

# 로체시스템즈 (071280)

2016.9.19

오세준

02-739-5934

sejune\_oh@heungkuksec.co.kr

BUY 유지

목표주가 17,100원(상향)

Upside/Downside 61.3%

목표주가 컨센서스 N/A

현재주가(09/13) 10,600원

시가총액 87십억원

60D 일평균 거래대금 4십억원

액면가 500원

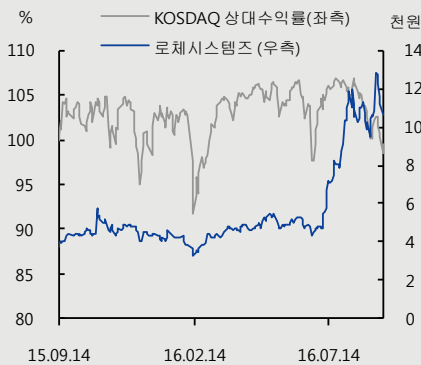
유동주식비율(보통주) 45.8%

외국인 보유비중(보통주) 50.5%

주요주주 : Rorze 53.2%

International Pte. Ltd. 외 2

인



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.8%	146.8%	177.1%
상대주가	3.9%	157.7%	181.2%
52주 최고가			12,800원
최저가			3,250원

## 관전 포인트, 강력한 수주 모멘텀

### 2Q Review: 1Q에 이어 적자 지속, 그러나 고객사의 주문 지연이 주요 요인

2Q16 실적은 매출액 74억원(-17.1% QoQ, -50.6% YoY), 영업이익 -12억원(적자 QoQ, 적전 YoY), 영업이익률 -16.7%(3.2%p QoQ, -22.8%p YoY)를 기록했다. 그러나 제품 신뢰성 또는 사업 구조적 문제가 아닌 국내 대형 고객사의 요청으로 인한 수주 물량의 단순 주문지연 영향이 컸던 것으로 판단한다.

### 3Q Preview: 큰 폭의 외형성장 및 높은 수익성의 흑자전환 기대

3Q16E 실적은 매출액 354억원(QoQ 379.2%, YoY 31.1%), 영업이익 40억원(QoQ 흑전, YoY 19.1%), 영업이익률 11.3%(QoQ 28.0%p, YoY -1.1%p) 수준으로 큰 폭의 외형성장은 물론이고 높은 수익성의 흑자전환이 추정된다. 이는 고객사로부터 2Q 주문 지연에서 벗어나며, 3Q 정상적 납기 발생과 더불어 OLED용 이송장비 중심 디스플레이 물류장비의 영향이 가장 컸기 때문인 것으로 판단한다.

### 대형 고객사의 투자와 맞물려 금액 기준 사상 최대 연간실적 가능

로체시스템즈의 경우, 국내 대형 업체와 더불어 중국 최대 패널업체인 BOE 등 널리 알려진 글로벌 디스플레이 제조사들을 주요 고객으로 두고 있어 신규 설비투자에 초점을 둔 향후 수주정보에 대한 관심이 그 어느 때보다도 높아질 것으로 전망된다. 이에 신규 증설을 계획 중이며 S사로 추정되는 대형 고객사는 로체시스템즈에 3년간 4,000억원 수준 디스플레이 장비의 수주를 안겨준 것으로 풀이된다. 이는 또한 사상 최대 실적이자 로체시스템즈가 올해 처음으로 연간 1,000억원 수준의 매출액 달성을 가능케 하는 시발점이 될 것이다 (2016E 매출액 1,001억원, 영업이익 77억원, 영업이익률 7.7%).

### 투자의견 매수(BUY) 유지 및 목표주가 17,100원으로 상향

로체시스템즈의 전방산업인 디스플레이 산업은 OLED용 패널의 대량 생산을 위해 대규모 자금이 투입되는 시점이다. 이로 인한 로체시스템즈의 수익추정 변경으로 인해 상향 수정된 2016년 예상 EPS 713원에 P/E 24.0배(로체시스템즈의 역사적 최대 성수기인 2004~2006년 하단 평균 P/E에 20% 할인)를 적용했다. 이에 대한 결과로서 동사에 대한 기존 투자의견 '매수'를 유지하며, 목표주가는 17,100원으로 상향 조정한다.

### 영업실적 및 투자지표 요약

결산월		2014.12	2015.12	2016.12(E)	2017.12(E)	2018.12(E)
매출액	당사전망(십억원)	35	75	100	142	190
	컨센서스(십억원)			88	99	112
영업이익	당사전망(십억원)	-4	3	8	12	17
	컨센서스(십억원)			5	10	13
영업이익률	당사전망(십억원)	-10.7	4.6	7.7	8.5	9.2
	컨센서스(십억원)			6.2	10.1	11.5
순이익	당사전망(십억원)	-3	2	6	9	13
	컨센서스(십억원)			4	7	9
EPS(원)	당사전망	-329	210	713	1,133	1,637
P/E(배)		N/A	21.1	14.9	9.4	6.5
PBR(배)		0.5	0.8	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)		-6.8	7.4	8.0	5.5	3.8
ROE(%)		-6.2	4.0	10.4	12.7	15.9

자료: 로체시스템즈, 흥국증권 리서치센터 추정, 컨센서스는 Dataguide

## I. 밸류에이션(Valuation)

로체시스템즈(071280)에 대한 투자 의견 ‘매수’를 유지하며, 목표주가(TP)는 기존 7,200원에서 17,100원으로 상향 조정한다:

이는 수익추정 변경으로 인해 상향 수정된 2016년 예상 EPS 713원에 P/E 24.0배(로체시스템즈의 역사적 최대 성수기인 2004~2006년 하단 평균 P/E에 20% 할인)를 적용했다 (아래 [표1] 참조).

