

2024.11.13.(수) 증권사리포트

클리오

해외 성장 모멘텀은 견조

[출처] 키움증권 조소정 애널리스트

3Q: 잠깐 쉬어가는 중

클리오의 3분기 매출액은 876억원 (+3% YoY), 영업이익은 64억원 (-39% YoY, OPM 7.3%)을 기록, 시장 예상치를 하회했다. 주요 채널 성장이 부진했기 때문이다.

국내: 국내 매출은 555억원 (+5% YoY)을 기록했다. 신제품 출시 반응이 예상보다 더뎠고, 이에 주요 채널인 H&B의 성장이 둔화되면서 매출 성장이 제한적이었다.

해외: 해외 매출은 323억원 (+1% YoY)을 기록했다. 주요 성장 채널들의 매출이 부진했다.

미국: 미국 매출은 65억원 (-27% YoY)을 기록했다. 미국 현지 내 법규가 개정된 이후 인기 제품의 등록/인증 과정이 지연되었고, 원활하지 못했던 재고 수급 여파로 매출이 감소하였다. 일본: 일본 매출은 80억원 (-13% YoY), 그 중 온라인 -33%, 오프라인 +2%를 기록했다. 일본은 오프라인 중심 채널 조정 과정을 거치고 있으며, 이 과정에서 온라인 채널의 프로모션이 축소되면서 매출이 감소했다.

동남아: 동남아 매출은 74억원 (+23% YoY)을 기록했다. 브랜드 페리페라의 성장 모멘텀이 지속되고 있는 덕분이다.

성장 모멘텀은 견조

동사의 성장 모멘텀은 해외 채널이다. 이번 실적에서 주요 채널인 일본과 미국의 매출이 감소한 점은 아쉽지만, 4분기부터 다시 반등할 것으로 예상되기에 큰 우려는 없다. 미국은 재고 수급 차질 이슈가 11월부터 해소되었고, 일본도 오프라인 채널을 중심으로 다시 성장을 보일 전망이다.

최근 K뷰티 피크아웃 우려, 실적 기대치 하회에 대한 실망감으로 동사의 주가는 하락하여, 전일 주가 기준 선행 PER 7-8배 수준에서 거래되고 있다. 주요 해외 채널이 4분기부터 반등할 것으로 예상될 뿐 아니라 25년에도 성장 흐름을 유지할 전망이기 때문에, 전일 주가 낙폭은 과도하다고 판단한다. 투자의견 매수를 유지한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	272.5	330.6	370.3	414.7
영업이익	17.9	33.8	37.0	47.4
EBITDA	21.0	36.4	39.5	49.6
세전이익	15.7	36.1	39.1	49.5
순이익	10.1	27.3	31.9	38.6
지배주주지분순이익	10.1	27.7	31.9	38.6
EPS(원)	565	1,533	1,764	2,137
증감률(% YoY)	5.8	171.1	15.1	21.1
PER(배)	28.7	20.1	10.2	8.5
PBR(배)	1.54	2.60	1.37	1.22
EV/EBITDA(배)	9.5	11.8	4.3	2.7
영업이익률(%)	6.6	10.2	10.0	11.4
ROE(%)	5.7	13.7	14.1	15.2
순차입금비율(%)	-49.1	-59.5	-65.8	-71.9





한전KPS

비용 안정화 기조 지속 중

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 52,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 기대치에 부합했다. 국내 기저 설비 증감에 대한 이슈가 장기적인 실적 변동 요인으로 작용할 수 있다. 수명연장 절차로 정지된 원전 수의 증가로 연간 단위 계획예방정비 물량은 다소 줄어들 수 있겠으나 폐쇄 원전과 마찬가지로 경상 정비 매출이 나타나는 점은 다행인 부분이다. 노후 석탄화력발전소 폐지 이슈가 실적에 본격적으로 영향을 미치는 시점은 2026년부터로 당분간은 외형 감소에 대한 우려는 제한적이다. 2024년 기준 PER 11.5배, PBR 1.5배다.

3Q24 영업이익 420억원(YoY +15.3%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 3,544억원을 기록하며 전년 대비 6.7% 증가했다. 원자력/양수 부문의 계획예방정비공사 실적 증가로 외형 성장이 지속되는 모습이다. 2024년 예정된 계획 호기수는 23기로 2023년 대비 5기 많다. 송변전은 개보수 실적 증가로 매출이 성장했다. 화력은 계획예방정비 준공호기수는 늘었지만 3분기 전력수요 성수기에 정비 기간이 길지 않은 물량이 많았던 것으로 보인다. 대외는 전년 동기 높은 기저 영향으로 감소했고 4분기도 감소 추세가 이어질 수 있다. 해외는 수익성이 낮은 일부 사업장 정리 영향으로 외형 감소가 지속되는 모습이나 UAE 원전 4개 호기 상업운전 등으로 안정적인 매출 규모는 유지 가능하다. 영업이익은 420억원을 기록하며 전년 대비 15.3% 개선되었다. 재료비는 예방정비 자재비 증가로 전년 대비 대폭 증가했고 경비비는 남아공 법인 외주비 증가로 상승했다. 노무비는 전년 대비 소폭 감소했으며 연간 단위 성과급 총당금 증가는 불가피하나 대부분 4분기 집중될 것으로 예상된다. 영업이익률은 11.8%로 전년 대비 0.8%p 개선되었다.

