

LIG디펜스앤에어로스페이스 — 잔고 5.7년, 현금 -1.5조

매출이 2년에 1.87배가 되는 동안 영업활동현금흐름은 -5,843억원

- 2Q26말 수주잔액 24조 5,700억원 — FY2025 매출 기준 5.70년치다.
- FY2025 영업활동현금흐름 -5,843억원(전년 +9,519억원). 현금성자산은 77.1% 줄었다.
- 부채비율 446%. 10년 만의 첫 유상증자는 5,000억 전액 시설자금, 신주는 의결권 없는 우선주다.

일감은 5.7년치가 쌓였다

회사는 8월 6일 공시에서 **2Q26말 수주잔액이 24조 5,700억원**이라고 밝혔다. FY2025 매출 4조 3,069억원 기준으로 **5.70년치다** — 같은 배치에서 확인한 조선사들(2.5~3.7년)보다 훨씬 길다.

매출도 빠르게 늘었다. FY2023 2조 3,086억원에서 FY2024 3조 2,763억원(+41.9%), FY2025 **4조 3,069억원(+31.5%)**으로 **2년에 1.87배**가 됐다. 영업이익은 3,194억원으로 10년 최고이며 FY2017에는 31억원이었다(표 1).

성장은 한 품목에서 나왔다. **정밀유도무기 매출이 1조 2,840억원에서 2조 335억원으로 58.4% 늘어** 방산 매출의 47.2%를 차지한다(전년 39.2%). 지휘통제는 9,682억원 → 1조 630억원(+9.8%)이다. 고객 쪽에서는 **방위사업청 매출이 1조 2,764억원 → 1조 9,964억원(+56.4%)**으로 늘었다(표 2).

그런데 현금은 반대로 갔다

FY2025 영업활동현금흐름은 **-5,843억원**으로 전년 +9,519억원에서 1조 5,362억원이 뒤집혔다. 2025년 내내 마이너스였고(-3,439 → -1,450 → -6,447억원) 1Q26도 -5,884억원이다. **매출이 31.5%·영업이익이 43.0% 늘어난 해에 영업에서 현금이 순유출됐고**, 현금성자산이 5,469억원 → **1,252억원(-77.1%)**이 됐다(표 3).

부채는 같은 기간 크게 늘었다. FY2023 2조 7,634억원 → FY2024 4조 9,280억원 → FY2025 **6조 5,887억원**으로 두 해에 2.4배가 됐고, 자기자본은 1조 524억원 → 1조 4,761억원에 그쳐 **부채비율 446%**로 위험신호가 켜졌다.

그리고 **2026년 6월 26일, 10년 공시 이력에서 처음으로 유상증자가 결정됐다** — **5,000억원 전액 시설자금**이다. 현금 1,252억원·CFO 마이너스·부채 6.6조원이라는 상태와 시점이 맞물리지만, **조달 성격은 운영자금 보전이 아니라 설비 증설**이다(표 3). **보통주 주주 입장에서는 희석이 없다** — 신주가 의결권 없는 우선주 876,153주이고 보통주 22,000,000주는 그대로다.

분기 이익은 들쭉날쭉하다

2Q26 매출은 1조 1,101억원(+17.4% YoY, QoQ -4.9%), 영업이익 1,057억원(+29.5% YoY, **QoQ -38.2%**)이다. 세전이익은 1,012억원으로 **YoY -20.4%**이고 지배주주 순이익도 826억원(-22.8%)이다 — **영업이익은 늘고 그 아래는 줄었다**.

FY2025 4분기는 더 극단적이었다. 매출 1조 4,047억원으로 분기 최대였는데 **영업이익 386억원, 순이익 -1억원**이다. 매출이 가장 큰 분기에 이익이 사라졌다(표 1).

수주 산업에서 분기 이익이 원가율 정산에 좌우되는 것은 흔하지만 진폭이 커 반기·연간으로 본다 — 1H26 누계 매출 2조 2,780억원(+22.9%)·영업이익 2,768억원(+44.8%), 연구개발비 1,650억원(+107.8%)이며 **PBR 11.32배는 동종 362사 중 최상단**이다.

국면 판단

**잔고·매출 급증
현금·부채 부담**

현재주가 (26/08/07)

741,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**영업활동현금흐름
(FY2025 -5,843억원)**

Key Data

시가총액	16.3조원
PER / PBR	63.9배 / 11.3배(362사 중 최상단)
외국인 / 공매도 잔고	26.5% / 0.5%
수주잔액(2Q26 말)	24조 5,700억원 (매출의 5.70년)
위험신호 / 표시 점수	2건(부채과다·유상증자) / 68점 B

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	23,086	32,763	43,069	22,780
영업이익(억원)	1,864	2,234	3,194	2,768
영업활동현금흐름(억원)	4,673	9,519	-5,843	주p
현금성자산(억원)	4,454	5,469	1,252	주p
자기자본(억원)	10,524	12,639	14,761	주p
부채총계(억원)	27,634	49,280	65,887	주p