P/E를 적용하며 20% 할인한 근거로 국내 대형 고객사의 주문량 증가로 인해 하반기에는 외형 성장과 더불어 수익성 확보라는 긍정적인 실적 및 사업 방향성이 예상되나, 부진했던 상반기 실적과 아직까지 불투명한 글로벌 경기 및 업계 현황을 고려했다. 특히, 이를 로체시스템즈 자체의 과거 (2004~2006년) 3년간 하단 평균 P/E에서 추출한 주요 이유는 회사별 형평성의 차이로 인해 동종업계 경쟁사(Peer Group)로 단순 비교하기에는 한계가 있다고 판단했기 때문이다.

실적 개선, 재무 혁신, 기업구조 변화 등 향후 로체시스템즈에 대한 평가조정이 필요할 경우, 수익추정 변경 또는 이에 부합하는 논리에 근거하여 주가 조정을 단행 할 것이다.

추가적으로 로체시스템즈에 대한 핵심 투자포인트는 크게 3개로 고려된다:

- 1) 글로벌 디스플레이 업체이자 국내 국적의 주요 대형 고객인 S사의 주문량 증가 전망  
: S사의 대규모 증설로 인한 로체시스템즈의 3년간 4,000억원 수주 추정으로 인해 물량증대 기대
- 2) 디스플레이 부문의 이송장비 Indexer 및 기타 장비들로 인해 신규 수주 모멘텀 및 경쟁력 확보  
: 로체시스템즈의 OLED 물류장비 부문, 전체 매출액의 약 60% 수준 추정
- 3) 국내 대형 고객사와의 주문(track record) 증가로 인해 중국 내 거래선 및 주문 확대 전망  
: 차세대 OLED 장비 관련 BOE, 티안마 등 중국 거래선의 물량 확대 기대

[표1] 로체시스템즈 Valuation

영업가치	적용값	비고
EPS		
①2016년 예상 EPS(원)	713	2015년 EPS 210원, 2016년 EPS 713원
②Target P/E	24.0	로체시스템즈의 역사적 최대성수기인 2004~2006년 하단 평균 P/E에 20% 할인 적용
주당 적정주가(원)	17,119	①x②

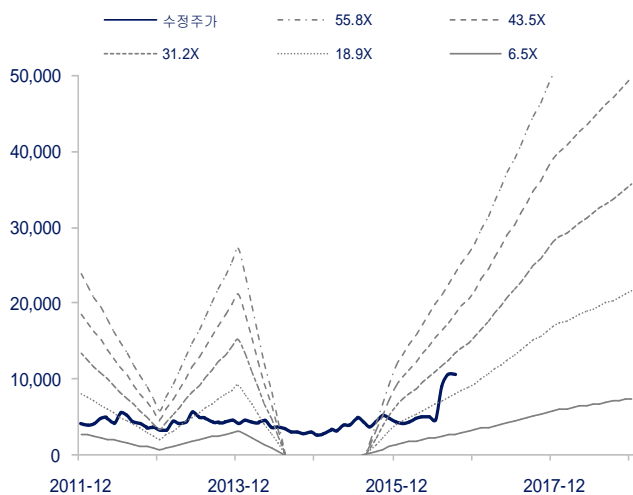
자료: 홍콩증권 리서치센터

[표2] 로체시스템즈 투자지표

단위: 십억원	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	35.2	74.9	100.1	141.8	190.1
조정영업이익	(3.8)	3.5	7.7	12.1	17.4
조정영업이익률(%)	-10.7%	4.6%	7.7%	8.5%	9.2%
발표영업이익	(3.8)	3.5	7.7	12.1	17.4
세전계속사업이익	(3.3)	2.1	7.5	11.9	17.3
당기순이익	(2.7)	1.7	5.9	9.3	13.5
EPS(원)	(329)	210	713	1,133	1,637
P/E(x)	NA	21.1	14.9	9.4	6.5
PBR(x)	0.5	0.8	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(x)	(6.8)	7.4	8.0	5.5	3.8
ROE(%)	-6.2%	4.0%	10.4%	12.7%	15.9%

