

LIG넥스원 (079550)

이재윤
leejiyun0829@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 신규

목표주가 **130,000**
신규

현재주가 **104,500**
(15.11.16)

기예

인류는 전쟁 없는 세상에 살았던 적이 없다

[실적 & 투자전략] 투자 의견 매수, 목표주가 130,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 2016년 추정 EPS에 25.0배 적용하여 산출
- 2016년 매출 YoY +12.5%, 영업이익 YoY +11.0% 성장 예상
- 2015년 3분기 매출 4,975억원(YoY +43.4%), 영업이익 462억원 (YoY +91.7%, OPM 9.3%) 기록하며 시장의 예상치를 크게 상회
- 영업이익 서프라이즈는 1) 매출액 증가에 따른 고정비 커버 효과와 2) 천궁 등의 유도무기 양산이 본격화 되면서 수익성이 상대적으로 높은 양산사업 매출비중이 전년 대비 높았던 것이 주 배경
- 개발과 양산프로젝트 믹스에 따라 수익성 차이가 있기 때문에 지속 가능한 수준의 영업이익률인지는 지켜봐야 할 것
- 연간으로 볼 때 4조원의 높은 수주잔고를 배경으로 영업이익 규모가 점진적으로 상승하는 추세에는 큰 변화는 없을 것

[국내 양산 & 수출] 국내 유도무기 국산화의 주역

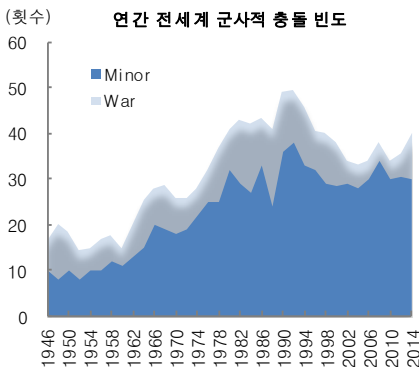
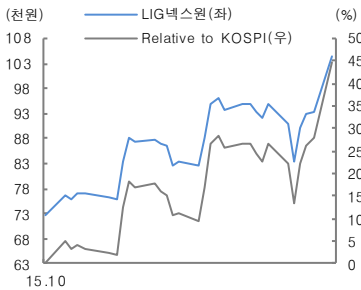
- 2015년부터 천궁 2차 양산, 2016년부터 현궁 양산, 신궁 3차양산, TMMR(차세대 무전기) 초도양산이 단계적으로 시작될 예정
- 중장기적으로는 1) 2023년까지 구축 예정인 16조원 규모의 칼체인 KAMD(한국형 미사일 방어 체계)에 사용될 L-SAM(장거리 지대공 유도무기) 개발 예정 2) 중동과 동남아 수출 기대. 중동 내 법인/JV 설립 검토 중
- 현대전에서는 전쟁 초기에 제공권 장악과 유도무기 사용이 승패를 좌우
- 한국 공군 여전히 항공 미사일에 대한 수입 의존도 100%로 향후 LIG 넥스원의 역할이 큼

[방산업 상업화] 인구 고령화, 경제 저성장 vs 동북아 군사적 긴장감 고조

- 미국과 중국 사이에서 한국이 확고한 정체성을 갖기 위해서는 현대무기 국산화를 통해 미국에 대한 군사적 의존도를 낮추는 것이 필요
- 경제성장이 더딘 상태에서 예정된 개발/양산 사업들을 진행하기 위해서는 국내 방산업체들이 직접 돈을 벌 수 있는 구조를 만들어야 함
- 2009년 방산 전문화, 계열화 제도 폐지> 계약 방식을 원가 보장방식에서 확정방식 비중 확대 -> 수출 증대 방안 제시
- 방산업체들은 주식상장을 통해 민간 기술 개발 자금을 확보하고 대외 노출을 증가시켜 수출 경쟁력을 넓히고자 하는 의지가 높아짐

KOSPI	1943.02
시가총액	2,299십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	104,500원 / 72,800원
120일 평균거래대금	216억원
외국인지분율	12.42%
주요주주	LIG 외 3인 46.42% 스탁인베스트먼트 외 1인 7.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.6	0.0	0.0	0.0
상대수익률	24.9	0.0	0.0	0.0



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,208	1,400	1,742	1,960	2,183
영업이익	51	72	134	149	166
세전순이익	42	63	134	143	160
총당기순이익	54	51	107	115	128
자비자분순이익	54	51	106	113	127
EPS	2,689	2,528	5,148	5,158	5,767
PER	0.0	0.0	20.3	20.3	18.1
BPS	16,767	17,906	20,992	25,815	34,234
PBR	0.0	0.0	5.0	4.0	3.1
ROE	17.5	14.6	25.8	22.0	19.2

자료: LIG넥스원 대신증권 리서치센터

1. 투자의견 매수, 목표주가 130,000 원으로 커버리지 개시

LIG넥스원 커버리지 개시

LIG넥스원에 대해 투자의견 매수, 목표주가 130,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2016년 추정 EPS에 25.0배를 적용하여 산출하였다. 글로벌 Peer 업체들은 평균적으로 2016년 PER 기준 20배에서 거래되고 있으나 매출액 성장율이 높은 한국 방산업체들의 평균 PER은 25배~30배에서 거래 중이다.

LIG넥스원 소개

1976년 설립된 금성정밀공업을 전신으로한 LG이노텍으로부터 분리되면서 현재의 모습을 갖추게 된 종합 방산업체이다. 국내 유도무기체계 개발 및 생산, 유지보수 부문에서 독점적인 입지를 보유하고 있다. 2013년 글로벌 군수업체 순위 66위에 랭크되어 있으며 2020년까지 30위의 군수업체로 거듭나는 것이 동사의 중장기 목표이다.

사업분야 및 주요제품 소개

동사의 사업부별 매출 비중을 살펴보면 정밀타격 56%, 감시정찰 18%, 항공 및 전자전 18%, 지휘통제 시스템 8%로 구성되어 있다. 정밀타격 사업부의 매출액이 증가하고 있으며 과거 매출액 비중의 20%까지 차지하였던 지휘통제 시스템 사업부의 매출액은 통신장비 시장의 경쟁 심화로 축소시키고 있는 상황이다.

