

2017/04/21

# LIG넥스원(079550)

항공우주·국방 김익상

(☎ 02-2122-9186) is.kim@hi-ib.com

## M-SAM 개발 주관업체로 수혜 집중 전망

Buy<sub>(Maintain)</sub>

### ■ M-SAM 개발 마무리, 금년 양산 계약 체결 전망

국방과학연구소(ADD)와 LIG넥스원이 진행 중인 중거리미사일방어체계(Medium Range Surface-to Air Missile System, M-SAM Block-II) 개발이 사실상 완료된 것으로 알려졌다. M-SAM은 적의 탄도미사일을 직접 충돌해 파괴하는 직격파괴형(Hit-to-Kill) 미사일요격 방어체계이다. 2016년 2월 안흥시험장에서 초도 테스트를 시작으로 여러 차례 요격시험평가를 실시했다. 7발의 모의 탄도미사일을 정확하게 요격하여 군 작전요구성능(ROC)을 충족했다. 군은 추후 전투용 적합여부 판정과 규격화 과정을 거친 후 금년 하반기에 동사와 양산 계약을 체결할 것으로 예상된다.

M-SAM(철매II PIP)은 지대공미사일체계인 천궁(철매II)을 성능개량한 체계이다. 사업 양산규모는 약 9천억원으로 분석된다. 천궁(철매II)이 고도 15km 이내 적의 항공기(AN-2 수송기, 방현 무인기)를 고평파탄두로 격추하는 미사일인 반면, M-SAM은 고도 20km 이내에서 탄도미사일을 직접 요격하는 '한국형 패트리엇'이다. 천궁(철매II)은 2006년~2011년까지 약 8천억원으로 개발되었고 2015년말부터 호크 미사일(MIM-23 HAWK, 철매I)을 대체하면서 방공포대에 실전 배치되기 시작했다.

북한의 탄도미사일 위협이 커지면서 M-SAM의 개발과 실전 배치 계획이 3년 정도 앞당겨졌다. 2020년초에 전력화할 계획이었던 M-SAM은 2018년부터 배치될 전망이다. M-SAM이 실전 배치될 경우 PAC-2, 기존 PAC-2를 성능개량한 PAC-3/Conf.2과 함께 고도 20km 이내 하층 미사일 요격 방어망을 구축하게 된다.

### ■ 2017년 1분기 실적, 시장 기대 수준 추정

2017년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 5.8% 증가한 4246억원, 영업이익은 15.5% 감소한 229억원으로 추정된다. 정밀타격체계 중 일부 제품의 양산 개시가 성장을 이룬 배경으로 분석된다. 수익성은 초기 양산 가동으로 소폭 하락한 것으로 보인다.

### ■ 목표주가 11만원으로 상향, 적극적 매수 시점

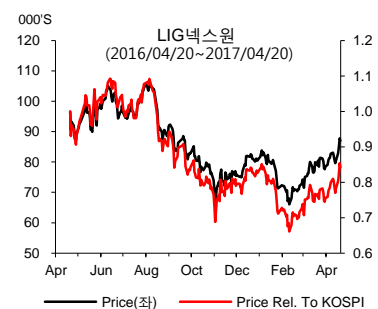
LIG넥스원 목표주가에 대해 기존 대비 10% 상향 조정한 11만원으로 제시한다. 목표주가 11만원은 2017년 예상 EBITDA 1744억원에 목표 EV/EBITDA multiple 16배를 적용하여 산출되었다. M-SAM, 신형 함대지 유도탄 등 새로운 무기체계의 개발 완료와 양산 계약은 동사에 집중적 수혜 요인으로 작용될 전망이다. 안정적인 장기적인 동사 성장성을 고려하면 현재 적극적 매수 전략이 필요한 시점으로 판단된다.

목표주가(6M)	110,000원
종가(2017/04/20)	87,000원

#### Stock Indicator

자본금	110십억원
발행주식수	2,200만주
시가총액	1,914십억원
외국인지분율	22.5%
배당금(2016)	940원
EPS(2017E)	3,647원
BPS(2017E)	31,226원
ROE(2017E)	12.2%
52주 주가	65,500~106,000원
60일평균거래량	87,070주
60일평균거래대금	6.7십억원

#### Price Trend



〈표1〉 국내에서 개발한 전략 미사일 및 어뢰 전력 (현재 개발 중인 전력 포함)

