)	6.9	11.0	15.3	12.4	11.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,631	4,775	5,614	6,622	7,981
BPS	30,569	34,696	41,645	49,603	58,919
CFPS	4,977	7,373	8,350	9,626	10,906
주당 현금배당금	900	1,200	0	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.9	14.4	19.4	16.5	13.7
PER(최저)	6.1	6.3	10.0	8.5	7.1
PBR(최고)	1.2	2.0	2.6	2.2	1.9
PBR(최저)	0.5	0.9	1.4	1.1	1.0
PCR	6.1	9.3	12.4	10.8	9.5
EV/EBITDA(최고)	11.5	12.7	12.4	11.1	9.8
EV/EBITDA(최저)	7.6	7.3	7.2	6.2	5.2