높은 원자력 부문 매출 성장세. 향후 지속 가능 여부 확인 필요

화력의 경우 석탄과 LNG로 구분되고 수행호기수뿐만 아니라 A급, B급, C급의 비중에 따라 매출 규모가 달라지기 때문에 연간 계획이 확인되기 전까지 추세 확인은 쉽지 않다. 한편 원전 또한 정비 일정이 다양하게 분포되어 있으나 연료 교체 주기와 대체로 동행하는 점을 고려하면 올해 크게 늘어난 정비 수행 호기수는 향후 실적의 높은 기저로 작용할 가능성이 존재한다. 신규 원전은 2025년 하반기 새울 3호기를 시작으로 2026년까지 연간 1기씩 도입 예정이다. 한편 기저발전 확대 기조가 원전 중심으로 진행되고 있고 석탄은 비중이 빠르게 줄어들 것으로 예상되는 점을 감안하면 향후 원전 매출 증가가 노후 석탄발전 폐지 영향을 어느 정도 만회할 수 있는지 확인이 필요하다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,429.1	1,533.9	1,548.5	1,597.7
영업이익	130.6	199.4	221.7	221.3
세전이익	134.6	210.9	229.5	229.1
순이익	100.2	162.7	175.9	174.1
EPS	2,226	3,615	3,909	3,869
증감율	1.50	62.40	8.13	(1.02)
PER	14.91	9.42	11.49	11.61
PBR	1.23	1.20	1.52	1.43
EV/EBITDA	7.35	5.91	6.44	6.35
ROE	8.61	13.08	13.51	12.70
BPS	27,016	28,280	29,603	31,322
DPS	1,305	2,158	2,150	2,130

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



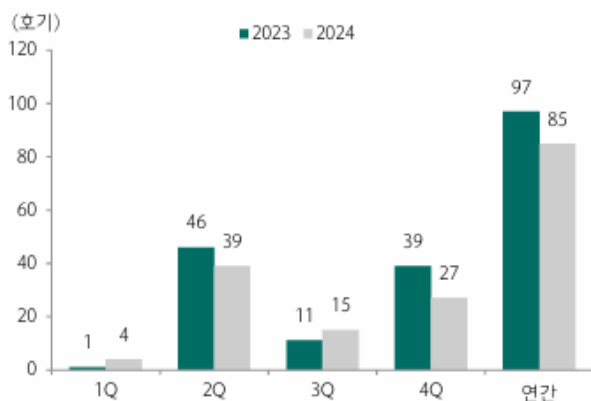
자료: 한전KPS, 마나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



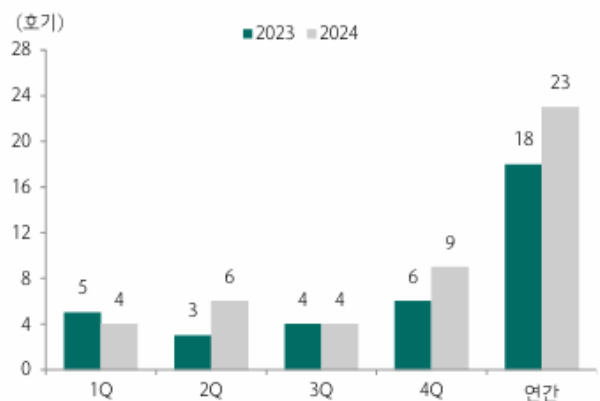
자료: 한전KPS, 마나증권

도표 4. 계획예방정비 계획 및 실적 - 화력



자료: 한전KPS, 마나증권

도표 5. 계획예방정비 계획 및 실적 - 원자력



자료: 한전KPS, 마나증권



휴메딕스

실적은 3분기 저조, 4분기 회복 전망

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

2024년 3분기 실적은 예상 수준 소폭 하회

2024년 3분기 매출액이 374억원(YoY -5.8%), 영업이익은 92억원(YoY -18.6%)이다. 당리서치 예상치와 시장 컨센서스에 소폭 못 미친 수준이다. 필러(엘라비에)가 수출 중심으로 성장했지만, 영업조직 개편에 따라 국내 매출이 일시적으로 감소한 영향으로 컸던 것으로 분석된다. 4분기에는 실적이 정상수준으로 회복될 것이다.