Peer Valuation

(단위: 로컬통화 백만, 배, 원, %)

	LIG NEX1	KAI	한화테크윈	LOKHEED MARTIN	BAESYSTEMS	FINMECCANICA	AVIC AIRCRAFT	THALES	L-3 COMM	RAYTHEON	
Country	한국	한국	한국	미국	영국	이탈리아	CH	프랑스	미국	미국	
Currency	KRW	KRW	KRW	USD	GBP	EUR	CNY	EUR	USD	USD	
매출액	15E	1,734,500	2,847,543	2,562,156	45,119	17,467	12,672	24,575	13,724	11,458	23,205
	16E	1,964,500	3,588,709	2,719,489	46,232	17,510	12,966	29,596	14,192	11,103	23,930
	17E	2,214,750	4,415,844	2,889,989	46,836	18,308	13,273	35,740	14,709	11,190	24,730
매출액 증가율 YoY %	15E	24%	24%	-2%	-1%	13%	-14%	16%	6%	-5%	2%
	16E	13%	26%	6%	2%	0%	2%	20%	3%	-3%	3%
	17E	13%	23%	6%	1%	5%	2%	21%	4%	1%	3%
영업이익	15E	113,050	301,232	-32,411	5,570	1,636	992	670	1,096	854	3,031
	16E	134,875	373,292	65,189	5,906	1,713	1,094	861	1,209	1,041	3,235
	17E	156,700	470,305	89,933	6,162	1,785	1,193	1,140	1,324	1,094	3,576
OPM%	15E	6.5	10.6	-1.3	12.3	9.4	7.8	2.7	8.0	7.4	13.1
	16E	6.9	10.4	2.4	12.8	9.8	8.4	2.9	8.5	9.4	13.5
	17E	7.1	10.7	3.1	13.2	9.7	9.0	3.2	9.0	9.8	14.5
당기 순이익	15E	89,333	205,399	21,650	3,559	1,187	398	505	731	570	2,019
	16E	107,000	285,792	86,188	3,782	1,242	451	667	826	594	2,074
	17E	126,667	366,840	105,713	4,059	1,294	517	884	915	635	2,324
EPS	15E	4,351	2,107	407	11.3	0.4	0.6	0.2	3.6	6.2	6.6
	16E	4,864	2,932	1,622	12.3	0.4	0.8	0.3	4.1	7.6	7.0
	17E	5,758	1,990	1,990	13.6	0.4	0.9	0.3	4.5	8.1	7.9
PER	15E	21.4	41.4	85.9	19.3	11.8	19.1	147.6	18.3	19.8	17.9
	16E	19.2	29.7	21.6	17.8	11.3	15.1	116.4	16.3	16.2	17.0
	17E	16.2	23.2	17.6	16.1	10.7	13.2	89.9	14.7	15.2	14.9
PBR	15E	3.5	7.0	1.0	23.8	6.4	1.7	6.1	3.3	2.1	3.9
	16E	3.0	5.7	0.9	18.9	5.6	1.6	5.8	2.9	2.0	3.6
	17E	2.6	4.6	0.9	30.8	4.9	1.5	5.5	2.6	2.2	3.1
ROE	15E	19.0	18.2	1.2	111.4	49.7	12.0	4.4	18.3	11.1	20.6
	16E	17.0	21.2	4.5	184.1	50.0	10.0	5.3	18.7	12.1	20.4
	17E	17.3	22.1	5.2	480.3	47.9	10.4	6.6	18.3	14.5	21.0

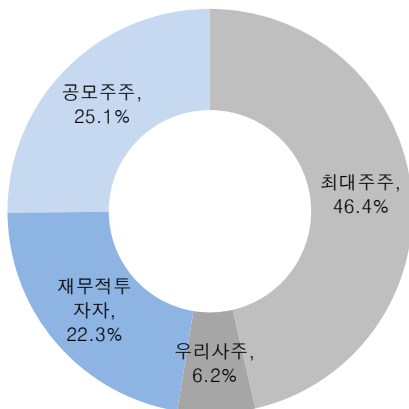
자료: 국내기업은 Fnguide, 해외기업은 Bloomberg (11.13 일 기준)

표 1. LIG 넥스원 사업분야 정리

대분류	소분류	설명	
유도무기		대지/대공/대함/대잠	적 지상/공중/함정 목표를 공격하는 유도무기. 동사의 주력 분야
		대전차	적 전차를 공격하는 유도무기
		유도폭탄	폭탄에 유도장치를 탑재한 유도무기
		유도로켓	로켓에 유도장치를 탑재한 유도무기
		수중무기	적 군함, 잠수함을 공격하는 수중무기
감시정찰		탐색레이더	표적을 탐지하고, 표적에 대한 방위, 거리, 고도, 정보를 획득하는 레이더
		추적레이더	탐지된 표적 중에서 하나 이상의 표적을 지속적으로 추적하는 레이더
		영상레이더(SAR)	항공기 및 위성에 탑재하여 지표면의 표적에 전자파를 방사하고 반사된 신호를 합성하여 영상을 획득하기 위한 능동센서
		전자광학	눈으로 볼 수 없는 광선을 감지하여, 지·해·공·우주의 전략/전술 표적 및 전장에 대한 신호 및 영상정보를 수집, 획득하는 장비
		수중감시체계	수상, 수중으로 접근하는 적 위협세력을 조기에 탐지하여 대응
항공전자/전자전		항전 구성품	항공기에 장착되는 각종 전자 구성품
		항공임무장비체계	항공기의 비행임무 수행을 위한 체계종합
		항공전투체계	항공기의 전투임무 수행을 위한 체계종합
		지상/함정/항공전자	지상/함정/항공에서 전자파 공격으로부터 아국 보호, 신호를 수신 및 교란
지휘통제/통신		통신단말	네트워크를 통해 사용자에게 데이터 및 통신정보를 제공하는 장비
		지상전투체계	지상에서 운용되는 모든 탐지, 무장체계 및 지원 장비를 네트워크로 묶어 하나의 전술상황 정보로 통합시키는 무기체계
		Data Link	두 개 이상의 컴퓨터나 단말 등의 시스템 사이에서 정보의 전송을 위한 통신로 및 통신망 관리 분야
		함정전투체계	함정에 탑재된 모든 탐지체계, 무장체계 및 항해지원 장비를 네트워크로 묶어 통합 시키는 무기체계
		상호운용성	서로 다른 군, 부대 또는 체계 간 특정 서비스, 정보 또는 데이터를 막힘 없이 공유하고 교환하는 분야

