

LIG넥스원 (079550.KS)



기계/조선/건설, 부동산 담당 이상우
Tel. 02)368-6874 / tinycare@eugenefn.com

HOLD (유지)

목표주가(12M, 유지) 71,000원
현재주가(07/14) 68,800원

Key Data	(기준일: 2017.07.14)
KOSPI(pt)	2,414.6
KOSDAQ(pt)	654.1
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	1,513.6
52주 최고/최저(원)	108,000 / 64,400
52주 일간 Beta	0.31
발행주식수(천주)	22,000
평균거래량(3M,천주)	105
평균거래대금(3M,백만원)	8,245
배당수익률(16A, %)	1.2
외국인 지분율(%)	19.7
주요주주 지분율(%)	
주식회사 엘아이지의 9인	46.6
GIC Private Limited	7.2

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-4.6	-14.3	-14.5	-28.7
KOSPI대상대위율	-6.3	-27.4	-30.8	-48.9

Earnings Summary (IFRS 개별 기준)

결산(12월) (단위: 십억원)	2Q17E			시장 전망치	3Q17E			2016	2017E		2018E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	458.7	27.9	3.1	453.1	447.4	-2.5	6.9	1,860.8	1,864.3	0.2	1,910.8	2.5
영업이익	20.3	235.7	-7.7	24.7	31.3	54.2	40.0	87.6	97.3	11.1	101.3	4.1
세전이익	19.8	243.1	-2.8	21.5	30.7	55.7	37.8	83.4	93.0	11.5	97.0	4.3
순이익	16.3	235.1	3.9	17.3	27.3	67.6	55.5	77.1	79.0	2.6	82.4	4.3
OP Margin	4.4	2.7	-0.5	5.5	7.0	2.6	1.7	4.7	5.2	0.5	5.3	0.1
NP Margin	3.5	2.2	0.0	3.8	6.1	2.5	1.9	4.1	4.2	0.1	4.3	0.1
EPS(원)	2,958	235.1	3.9	3,455	4,957	67.6	55.5	3,502	3,593	2.6	3,747	4.3
BPS(원)	28,718	2.6	6.5	28,765	29,957	4.3	7.9	28,711	31,351	9.2	34,200	9.1
ROE(%)	10.3	7.1	-0.3	12.0	16.5	6.2	5.1	12.7	12.0	-0.8	11.4	-0.5
PER(X)	23.3	-	-	19.9	13.9	-	-	23.0	19.1	-	18.4	-
PBR(X)	2.4	-	-	2.4	2.3	-	-	2.8	2.2	-	2.0	-

자료: LIG넥스원, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

답은 해외에 있다

2Q17 Preview: 매출액 4,587억원, 영업이익 203억원 (OPM 4.4%)

■ LIG넥스원 2Q17 매출액 4,587억(+3.1% YoY), 영업이익 203억원(-7.7%YoY)으로 전망한다. 1Q17 실적에서 전년 동기대비 대폭 감소한 실적(매출액 10.7% 감소, 영업이익 77.7%감소)의 영향에선 벗어날 것으로 전망되나, 방산 성수기인 2Q17임에도 불구하고, 양산효과에 따른 정밀타격 및 감시정찰 부문의 매출증가가 뚜렷한 이익률 개선포인트는 되기 힘들 것으로 전망, 전년 동기 수준의 영업이익률을 예상한다.

2017년 국내 방위산업, 수출 없는 국내 중심의 매출증가 기대는 낙관

■ 방위산업 업체들의 2017년은 전년 대비 매출증가를 기대하긴 어려울 것으로 전망한다. 이는 이미 2017년 국방예산에서도 확인가능하며, 단지 LIG넥스원만의 이슈는 아닐 것으로 판단한다. **방위력개선비 증가에도 불구하고, 국내업체와 관련성은 오히려 축소될 것이기 때문이다.** 일례로, 전체 국방예산 40.3조원 중, 방산업체와 관련된 장비구입비용인 방위력개선비는 전년 대비 4.1% 증가한 12.1조원으로 예상되지만, LIG넥스원과 관련이 높은 지휘통제, 감시정찰정보전자전, 정밀타격/신무기 관련 예산은 2017년 대비 감소할 것으로 전망된다.

