



2017/01/05

LIG넥스원(079550)

항공우주·국방 김익상

(☎ 2122-9186) is.kim@hi-ib.com

의미가 큰 유도로켓 비궁 양산

■ 비궁 초도 양산 계약

유도로켓 비궁사업이 금년부터 본격적으로 전력화될 예정이다. LIG넥스원은 12월말 국방부 방위사업청과 100억원 규모의 2.75인치 유도로켓에 대한 초도양산 계약을 체결했다. 향후 6년간 진행되는 비궁 양산 사업 규모는 약 1200억원이다.

비궁은 해병대의 노후화된 해안포를 대체하는 최적의 대안이다. 비궁 체계는 해병대가 연구 개발에 참여하고 독자적으로 운용하는 최초의 무기체계이다. 북한의 기습 침투와 상륙도발에 즉시 대응할 수 있는 능력을 제공할 것으로 보인다.

■ 공기부양정 킬러, 비궁(匕弓)

백령도를 포함한 서해 5도가 북한의 고속 기습상륙이라는 잠재적 위협에 놓이자 이에 대응할 수 있는 무기체계 개발이 착수되었다.

비궁은 해안을 통해 고속 기습상륙 또는 연안으로 침투하는 공기부양정, 소형상륙함 등 대규모 기습상륙 세력에 대응하기 위해 개발된 유도무기 체계이다. 비냉각 적외선 영상탐색기를 탑재해 명중률을 상승시킨 저가형 정밀 유도로켓이다. 핵심 경쟁력은 해외 유사 무기체계 대비 저비용 소형화, 단독작전이 가능한 독립체계, 높은 명중률 및 신뢰성에 있다.

■ 투자의견 매수, 목표주가 12만원 유지

최근 동사의 주가는 저점 형성 후 상승세로 전환되었다. 배경은 실적 턴어라운드 예상, 외국인의 지속적인 매수세, 대규모 생산 체제가 필요한 현궁 및 비궁의 초도양산 수주 그리고 해외 수출 기대감 영향으로 해석된다. 유도무기 분야에서 독점적인 동사에 대해 적극적인 매수 전략이 유효할 것으로 판단된다.

국방부 초도 양산 발주로 비궁의 해외 수출 가능성은 더욱 높아진 것으로 분석된다. 비궁의 성능 우수성과 높은 가격 경쟁력으로 대규모 수주도 기대할 수 있을 전망이다. 해외 유사 무기체계 대비 저비용 소형화, 단독작전이 가능한 독립체계, 높은 명중률 및 신뢰성은 그 배경이다.

Buy (Maintain)

목표주가(6M)	120,000원
종가(2017/01/04)	83,800원

Stock Indicator

자본금	110십억원
발행주식수	2,200만주
시가총액	1,844십억원
외국인지분율	21.8%
배당금(2015)	940원
EPS(2016E)	3,906원
BPS(2016E)	29,039원
ROE(2016E)	14.1%
52주 주가	65,500~127,500원
60일평균거래량	111,029주
60일평균거래대금	8.4십억원

Price Trend



I. 비궁 초도 양산 계약

해병대 해안 수호의 최적 대안

유도로켓 비궁사업이 금년부터 본격적으로 전력화될 예정이다. LIG넥스원은 12월말 국방부 방위사업청과 100억원 규모의 2.75인치 유도로켓에 대한 초도양산 계약을 체결했다. 이번 2.75인치 유도로켓 비궁은 5톤 차량 탑재형으로 생산된다. 군 전력화 계획은 서해 5도에 주둔 중인 해병대 배치를 시작으로 해군, 육군 순으로 진행될 전망이다. 향후 6년간 진행되는 비궁 양산 사업 규모는 약 1200억원이다. 공군의 KA-1 저속 통제기용 공대함 미사일로 개발될 경우 사업 규모는 더욱 확대될 것으로 분석된다.

비궁은 해병대의 노후화된 해안포를 대체하는 최적의 대안이다. 현재 백령도 제6해병여단과 연병부대가 운용 중인 해안포는 70여년전 미국이 사용한 패튼 전차(M-46/47/48) 주포만을 떼어내서 개량한 90mm 고정식포이다. 유효 사거리는 1km에 불과하고 기계식 작동 방식에 따라 목표 명중률도 보통 수준인 것으로 알려졌다. 이번에 전력화하는 비궁 체계는 해병대가 연구 개발에 참여하고 독자적으로 운용하는 최초의 무기체계이다. 북한의 기습 침투와 상륙 도발에 즉시 대응할 수 있는 능력을 제공할 것으로 보인다.