표 1. 매출은 두 배, 분기 이익은 들쭉날쭉 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	9,076	9,454	10,492	14,047	11,679	11,101
영업이익	1,136	776	896	386	1,711	1,057
세전이익	-	1,271	-	-	1,768	1,012
순이익	828	1,006	542	-1	1,354	782
연간 — 매출 23,086(FY23) → 32,763(+41.9%) → 43,069(+31.5%, 2년에 1.87배) · 영업이익 1,864 → 2,234 → 3,194(10년 최고)						
1H26 누계	매출 22,780(+22.9%) · 영업이익 2,768(+44.8%) · 지배주주 순이익 2,225(+17.5%)					

주: 영업이익률은 12.52 → 8.21 → 8.54 → 2.75 → 14.65 → 9.52%. 4Q25는 매출이 분기 최대(14,047억원)인데 이익률 2.75%순이익 -1억원이었다. 수주 산업에서 분기 이익이 원가를 정산 시점에 좌우되는 것은 흔하지만 진폭이 크므로 반기·연간으로 본다. 2Q26은 영업이익 YoY +29.5%인데 세전이익은 -20.4%다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260806800228)·분기보고서(2026.03, 20260515001051) 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 2. 성장은 정밀유도무기에서 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감	2025 비중
정밀유도무기	12,840	20,335	+58.4%	47.2%
지휘통제	9,682	10,630	+9.8%	24.7%
방산 매출 합계	32,763	43,069	+31.5%	100%
고객별				
방위사업청	12,764	19,964	+56.4%	46.4%
국방과학연구소	3,992	5,201	+30.3%	12.1%
연구개발비 794 → 1,650억원(+107.8%) · 매출 대비 2.4% → 3.8%				

주: 정밀유도무기와 방위사업청 매출이 각각 58.4%·56.4% 늘어 성장의 대부분을 만들었다. 수출 매출이 고객·품목 구분과 별도로 공시되지 않아 내수·수출 비중을 나누지 않았다. 부문별 영업이익도 공시되지 않아 품목별 수익성은 확인하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 제품·고객별 매출·연구개발 활동

표 3. 현금과 자본조달 (단위: 억원, %)

구분	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	4,673	9,519	-5,843
현금성자산	4,454	5,469	1,252(-77.1%)
부채총계	27,634	49,280	65,887
자기자본	10,524	12,639	14,761
2026-06-26 유상증자(10년 첫 건) — 제3자배정 의결권 없는 우선주 876,153주 · 발행가 570,676원 · 조달 4,999.99억 전액 시설자금 · 보통주 22,000,000주 불변			
PER / PBR 대비 동종	63.86배(중앙값 16.36, 201사) / 11.32배(중앙값 1.14, P90 6.30, 362사 — 분포 최상단)		

주: 부채비율은 262.6 → 390.0 → 446.4%다. 다만 조달 자금은 전액 시설자금으로 공시됐고 운영·채무상환 항목은 0원이라, 현금 상태와 증자를 인과로 잇지 않았다. 신주는 의결권 없는 우선주(액면 5,000원·배당률 연 1% 이상·상환권/전환권 없음·존속기간 무기한)라 보통주 주주의 의결권 희석은 없다 — 다만 배당은 우선하고 유상증자 시 신주는 보통주로 배정된다. 운전자본 세부(재고·매입채무)가 FY2023 이후 수집 범위에 없어 현금 유출을 항목으로 분해하지 않았다. 자금 용도는 구미 3하우스·김천 2하우스 신규구축 및 기존 시설 증설('26~'28)이고 배정 대상은 케이디펜스그로쓰1호(1년 의무보유)다. 자료: 주요사항보고서(유상증자결정) 20260626000001 · 사업보고서(2025.12) 연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 영업활동현금흐름이다. FY2025 -5,843억원은 매출 +31.5%·영업이익 +43.0%인 해의 값이므로, 성장이 현금을 잡아먹는 구조가 이어지는지가 재무의 핵심이다. 현금성자산 1,252억원과 부채 6조 5,887억원(부채비율 446%)을 함께 본다 — 2026년 6월 유상증자가 이 상태에서 결정됐다. 수주잔액 24조 5,700억원(5.70년치)은 일감의 두께를 보여주지만, 그 일감이 현금으로 바뀌는 속도가 지금의 문제다. 분기 이익은 4Q25 순이익 -1억원처럼 진폭이 크므로 반기·연간으로 판단한다. 정밀유도무기 +58.4%가 이어지는지는 성장의 유일한 축이라 별도로 확인한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001051) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260806800228).

한계: ① 2Q26은 감사 전 잠정치다. ② 유상증자 신주가 종류주(우선주)라 보통주 발행주식수 대비 희석률을 계산하지 않았다 — 분모가 다르다. ③ 운전자본 세부 항목이 FY2023 이후 수집 범위에 없어 현금 유출을 재고·미청구공사 등으로 분해하지 않았다. ④ 수출 매출이 별도로 공시되지 않아 내수·수출 비중을 나누지 않았다. ⑤ 품목별 영업이익이 공시되지 않아 정밀유도무기의 수익성을 확인하지 않았다. ⑥ 수주잔액의 인도 시점 분포가 없어 연도별 매출 전환 속도를 산출하지 않았다.