

2017/02/08

LIG넥스원(079550)

항공우주·국방 김익상

(☎ 02-2122-9186) is.kim@hi-ib.com

2017년 해외 수주 가시화 전망

Buy(Maintain)

■ 4분기 실적 기대 이하

2016년 4분기 실적은 추정치에 대폭 하회한 것으로 평가된다. 4분기 매출액은 전년 대비 8.6% 감소한 5957억원, 영업이익은 8.9% 증가한 162억원으로 잠정 집계되었다. 4분기 영업이익의 부문은 시장 컨센서스(약 330억원)를 큰 폭으로 미달했다. 매출액은 정밀타격체계(PGM)와 감시정찰체계(ISR) 부문의 호조로 다소 안정적인 반면 영업이익은 일부 수출 초기물량의 원가구조 악화, 개발 총당금 적립(246억원) 등으로 기대를 미충족했다. 개발매출액 비중은 2016년 1분기 17%, 2분기 16%, 3분기 18% 그리고 4분기 27%로 분석된다.

■ 2017년 실적 개선 전망

2017년 매출액은 전년 대비 3.7% 증가한 1조9296억원, 영업이익은 22.7% 급증한 1075억원으로 예상된다. 해외 매출 비중이 15%에 이를 것으로 분석된다. 정밀타격체계와 항공전자/전자전 부문이 성장을 이끌 전망이다. 감시정찰체계(ISR)와 지휘·통제·통신·정보체계(C4I) 부문은 각 사업의 지연에 따라 정체 또는 역성장할 것으로 보인다. 수익성은 양산 체제 안정화에 따라 소폭 개선될 것으로 전망된다.

■ 상반기 내 해외 수주 기대

동사의 제품 경쟁력은 세계적인 수준이다. 금년 상반기 내 해외 국가로부터 대규모 신규 수주 가능성이 높을 것으로 분석된다. 대규모 해외 수주는 한 단계 성장의 기반으로 작용될 전망이다. 연말 국방부로부터 현궁, 비궁, 신궁 등 유도무기 체계의 추가 수주도 기대된다. 2017년 신규 수주 규모는 1조5410억원으로 예상된다.

■ 목표주가 10만원으로 하향, 주가 조정 시 매수 전략 유효

LIG넥스원 목표주가에 대해 기존 대비 16.7% 하향 조정한 10만원으로 제시한다. 목표주가 10만원은 2017년 예상 EBITDA 1546억원에 목표 EV/EBITDA multiple 15배를 적용하여 산출되었다. 목표주가 하향 조정은 2017년 EVITDA와 영업이익 전망치를 기존 대비 각 7.2%와 10.1% 감액한 영향이다.

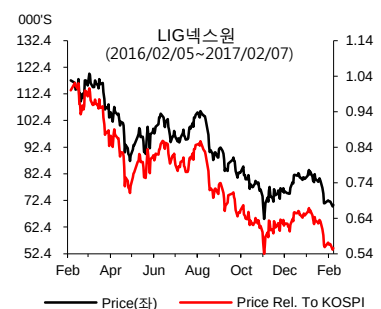
그 동안의 주가하락은 전년 3분기 이후 실적 부진 우려와 해외 수주 지연에 따른 실망 매출 출회로 선반영된 것으로 보인다. 추가적인 주가 하락 시 중기적 관점에서 점진적인 매수 전략이 유효할 것으로 판단된다.

목표주가(6M)	100,000원
종가(2017/02/07)	70,700원

Stock Indicator

자본금	110십억원
발행주식수	2,200만주
시가총액	1,555십억원
외국인지분율	22.7%
배당금(2015)	940원
EPS(2016E)	3,860원
BPS(2016E)	28,642원
ROE(2016E)	12.8%
52주 주가	65,500~120,000원
60일평균거래량	68,568주
60일평균거래대금	5.3십억원

Price Trend



〈표1〉LIG넥스원의 2016년 4분기 실적 : 매출액 5957억원(-8.6%YoY), 영업이익 162억원(+8.9%YoY)

(단위 : 십억원, %)