■ 즉, 예산규모 확대에도 불구하고, 직접 배정되는 예산은 감소할 가능성이 크다는 점이다. 물론, 세부 항목별로 증감은 다르기 때문에, 국내 관련 매출은 전년보다 감소하지는 않을 것이지만, 정밀타격 사업부문 내에서도 천궁, 현궁, 함대함유도탄 등은 증가하지만 반면 감소하는 경우도 존재하기 때문이다.

투자의견 HOLD, 목표주가 71,000원 유지

■ **LIG넥스원 투자의견 HOLD, 목표주가 71,000원을 유지한다.** 목표주가 71,000원은 2017년 실적추정치(BPS 31,351원)에 PBR 2.3배를 적용해 산출했다. LIG넥스원은 국내 유이(한화, LIG넥스원)한 유도무기 체계업체로, 기타 항공기/항공기엔진 업체와의 밸류에이션을 함께 적용하는 것은 무리함이 있다.

■ 따라서, 해외 유도무기 전문업체인 미국 Raytheon의 최근 주가 수준을 참고 지표로 사용한다. 현재 Raytheon의 주가(PER 21.6배) 수준을 감안했을 때에도, LIG넥스원의 주가(PER 19.1배)는 적절한 수준을 유지하고 있다. 이미 당사는 목표주가 추정에 2017년 LIG넥스원 ROE 추정치(12.0%)에 의거한 적정 PBR을 2.3배로 산출해 적용중이며, 현재주가는 2017년 당사 실적추정치 기준 PER 19.1배, PBR 2.2배다.



답은 해외에 있다.

1. 2Q17 Preview: 매출액 4,587억원, 영업이익 203억원 (OPM 4.4%)

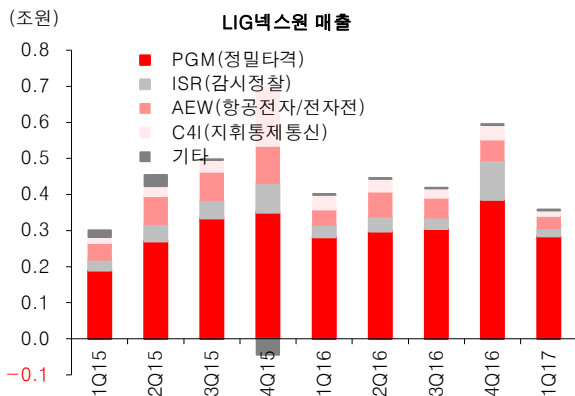
LIG넥스원 2Q17 매출액 4,587억(+3.1% YoY), 영업이익 203억원(-7.7%YoY)로 전망한다. 1Q17 실적에서 전년 동기대비 대폭 감소한 실적(매출액 10.7% 감소, 영업이익 77.7%감소)의 영향에선 벗어날 것으로 전망되나, 방산 성수기인 2Q17임에도 불구하고, 양산효과에 따른 정밀타격 및 감시정찰 부문의 매출증가가 뚜렷한 이익률 개선포인트는 되기 힘들 것으로 전망, 전년 동기 수준의 영업이익률을 추정한다.