자료: LIG 넥스원

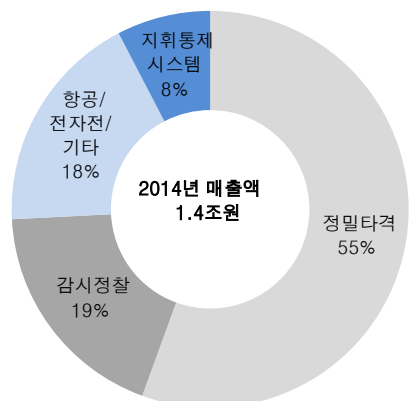
그림 1. 주주구성



자료: LIG 넥스원

주: 보호예수기간 - 최대주주 6개월, F투자자 3개월, 우리사주 1년

그림 2. 사업부별 매출 비중



자료: LIG 넥스원

표 2. LIG 넥스원이 개발한 유도무기 종류 및 제원

미사일 명	개발내용	제원	개발착수시기	개발예산	양산착수시기	양산금액 (발 당)
천궁	대한민국의 중거리 지대공 미사일	유효 사거리: 40km 유효 고도: 15km 중량: 400kg	2011년	8,366억	2015년	15억
현궁	보병용 중거리 대전차 유도무기 (2019년까지 헬기용으로 개발되어 헬파이어 미사일 대체 예정)	유효 사거리: 2.5km	2007년	1,650억	2016년	1억원 이상
신궁	대한민국의 개인 휴대용 단거리 지대공 미사일	유효 사거리: 5km 유효 고도: 3.5km 중량: 19.5kg	2003년	700억	2005년	1.8억
현무 1 (탄도)	1986년 국내 최초로 전력화 된 국산 지대지 탄도 미사일	유효 사거리: 180km 유효 고도: 46km 중량: 4.85t	1983년	346억	1987년	약 10억
현무-2A (탄도)	한미 미사일 사거리 지침 개정으로 개발됨	유효 사거리: 300km	1999년		2004년	
현무-2B (탄도)	현무 2A 개량사거리 확대	유효 사거리: 500km			2015년 예정	약 40억
현무-2C (탄도)	현무 2B 개량 사거리 확대	유효 사거리: 800km				
현무-3A (순항)	대한민국이 개발한 토마호크형 순항 미사일	유효 사거리: 800km 중량: 1.5t	2006년	2 조 이상 추정	2006년	
현무-3B (순항)	현무 3A의 사거리 및 성능 개량	유효 사거리: 1,000km 중량: 1.5t	2007년		2009년	
현무-3C (순항)	현무 3A의 사거리 및 성능 개량	유효 사거리: 1,500km 중량: 1.5t	2008년		2010년	
현무 3D/ 현무 - 4	개발중	유효 사거리: 3,000km				
해성	대한민국이 국내 기술로 독자 개발에 성공한 함대함 순항 미사일	유효 사거리: 150km 유효 고도: 5km 중량: 718kg	2003년	1000억	2006년	20억
천마	대한민국 육군 및 공군에서 운영중인 단거리 지대공 미사일	유효 사거리: 10km 유효 고도: 5km 중량: 26t	1997년	1300억	1999년	150억
L-SAM(예정)	국방부가 계획중인 THAAD급 미사일	유효 사거리: 200km 고도: 40~150km	2015년	1 조 이상 추정	2023년 ~2024년	

자료: 대신증권 리서치센터 정리

2. 향후 실적 전망 및 투자전략

실적 전망

동사의 매출은 2016년 YoY +12.5%, 영업이익 YoY +11.0% 성장할 것으로 예상하고 있다. 2005년 북한의 핵무기 보유 선언 이후 본격적으로 착수된 주요 유도무기 개발 사업이 2015년부터 본격 양산에 진입하면서 수익성은 꾸준히 개선세를 이어갈 것이다. 2015년부터 천궁 2차 양산, 2016년부터 현궁 양산, 신궁 3차양산, TMMR(차세대 무전기) 초도양산이 단계적으로 시작될 예정이다. 방산업 특성상 이들 양산 프로젝트들은 하반기에 매출인식 비중이 높을 것으로 예상된다.

오버행에 따른 투자전략

2016, 2017년 동사는 주요무기 양산과 중동, 동남아 지역으로의 수출도 앞두고 있어 주가 흐름에 대해서는 낙관적이다. 단, 2016년 1월 8월 보호예수기간이 종료되는 22%의 FI 투자자 지분에 대한 오버행 이슈가 심리적으로 주가에 부담으로 작용할 가능성이 있다. 동사에 대한 신규 진입시점은 보호예수 기간이 종료되고 2015년 4분기 실적과 함께 2016년 연간 가이드언스가 발표되는 1월말 즈음을 추천한다. FI들의 지분 매각 방식에 대해서는 알려진 바가 없으나 대부분의 FI들의 펀드 만기 시점이 아직 여유가 있어 보유기간이 연장될 가능성이 있다. 또한 5% 이상의 지분을 보유한 FI들은 회사와의 이해관계를 고려하여 M&A 형식의 지분 매각도 검토하고 있는 것으로 보인다.

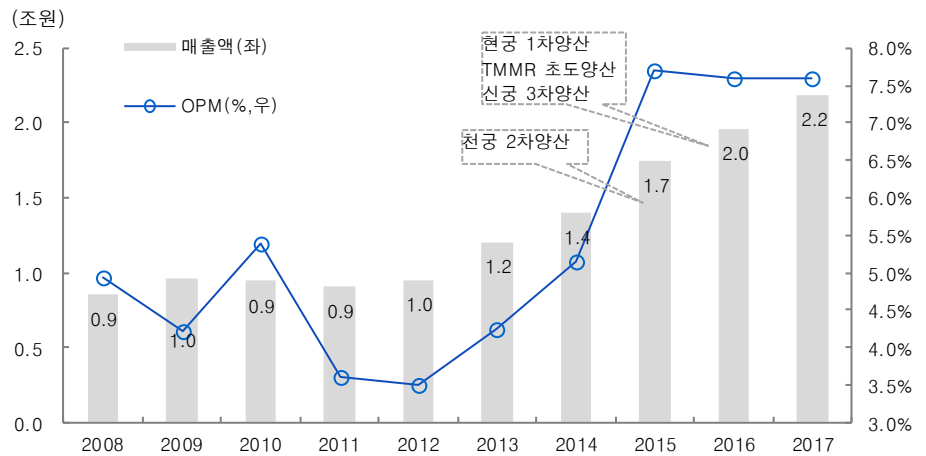
표 3. LIG 넥스원 사업부별 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 년)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	1,208	1,400	1,742	1,960	2,183
(YoY%)	27%	16%	24%	12%	11%
정밀타격	574	778	958	1,078	1,222
감시정찰	297	261	348	392	437
항공/전자전/기타	241	254	331	372	415
지휘통제 시스템	97	107	105	118	109
영업이익	51	72	134	149	166
(OPM%)	4.3%	5.1%	7.7%	7.6%	7.6%
세전이익	42	63	128	143	160
지배지주순이익	54	51	102	113	127
연간 수주잔고	3,200	5,050	4,308	4,548	4,565
수주잔고 년수	2.6	3.6	2.5	2.3	2.1

