

2017/04/27

LIG넥스원(079550)

항공우주·국방 김익상

(☎ 02-2122-9186) is.kim@hi-ib.com

단기 실적 보다 추가 수주에 초점

Buy(Maintain)

■ 1분기 실적 기대 이하, 2분기 개선 전망

2017년 1분기 실적은 시장 기대치에 큰 폭으로 하회했다. 매출액은 전년 대비 10.7% 감소한 3585억원, 영업이익은 77.7% 급감한 60억원으로 잠정 집계되었다. 정밀타격(PGM)를 제외한 대부분의 주요 사업부문이 저조한 실적을 기록했다. 정밀 타격체계의 매출비중은 79.4%에 이르렀다. 감시정찰(ISR), 항공전자/전자전(AEW), 지휘·통제·통신·정보(C4I) 등 주요 부문은 부진한 실적을 보였다. 일부 제품군의 양산사업 종료, 신규 개발매출액 인식 지연 등에 기인했다. 영업이익은 고정비 지출, 개발사업비용 증가, 초도 수출제품 양산에 따른 외환손실 발생으로 저조했다.

2분기 실적은 개선될 전망이다. 일부 제품의 양산 수율이 안정화될 것으로 보기 때문이다. 정밀타격 체계 중 2~3개 제품이 대량 생산체제로 제조되고 있다. 2분기가 본격적으로 출하 개시되는 시점일 것으로 보여 외형 확대에 이어질 전망이다. 수익성도 빠른 속도로 상승할 것으로 예상된다. 2분기 매출액은 4505억원, 영업이익은 278억원 그리고 영업이익률은 6.2% 수준일 것으로 분석된다.

■ 한국형미사일방어체계(KAMD) 구축의 수혜업체

현재 북한의 핵·미사일에 대해 효과적으로 대비할 수 있는 억지력 강화 전략이 강구되고 있다. 핵·미사일에 대한 탐지, 식별, 결심, 타격이 가능한 킬체인이 마련되고 조기경보, 지휘통제, 요격체제로 구성된 한국형미사일방어체계(KAMD) 구축이 진행되고 있다. 동사는 KAMD 관련 PGM(정밀타격), ISR(감시정찰), C4I(지휘통제/통신)의 다양한 체계들을 유기적으로 통합할 수 있다. 집중적인 수혜가 예상된다.

■ 장기적 관점에서 매수 전략 유효

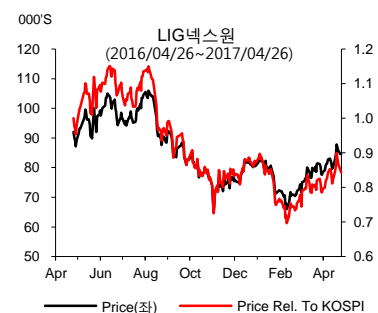
LIG넥스원에 대해 매수 투자 의견과 11만원의 목표주가를 유지한다. 1분기 실적 부진에도 불구하고 연초 제시되었던 2017년 실적 가이던스(매출액 1.99조원, 영업이익 1170억원)는 그대로 유지되었다. 국방업체의 실적은 단기적으로 심한 변동성에 영향을 많이 받는다. 분기 실적보다 추가 수주에 집중해야 할 것으로 보인다. 안정적이고 장기적인 동사 성장성을 고려하면 주가 조정 시 점진적 매수 전략이 필요할 것으로 판단된다. 최근 KAMD 구축 가속화와 국방 안보 태세에 필요한 천궁, 현궁, 비궁, 신궁 등 유도무기 체계의 발주가 이어질 것으로 보인다. 동사 제품의 경쟁력 강화로 수출 체결이 가능할 것으로 보여 주가 상승의 촉매로 작용될 전망이다.

목표주가(6M)	110,000원
종가(2017/04/26)	86,800원

Stock Indicator

자본금	110십억원
발행주식수	2,200만주
시가총액	1,910십억원
외국인지분율	22.5%
배당금(2016)	940원
EPS(2017E)	2,966원
BPS(2017E)	30,546원
ROE(2017E)	10.0%
52주 주가	65,500~106,000원
60일평균거래량	86,300주
60일평균거래대금	6.7십억원

Price Trend



〈표1〉LIG넥스원의 2017년 1분기 실적 : 매출액 3585억원(−10.7%YoY), 영업이익 60억원(−77.7%YoY)

(단위 : 십억원, %)

구분	1Q17	4Q16	1Q16	QoQ	YoY	당사 추정치	Error
매출액	358.5	595.7	401.4	-39.8%	-10.7%	424.6	-15.6%
영업이익	6.0	16.2	27.1	-62.9%	-77.7%	22.9	-73.7%
세전이익	5.8	13.2	27.6	-56.1%	-79.0%	18.8	-69.1%
순이익	4.9	21.9	22.0	-77.6%	-77.7%	14.3	-65.7%

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉LIG넥스원의 2017년 1분기 부문별 매출액(공개)과 영업이익(미공개) 분석

(단위 : 십억원, %)