도표 1 LIG넥스원 분기실적 추정

(억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F
매출액	3,005	4,542	4,975	6,515	4,014	4,450	4,187	5,957	3,585	4,587	4,474	5,997
PGM(정밀타격)	1,901	2,703	3,345	3,508	2,817	2,978	3,050	3,862	2,847	3,331	3,263	4,155
ISR(감시정찰)	292	486	510	799	338	412	313	1,089	212	533	511	875
AEW(항공전자/전자전)	463	772	772	1,043	428	694	549	573	352	258	253	191
C4(지휘통제통신)	163	272	332	1,612	414	348	257	400	151	444	426	754
기타	186	309	16	-447	18	17	18	32	23	21	21	22
매출원가	2,598	3,988	4,300	5,907	3,499	3,923	3,698	5,528	3,217	4,127	3,894	5,402
%원가율	86.5	87.8	86.4	90.7	87.2	88.2	88.3	92.8	89.7	90.0	87.0	90.1
판매비	220	230	213	459	245	307	265	266	307	257	268	197
%판매비율	7.3	5.1	4.3	7.0	6.1	6.9	6.3	4.5	8.6	5.6	6.0	3.3
영업이익	187	324	462	149	271	220	223	162	60	203	313	397
%OPM	6.2	7.1	9.3	2.3	6.7	4.9	5.3	2.7	1.7	4.4	7.0	6.6
세전이익	180	256	484	130	276	203	223	132	58	198	307	367
순이익	142	202	383	104	220	157	175	219	49	163	273	307

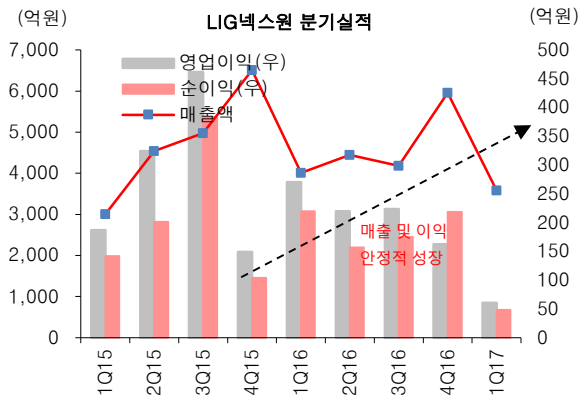
자료: LIG넥스원, 유진투자증권

도표 2 연구과제 매출 지연으로 전년동기대비 감소



자료: LIG넥스원, 유진투자증권

도표 3 총당금 반영으로 원가율 상승



자료: LIG넥스원, 유진투자증권

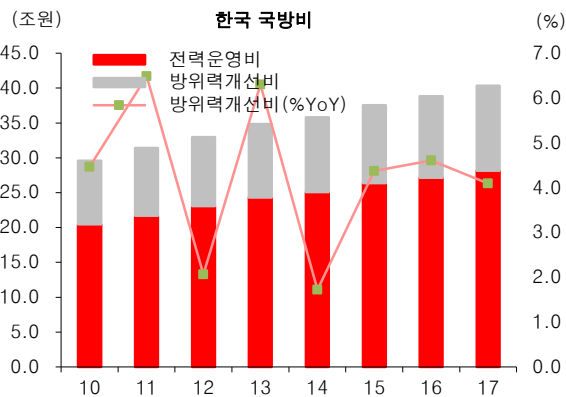


2. 2017년 국내 방위산업, 수출 없는 국내 중심의 매출증가 기대는 낙관

방위산업 업체들의 2017년은 전년대비 매출증가를 기대하긴 어려울 것으로 전망한다. 이는 이미 2017년 국방예산에서도 확인가능하며, 단지 LIG넥스원만의 이슈는 아닐 것으로 판단한다. **방위력개선비 증가에도 불구하고, 국내업체와 관련성은 오히려 축소될 것이기 때문이다.**