자료: LIG 넥스원, 대신증권 리서치센터

그림 3. LIG 넥스원 매출액과 영업이익률 추이



자료: LIG넥스원 대신증권 리서치센터

표 4. 재무적 투자자 구성 내용

구분	이름	상장 후 주식수	지분율	만기
최대주주	주 LIG	10,200,000	46.4%	
	코에프씨스틱그로쓰챕프	1,750,000	8.0%	2018년
	워든원에스피씨유한	1,166,667	5.3%	2.3% 2018년, 3.0% 2019년
재무적 투자자	한국증권금융(주)	933,334	4.2%	
	대신흥국제일호 사모투자전문회사	466,666	2.1%	
	코에프씨 대신 아주아이비	233,333	1.1%	2019년
	코에프씨케이티비프린티어	175,000	0.8%	2019년
	케이티비신성장동력	175,000	0.8%	

자료: 시사비즈

주: 코에프씨가 포함되는 사모펀드의 존속기간 8년

3. 미국과 중국의 대립 안에서 더욱 커져가는 자주국방의 중요성

동북아 군사적 긴장감 날이갈수록 높아져

한국은 큰 고민에 빠졌다. 중국이 미국 우방국가들에 대한 경제적 영향력을 넓히면서 중국과 미국 사이에서 외교적 균형을 잡기가 더욱 어려워지고 있기 때문이다. 최근에는 미국 해군 소속의 구축함이 중국이 동남아 국가들과 영유권 분쟁중인 남중국해를 통과하면서 중국의 영유권 주장을 무력화시키는 입장을 간접적으로 표명한 사건이 있었다. 중국을 견제하기 위해 미국은 일본과의 군사적 협력을 늘리고 있고 그 결과 지난 9월 일본의 자위대 해외 파견 법률이 승인 되면서 공식적으로 전쟁이 가능한 국가가 되었다. 그 후 일본이 한반도 무력 충돌 시 북한 영토 진입 의사를 밝히면서 일본과의 군사적 긴장감까지 높아져 한국은 한중일의 이해관계 사이에서 갈피를 못잡는 복잡한 상황에 놓였다.

표 5. 한국, 테러와 전쟁의 안전지대 아니다...

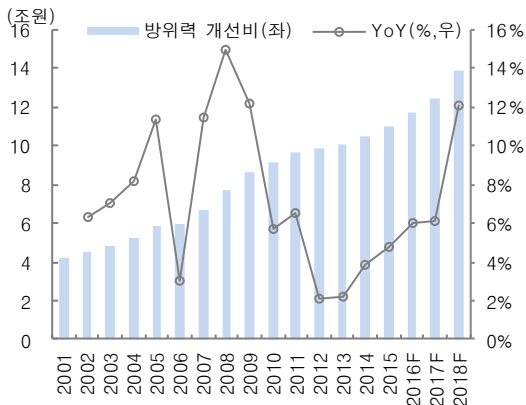
2015.11.04	북한, "고사 로켓" 발사 장면을 공개하며 한미 양국의 4D 작전개념은 남북관계에 파국적 영향을 미칠 것이라고 위협(KBS)
2015.10.29	일본, 대북 미사일 방어 'PAC-3' 34기 배치 완료 (VOA)
2015.10.29	미국, 남중국해에 군함 또 보낸다...카터" 국제법 허용한 어디든 항행 작전 (아시아투데이)
2015.10.29	美 항모전투단, 일본 자위대와 남중국해서 연합훈련 (뉴시스)
2015.10.28	한국, IS 무풍지대 아니다...경찰 "테러 첩보 다수" 위기감 낮아 (머니투데이)
2015.10.27	IS, 필리파 유적 또 파괴... 기둥에 사람 묶어 폭파 (중앙일보)
2015.10.23	日 "자위대 北 진입 韓 동의 필요 없어"... 한미일 안보회의서 집중 논의 (TV 조선)
2015.10.20	한민구 " 자위대 북 진입, 우리 동의 필요"... 일본 방위상 "한미일이 협력할 문제" 이견 (한겨레)
2015.09.20	일본 집단자위권 법안 통과, 70년 만에 사실상 전쟁 가능 국가로 복귀 (동아일보)
2015.08.10	북한 목함지뢰 도발, 軍 대북방송 재개...최고 경계 태세 발령 (헤럴드 POP)

자료: 언론, 대신증권 리서치센터

현대무기 국산화를 통한 군사적 독립성 확보

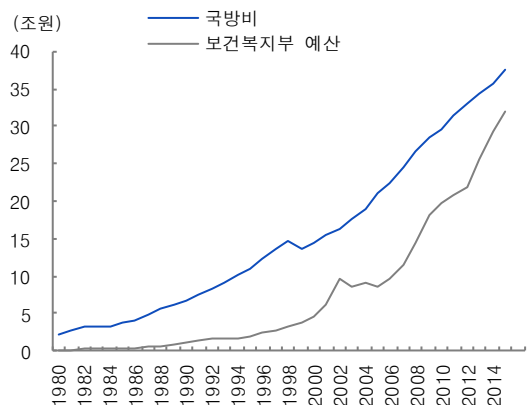
미국과 중국 사이에서 한국이 확고한 정체성을 갖기 위해서는 현대무기 국산화를 통해 미국에 대한 군사적 의존도를 낮추는 것이 중요하다. 미국의 KF-X 핵심기술 이전 거부 사례를 비춰보면 결국 군사무기에 대한 원천기술을 보유한 국가들이 국제적으로 목소리를 낼 수 있다. 정부는 고령화와 저성장이 심화되면서 복지와 국방비의 효율적인 예산 배분에 어려움을 겪고있다. 그럼에도 불구하고 분단국가라는 특수성 때문에 1998년 심각한 금융위기를 겪은 시기를 제외하고는 국방예산이 삭감된 적이 없다.