구분	4Q16	3Q16	4Q15	QoQ	YoY	당사 추정치	Error
매출액	595.7	418.7	651.6	42.3%	-8.6%	572.0	4.1%
영업이익	16.2	22.3	14.9	-27.4%	8.9%	34.6	-53.0%
세전이익	13.2	22.3	13.0	-40.8%	1.8%	31.6	-58.2%
순이익	22.0	17.5	10.4	25.6%	112.4%	26.1	-15.5%

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉LIG넥스원의 2016년 4분기 부문별 매출액(공개)과 영업이익(미공개) 분석

(단위 : 십억원, %)

부문, 제품	매출액	영업이익	영업이익률	매출 비중
PGM 정밀타격체계	386.1	12.2	3.2%	64.8%
ISR 감시정찰체계	109.0	1.7	1.6%	18.3%
AEW 항공전자(Avionics)/전자전(EW)	57.3	2.1	3.7%	9.6%
C4I 지휘·통제·통신·정보체계	40.0	0.2	0.5%	6.7%
기 타	3.3	0.0	0.7%	0.6%
합계	595.7	16.2	2.7%	100.0%

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표3〉LIG넥스원의 2016년 분기별 실적과 2016년 ~ 2017년 연간 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

구분	제품	2016				2015	2016P	2017E
		1Q	2Q	3Q	4QP			
매출액 (십억원)		401.4	445.0	418.7	595.7	1,903.7	1,860.8	1,929.6
국방산업	PGM	281.7	297.8	305.0	386.1	1,145.7	1,270.6	1,361.0
	ISR	33.8	41.2	31.3	109.0	208.7	215.3	157.0
	AEW	42.8	69.4	54.9	57.3	305.0	224.4	209.5
	C4I	41.4	34.8	25.7	40.0	237.9	141.9	164.0
	기 타	1.8	1.7	1.8	3.3	6.4	8.6	9.9
	합계	401.4	445.0	418.7	595.7	1,903.7	1,860.8	1,901.4
영업이익 (십억원)		27.1	22.0	22.3	16.2	112.2	87.6	107.5
국방산업	PGM	22.0	19.2	19.4	12.2	85.2	72.8	85.9
	ISR	1.6	0.8	1.3	1.7	7.3	5.4	8.3
	AEW	2.1	1.5	1.3	2.1	9.2	7.0	10.5
	C4I	1.4	0.5	0.4	0.2	10.5	2.5	6.9
	기 타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	합계	27.1	22.0	22.3	16.2	112.2	87.6	111.6
영업이익률 (%)		6.7	4.9	5.3	2.7	5.9	4.7	5.6
세전이익 (십억원)		27.6	20.3	22.3	13.2	104.9	83.4	97.6
순이익 (십억원)		22.0	15.7	17.5	30.8	83.0	77.2	79.4
순이익률 (%)		5.5	3.5	4.2	5.1	4.4	4.1	4.1

주1 : 2015년 기타 매출액에 포함한 1,200억원은 ISR 315억원, AEW 59억원, C4I 826억원으로 재분류

주2 : 영업이익 부문은 미공개, 하이투자증권 자체 추정치

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표4〉LIG넥스원의 신규수주와 기말잔고 추이와 전망

(단위 : 십억원)

구분	2011	2012	2013	2014	2015	2016P	2017E	2018E
기초잔고 (십억원)	2,422	2,287	3,525	3,325	5,068	5,700	4,596	4,208
신규수주	1,143	2,190	1,008	3,143	2,536	757	1,541	1,859
매출액 (인도기준)	954	952	1,208	1,400	1,904	1,861	1,930	2,022
기말잔고 (십억원)	2,612	3,525	3,325	5,068	5,700	4,596	4,208	4,044
기말잔고/매출액 (배)	2.7	3.7	2.8	3.6	3.0	2.5	2.2	2.0

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표5〉LIG넥스원의 2017년, 2018년 실적 전망치 하향 조정

(단위 : 십억원)