2024년 3분기 영업실적 감소했지만 4분기 회복 전망

전사 사업부별 3분기 매출추이를 살펴 보면 다음과 같다.

첫째, 필러 내수는 감소, 수출은 성장 중이다. 2024년 3분기에 전체 필러(엘라비에, 리볼라인) 매출은 127억원(YoY -7.3%)으로 감소했다(표1). 필러 내수 매출이 일시적으로 42.8% 감소한 35억원을 기록한 결과이다. 마케팅 조직 변경에 따른 일시적 영향이므로 4분기에는 다시 내수 매출이 회복될 전망이다. 필러 수출이 92억원(YoY +37.3%)으로, 2분기 90억원보다는 소폭 증가한 것은 긍정적이다. 최근 브라질에서 빠르게 성장 중이다. 브라질향 수출이 3분기에 54억원으로 전년동기 140% 증가했고 2024년 상반기 60억원 수준에 근접했다. 4분기에도 브라질향 수출이 50억원 이상으로 전망된다. 그외 이라크와 러시아, 동남아(태국/베트남), CIS로 확대되면서 4분기 필러 수출이 전체 94억원으로 전망된다.

둘째, 3분기 전문의약품(수탁)은 88억원(YoY +31.3%)으로 성장 중이다. 2023년에 바이알/주사제공장 증설 효과가 3분기에도 나타난 것으로 분석된다.

셋째, 특신을 중심으로 한 상품 매출액은 3분기 64억원대로 감소 수준이다. 국내 특신 매출은 국내사 간 경쟁심화로 3분기 40억원대로 감소했다. 4분기에는 회복될 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	123	26	21	2,109	13.1	6.5	2.0	16.0	1.8
2023	152	37	25	2,210	15.3	6.2	1.9	14.7	1.6
2024E	167	44	37	3,601	8.2	4.5	1.7	18.8	1.9
2025E	186	50	41	3,933	7.5	3.5	1.4	18.8	2.0
2026E	213	57	47	4,534	6.5	2.6	1.2	18.5	2.0

자료: KIFRS연결기준, 상상인증권



교촌에프앤비

실적 개선 구간 진입

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

3분기 가맹지역본부 전환에도 턴 어라운드 성공

교촌에프앤비 3기 실적은 예상대로 턴 어라운드 성공하였다. 3분기 동사의 연결기준 매출액은 1,276억 원(전년동기대비 +14.5%), 영업이익 76.4억 원(전년동기대비 -10.7%)을 기록하였다. 당사의 영업이익 추정치인 86억 원에 비해서는 부진한 수치이지만, 1회성 비용과 고정비 전환분이 발생하였다는 점을 감안하면 미미한 차이로 해석한다. 3분기 실적은 상당히 긍정적이며, 동사의 전략적 결과물로 판단한다. 3분기를 긍정적으로 생각하는 이유는 1) 외형매출이 두 자릿수 성장하며 지역가맹본부 전환 이외에도 치킨 수요 회복을 증명해주고 있고, 2) 상품마진율이 31.9%를 달성하면서 당사의 추정치인 31%를 상회하였으며, 3) 고정비 증가분을 감안하면 이익 창출 능력이 더욱 확대되고 있다고 판단하기 때문이다. 동사는 1회성 전환 비용 이외 인건비를 포함한 고정비 증가분이 반영되는 과정에 있다. 그럼에도 불구하고 이를 충분히 커버할 수 있는 펀더멘탈을 구축하고 있다는 점에서 긍정적이다.

2025년 구조적 효과, 2026년 효율화 기대

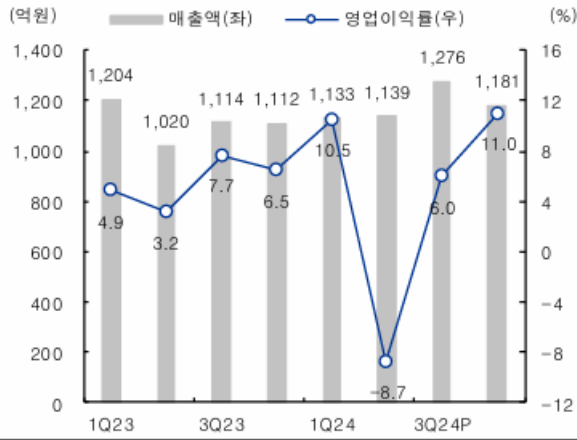
2025년에는 역대 최대 실적을 달성할 것으로 예상하고 있다. 당사에서는 2025년 매출액과 영업이익은 각각 5,005억 원(전년대비 +7.2%), 562억 원(전년대비 +147.7%)으로 추정하고 있다. 실적 성장의 핵심은 가맹지역본부전환 효과가 기여할 가능성이 높다. 이외에도 물류 효율화 및 치킨수요 회복, 신사업 확대 등에 따라 추가적인 성장 모멘텀 확보로 이익 성장을 달성할 것으로 판단한다. 2026년에는 전사적인 효율화 가능성도 높은 만큼 이익 성장에 대한 의구심을 가질 필요는 없을 것이다.