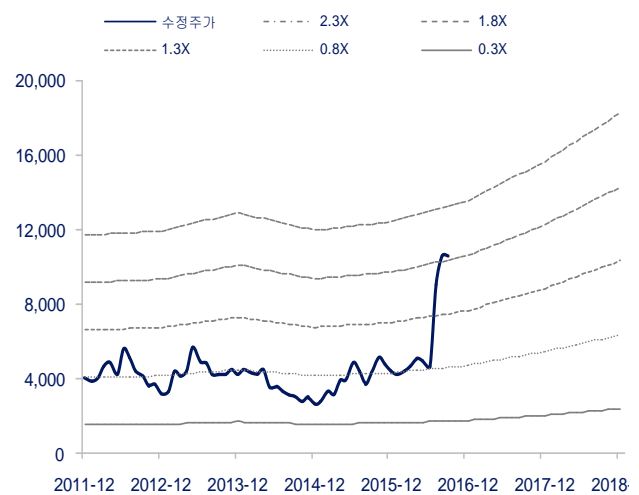
자료: 홍콩증권 리서치센터

[그림 1] 로체시스템즈 PER밴드



자료: 데이터가이드, 홍콩증권 리서치센터

[그림 2] 로체시스템즈 PBR밴드



자료: 데이터가이드, 홍콩증권 리서치센터

[표3] 로체시스템즈 2Q16 실적 요약

단위: 십억원	2Q16	1Q16	QoQ	2Q15	YoY	홍국증권	차이
매출액	7.4	8.9	-17.1%	14.9	-50.6%	9.6	-23.1%
영업이익	-1.2	-1.8	적지	0.9	적전	0.7	적지
순이익	-0.9	-1.4	적지	0.6	적전	0.1	적지
영업이익률	-16.7%	-19.9%	3.2%p	6.0%	-22.8%p	7.3%	-24%p
순이익률	-12.6%	-15.2%	2.6%p	4.1%	-16.6%p	0.9%	-13.4%p

자료: 로체시스템즈, 홍국증권 리서치센터

[표4] 로체시스템즈 연간 실적 추정 변경

단위: 십억원	변경 전		변경 후		변경률		변경 요인 및 사유
구분	2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F	
매출액	87.7	99.1	100.1	141.8	14.1%	43.1%	기존추정 대비 매출확대 전망
영업이익	5.4	10.0	7.7	12.1	41.8%	21.1%	영업이익 16~17년 ↑ 추정
순이익	4.1	7.4	5.9	9.3	42.4%	25.3%	↑ 추정
EPS(원)	501	904	713	1,133	42.3%	25.3%	EPS 상승 변경
BPS(원)	5,872	6,774	8,481	9,577	44.4%	41.4%	BPS 상승 변경
영업이익률	6.2%	10.1%	7.7%	8.5%	1.5%	-1.5%	%p 적용
순이익률	4.7%	7.5%	5.9%	6.6%	1.2%	-0.9%	%p 적용

자료: 로체시스템즈, 홍국증권 리서치센터

## II. 2016년 실적 전망 (2Q 실적 Review / 3Q 실적 Preview)

로체시스템즈의 2016년 2분기 실적은 매출액 74억원(-17.1% QoQ, -50.6% YoY), 영업이익 -12억원(적지 QoQ, 적전 YoY), 영업이익률 -16.7%(3.2%p QoQ, -22.8%p YoY)를 기록했다. 이는 홍국증권의 지난 2분기 추정치인 매출액 96억원, 영업이익 7억원, 영업이익률 7.3%를 크게 하회한 수치이다 (위의 [표3] 참조). 그러나 제품 신뢰성 또는 사업 구조적 문제가 아닌 국내 대형 고객사의 요청으로 인한 수주 물량의 단순 주문 지연 영향이 컸던 것으로 판단한다 (다음 페이지 [표5] 참조).

2016년 3분기 예상 실적은 매출액 354억원(QoQ 379.2%, YoY 31.1%), 영업이익 40억원(QoQ 흑전, YoY 19.1%), 영업이익률 11.3%(QoQ 28.0%p, YoY -1.1%p) 수준으로 국내 대형 고객인 S사로부터 지난 2분기 주문 지연으로 인한 OLED 장비의 판매 저하에서 벗어나며, 3분기 정상적인 납기 발생으로 인해 수치적인 상황세가 이미 교차된 것으로 판단한다. 이는 이송장비 중심 디스플레이 물류장비의 영향이 가장 큰 것으로 판단되며, 레이저 원판유리 절단장비인 GCM(Glass Cutting Machine)의 경우에는 기존 S사의 주문에 이어 중국 업체들의 OLED투자에 따른 고객 다변화로 인해 해외 매출증가와 맞물려 실적개선이 추정된다. 또한, 지난해 품질 테스트가 마무리되며 올해 초에 S사로 납품이 완료된 FPD(Flat Panel Display) pattern 검사장비인 'OS(Open/Short)-Tester'의 해외 발주도 가능할 것으로 풀이된다. 특히, 통상적인 연말 재고조정 없이 다가오는 4분기에도 실적 개선세는 꾸준히 유지되어 2016년 4분기 예상 실적은 매출액 484억원, 영업이익 67억원, 영업이익률 13.8% 수준이 예상된다 (2016E 매출액 1,001억원, 영업이익 77억원, 영업이익률 7.7%).