그림 4. 무기구매와 관련된 방위력 개선비 꾸준히 상승



자료: 국방부

그림 5. 한국 복지비 vs 국방비



자료: 언론

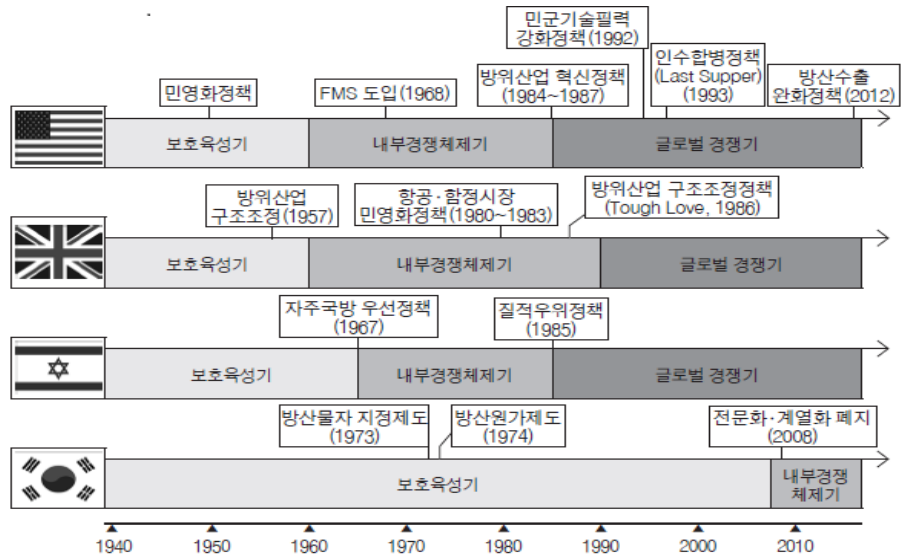
정부, 방산업체 육성을 위해 길을 뚫다

정부는 국방예산과 내수시장에 의지하고 있던 방산업체들이 경쟁력을 키울 수 있는 환경을 조성하고자 2009년 1월부터 방산 전문화, 계열화 제도를 폐지하였다. 최근에는 원가보전 방식으로 진행되던 계약 비중을 줄이고 원가확정 방식 비중을 점진적으로 늘리고 있다. 그 결과 내부 원가절감 활동과 생산 효율성을 증가시켜 2010년을 고점으로 매출원가율이 점진적으로 하락추세에 있으며 빠르게 감소하던 영업이익률도 2013년부터는 바닥을 다지고 상승하는 추세이다. 대형 방산업체들은 IPO를 통해 민간 기술 개발 자금을 확보하고 대외 노출을 증가시켜 수출 경쟁력을 높이고자하는 의지가 높아졌다.

내수시장을 넘어 세계로

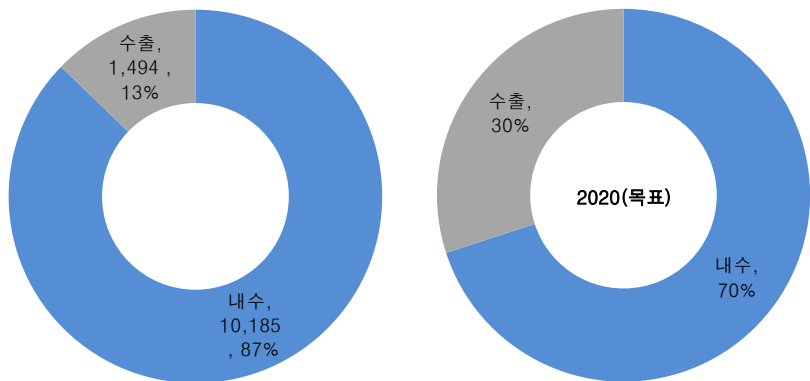
정부 또한 방산업체들의 수출 확대를 장려하기 위한 정책들을 내놓기 시작했다. 그 방안으로 1) 13% 수준밖에 되지않는 절충교역 수출 비중 확대(Financing, 기술, 인프라 제공 등) 2) GDP 대비 방산 수출 비중을 국가 핵심지표로 선정 3) 무기 핵심 기술에 대한 국제 공동개발/생산 활성화를 통한 국산화율 증대를 제시하였다.

표 6. 주요 국가별 방산시장 재편 과정



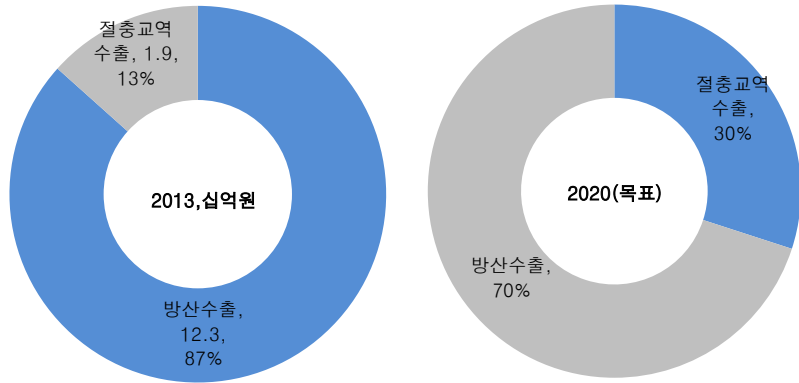
자료: KET (2014.10 주요국 방위산업 발전정책의 변화와 시사점)

그림 6. 한국 방산수출 비중 확대방안



자료: KET 2014 방위산업 통계 및 경쟁력 백서

그림 7. 철중교역 수출 비중 확대방안



자료: KET 2014 방위산업 통계 및 경쟁력 백서

4. 유도무기는 현대전의 승패를 결정하는 중요한 무기체계

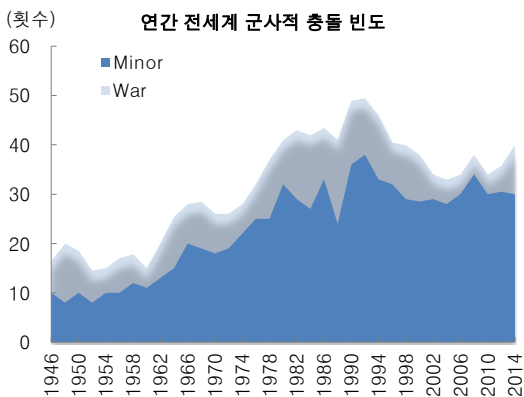
항공기술과 유도무기
현대전의 필수 요소

현대전 양상이 대규모 전면전보다는 저강도 분쟁, 테러전, 국지전의 양상을 띄면서 유도 무기의 중요성이 높아지고 있다. 전쟁 발발 초기에 제공권을 장악하여 상공에서 적군의 거처지를 정확하게 조준하여 폭파시키는 것이 아군과 민간인의 피해를 최소화 시킬 수 있다. 또한 상대적으로 낮은 가격으로 적군의 값비싼 함대, 전투기 등을 폭격할 수 있어 경제적으로도 효율적이라는 평가를 받고 있다. 미군은 걸프전 당시에 발 당 5% 미만의 유도무기를 사용했으나 이라크전에서는 70% 이상의 유도무기를 사용하여 걸프전 대비 절반의 시간과 병력을 투입하여 전쟁에서 승리하였다.

북한의 미사일 제원
한국 뛰어넘어

현대전 양상의 변화도 한 몫 하고 있지만 한국이 유도무기 개발에 소홀히 할 수 없는 가장 큰 이유는 북한의 미사일 때문이다. 현대식 무기 보유 측면에서 한국군 대비 열세에 놓인 북한이 내놓을 수 있는 비장의 카드는 미사일이다. 강대국들이 북한의 무차별적 도발에도 불구하고 함부로 하지 못하는 이유도 북한의 미사일 때문이다. 북한은 1970년대 소련으로부터 이전받은 미사일 기술과 이집트에서 제공한 스커드 미사일을 기반으로 개발을 시작하여 현재 미국 본토까지 도달이 가능한 장거리로켓을 개발 중이다.