동사에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 12,500원을 유지한다.

(단위:십억원.배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	517	445	473	501	536
영업이익	9	25	23	56	61
세전이익	7	18	19	54	60
지배주주순이익	5	14	16	43	48
EPS(원)	214	574	658	1,730	1,911
증가율(%)	-82.1	168.8	14.5	163.1	10.4
영업이익률(%)	1.7	5.6	4.9	11.2	11.4
순이익률(%)	1.0	2.9	2.3	7.6	7.8
ROE(%)	3.0	7.8	8.5	20.2	19.2
PER	43.1	12.9	13.2	5.0	4.5
PBR	1.3	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.0	5.9	7.0	3.2	2.7

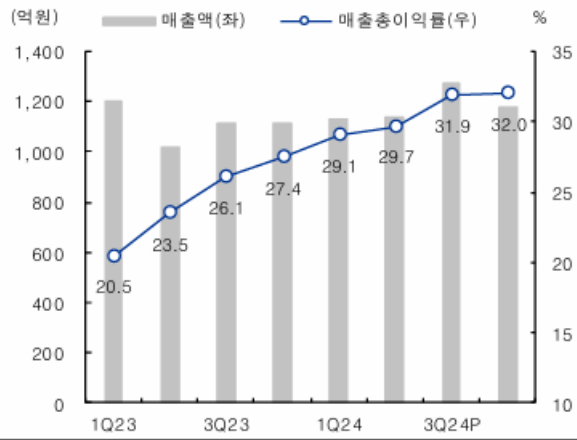
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 교촌에프앤비 영업실적 추이 및 전망



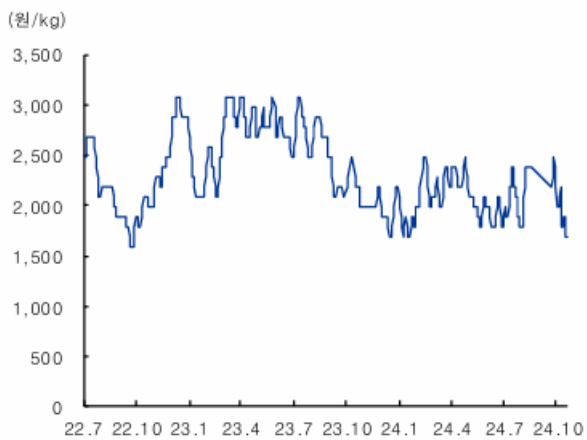
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 2. 교촌에프앤비 매출액 및 매출총이익률 추이



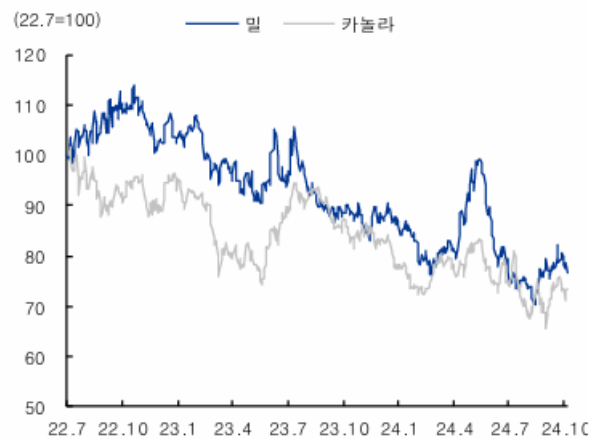
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 3. 국내 생계 가격 추이



자료: 한국육계협회, IBK투자증권

그림 4. 밀/카놀라 선물 가격 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권



아나패스

AI PC 시장 개화에 따른 수혜 전망

[출처] [하나증권 김성호 애널리스트](#)