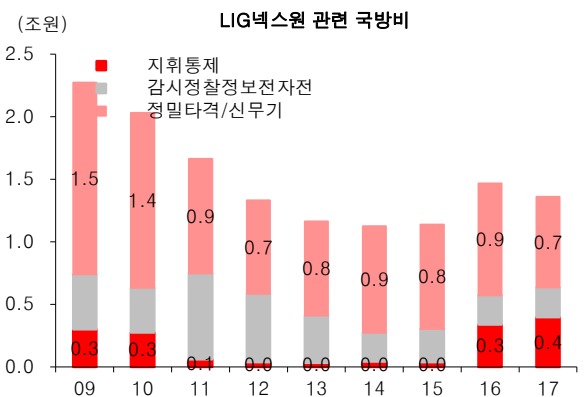
일례로, 전체 국방예산 40,3조원 중, 방산업체와 관련된 장비구입비용인 방위력개선비는 전년대비 4.1% 증가한 12.1조원으로 예상되지만, LIG넥스원과 관련이 높은 지휘통제, 감시정찰정보전자전, 정밀타격/신무기 관련 예산은 2017년대비 감소할 것으로 전망된다. 즉, 예산규모 확대에도 불구하고, 직접 배정되는 예산은 감소할 가능성이 크다는 점이다. 물론, 세부 항목별로 증감은 다르기 때문에, 국내 관련 매출은 전년보다 감소하지는 않을 것으로 전망하지만, 정밀타격 사업부문 내에서도 천궁, 현궁, 함대함유도탄 등은 증가하지만 반면 감소하는 경우도 존재하기 때문이다.

도표 4 2017년 방위력개선비 증가는 4.1%



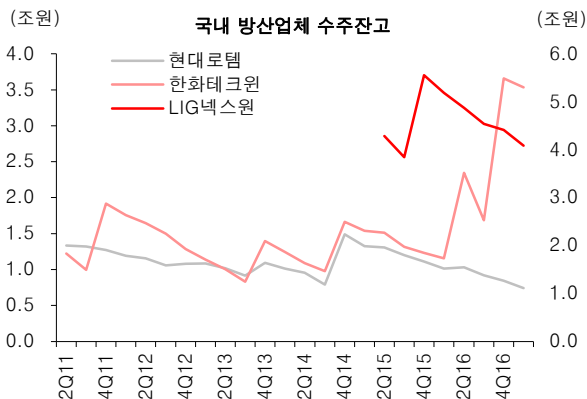
자료: 대한민국 정부, 유진투자증권

도표 5 분야별로 국방예산 증감은 상이함



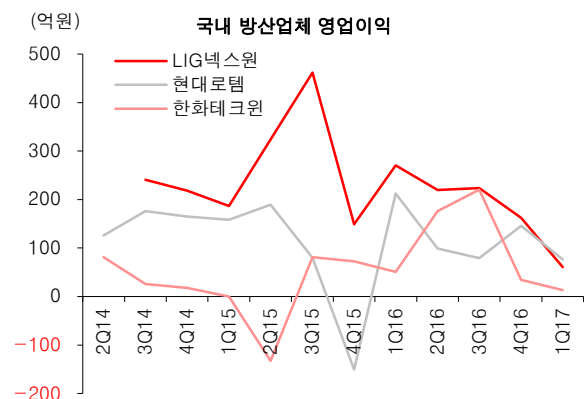
자료: 대한민국 정부, 유진투자증권

도표 6 수주잔고 감소세



자료: 각 사, 유진투자증권

도표 7 영업이익 역시 감소추세



자료: 각 사, 유진투자증권



3. Valuation

LIG넥스원 투자의견 HOLD, 목표주가 71,000원을 유지한다. 목표주가 71,000원은 2017년 실적추정치(BPS 31,351원)에 PBR 2.3배를 적용해 산출했다. LIG넥스원은 국내 유이(한화, LIG넥스원)한 유도 무기 체계업체로, 기타 항공기/항공기엔진 업체와의 밸류에이션을 함께 적용하는 것은 무리함이 있다. 따라서, 해외 유도무기 전문업체인 미국 Raytheon의 최근 주가 수준을 참고지표로 사용한다. 현재 Raytheon의 주가(PER 21.6배) 수준을 감안했을 때에도, LIG넥스원의 주가(PER 19.1배)는 적절한 수준을 유지하고 있다. 이미 당사는 목표주가 추정에 2017년 LIG넥스원 ROE 추정치(12.0%)에 의거한 적정 PBR을 2.3배로 산출해 적용중이며, 현재주가는 2017년 당사 실적추정치 기준 PER 19.1배, PBR 2.2배다.