북한은 동·서해안 기습 침투를 위해 공방급(러시아 무레나급) 공기부양정 130여척과 신형 남포급 공기부양정(소형) 70여척을 건조했다. 공기부양정(Hovercraft, LCAC)은 상륙함정 대비 4~5배 빠른 75~90km/h 속도로 최대 50명의 무장 병력을 이송시킬 수 있다. 북한은 강원도 원산 인근 문천기지(공방급 II 60여대)와 평북 철산반도(공방급 III 50여대)에 각각 공기부양정 모항(母港)을 두고 있다. 2012년 서해안 작전을 위해 백령도 북쪽 약 50km에 위치한 고암포에 70여척의 공기부양정을 수용할 수 있는 기지를 건설했다. 유사 시 특수부대원 4천명을 30여분만에 백령도로 기습할 수 있어 서해 5도에 심각한 위협으로 대두되고 있다. 또한 260여척의 상륙함정도 보유 중으로 한국 대비 절대 우위에 있다. 한국 국방부는 북한의 공기부양정과 상륙함정 위협에 대비하여 36대의 아파치 가디언(AH-64E) 공격헬기를 도입 중이며 정밀타격할 수 있는 2.5인치 유도로켓을 개발하여 전력화할 계획이다.

〈그림 1〉 북한의 해군함대사령부 및 공기부양정 기지 위치



자료 : 하이투자증권 리서치센터

〈그림 2〉 북한 고암포 공기부양정 기지 완공으로 2.75 인치 비궁 개발



자료 : KoreaDaily(2015.4)

II. 공기부양정 킬러, 비궁(ヒ弓)

1. 개발 배경과 과정

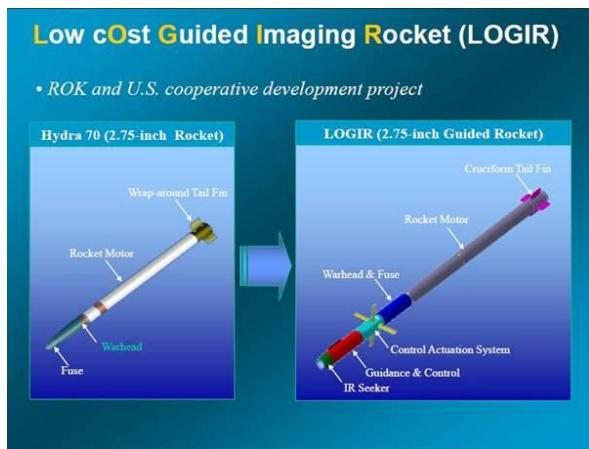
냉전 종식 이후 대규모 정규전이 줄어든 반면 소규모 반군, 게릴라 그리고 테러 무장단체에 의한 비정규전과 저강도 분쟁이 빈번히 발생되고 있다. 시리아 사태, 소말리아 해적, 예멘 내전, 남수단 내전 등이 현재까지 지속되고 있다. 2000년 예멘의 아덴항(港)에 정박 중이던 미 해군 구축함 USS '콜'에 소형 고무보트의 자폭테러 사건이 발생했다. 미국은 미 해군항공무기연구소를 중심으로 고속 소형함정을 이용한 테러에 대응하기 위한 저가형 유도탄에 대한 연구를 진행했다.

한반도에서도 2010년 3월 천안함 폭침, 동년 11월 연평도 포격 사태가 발생했다. 2012년 북한이 백령도 북쪽 50km에 위치한 고암포에 공기부양정 기지를 완공했다. 백령도를 포함한 서해 5도가 북한의 고속 기습상륙이라는 잠재적 위협에 놓이자 이에 대응할 수 있는 무기체계 개발을 착수했다.

한국은 북한의 공기부양정에 대한 방어체계를 구축해야 했고 미국도 고속 소형함정 테러에 대응하기 위한 저가형 유도로켓이 필요했다. 양국 상호 간 필요에 의해 LOGIR(Low-cost Guided Imaging Rocket) 공동 사업을 추진했다. 응용연구를 마친 LOGIR 사업은 미국의 군소요 변경으로 인해 한국 단독으로 체계개발을 진행했다.

체계종합 시제업체로 선정된 LIG넥스원은 2012년 12월부터 2015년 12월까지 주관기관인 국방과학연구소(ADD)와 체계개발을 수행했다. 同社는 다양한 유도무기 설계, 탐색기 개발 및 체계종합 경험을 바탕으로 비궁 사업을 3년만에 개발했다. 유도무기 개발사업은 평균 5~6년 정도 소요되는 것을 감안하면 매우 빠르게 진척되었다. 단기간 수십 차례의 결친 비행시험을 성공적으로 마무리하며 유도로켓을 개발했다. 2015년 4월 안흥종합시험장에서 비궁의 최종 시험발사가 있었다. 시험발사된 비궁은 2.8km 떨어진 해상에서 40knot(74km/h) 속도로 움직이던 무인 함정을 정확히 명중시켜 전력화 하기로 결정되었다. 2015년초 2번의 시험발사에서도 100% 명중률을 보여 높은 신뢰성을 증명했다.