[표5] 변경 후 / 로체시스템즈 사업부문별 영업실적 전망 (2015~2018E)

Year	2015					2016E					2017E	2018E
Quarter	1Q	2Q	3Q	4Q		1Q	2Q	3QE	4QE			
매출액 합계	8.2	14.9	27.0	24.8	74.9	8.9	7.4	35.4	48.4	100.1	141.8	190.1
FPD(LCD)	1.1	5.2	19.4	15.8	41.4	5.8	1.8	20.2	28.8	56.6	89.9	128.1
반도체	5.7	6.8	2.1	4.9	19.5	1.6	1.2	7.1	6.0	15.8	21.7	28.0
GCM	0.0	1.8	3.6	2.8	8.3	0.3	3.3	6.1	8.1	17.8	14.7	15.6
기타	1.3	1.2	1.8	1.4	5.7	1.2	1.0	2.0	5.6	9.9	15.5	18.5
영업이익	(1.0)	0.9	3.4	0.2	3.5	(1.8)	(1.2)	4.0	6.7	7.7	12.1	17.4
영업이익률	-11.9%	6.0%	12.4%	0.7%	4.6%	-19.9%	-16.7%	11.3%	13.8%	7.7%	8.5%	9.2%
당기순이익	(0.7)	0.6	1.5	0.3	1.7	(1.4)	(0.9)	3.0	5.2	5.9	9.3	13.5
당기순이익률	-8.3%	4.1%	5.5%	1.3%	2.3%	-15.2%	-12.6%	8.4%	10.7%	5.9%	6.6%	7.1%
매출 Portion	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
FPD(LCD)	13.9%	34.5%	71.8%	63.6%	55.3%	65.2%	24.4%	57.2%	59.4%	56.5%	63.4%	67.4%
반도체	69.6%	45.3%	7.9%	19.6%	26.0%	17.8%	16.3%	20.0%	12.3%	15.8%	15.3%	14.7%
GCM	0.5%	12.3%	13.4%	11.4%	11.1%	3.9%	45.3%	17.1%	16.7%	17.8%	10.3%	8.2%
기타	16.1%	7.9%	6.8%	5.5%	7.6%	13.1%	14.0%	5.7%	11.6%	9.8%	10.9%	9.7%

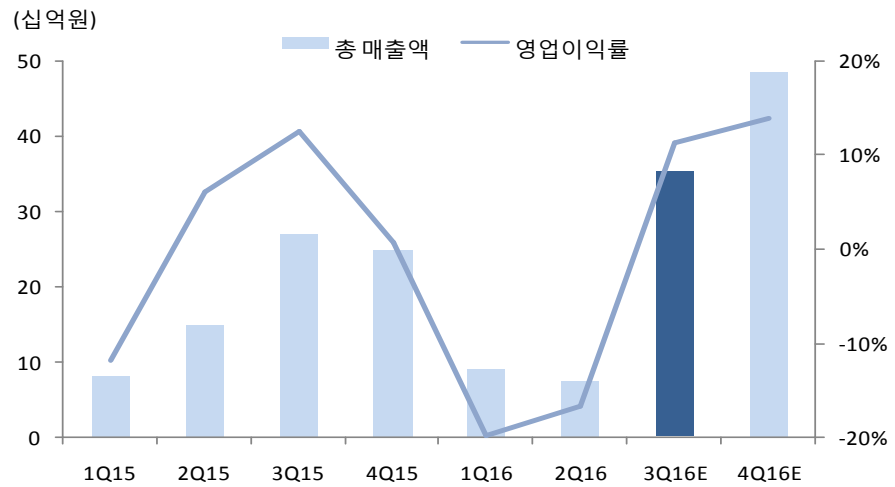
자료: 로체시스템즈, 홍콩증권 리서치센터

[표6] 변경 전 / 로체시스템즈 사업부문별 영업실적 전망 (2015~2018E)

Year	2015					2016E					2017E	2018E
Quarter	1Q	2Q	3Q	4Q		1Q	2QE	3QE	4QE			
매출액 합계	8.2	14.9	27.0	24.8	74.9	8.9	9.6	38.0	31.2	87.7	99.1	111.7
FPD(LCD)	1.1	5.2	19.4	15.8	41.4	5.8	6.1	23.7	18.5	54.2	66.7	76.3
반도체	5.7	6.8	2.1	4.9	19.5	1.6	1.4	2.6	5.2	10.8	14.4	18.4
GCM	0.0	1.8	3.6	2.8	8.3	0.3	1.0	6.7	3.8	11.9	10.4	12.5
기타	1.3	1.2	1.8	1.4	5.7	1.2	1.1	5.0	3.6	10.9	7.7	4.5
영업이익	(1.0)	0.9	3.4	0.2	3.5	(1.8)	0.7	5.6	0.9	5.4	10.0	12.8
영업이익률	-11.9%	6.0%	12.4%	0.7%	4.6%	-19.9%	7.3%	14.7%	2.9%	6.2%	10.1%	11.4%
당기순이익	(0.7)	0.6	1.5	0.3	1.7	(1.4)	0.1	4.3	1.1	4.1	7.4	9.4
당기순이익률	-8.3%	4.1%	5.5%	1.3%	2.3%	-15.2%	0.9%	11.2%	3.6%	4.7%	7.5%	8.4%
매출 Portion	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
FPD(LCD)	13.9%	34.5%	71.8%	63.6%	55.3%	65.2%	63.5%	62.5%	59.4%	61.8%	67.3%	68.3%
반도체	69.6%	45.3%	7.9%	19.6%	26.0%	17.8%	14.6%	6.7%	16.7%	12.3%	14.5%	16.5%
GCM	0.5%	12.3%	13.4%	11.4%	11.1%	3.9%	10.4%	17.7%	12.3%	13.6%	10.5%	11.2%
기타	16.1%	7.9%	6.8%	5.5%	7.6%	13.1%	11.5%	13.1%	11.6%	12.4%	7.7%	4.0%