투자의견 'BUY', 목표주가 49,000원 유지

아나패스에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 49,000원을 유지한다. 아나패스는 1) 주요 고객사 삼성디스플레이의 IT OLED 출하 건조로 인해 동사는 3분기 컨센서스를 상회할 것으로 전망되며, 2) Microsoft사의 Copilot PC의 OLED 패널 채택률이 확대되고 있는 것으로 파악되고, 3) 스마트폰용 TED(TCON Embedded Driver IC) 역시 완전한 성장을 지속하고 있기 때문이다. 지난 7월 삼성디스플레이는 AI PC 수요 증가가 예상보다 가팔라 하이엔드 노트북 출하 목표를 상향한 것으로 파악된다. 과거 글로벌 OLED 노트북 출하량은 2023년도까지 4~5백만대로 기대 대비 저조한 수준으로 파악되나, 최근 AI PC 수요 증가 및 전력 효율화 필요성 대두로 인해 2025년 글로벌 OLED 노트북 출하량은 7백만대에 이를 것으로 예상된다. 하나증권 2025년도 실적 추정치는 AI PC 시장의 폭발적 성장을 반영하지 않은 수치로 AI PC가 IT용 OLED PC 시장을 현재 추세로 견인한다면 추가 실적 상향 가능성 존재한다.

높아지는 IT OLED 침투율

아나패스의 3Q24 실적은 매출액 481억원(+198.5%, YoY), 영업이익 51억원(+280.4%, YoY, OPM 10.6%)으로 호실적을 시현할 것으로 예상된다. 컨센서스 상회 주요 요인은 모바일용 OLED T-Con이 7월 갤럭시 S24 Fe 라인 향 탑재 효과가 3분기부터 온기 반영되었으며, IT OLED 향 매출이 예상보다 견조하기 때문이다. IT OLED T-Con의 고객사 향 출하량은 2023년 5백만대 수준이었으나, IT OLED 수요 증가로 인해 2024년 YoY +50% 이상 증가하고 있는 것으로 파악된다. 삼성디스플레이는 모니터/노트북용 OLED 글로벌 시장 점유율 1H23 기준 94% 달한다. 이와 더불어 아나패스 T-Con 고객사 내 점유율 역시 70%를 상회한다. LCD 대비 기술적 난이도가 높은 OLED T-Con에서 아나패스는 기술적 우위를 확보하였기에 글로벌 경쟁사 진입이 제한적이며 향후에도 삼성디스플레이 밸류체인 내 점유율 유지가 가능할 것으로 판단한다. 따라서 하이엔드 노트북(AI PC)이 성장을 지속한다면, 삼성디스플레이의 OLED 사업 확대에 따른 아나패스의 낙수효과가 기대된다.

2025년 매출액 2,923억원, 영업이익 578억원 예상

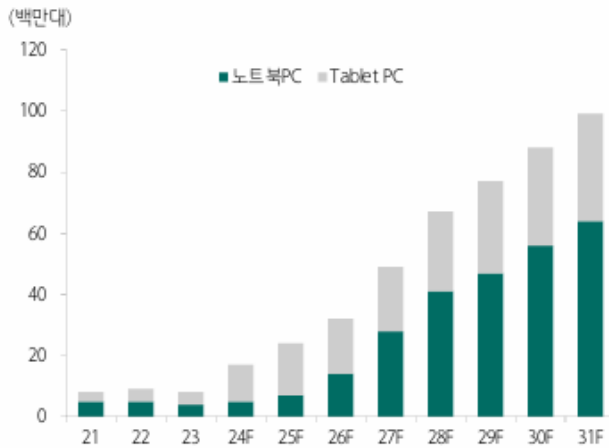
2024년 매출액 1,567억원(+119.2%, YoY), 영업이익 135억원(+200.0%, YoY)과 2025년 매출액 2,923억원(+86.5%, YoY), 영업이익 578억원(+328.2%, YoY)로 예상된다. 올해 및 내년 실적 성장의 주요 요인은 IT OLED 향 매출 신장에 따른 제품포트폴리오 믹스 개선에 기인한다. 3Q24 삼성전자 컨퍼런스 콜에 의하면, 삼성디스플레이는 8.6세대 IT OLED 시설에 주요 설비 반입을 완료했으며, 2026년 양산을 목표로 제시하고 있다. 일정 변동 가능성은 존재하지만 북미 A사를 포함한 글로벌 PC 업체들의 AI PC 사업 진출로 보아 AI 기능을 탑재한 하이엔드 노트북의 방향성은 분명하다. 아나패스의 End-user인 Microsoft사의 Copilot PC 또한 OLED 탑재율이 지속 상승할 것으로 예상된다. 한편 아나패스는 엔비디아, AMD, 퀄컴, 인텔 등 호환성인증평가 통과 레퍼런스를 보유하기에 향후 End-user 다변화도 기대해볼 수 있겠다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