〈그림 3〉 미국 해군항공무기연구소와 ADD 합작으로 개시된 LOGIR 개발



〈그림 4〉 2015년 4월 ADD 안흥종합시험장에서 성공한 발사시험



자료 : 미국 해군항공무기연구소, 국방과학연구소(ADD)

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

2. 높은 경쟁력 보유로 수출도 기대

70mm 유도로켓 비공은 해안을 통해 고속 기습상륙 또는 연안으로 침투하는 공기부양정, 소형상륙함 등 대규모 기습상륙 세력에 대응하기 위해 개발된 유도무기 체계이다. 가장 큰 특징은 비냉각 적외선 영상탐색기를 탑재해 명중률을 상승시킨 저가형 정밀 유도로켓이라는 점이다. 탐색기(시커), 유도조종장치, 구동장치, 탄두 및 신관, 추진기관 등을 저가형 사양에 부합되게 새롭게 개발되었다.

비공의 핵심 경쟁력은 해외 유사 무기체계 대비 저비용 소형화, 단독작전이 가능한 독립체계, 높은 명중률 및 신뢰성에 있다. 핵심 구성품인 탐색기와 유도조종장치를 소형화하여 기존 유도무기 대비 1/3 수준의 저비용으로 개발했다. 유도로켓은 적외선영상 탐색기를 통한 적외선 영상 추적방식의 발사 후 망각형(Fire & Forget)으로 개발되었다. 발사 포드당 18발이 장착되었으며 다중표적 대응이 가능하다. 5톤 차량에 탑재 운용되는 차량탑재형으로 개발되어 기동성 및 전술적 운용의 유연성을 확보할 수 있다.

표적 탐지와 추적이 가능한 표적탐지장치(TADS), 표적정보의 관리 및 발사명령을 수행하는 발사통제장치, 타격체계인 유도로켓이 단일 플랫폼에 탑재되었다. 단독작전이 가능하려면 표적을 탐지·추적 할 수 있는 전자광학 추적장비 개발이 선행되어야 한다. 同社는 장기간의 전술정찰영상정보수집체계(TAC EO/IR) 개발 노하우를 통해 전자광학 추적장비 개발도 성공적으로 진행했다.

국방부 초도 양산 발주는 해외 수출을 촉발하는 계기로 작용될 전망이다. 2022년까지 비공이 한국군에 실전 배치를 하기 위해서 2017년 ~ 2021년까지 발주가 지속적으로 진행될 전망이다. 이번 군 전력화를 계기로 비공의 수출 가능성이 더욱 높아질 것으로 판단된다. 국지적 분쟁이 빈번한 아시아 및 남미 일부 국가, 천연 가스 및 원유 등 에너지 저장고를 방어해야 하는 중동 해안 국가는 비공을 도입할 수도 있을 것으로 본다.

〈그림 5〉 LIG 넥스원이 개발한 2.75 인치 비공 모형



자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

III. 투자의견 매수, 목표주가 12만원 유지

LIG넥스원에 대한 매수 투자의견과 12만원의 목표주가를 유지한다.

최근 동사의 주가는 저점 형성 후 상승세로 전환되었다. 배경은 실적 턴어라운드 예상, 외국인의 지속적인 매수세, 대규모 생산 체제가 필요한 현궁 및 비궁의 초도양산 수주 그리고 해외 수출 기대감 영향으로 해석된다. 이러한 요소들은 주가 상승의 베름목으로 작용될 전망이다. 유도무기 분야에서 독점적인 동사에 대해 적극적인 매수 전략이 유효할 것으로 판단된다.

국방부 초도 양산 발주로 비궁의 해외 수출 가능성은 더욱 높아진 것으로 분석된다. 비궁의 성능 우수성과 높은 가격 경쟁력으로 대규모 수주도 기대할 수 있을 전망이다. 해외 유사 무기체계 대비 저비용 소형화, 단독작전이 가능한 독립체계, 높은 명중률 및 신뢰성은 그 배경이다.

同社의 신성장 축은 천궁, 현무 그리고 대량 생산 체제를 구축한 현궁, 비궁인 것으로 분석된다. 현궁과 비궁의 수출이 단기간 내 가시화된다면 한 단계 도약할 수 있다. 수출이 본격화될 경우 국내에 치중된 매출처를 다변화할 뿐만 아니라 글로벌 국방업체로 거듭날 것으로 보인다.