대공(對空) 미사일	신궁(新弓) 맨패즈	천마(K31)	해궁(K-SAAM)	천궁(철매 II)
	M-SAM(철매 II PIP)	L-SAM		
대지(對地) 미사일	현궁 대전차미사일 (Raybolt)	천검 대전차미사일 (TAipers-Tanksniper)	239mm 유도로켓 (천무 K-239)	한국형 전술 탄도미사일 (K-BATS)
	현무-1 탄도	현무-2 탄도 A/B/C	현무-3 순항 A/B/C	해성 전술함대지
대함(對艦) 미사일	비궁 유도로켓 (LOGIR)	130mm 유도로켓	해성 대함미사일 (SSM-700K)	차기 초음속 대함미사일
어뢰	청상어 경어뢰	백상어 중어뢰	범상어 중어뢰 (533mm)	홍상어 대잠로켓 (ASROC)

주 : 개발 중인 전략 무기체계는 M-SAM, L-SAM, K-BATS, 해성 전술함대지, 차기 초음속대함미사일, 범상어 중어뢰

자료 : Namu Wiki, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉 발사관에서 사출된 천궁 미사일 모습과 제원

천궁 미사일	
<div style="display: flex; justify-content: space-around;">   </div>	
중량 / 길이 / 지름	약 400kg / 4.61m / 27.5cm
사거리 / 최고고도	35-40km / 15-20km
탄두 / 기폭장치	고폭파편탄두 / 충격신관, 근접신관
엔진 / 추진제	추력편향엔진, 고체연료로켓 / 고체연료
항법장치	① 초기 - 관성항법 ② 중간 - 지령유도 ③ 종말 - 액티브 레이더 유도
발사플랫폼	전용 발사대 차량(수직발사관 8 개)

자료 : Wikipedia, 하이투자증권 리서치센터

〈그림1〉 천궁의 구성(교전통제소, 다기능레이더, 발사차량) 조감도



자료 : 국방부, 기아자동차

〈그림2〉 방공포대에 실전 배치된 천궁 발사차량과 미사일 발사대 (실제 첫 공개)



자료 : 공군 3방공유도탄여단, 국방일보

〈표3〉 LIG넥스원의 2017년 1분기 실적 추정 : 매출액 4246억원(+5.8%YoY), 영업이익 229억원(-15.5%YoY)

(단위 : 십억원, %)

구분	1Q17	4Q16	1Q16	QoQ	YoY
매출액	424.6	595.7	401.4	-28.7%	5.8%
영업이익	22.9	16.2	27.1	40.8%	-15.5%
세전이익	18.8	13.2	27.6	42.3%	-31.9%
순이익	14.3	21.9	22.0	-34.7%	-35.0%

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표4〉 LIG넥스원의 2017년 분기별 실적과 2017년 ~ 2018년 연간 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

구분	제품	2017				2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액 (십억원)		424.6	449.8	478.9	585.6	1,860.8	1,938.9	2,033.8
국방산업	PGM	295.8	313.3	334.4	417.1	1,270.6	1,360.5	1,445.3
	ISR	40.1	43.2	46.8	62.1	215.3	192.2	191.8
	AEW	43.6	52.5	55.1	58.3	224.4	209.5	205.9
	C4I	43.1	38.3	40.3	45.2	141.9	166.9	180.1
	기 타	2.0	2.6	2.3	2.9	8.6	9.9	10.6
	합계	424.6	449.8	478.9	585.6	1,860.8	1,938.9	2,033.8
영업이익 (십억원)		22.9	26.9	31.3	36.0	87.6	117.1	129.1
국방산업	PGM	18.6	22.3	25.8	30.6	72.8	97.3	102.6
	ISR	1.9	2.0	2.5	2.4	5.4	8.8	11.3
	AEW	2.0	2.1	2.3	2.3	7.0	8.7	10.1
	C4I	0.4	0.5	0.7	0.7	2.5	2.3	5.1
	기 타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	합계	22.9	26.9	31.3	36.0	87.6	117.1	129.1
영업이익률 (%)		5.4	6.0	6.5	6.2	4.7	6.0	6.3
세전이익 (십억원)		18.8	22.4	26.8	31.6	83.4	99.7	112.4
순이익 (십억원)		14.3	17.8	21.9	26.2	77.1	80.2	90.5
순이익률 (%)		3.4	3.9	4.6	4.5	4.1	4.1	4.4

주 : 영업이익 부문은 미공개, 하이투자증권 자체 추정치

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표5〉LIG넥스원의 2017년, 2018년 실적 전망치 상향 조정

(단위 : 십억원)

Income Statements	New Forecasting (TP 11 만원)		Old Forecasting (TP 10 만원)		New / Old YoY	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액 (십억원)	1,938.9	2,033.8	1,929.6	2,022.3	0.5%	0.6%
EBITDA	164.9	174.4	156.6	171.8	5.3%	1.5%
영업이익	117.1	129.1	108.8	122.2	7.6%	5.7%
세전이익	99.7	112.4	88.6	101.6	12.5%	10.6%
순이익	80.2	90.5	72.1	82.6	11.3%	9.5%
영업이익률	6.0%	6.3%	5.6%	6.0%	+0.4%p	+0.3%p