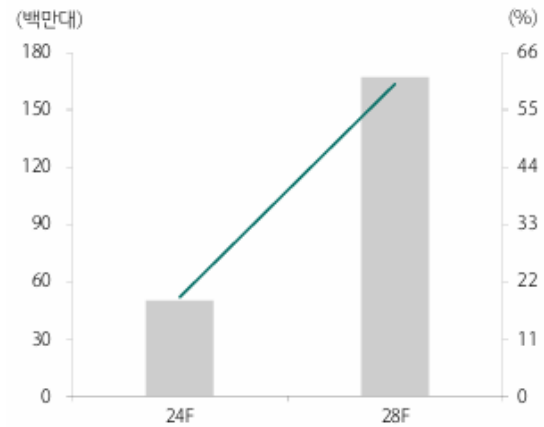
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	43.3	71.5	156.7	292.3
영업이익	(7.0)	4.5	13.5	57.8
세전이익	(10.2)	2.7	14.4	57.7
순이익	(13.1)	2.7	11.1	47.2
EPS	(1,122)	227	915	3,891
증감율	적전	흑전	303.08	325.25
PER	(21.57)	94.49	24.54	5.77
PBR	7.06	4.83	4.19	2.43
EV/EBITDA	(106.62)	24.57	14.06	3.04
ROE	(30.44)	5.85	18.69	53.31
BPS	3,427	4,438	5,353	9,245
DPS	0	0	0	0

도표 2. OLED 노트북 및 태블릿 PC 출하량 추이 및 전망



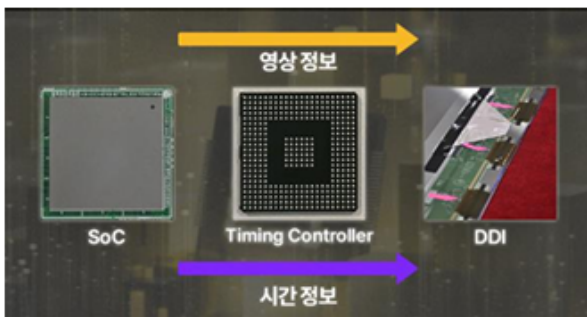
자료: Omdia, 하나증권

도표 3. 글로벌 AI PC 출하량 및 침투율 전망



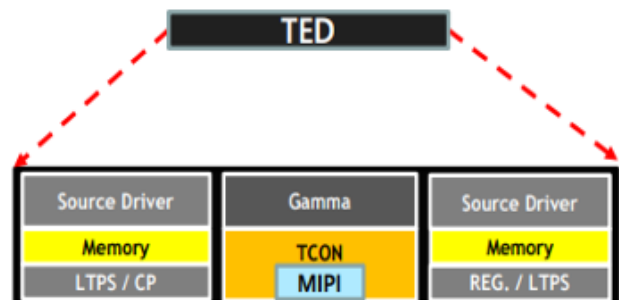
자료: IDC, 하나증권

도표 4. T-Con 제품



자료: LX세미콘, 하나증권

도표 5. 아나패스 TED



자료: 아나패스, 하나증권



셀트리온

3Q24 Re : 다양한 성장동력에 관심 필요

[출처] DS투자증권 김민정 애널리스트

3Q24 Review: 유럽지역 고성장 등 다양한 성장동력에 관심 필요

셀트리온의 3Q24 매출액 및 영업이익은 각 약 8,819억원(+29.9% YoY, +4.7% QoQ) 및 2,077억원 (-22.4% YoY, +186.5% QoQ)으로 컨센서스 소폭 하회하였다. 기대하였던 美 짐펜트라 매출이 약 64억원으로 성장이 다소 지연된 반면 램시마SC 약 1,709억원 및 베그젤마, 유플라이마 등 후속 바이오시밀러의 유럽 지역 매출 성장이 두드러지며 이를 상쇄하였다. 생산-판매 시점의 매출원가 인식 차이로 인하여 상반기 지연되었던 매출원가율 감소가 3분기부터 정상화되었으며 합병관련 상각비용 상당부분이 2분기로 종료되며 향후 영업이익 개선속도는 더욱 가팔라질 전망이다. '24년 연간 셀트리온은 매출액 3조 5,048억원 및 영업이익 5,792억원을 달성할 것으로 예상되며 '25년 매출액 및 영업이익은 후속 바이오시밀러 및 짐펜트라의 성장에 힘입어 4조 4,398억원(+26.7% YoY) 및 1조 6,716억원(+188.6% YoY, OPM 37.7%)으로 고성장할 것으로 전망된다.