그림 8. 세계는 여전히 전쟁 중



자료: Department of Peace and Conflict Research

그림 9. 북한의 미사일 사거리



자료: 언론

LIG넥스원은 16조원 규모의 Killchain, KAMD 사업의 핵심사업자

2016년 방위력 개선비 요구안 중 무려 14%를 차지하고 있는 Killchain은 한국어 KAMD(한국형 미사일 방어체계)와 함께 2023년까지 구축하기로 한 한미연합 선제타격 시스템이다. LIG넥스원은 KAMD에 사용 될 장거리 지대공유도무기를 2022년까지 개발완료 할 예정이다. 현재 미국이 KAMD를 대체할 수 있는 시스템으로 한반도에 고고미사일방어체계(THADD)를 배치하는 것에 대해 지속적으로 요구를 하고 있는 것으로 알려져 있다. 하지만 사드의 X밴드 레이더 기능에 대해 민감한 반응을 보이고 있는 중국과 러시아와의 대외관계를 고려하면 사드 배치는 쉽지 않아 보인다.

표 7. 2016년 방위력 개선비 요구안 세부사항

(단위: 억원)

사업 내용	금액	세부내용
Killchain/KAMD	15,695	HUAV, 패트리엇 성능개량, 장거리지대공 유도무기
접적/국지	1,481	GOP 과학경계시스템, 항만감시체계
국방개혁	23,345	TICN, 차기다련장 및 부대개편
자주적방위	43,317	차기군위성통신체계, 광개토-III, Batch-II, F-X
지휘통신	700	차기군위성통신체계
지상전력	3,104	대형공격헬기, K-9 자주포, 차륜형전투차량
해상전력	13,940	울산급 Batch-II, 차기상륙함, 장보고 등
공중전력	15,573	FA-50, F-X, 공중급유기등
국방 R&D	28,119	
보라매, 120밀리박격포, MUAV	13,734	
민군협력, 핵심기술개발	8,417	
ADD 신규인력	5,968	
총액	111,957	

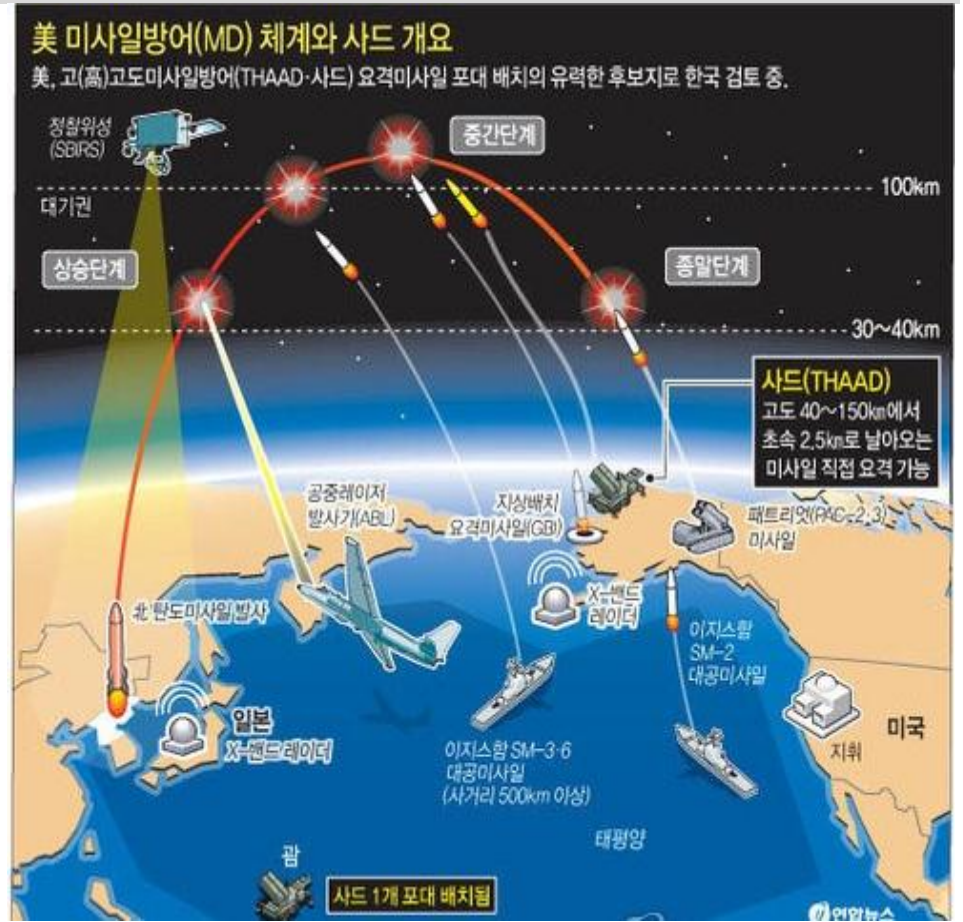
주 2016년 국방예산의 14%가 유도무기 관련된 예산으로 집행
 자료: 국방부

그림 10. 킬 체인 개요



주: Killchain은 한국어 핵미사일을 발사 시 30분 안에 목표물을 타격하는 한 그룹의 시스템이던 KAMD는 일제인 시스템에 포함된 방어 체계 중 하나로 10~30km의 낮은 고도에서 미사일을 타격하는 하층 방어체계를 일컫음

그림 11. 미국 미사일방어(MD) 체계와 사드 개요



자료: 세계일보

주: 사드는 미국 록히드마틴이 개발한 탄도탄 요격용 미사일 종류를 일컬으며 MD체계는 KAMD와 같이 적의 미사일 발사를 감시하고 요격하는 시스템

5. 미사일의 종류와 한국군이 보유한 유도무기

미사일 종류와 특징

유도무기는 크게 발사플랫폼, 비행방식, 유도방식 세가지로 종류를 나눌 수 있다. 한국의 경우 미국의 제재로 탄두미사일은 사거리 500km, 중량 800kg 까지만 개발이 가능하기 때문에 현무를 제외한 유도미사일은 대부분 순항미사일로 개발되었다. 한국은 지대공, 지대지 유도무기 분야에서 뛰어난 성과를 거두고 있으나 아직 항공 미사일에 대한 수입 의존도가 100%이다. 공군에서 운용하는 실전 배치용 국산 전투기가 없어 공대공 미사일을 시험할 환경을 갖추지 못했기 때문이다. 현대전에서 초기 제공권 장악 여부가 승패를 좌지우지 할 수 있는 만큼 KF-X 사업을 성공시켜 LIG넥스원의 항공 미사일 국산화를 촉진시켜야 할 것이다. 한국군이 여전히 수입 유도무기에 대한 의존도가 높은 만큼 유도무기 국산화에 LIG넥스원의 역할이 크다.