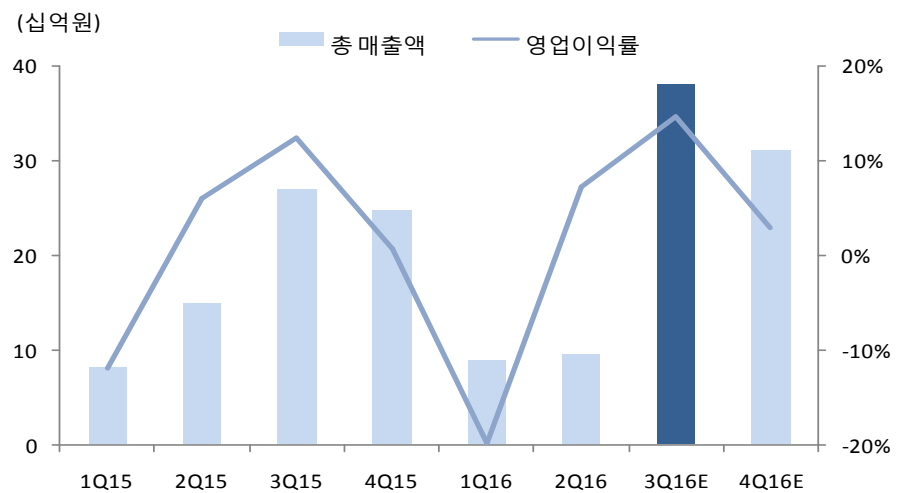
자료: 로체시스템즈, 홍콩증권 리서치센터

[그림 3] 변경 후/로체시스템즈 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 (2015~2016E)



자료: 로체시스템즈, 흥국증권 리서치센터

[그림 4] 변경 전/로체시스템즈 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 (2015~2016E)



자료: 로체시스템즈, 흥국증권 리서치센터

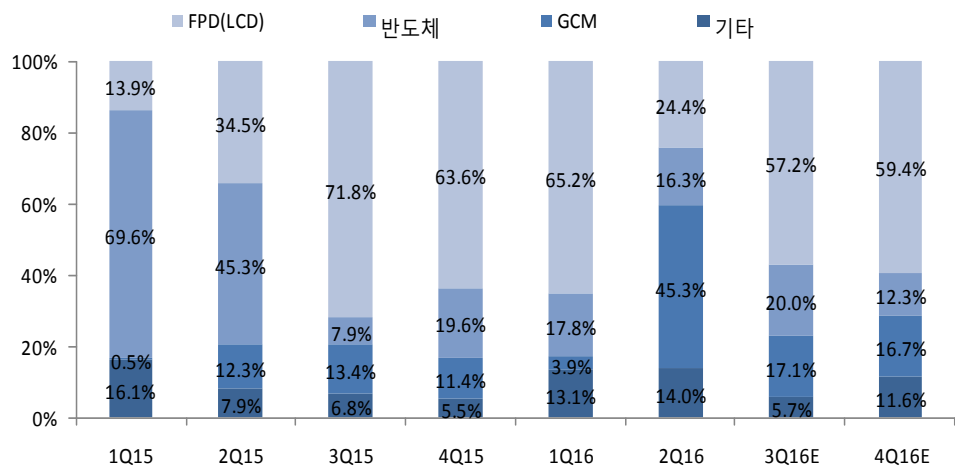
### III. 사업 현황 및 업계 동향

로체시스템즈는 이송장비 포함 물류장비를 중심으로 톱텍, 에스에프에이와 더불어 널리 알려진 반도체 및 디스플레이 전문장비 제조업체 중 하나이다. 최근 업계의 동향 변화에 따라 반도체 웨이퍼 및 OLED용 디스플레이 물류장비에서 레이저 절단과 패턴링 검사에 이르기까지 공정에 필요한 제조 영역을 확대 중에 있다. (9페이지 [그림9] 및 [그림10] 참조). 또한, 최근 들어 주요 핵심제품으로 간주되는 디스플레이 장비의 경우에는 국내 국적의 대형 고객사의 신규 증설계획으로 인해 작년 하반기부터 실적 측면에서 탄력을 받고 있다 (아래 [그림5] 참조).