부문, 제품	매출액	영업이익	영업이익률	매출 비중
PGM 정밀타격체계	284.7	6.4	2.3%	79.4%
ISR 감시정찰체계	21.2	-0.1	-0.5%	5.9%
AEW 항공전자(Avionics)/전자전(EW)	35.2	0.2	0.6%	9.8%
C4I 지휘·통제·통신·정보체계	15.1	-0.5	-3.3%	4.2%
기 타	2.3	0.0	-1.1%	0.6%
합계	358.5	6.0	1.7%	100.0%

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표3〉LIG넥스원의 2017년 분기별 실적과 2017년 ~ 2018년 연간 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

구분	제품	2017E				2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액 (십억원)		358.5	450.5	473.1	602.8	1,860.8	1,885.0	1,937.8
국방산업	PGM	284.7	313.9	328.6	440.2	1,270.6	1,367.4	1,423.7
	ISR	21.2	43.2	46.8	55.2	215.3	166.4	159.6
	AEW	35.2	52.5	55.1	58.3	224.4	201.1	182.3
	C4I	15.1	38.3	40.3	46.2	141.9	139.9	162.0
	기 타	2.3	2.6	2.3	2.9	8.6	10.1	10.1
	합계	358.5	450.5	473.1	602.8	1,860.8	1,885.0	1,937.8
영업이익 (십억원)		6.0	27.8	31.4	29.8	87.6	94.9	115.2
국방산업	PGM	6.4	25.7	27.9	27.6	72.8	87.7	97.6
	ISR	-0.1	1.2	2.0	2.1	5.4	5.2	8.9
	AEW	0.2	2.1	2.4	0.8	7.0	5.5	9.8
	C4I	-0.5	-1.2	-1.0	-0.8	2.5	-3.5	-1.2
	기 타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	합계	6.0	27.8	31.4	29.8	87.6	94.9	115.2
영업이익률 (%)		1.7	6.2	6.6	4.9	4.7	5.0	5.9
세전이익 (십억원)		5.8	23.6	27.1	24.6	83.4	81.1	100.8
순이익 (십억원)		4.9	19.7	23.2	17.4	77.1	65.3	81.2
순이익률 (%)		1.4	4.4	4.9	2.9	4.1	3.5	4.2

주 : 영업이익 부문은 미공개, 하이투자증권 자체 추정치

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위 : 십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,027	1,044	1,095	1,138
현금및현금성자산	12	18	37	44
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	449	449	465	485
재고자산	128	130	133	138
비유동자산	765	886	978	1,011
유형자산	596	735	840	882
무형자산	82	64	50	40
자산총계	1,791	1,930	2,073	2,149
유동부채	1,130	1,174	1,259	1,273
매입채무	850	861	875	892
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	1,258	1,345	1,357
지배주주지분	632	672	728	791
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	141	141	141	141
이익잉여금	381	423	481	546
기타자본항목	0	-2	-4	-5
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	632	672	728	791

현금흐름표	(단위 : 십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-108	140	154	162
당기순이익	77	65	81	90
유형자산감가상각비	30	30	32	32
무형자산상각비	18	18	14	11
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동 현금흐름	-100	-170	-137	-76
유형자산의 처분(취득)	-82	-169	-137	-75
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	40	56	64
배당금지급	-21	-21	-23	-24
현금및현금성자산의증감	-23	5	19	7
기초현금및현금성자산	35	12	18	37
기말현금및현금성자산	12	18	37	44

포괄손익계산서	(단위 : 십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,861	1,885	1,938	2,006
증가율(%)	-2.3	1.3	2.8	3.5
매출원가	1,665	1,678	1,701	1,751
매출총이익	196	207	236	255
판매비와관리비	108	112	121	129
연구개발비	26	23	23	24
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	88	95	115	125
증가율(%)	-21.9	8.4	21.3	8.8
영업이익률(%)	4.7	5.0	5.9	6.3
이자수익	0	1	1	1
이자비용	4	11	15	15
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	-1	-2	-1	-1
세전계속사업이익	83	81	101	112
법인세비용	6	16	20	22
세전계속이익률(%)	4.5	4.3	5.2	5.6
당기순이익	77	65	81	90
순이익률(%)	4.1	3.5	4.2	4.5
지배주주귀속 순이익	77	65	81	90
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	75	63	79	88
지배주주귀속총포괄이익	75	63	79	88

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	3,502	2,966	3,689	4,081
BPS	28,711	30,546	33,078	35,977
CFPS	5,666	5,137	5,746	6,039
DPS	940	1,050	1,075	1,100
Valuation(배)				
PER	23.0	29.3	23.5	21.3
PBR	2.8	2.8	2.6	2.4
PCR	14.2	16.9	14.3	14.4
EV/EBITDA	14.9	15.7	14.3	13.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.7	10.0	11.6	11.8
EBITDA 이익률	7.3	7.6	8.3	8.4
부채비율	183.6	187.3	184.9	171.5
순부채비율	39.3	49.3	52.8	47.0
매출채권회전율(x)	4.8	4.2	4.2	4.2
재고자산회전율(x)	16.6	14.6	14.7	14.8

자료 : LG 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%