표 8. 유도무기 종류별 정리

분류 방법	항목	설명	대표미사일	
발사플랫폼				
항공		공대공(AAM)	AIM-9M	
		공대지(ASM)	SLAM-ER	
		공대함	AGM-65A	
		공대잠		
지상		지대공(SAM)	천마, 천궁, MIM-23 호크	
		지대지(SSM)	현무1, 현무2, 천무	
		지대함	RGM-84A 하푼	
수상		함대공	신궁, 미스트랄	
		함대지	토마호크	
		함대함	해성, 엑조세	
		함대잠		
수중		잠대지	UGM-84D 하푼	
		잠대함		
		잠대공		
		잠대잠	홍상어, 청상어	
비행방식				
		순항유도탄	제트엔진을 탑재하여 자체적인 추진력으로 날아가는 미사일로 명중률이 높아 정밀한 공격에 용이	BGM-109 토마호크 현무-3 AGM 20"
		탄도탄	로켓의 동력으로 날아가는 미사일로 매우 빠르고 초장거리 사거리 확보가 용이	스커드, 노동1호 (북한운용) 현무-1,2 나이키 허큘리스
유도방식				
	항법 유도	표적에 대한 좌표정보를 제공하면 미사일이 현재 자신의 위치를 확인하며 정해진 좌표로 발사 (Ex,GPS)	현무, 천무	
	지령 유도	지상의 사격통제 장치가 미사일을 조종하는 방식	백곰	
	호밍 유도	미사일 자체에 표적을 인식하는 능력이 있어 목표물을 자동적으로 타격. 고도의 레이더, 적외선 추적 기술을 요구	천궁, 해성, 신궁	

자료: 대신증권 리서치센터 정리

표 9. 한국군이 운용하는 미사일 종류

공군	단거리 공대공	중거리 공대공	공대지/함
	AIM-9D 사이드와인더 : 미국 휴즈 생산 AIM-9P3 : 미국 휴즈 생산 AIM-9P4 : 미국 휴즈 생산 AIM-9P : 국내 LIG 넥스원에서 일부 면허생산 AIM-9M : 미국 레이시온 생산 AIM-9X : 미국 레이시온 생산	AIM-7M 스페로우 : 미국 레이시온 생산 AIM-120A AMRAAM : 레이시온 생산 AIM-120C : 레이시온 생산	AGM-65A 매버릭 : 미국 레이시온 생산 AGM-65D : 미국 레이시온 생산 AGM-142 : 이스라엘 라파엘 생산 AGM-84A 하푼 : 미국 보잉 생산 AGM-84L : 미국 보잉 생산 LOGIR 70mm 유도 로켓 : 미국/한국 LIG 넥스원 공동개발 공대지(장거리 순항 미사일
육군	대전차 ,대 병커 미사일	지대지 순항 미사일	단거리 지대공 미사일
	현궁-한국형 중거리 대전차 미사일 : LIG 넥스원 개발 중 (2016년 전력화 예정) bgm-71 토우 : 휴즈항공사 생산 9K115-2 메티스 M : 러시아 KBP SPIKE NLOS : 이스라엘 라파엘 생산	현무3A, 현무3B, 현무3C : 실제 개발/운용여부 불명	천마 : LIG 넥스원 개발/생산 (발사차량은 두산 DST, 사격통제장치는 삼성탈레스)
	지대지 탄도 미사일	보병 휴대용 단거리 지대공 미사일	중거리 지대공 미사일
	현무1 : LIG 넥스원 개발/생산(사거리 180km) 현무2B: LIG 넥스원 개발(사거리 500km) 천무 : 한화 개발/생산 MGM-140 ATACMS Block1A : 미국 록히드 마틴 생산	신궁 : 한국 LIG 넥스원 개발/생산 재블린 : 영국 탈레스 FIM-92 스팅어 : 미국 레이시온 생산 미스트랄 : 프랑스 MBDA 생산 9K310 이글라(SA-18) : 러시아 KBM 개발	천궁: LIG 넥스원 개발/생산 M-SAM:ADD 개발 추진 중 (2020년 전력화, 천궁 요격고도 개량형) MIM-23 호크 : 미국 레이시온 생산 장거리 지대공 미사일 L-SAM: ADD 개발 추진 중 (2020년 전력화 예정) MIM-14 나이키 허큘리스 : 미국 벨 산업/위스컨 전자/더글라스 항공에서 생산 MIM-104 패트리엇 PAC-2 : 미국 레이시온 생산
해군	함대함 미사일	단거리 근접방공용 미사일	장거리 대잠수함 로켓
	해성 : 한국 LIG 넥스원 개발/생산 엑조세 : 프랑스 MBDA 생산 RGM-84A/D 하푼 : 미국 보잉 생산	해궁(SAAM) : LIG 넥스원 RIM-116 RAM Block 2 : 미국 레이시온/독일 딜 공동 개발/공동 생산	홍상어 : 한국 LIG 넥스원 개발/생산 (내부에 청상어 어뢰 탑재)
	잠대함 미사일	단거리 함대공 미사일	공대함 미사일
	UGM-84D 하푼 : 미국 보잉 생산	신궁 : 한국 LIG 넥스원 개발/생산 (초계함 및 고속정에 탑재하여 운용 중) 미스트랄 : 프랑스 MBDA	씨스쿠아 : 영국 BAE 생산 RGM-84D 하푼 : 미국 보잉 (P-3C 초계기 탑재)
	함대지 미사일	중/장거리 함대공 미사일	지대함 미사일
	차기 함대지 미사일 : 한국 LIG 넥스원 개발 중(해성 개량형)	RIM-7P 씨스패로우 : 미국 레이시온 RIM-67D SM-2 Block IIIA : 미국 레이시온	RGM-84A 하푼