특히 OLED용 디스플레이 이송장비(Indexer)를 중심으로 물류장비의 수주 영향이 가장 큰 것으로 판단되며, 레이저 원판유리 절단장비인 GCM, FPD pattern 검사장비인 OS-Tester 등 기타 공정장비 부문에도 선택과 집중을 하며 일부 실적을 끌어올리고 있다. 이는 글로벌 디스플레이 산업이 기존 LCD에서 OLED로 옮겨가고 있어 설비에 대한 대규모 투자가 필요하기 때문인 것으로 풀이 된다.

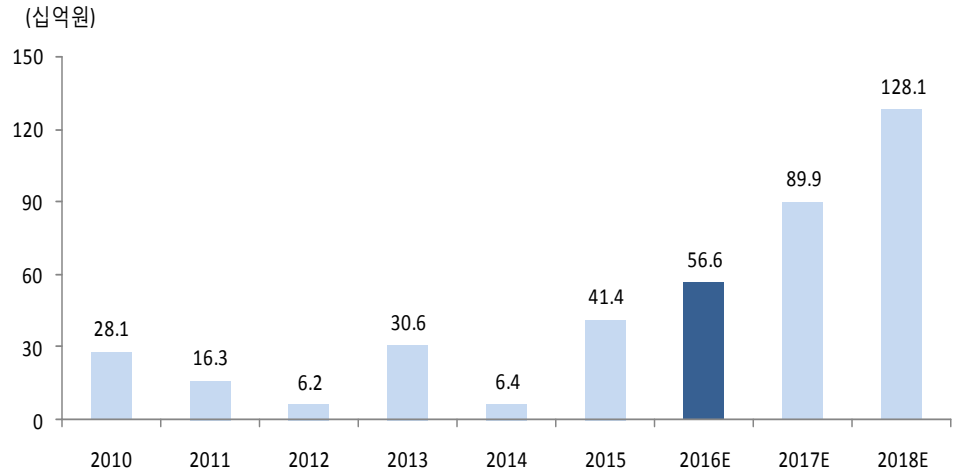
로체시스템즈 내 FPD(Flat Panel Display) 사업부문의 경우, 국내 대형 디스플레이 업체와 더불어 중국 최대 패널업체인 BOE 등 널리 알려진 글로벌 디스플레이 제조사들을 주요 고객으로 두고 있어 신규 설비투자에 초점을 둔 향후 수주황보에 대한 관심이 그 어느 때보다도 높아질 것으로 전망된다. 이에 신규 증설을 계획 중이며 S사로 추정되는 해당 대형 고객사는 로체시스템즈에 3년간 4,000억원 수준 디스플레이 장비의 수주를 안겨준 것으로 풀이된다. 이는 또한 사상 최대 실적이자 로체시스템즈가 올해 처음으로 연간 1,000억원 수준의 매출액 달성을 가능하게 하는 시발점이 될 것으로 판단한다.

[그림 5] 로체시스템즈 제품별 매출 비중 추이 (2015~2016E)



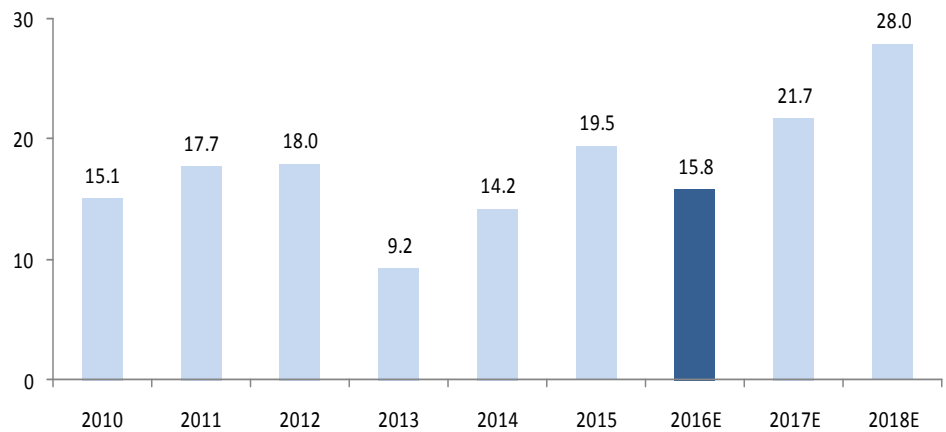
자료: 로체시스템즈, 홍콩증권 리서치센터

[그림 6] 로체시스템즈 디스플레이 이상장비(Indexer) 연간 매출액 추이 및 전망 (2010~2018E)