Income Statements	New Forecasting (TP 10 만원)		Old Forecasting (TP 12 만원)		New / Old YoY	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액 (십억원)	1,929.6	2,022.3	1,906.9	2,027.0	1.2%	-0.2%
EBITDA	154.6	169.9	166.7	176.3	-7.2%	-3.6%
영업이익	107.5	120.8	119.6	127.2	-10.1%	-5.0%
세전이익	97.6	111.2	110.2	118.1	-11.4%	-5.9%
순이익	79.4	90.4	97.4	104.3	-18.5%	-13.3%
영업이익률	5.6%	6.0%	6.3%	6.3%	-0.7p	-0.3%p

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

〈표6〉LIG넥스원의 목표주가 산정

(단위 : 배, 십억원, 천주, 원)

	2016	2017	2018	2019	2020
EV/EBITDA (End)	13.5	11.1	10.1	9.1	8.1
EV/EBITDA (High)	21.2	13.0	11.9	10.7	9.6
EV/EBITDA (Low)	11.1	11.1	10.1	9.1	8.1
EV/EBITDA (Avg.)	16.0	12.2	11.1	10.0	9.0
EBITDA	134.7	154.6	169.9	185.3	200.6
Net Debt	51.6	170.7	170.1	144.9	84.3
Shares (1000)	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000
Target Multiple (x)	15				
Target Price (Won)	99,756				

자료 : LIG넥스원, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위 : 십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,051	1,078	1,100	1,137
현금및현금성자산	35	52	36	40
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	329	320	334	344
재고자산	97	97	102	109
비유동자산	703	782	934	984
유형자산	545	625	773	814
무형자산	82	81	85	93
자산총계	1,754	1,860	2,034	2,120
유동부채	1,130	1,162	1,191	1,214
매입채무	1,041	1,046	1,064	1,085
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	1,229	1,351	1,375
지배주주지분	577	630	683	745
자본금	110	110	110	110
자본잉여금	141	141	141	141
이익잉여금	326	381	437	501
기타자본항목	0	-2	-4	-6
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	577	630	683	745

현금흐름표	(단위 : 십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	9	151	155	172
당기순이익	83	77	79	90
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	53	53	62
배당금지급	-13	-21	-21	-24
현금및현금성자산의증감	31	17	-15	4
기초현금및현금성자산	4	35	52	36
기말현금및현금성자산	35	52	36	40

포괄손익계산서	(단위 : 십억원, %)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,904	1,861	1,930	2,022
증가율(%)	36.0	-2.3	3.7	4.8
매출원가	1,679	1,665	1,706	1,774
매출총이익	224	196	224	249
판매비와관리비	112	109	116	128
연구개발비	18	17	23	24
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	112	88	108	121
증가율(%)	55.8	-21.9	22.7	12.3
영업이익률(%)	5.9	4.7	5.6	6.0
이자수익	0	2	1	1
이자비용	6	7	13	13
지분법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
기타영업외손익	-1	2	2	2
세전계속사업이익	105	83	98	111
법인세비용	22	6	18	21
세전계속이익률(%)	5.5	4.5	5.1	5.5
당기순이익	83	77	79	90
순이익률(%)	4.4	4.1	4.1	4.5
지배주주귀속 순이익	83	77	79	90
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	81	75	77	88
지배주주귀속총포괄이익	81	75	77	88

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	4,043	3,860	3,608	4,109
BPS	26,231	28,642	31,051	33,862
CFPS	6,348	6,216	5,747	6,342
DPS	940	940	1,100	1,200
Valuation(배)				
PER	25.6	18.3	19.6	17.2
PBR	3.9	2.5	2.3	2.1
PCR	16.3	11.4	12.3	11.1
EV/EBITDA	14.4	11.9	11.2	10.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	17.8	12.8	12.1	12.7
EBITDA 이익률	8.4	7.2	8.0	8.4
부채비율	204.0	195.1	197.7	184.6
순부채비율	3.6	8.2	25.0	22.8
매출채권회전율(x)	7.5	5.7	5.9	6.0
재고자산회전율(x)	20.9	19.3	19.4	19.1

자료 : UG 넥스원, 하이투자증권 리서치센터

2년간 LG넥스원 주가와 목표주가의 추이



2년간 투자 의견 및 목표주가 변동 내역 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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 주권사로 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) 종목투자의견은 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 투자비용 공시 (2016-12-31 기준)

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