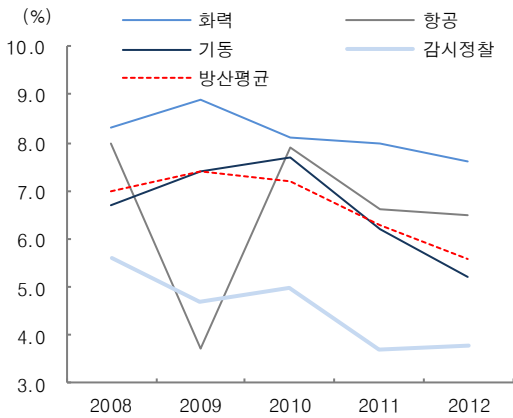
자료: 네이버, 언론, 대신증권 리서치센터 정리

6. 한국 방산업체에 투자해야 하는 이유

수익성 up
 외형성장 up
 정부지원 up

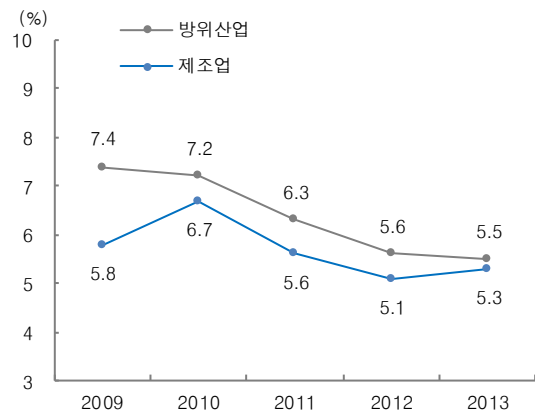
방산업체의 주식 상장 사례가 증가하고 투자 수익률이 시장을 아웃퍼폼하는 이유는 간단하다. 1) 경제성장이 더딘상태에서 예정된 국방 사업들을 진행하기 위해서 정부 지원을 통해 국내 방산업체들이 직접 돈을 벌 수 있는 구조를 만들어야 하고 2) 과거와는 달리 제조업 대비 방산업체들의 실적과 외형성장이 뛰어나기 때문이다. 기다림이 필요한 산업이지만 국산 기술을 획득하여 독립적인 수출 경쟁력을 보유할 수 있게 될 성장판이 열려있는 한국 방산업체의 대표주자 LIG넥스원의 주주가 되보는 것은 어떨까?

그림 12. 방산업체 OPM 추이



자료: KET (2014.10 주요국 방위산업 발전정책의 변화와 시사점)

그림 13. 제조업 대비 방산업체 수익성 추이



자료: KET (2014.10 주요국 방위산업 발전정책의 변화와 시사점)

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,208	1,400	1,742	1,960	2,183
매출원가	1,078	1,244	1,512	1,699	1,893
매출총이익	130	156	230	261	290
판매비와관리비	78	84	96	112	124
영업이익	51	72	134	149	166
영업외수익	4.3	5.1	7.7	7.6	7.6
EBITDA	91	115	176	192	211
영업외손익	-10	-9	-1	-6	-6
관계기업손익	-1	-1	-1	-1	-1
금융수익	2	1	0	0	0
외환관련이익	2	5	5	5	5
금융비용	-7	-9	-5	-5	-5
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-1	5	0	0
법인세비용차감전순이익	42	63	134	143	160
법인세비용	12	-12	-27	-29	-32
계속사업순이익	54	51	107	115	128
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기이익	54	51	107	115	128
당기이익잉여	4.5	3.6	6.1	5.8	5.9
비자비자분순이익	0	0	1	1	1
자비자분순이익	54	51	106	113	127
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-14	-14	-14	-14
포괄순이익	56	36	92	100	114
비자비자분포괄이익	0	0	1	1	1
자비자분포괄이익	56	36	91	99	113

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	2,689	2,528	5,148	5,158	5,767
PER	0.0	0.0	20.3	20.3	18.1
BPS	16,767	17,906	20,992	25,815	34,234
PBR	0.0	0.0	5.0	4.0	3.1
EBITDAPS	4,535	5,727	8,568	8,747	9,594
EV/EBITDA	0.9	0.9	10.1	9.0	7.6
SPS	60,410	70,008	84,835	89,092	99,223
PSR	0.0	0.0	0.9	0.9	0.8
CFPS	5,227	6,977	9,937	9,798	10,644
DPS	670	630	630	630	630

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증감률	26.9	15.9	24.4	12.5	11.4
영업이익 증감률	53.7	40.1	86.3	11.0	11.4
순이익 증감률	131.8	-6.0	111.2	7.3	11.8
수익성					
ROC	7.0	5.0	11.1	16.6	17.5
ROA	4.0	4.7	8.0	8.3	8.4
ROE	17.5	14.6	25.8	22.0	19.2
안정성					
부채비율	333.4	354.0	272.6	227.3	175.8
순차입금비율	23.4	28.8	-114.8	-100.6	-91.3
이자보상비율	7.2	8.4	29.7	32.9	36.7

자료: LIG 넥스원 대손증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	790	931	983	1,077	1,248
현금및현금성자산	43	4	572	617	738
매출채권 및 기타채권	125	178	305	339	376
재고자산	69	86	106	120	133
기타유동자산	553	663	0	0	0
비유동자산	663	695	738	783	829
유형자산	534	559	606	651	693
관계기업투자지분	1	1	1	1	1
기타비유동자산	128	135	130	130	135
자산총계	1,454	1,626	1,721	1,859	2,077
유동부채	957	1,224	1,211	1,238	1,266
매입채무 및 기타채무	898	1,085	1,142	1,169	1,197
차입금	20	31	31	31	31
유동상채무	31	70	0	0	0
기타유동부채	8	38	38	38	38
비유동부채	161	44	49	53	58
차입금	71	6	10	15	20
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	90	38	38	38	38
부채총계	1,118	1,268	1,259	1,291	1,324
자본자본	335	358	462	568	753
자본금	100	100	110	110	110
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	235	258	351	451	564
기타자본변동	0	0	1	7	79
비자본자본	0	0	0	0	0
자본총계	335	358	462	568	753
순차입금	79	103	-530	-571	-687

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	176	64	-20	60	75
당기순이익	54	51	107	115	128
비현금항목의 기감	51	89	97	101	106
감상차비	39	43	42	43	45
외환손익	0	0	-2	-2	-2
자본법정평가손익	1	1	1	1	1
기타	10	46	57	59	62
자산부채의 증감	77	-67	-193	-122	-123
기타현금흐름	-6	-9	-31	-33	-36
투자활동 현금흐름	-68	-75	-86	-89	-92
투자자산	-1	-6	-7	-10	-13
유형자산	-69	-54	-79	-79	-79
기타	3	-15	0	0	0
재무활동 현금흐름	-71	-28	-68	-9	-9
단기차입금	-40	-20	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-31	5	5	5	5
유상증자	0	0	10	0	0
현금배당	0	-13	-13	-14	-14
기타	0	0	-70	0	0
현금의 증감	37	-39	572	46	121
기초 현금	6	43	0	572	617
기말 현금	43	4	572	617	738
NOPLAT	66	58	107	119	133
FCF	19	31	69	83	98

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(담당자:이치윤)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

넥스원은 2015년 10월 2일 상장하여 상장 후 40일이 경과되었고, 당사가 인수단으로 참여한 사실이 있음을 고지합니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LIG넥스원(079550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	15.11.18
투자의견	Buy
목표주가	130,000
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20151102)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.2%	13.6%	1.2%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상