2025년, CDMO 사업 시작의 해

셀트리온은 연 내 별도의 독립적인 자회사를 셀트리온 하에 설립하여 CDMO 사업을 추진할 예정임을 밝혔다. 조단위의 금액을 투자하여 18만 리터 규모의 공장을 세울 예정이며 내년부터 이를 위한 본격적인 설비 증설과 영업 활동에 나설 계획이다. 셀트리온의 다년간의 경험으로 축적된 고성능 세포주 개발 능력과 생물보안법 입법화로 인한 대내외 우호적인 업황은 향후 수주에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 착공 후 가동까지는 약 4년이 소요될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 260,000원으로 하향

셀트리온에 대하여 목표주가를 기존 27만원에서 26만원으로 하향한다. 짐펜트라 매출 성장 속도가 예상보다 더딤에 따라 '25년 순이익을 하향 조정함에 기인한다. 짐펜트라 성장 속도가 시장의 기대보다 다소 더딘 점은 아쉬우나 성장 방향성은 변함이 없으며 peak sales 추정치는 약 3조원으로 유지한다. 오히려 짐펜트라의 빈자리를 램시마SC 등 후속 파이프라인 유럽 매출이 예상보다 고성장하여 상쇄하고 있는 점이 고무적이다. 동사에 대하여 긍정적인 투자 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,893	2,284	2,176	3,505	4,440
영업이익	744	647	651	591	1,684
영업이익률(%)	39.3	28.3	29.9	16.9	37.9
세전이익	739	626	671	690	1,811
지배주주지분순이익	579	538	536	658	1,761
EPS(원)	3,964	3,676	2,465	3,059	8,191
증감률(%)	11.7	-7.3	-32.9	24.1	167.7
ROE(%)	16.0	13.4	5.1	3.8	9.6
PER(배)	48.1	43.7	81.7	59.3	22.2
PBR(배)	6.7	5.5	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA(배)	28.0	26.1	50.7	23.0	13.1

자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준





LIG넥스원

우상향 기초 유지될 것

[출처] 하나증권 위경재 애널리스트

3Q24 Re : 수익성 소폭 훼손

LIG넥스원의 3Q24 실적은 매출 7,403억원(YoY +38.1%, QoQ +22.4%), 영업이익 519억원(YoY +26.4%, QoQ +5.6%, OPM 7.0%)으로 컨센서스 하회했다. 외형은 시장 기대치에 부합했으나 수익성 소폭 훼손됐다(영업이익률 YoY -0.6%p, QoQ -1.1%p). 인건비, 지급수수료 등 판관비 증가했고, 상대적으로 수익성이 낮은 인도네시아 무전기 매출 약 400억원 발생하며 전사 수익성 소폭 훼손시킨 것으로 추정한다. 다만 현재의 국내 방산이 몸집을 키워가고 있는 점 고려할 때, 견조한 매출 유지된 점은 긍정적이다. 중동·향 매출과 현궁 등 정밀타격 부문 매출 증가세 지속됐고, TMMR 2차 양산을 중심으로 한 지휘통제 부문의 매출 성장 유의미하다고 판단한다. 수출 비중 역시 20.2%로 YoY +2.9%p, QoQ +6.6%p 상승했다.

개발과 양산의 균형을 찾아가는 과정에서 외형 성장 지속될 전망

LIG넥스원의 3Q24 수출 비중은 20.2%다. 과거 대비 높아진 수치지만 타 방산 기업과 비교하면 높다고 말하기 어렵다. LIG넥스원은 개발 비중이 높은, 즉 양산 외에도 무기 체계에 대한 연구/개발을 주로 진행하는 기업이다. 개발 비중이 높은 관계로 시장 기대치를 크게 상회하는 수익성을 보여주는 것 역시 쉽지 않다. 다만 하나증권은, 높은 개발 비중에 근거한 장기 성장성은 담보되어 있다고 판단한다. 개발 중인 프로젝트들이 양산으로 전환되는 과정에서 외형과 성장할 것으로 예상하며, 동시에 수출 비중 상승 과정에서 수익성 개선될 것으로 전망한다. 2025~2026년 연간 매출로 각각 3.6조원(YoY +23.9%), 4.2조원(YoY +18.0%)을 전망하며, 영업이익률 역시 각각 9.3%(YoY +1.3%p), 10.7%(YoY +1.4%p)를 예상한다. 한편, LIG넥스원은 수주 흐름 및 개발 사업의 양산 전환 등을 고려하여 2030년 매출 10조원 비전을 제시한 바 있다.