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표6〉LIG넥스원의 목표주가 산정

(단위 : 배, 십억원, 천주, 원)

	2016	2017	2018	2019	2020
EV/EBITDA (End)	13.7	13.3	12.8	11.4	10.5
EV/EBITDA (High)	13.7	13.3	12.8	11.4	10.5
EV/EBITDA (Low)	10.8	10.6	10.1	9.0	8.3
EV/EBITDA (Avg.)	12.3	12.0	11.5	10.3	9.4
EBITDA	164.9	174.4	182.1	199.8	215.1
Net Debt	326.6	392.8	394.8	354.5	333.1
Shares (1000)	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000
Target Multiple (x)		16			
Target Price (Won)		109,352			

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위 : 십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,027	1,065	1,120	1,164
현금및현금성자산	12	22	28	21
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	449	461	492	525
재고자산	128	133	140	147
비유동자산	765	886	988	1,033
유형자산	596	735	850	905
무형자산	82	64	50	40
자산총계	1,791	1,951	2,108	2,197
유동부채	1,130	1,180	1,270	1,288
매입채무	850	867	886	907
단기차입금	256	259	261	257
유동성장기부채	2	32	101	101
비유동부채	30	84	86	84
사채	-	50	50	50
장기차입금	3	7	9	7
부채총계	1,160	1,264	1,356	1,372
지배주주지분	632	687	752	824
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	141	141	141	141
이익잉여금	381	438	505	579
기타자본항목	0	-2	-4	-5
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	632	687	752	824

현금흐름표	(단위 : 십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-108	153	163	170
당기순이익	77	80	90	98
유형자산감가상각비	30	30	32	33
무형자산상각비	18	18	14	11
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동 현금흐름	-100	-170	-147	-89
유형자산의 처분(취득)	-82	-169	-147	-88
무형자산의 처분(취득)	-16	-	-	-
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	184	67	49	-29
단기금융부채의증감	207	34	71	-3
장기금융부채의증감	-2	54	2	-2
자본의증감	55	55	65	72
배당금지급	-21	-21	-23	-24
현금및현금성자산의증감	-23	10	6	-7
기초현금및현금성자산	35	12	22	28
기말현금및현금성자산	12	22	28	21

포괄손익계산서	(단위 : 십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,861	1,939	2,034	2,142
증가율(%)	-2.3	4.2	4.9	5.3
매출원가	1,665	1,706	1,777	1,865
매출총이익	196	233	256	276
판매비와관리비	108	116	127	138
연구개발비	26	23	24	26
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	88	117	129	138
증가율(%)	-21.9	33.7	10.2	7.1
영업이익률(%)	4.7	6.0	6.3	6.5
이자수익	0	1	1	1
이자비용	4	11	15	15
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	-1	-6	-3	-3
세전계속사업이익	83	100	112	122
법인세비용	6	19	22	24
세전계속이익률(%)	4.5	5.1	5.5	5.7
당기순이익	77	80	90	98
순이익률(%)	4.1	4.1	4.4	4.6
지배주주귀속 순이익	77	80	90	98
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	75	78	89	97
지배주주귀속총포괄이익	75	78	89	97

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	3,502	3,647	4,113	4,476
BPS	28,711	31,226	34,183	37,477
CFPS	5,666	5,818	6,170	6,470
DPS	940	1,050	1,075	1,100
Valuation(배)				
PER	23.0	23.9	21.2	19.4
PBR	2.8	2.8	2.5	2.3
PCR	14.2	15.0	14.1	13.4
EV/EBITDA	14.9	13.6	13.2	12.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.7	12.2	12.6	12.5
EBITDA 이익률	7.3	8.5	8.6	8.5
부채비율	183.6	184.0	180.3	166.4
순부채비율	39.3	47.5	52.2	47.9
매출채권회전율(x)	4.8	4.3	4.3	4.2
재고자산회전율(x)	16.6	14.8	14.9	14.9

자료 : UG 넥스원, 하이투자증권 리서치센터

2년간 LIG넥스원 주가와 목표주가의 추이



2년간 투자 의견 및 목표주가 변동 내역 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-04-21	Buy	110,000
2017-02-08	Buy	100,000
2016-11-15	Buy	120,000
2015-12-14	Buy	150,000
2015-10-02	NR	NA

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김익상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 유니버스 등급 및 투자비율 공시 (2017-03-31 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3%	12.7%	0.0%