도표 8 LIG넥스원 Valuation

	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
BPS	13,970	16,767	17,906	26,231	28,711	31,351	34,200	37,169	40,261	43,480
EPS	1,160	2,689	2,528	3,774	3,502	3,593	3,747	3,906	4,069	4,236
%ROE	8.3	17.5	14.6	17.8	12.7	12.0	11.4	10.9	10.5	10.1
TARGET PER(저)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
TARGET PER(고)	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
목표가(저)	11,599	26,887	25,277	37,737	35,023	35,931	37,473	39,058	40,685	42,358
목표가(고)	17,398	40,331	37,916	56,606	52,535	53,896	56,210	58,587	61,028	63,536
TARGET PBR(저)	1.2	2.6	2.2	2.7	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
TARGET PBR(고)	1.6	3.3	2.8	3.4	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
목표가(저)	17,377	44,001	39,160	69,860	54,907	56,264	58,653	61,024	63,465	65,978
목표가(고)	21,930	55,529	49,420	88,163	69,293	71,000	74,020	77,012	80,093	83,265
PER(목표가)	61.2	26.4	28.1	18.8	20.3	19.8	18.9	18.2	17.5	16.8
PBR(목표가)	5.1	4.2	4.0	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8	1.6
PER(현재가)	59.3	25.6	27.2	18.2	19.6	19.1	18.4	17.6	16.9	16.2
PBR(현재가)	4.9	4.1	3.8	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6

자료: LIG넥스원, 유진투자증권 추정

도표 9 LIG넥스원 실적추정의 근거: 미국 Raytheon의 주가수준

구분	2012	2013	2014	2015	2016
주가(USD)					
고	59.3	91.4	111.5	113.3	152.6
저	47.5	52.2	87.6	95.6	115.7
PER					
고	10.5	14.8	15.5	16.6	20.5
저	8.4	8.5	12.2	14.0	15.5
PBR					
고	2.4	2.6	3.6	3.3	4.5
저	1.9	1.5	2.8	2.8	3.4
PBR/ROE PREMIUM					
고	1.0	1.2	1.6	1.6	2.0
저	0.8	0.7	1.3	1.3	1.5
BPS	24.5	35.0	31.0	33.9	34.3
EPS	5.7	6.2	7.2	6.8	7.5
%ROE	23.3	20.9	21.8	21.1	21.9