Target Multiple 상향

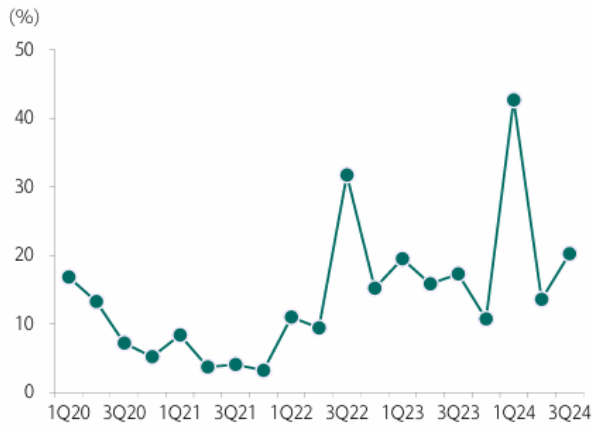
LIG넥스원에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 307,000원으로 상향한다. 2025년 예상 지배순이익 2,816억원에 Target P/E 24배를 적용했다. 종전 대비 실적 추정치의 변화는 크지 않다. 다만 고스트로보틱스의 실적 반영 고려하여 Target Multiple은 종전 21배 수준에서 24배로 상향 적용한다. 고스트로보틱스의 실적이 아닌 미래 산업을 위한 투자였던 점(3Q24 기준 고스트로보틱스 소폭 적자 추정), 첨단 무기 체계 개발에 따른 향후 성장성 고려할 때 Target Multiple 상향의 논거 갖춰졌다고 판단한다. 현재 LIG넥스원의 주가는 2024년 실적 추정치 기준 P/E 32.6배, P/B 4.8배, ROE 15.7%다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

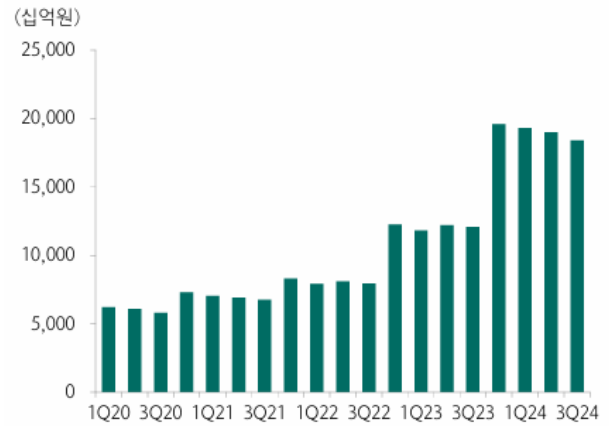
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,220.8	2,308.6	2,878.5	3,567.3
영업이익	179.1	186.4	231.8	332.1
세전이익	157.8	185.0	188.8	336.2
순이익	122.9	175.0	176.0	281.6
EPS	5,588	7,953	8,001	12,802
증감율	17.03	42.32	0.60	60.00
PER	16.50	16.41	32.62	20.39
PBR	2.16	2.71	4.82	4.02
EV/EBITDA	9.11	10.58	13.90	8.50
ROE	14.48	17.61	15.73	21.58
BPS	42,750	48,076	54,125	64,996
DPS	1,500	1,950	1,950	1,950

도표 3. LIG넥스원 매출 내 수출 비중 추이



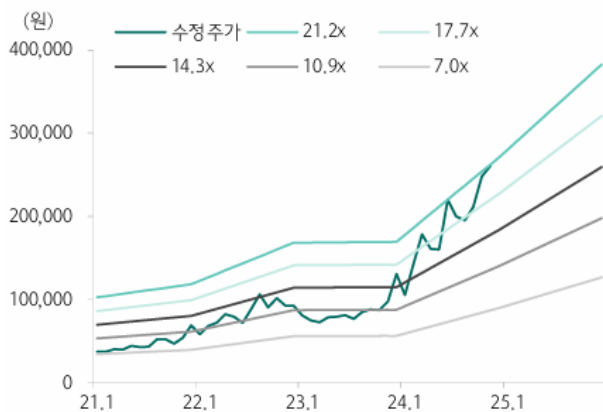
자료: LIG넥스원, 하나증권

도표 4. LIG넥스원 수주잔고 추이



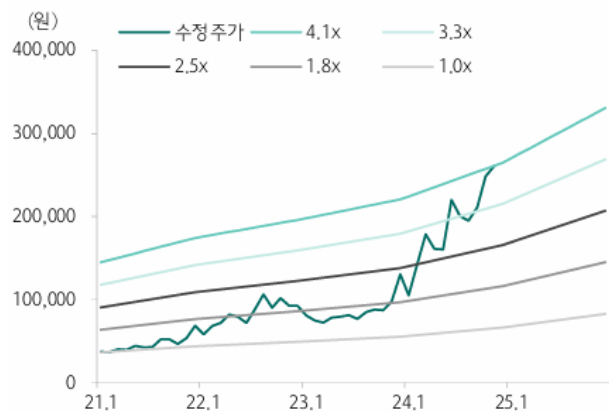
자료: LIG넥스원, 하나증권

도표 5. LIG넥스원 12M Fwd P/E



자료: Quantwise, 하나증권

도표 6. LIG넥스원 12M Fwd P/B



자료: Quantwise, 하나증권