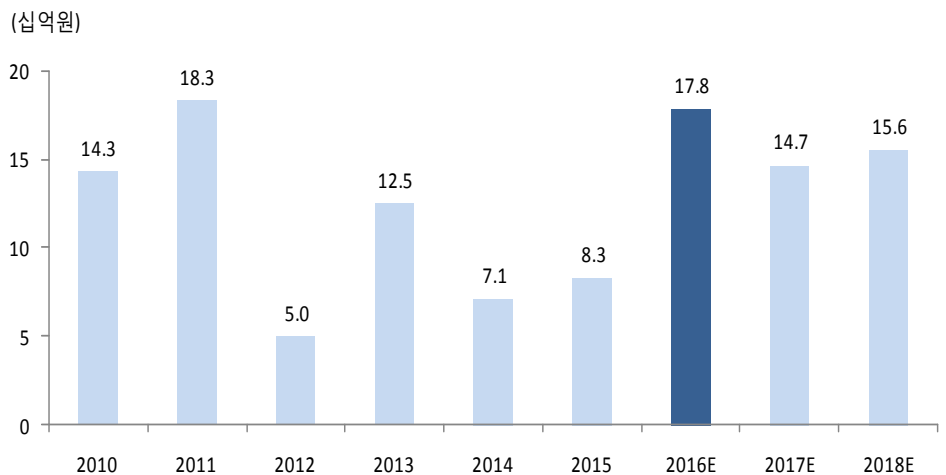
자료: 로체시스템즈, 홍콩증권 리서치센터

[그림 7] 로체시스템즈 반도체 이상장비(FEM) 연간 매출액 추이 및 전망 (2010~2018E)



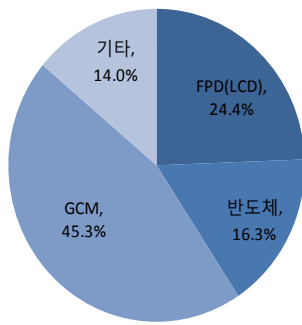
자료: 로체시스템즈, 홍콩증권 리서치센터

[그림 8] 로체시스템즈 원판유리 절단장비(GCM) 연간 매출액 추이 및 전망 (2010~2018E)



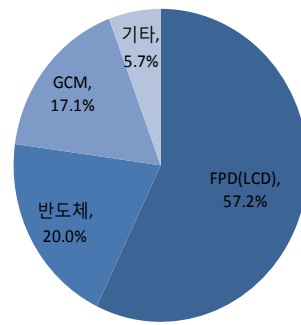
자료: 로체시스템즈, 홍콩증권 리서치센터

[그림 9] 로체시스템즈 사업부문별 매출 비중 (2Q16)



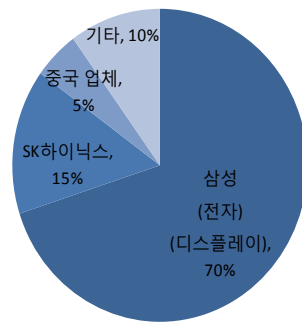
자료: 로체시스템즈, 홍콩증권 리서치센터

[그림 10] 로체시스템즈 사업부문별 매출 비중 (3Q16E)



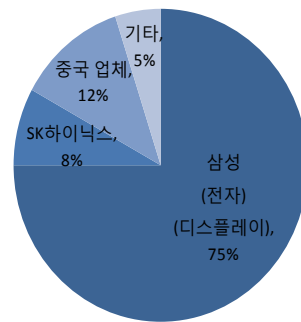
자료: 로체시스템즈, 홍콩증권 리서치센터

[그림 11] 로체시스템즈 고객사별 매출 비중 (1H16)



자료: 로체시스템즈, 홍콩증권 리서치센터

[그림 12] 로체시스템즈 고객사별 매출 비중 (2H16E)



자료: 로체시스템즈, 홍콩증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위:십억원)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	24.3	29.2	38.1	52.2	70.2
현금 및 현금성자산	6.6	8.5	10.6	13.5	18.4
매출채권 및 기타채권	9.8	13.3	17.8	25.2	33.7
재고자산	6.9	6.6	8.8	12.4	16.7
기타유동자산	0.6	0.4	0.5	0.7	1.0
비유동자산	27.2	27.3	46.8	45.1	44.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	24.2	24.3	41.2	38.8	36.6
무형자산	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
자산총계	51.4	56.6	84.9	97.3	114.7
유동부채	7.5	11.0	12.7	15.5	18.7
매입채무 및 기타채무	3.8	3.6	4.8	6.7	9.0
단기금융부채	3.0	6.0	6.0	6.0	6.0
기타유동부채	0.7	1.5	1.9	2.7	3.7
비유동부채	1.9	2.0	3.1	3.7	4.7
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.3	0.6	1.7	2.4	3.4
부채총계	9.5	13.0	15.8	19.2	23.5
지배주주지분	42.0	43.5	69.1	78.1	91.3
자본금	4.1	4.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
이익잉여금	31.4	33.0	38.6	47.9	61.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	42.0	43.5	69.1	78.1	91.3