자료: Raytheon, 유진투자증권



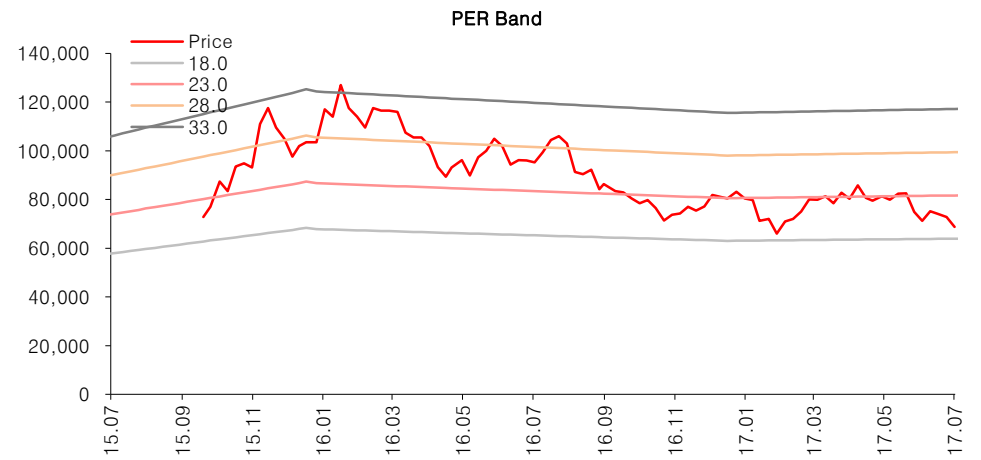
도표 10 **LIG넥스원 연간실적 추정**

(억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
매출액	9,521	12,082	14,002	19,037	18,608	18,643	19,108	19,586	20,079	20,585
PGM(정밀타격)	4,523	5,743	7,780	11,457	12,707	13,597	13,869	14,146	14,429	14,717
ISR(감시정찰)	2,037	2,965	2,610	2,087	2,153	2,131	2,238	2,350	2,467	2,590
AEW(항공전자/전자전)	2,032	2,276	2,477	3,050	2,244	1,055	1,086	1,119	1,153	1,187
C4(지휘통제통신)	776	969	1,068	2,379	1,419	1,774	1,827	1,882	1,938	1,997
기타	153	129	67	64	85	86	88	90	92	93
매출원가	8,440	10,784	12,441	16,793	16,648	16,641	17,036	17,443	17,862	18,292
%원가율	88.6	89.3	88.9	88.2	89.5	89.3	89.2	89.1	89.0	88.9
판매비	747	784	841	1,122	1,084	1,029	1,059	1,090	1,122	1,155
%판매비율(우)	7.8	6.5	6.0	5.9	5.8	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6
영업이익	334	514	720	1,122	876	973	1,013	1,053	1,095	1,138
%OPM	3.5	4.3	5.1	5.9	4.7	5.2	5.3	5.4	5.5	5.5
세전이익	211	431	627	1,049	834	930	970	1,011	1,053	1,096
순이익	240	552	506	830	771	790	824	859	895	932
신규수주	19,446	9,253	29,886	23,551	5,387					
수주잔고	33,607	31,713	48,565	53,078	39,858					

자료: LIG넥스원, 유진투자증권 추정

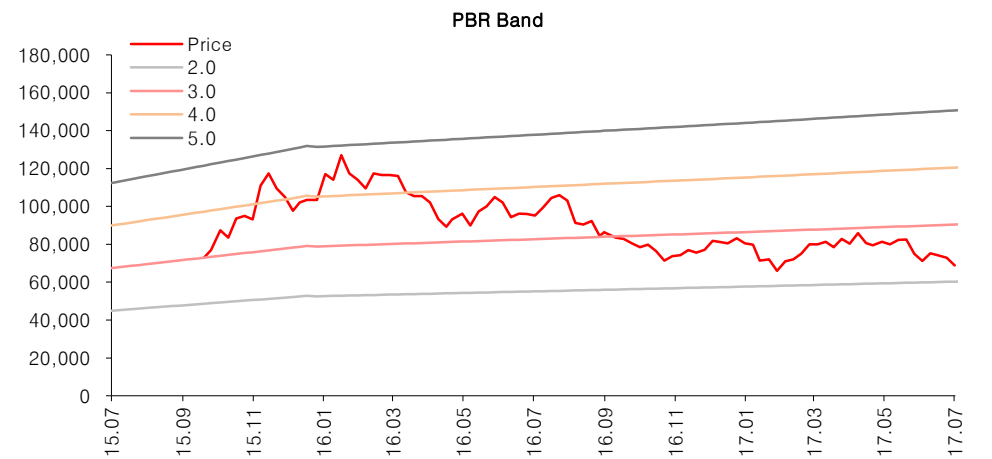


도표 11 **LIG넥스원 PER BAND CHART**



자료: 유진투자증권

도표 12 **LIG넥스원 PBR BAND CHART**



자료: 유진투자증권



LIG넥스원(079550.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,051	1,027	1,775	1,707	1,760
현금성자산	35	12	341	297	321
매출채권	329	449	756	735	753
재고자산	97	128	236	230	235
비유동자산	703	765	820	865	912
투자자산	76	87	90	94	97
유형자산	545	596	655	703	750
무형자산	82	82	75	69	64
자산총계	1,754	1,791	2,595	2,572	2,672
유동부채	1,146	1,130	1,769	1,733	1,765
매입채무	1,033	821	1,320	1,283	1,315
단기차입금	51	257	398	398	398
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	32	30	136	87	89
사채및장기차입금	5	3	103	53	53
기타비유동부채	27	27	33	34	36
부채총계	1,177	1,160	1,905	1,820	1,854
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	141	141	141	141	141
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	326	381	439	501	567
자본총계	577	632	690	752	818
총차입금	56	261	500	450	450
순차입금(순현금)	21	248	159	154	129
투하자본	570	851	819	875	914