〈표1〉 LIG넥스원의 신규수주와 기말잔고 추이와 전망

(단위 : 십억원)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
기초잔고 (십억원)	2,422	2,287	3,525	3,325	5,068	5,700	5,608	6,186
신규수주	1,143	2,190	1,008	3,143	2,536	1,781	2,541	2,859
매출액 (인도기준)	954	952	1,208	1,400	1,904	1,873	1,963	2,116
기말잔고 (십억원)	2,612	3,525	3,325	5,068	5,700	5,608	6,186	6,929
기말잔고/매출액 (배)	2.7	3.7	2.8	3.6	3.0	3.0	3.2	3.3

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

	(단위: 십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,051	1,088	1,131	1,188
현금및현금성자산	35	59	59	70
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	329	322	340	360
재고자산	97	97	104	114
비유동자산	703	782	934	984
유형자산	545	625	773	814
무형자산	82	81	85	93
자산총계	1,754	1,870	2,064	2,171
유동부채	1,130	1,163	1,195	1,224
매입채무	1,041	1,047	1,067	1,095
단기차입금	50	54	58	59
유동성장기부채	1	24	32	32
비유동부채	47	67	159	161
사채	-	-	100	100
장기차입금	5	25	17	19
부채총계	1,177	1,231	1,354	1,386
지배주주지분	577	639	710	786
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	141	141	141	141
이익잉여금	326	390	463	541
기타자본항목	0	-2	-4	-6
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	577	639	710	786

포괄손익계산서

	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,904	1,873	1,963	2,116
증가율(%)	36.0	-1.6	4.8	7.8
매출원가	1,679	1,652	1,716	1,845
매출총이익	224	221	247	271
판매비와관리비	112	109	118	134
연구개발비	18	19	24	25
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	112	112	129	137
증가율(%)	55.8	-0.3	15.4	6.2
영업이익률(%)	5.9	6.0	6.6	6.5
이자수익	0	2	2	2
이자비용	6	7	13	13
지분법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
기타영업외손익	-1	2	2	2
세전계속사업이익	105	108	120	128
법인세비용	22	22	22	24
세전계속이익률(%)	5.5	5.7	6.1	6.1
당기순이익	83	86	97	104
순이익률(%)	4.4	4.6	5.0	4.9
지배주주귀속 순이익	83	86	97	104
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	81	84	95	102
지배주주귀속총포괄이익	81	84	95	102

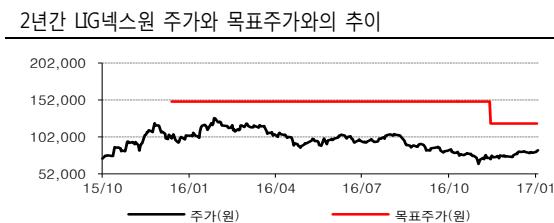
현금흐름표

	(단위: 십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	9	160	173	186
당기순이익	83	86	97	104
유형자산감가상각비	31	30	31	32
무형자산상각비	17	17	16	17
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	-65	-126	-200	-100
유형자산의 처분(취득)	-41	-110	-179	-74
무형자산의 처분(취득)	-14	-16	-21	-26
금융상품의 증감	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	87	27	82	-21
단기금융부채의증감	-51	28	12	2
장기금융부채의증감	-1	20	92	2
자본의증감	219	62	71	76
배당금지급	-13	-21	-22	-24
현금및현금성자산의증감	31	24	0	11
기초현금및현금성자산	4	35	59	59
기말현금및현금성자산	35	59	59	70

주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	4,043	3,906	4,429	4,742
BPS	26,231	29,039	32,269	35,713
CFPS	6,348	6,048	6,568	6,975
DPS	940	1,000	1,100	1,200
Valuation(배)				
PER	25.6	21.5	18.9	17.7
PBR	3.9	2.9	2.6	2.3
PCR	16.3	13.9	12.8	12.0
EV/EBITDA	14.4	11.9	11.3	10.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	17.8	14.1	14.4	14.0
EBITDA 이익률	8.4	8.5	9.0	8.8
부채비율	204.0	192.7	190.8	176.4
순부채비율	3.6	6.9	20.8	17.8
매출채권회전율(x)	7.5	5.8	5.9	6.1
재고자산회전율(x)	20.9	19.3	19.5	19.4

자료 : LG 넥스원, 하이투자증권 리서치센터



2년간 투자의견 및 목표주가 변동 내역 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
 2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 유니버스 등급 및 투자비율 공시 (2016-12-31 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	0.0%