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	9	-108	189	123	145
당기순이익	83	77	79	82	86
유무형자산상각비	47	48	51	53	54
기타비현금손익가감	0	-1	7	1	1
운전자본의변동	-174	-246	58	-13	4
매출채권감소(증가)	-150	-120	-307	21	-18
재고자산감소(증가)	-12	-35	-108	7	-6
매입채무증가(감소)	-37	-216	476	-37	32
기타	25	124	-2	-4	-4
투자활동현금흐름	-65	-100	-100	-97	-100
단기투자자산처분(취득)	0	0	0	-0	-0
장기투자증권처분(취득)	-10	-0	-1	-1	-1
설비투자	-41	-82	-79	-84	-86
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-14	-16	-10	-10	-10
재무활동현금흐름	87	184	240	-70	-21
차입금증가(감소)	-52	205	240	-50	0
자본증가(감소)	138	-21	0	-20	-21
배당금지급	13	21	0	20	21
현금의 증가(감소)	31	-23	329	-44	24
기초현금	4	35	12	341	297
기말현금	35	12	341	297	321
Gross cash flow	201	168	137	136	141
Gross investment	239	346	42	110	96
Free cash flow	-38	-178	94	25	45

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	1,904	1,861	1,864	1,911	1,959
증가율 (%)	36	-2	0	2	3
매출총이익	224	196	200	207	214
매출총이익율 (%)	12	11	11	11	11
판매비외관리비	112	108	103	106	109
증가율 (%)	33	-3	-5	3	3
영업이익	112	88	97	101	105
증가율 (%)	56	-22	11	4	4
EBITDA	160	135	148	154	159
증가율 (%)	39	-15	10	4	3
영업외손익	-7	-4	-4	-4	-4
이자수익	1	1	0	0	0
이자비용	6	4	4	4	4
외화관련손익	1	1	1	0	0
지분법손익	-1	1	1	1	1
기타영업외손익	-2	-3	-2	-1	-1
세전계속사업손익	105	83	93	97	101
법인세비용	22	6	14	15	15
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	77	79	82	86
증가율 (%)	64	-7	3	4	4
당기순이익률 (%)	4	4	4	4	4
EPS	3,774	3,502	3,593	3,747	3,906
증가율 (%)	49	-7	3	4	4
완전희석EPS	3,774	3,502	3,593	3,747	3,906
증가율 (%)	49	-7	3	4	4

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	3,774	3,502	3,593	3,747	3,906
BPS	26,231	28,711	31,351	34,200	37,169
DPS	940	940	900	940	980
밸류에이션(배,%)					
PER	27.4	23.0	19.1	18.4	17.6
PBR	3.9	2.8	2.2	2.0	1.9
PCR	11.3	10.5	11.1	11.1	10.8
EV/ EBITDA	14.4	14.9	11.3	10.8	10.3
배당수익률	0.9	1.2	1.3	1.4	1.4
수익성 (%)					
영업이익율	5.9	4.7	5.2	5.3	5.4
EBITDA이익율	8.4	7.3	8.0	8.1	8.1
순이익율	4.4	4.1	4.2	4.3	4.4
ROE	17.8	12.7	12.0	11.4	10.9
ROIC	17.5	11.4	9.9	10.2	10.0
안정성(% 배)					
순차입금/자기자본	3.6	39.3	23.1	20.4	15.8
유동비율	91.8	90.9	100.3	98.5	99.7
이자보상배율	19.0	25.7	27.4	28.8	30.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.0	0.9	0.7	0.7
매출채권회전율	7.5	4.8	3.1	2.6	2.6
재고자산회전율	20.9	16.6	10.2	8.2	8.4
매입채무회전율	1.8	2.0	1.7	1.5	1.5



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)