## 포괄손익계산서

(단위:십억원)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	35.2	74.9	100.1	141.8	190.1
매출원가	33.0	62.8	81.7	113.3	151.9
매출총이익	2.2	12.1	18.4	28.5	38.2
매출총이익률(%)	6.2	16.2	18.4	20.1	20.1
판매비와관리비	6.0	8.6	10.7	16.4	20.8
영업이익	-3.8	3.5	7.7	12.1	17.4
영업이익률(%)	-10.7	4.6	7.7	8.5	9.2
조정영업이익	-3.8	3.5	7.7	12.1	17.4
비영업손익	0.5	-1.4	-0.2	-0.1	-0.1
순금융손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
외환관련손익	0.7	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-3.3	2.1	7.5	11.9	17.3
세전계속사업이익률(%)	-9.4	2.8	7.5	8.4	9.1
계속사업법인세	0.6	-0.4	-1.7	-2.6	-3.8
계속사업이익	-2.7	1.7	5.9	9.3	13.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-2.7	1.7	5.9	9.3	13.5
순이익률(%)	-7.7	2.3	5.9	6.6	7.1
지배주주	-2.7	1.7	5.9	9.3	13.5
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	-3.0	1.6	5.6	9.0	13.2
지배주주	-3.0	1.6	5.6	9.0	13.2
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

## 현금흐름표

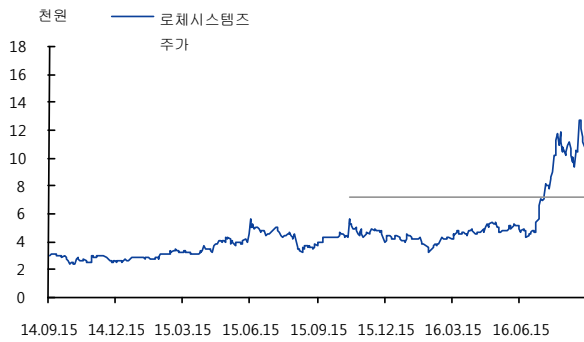
(단위:십억원)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	2.5	1.2	1.5	3.1	5.2
당기순이익(손실)	-2.7	1.7	5.9	9.3	13.5
비현금수익비용가감	1.6	4.4	5.8	5.4	6.3
유형자산감가상각비	0.9	0.9	2.6	2.4	2.2
무형자산상각비	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
기타	-0.7	-3.0	-0.4	0.2	0.2
영업활동으로 인한 변동	6.0	-4.9	-8.6	-8.9	-10.8
매출채권 및 기타채권	12.6	-3.4	-4.4	-7.4	-8.6
재고자산	-0.1	-0.2	-2.2	-3.7	-4.2
매입채무 및 기타채무	-4.3	-0.3	1.1	2.0	2.3
법인세납부	-2.4	0.0	-1.6	-2.6	-3.8
투자활동으로 인한 현금흐름	0.3	-2.2	-19.2	-0.1	-0.1
유형자산처분(취득)	-0.1	-0.4	-19.6	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
장단기금융자산	1.1	0.0	-0.2	0.0	0.0
기타투자활동	-0.3	-1.6	0.7	0.0	0.0
FCF	1.6	1.4	-17.6	2.9	5.0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1.9	2.9	19.9	-0.1	-0.1
장단기금융부채감소(증가)	-1.1	3.0	-0.7	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.4	0.0	20.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
현금의 증가	0.9	1.9	2.1	2.9	4.9
기초현금	5.7	6.6	8.5	10.6	13.5
기말현금	6.6	8.5	10.6	13.5	18.4

## 주요투자지표

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	-46.8	113.0	33.6	41.7	34.1
영업이익	적자전환	흑자전환	122.5	57.4	43.9
세전계속사업이익	적자전환	흑자전환	259.9	58.6	44.5
EBITDA	적자전환	흑자전환	132.6	40.4	34.7
EPS	적자전환	흑자전환	239.7	58.8	44.5
수익성(%)					
ROA(%)	-4.7	3.2	8.3	10.2	12.7
ROE(%)	-6.2	4.0	10.4	12.7	15.9
EBITDA마진(%)	-7.5	6.0	10.4	10.3	10.4
안전성(%)					
유동비율(%)	321.7	265.5	300.0	337.2	375.0
부채비율(%)	22.6	29.9	22.9	24.6	25.7
순차입금/자기자본(%)	-9.5	-6.9	-7.3	-10.1	-14.0
EBITDA/이자비용(X)	-40.4	42.7	74.5	104.7	141.0
주당지표					
EPS(원)	-329	210	713	1,133	1,637
BPS(원)	5,182	5,372	8,481	9,577	11,177
CFPS(원)	-192	336	1,049	1,446	1,924
DPS(원)	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
P/E(x)	N/A	21.1	14.9	9.4	6.5
PBR(x)	0.5	0.8	1.3	1.1	1.0
P/CF(x)	-13.9	13.2	10.1	7.3	5.5
EV/EBITDA(x)	-6.8	7.4	8.0	5.5	3.8

## 로체시스템즈-주가 및 당사 목표주가 변경



## 최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정 가격	날짜	투자 의견	적정 가격
2016.09.19	BUY	17,100원			
2016.06.03	BUY	7,200원			
2015.10.27	BUY	7,200원			

## 기업 투자의견(향후 12개월 기준)

- Buy(매수): 15% 이상
- Hold(중립): -15% ~15%
- Sell(매도): -15% 이하

## 산업 투자의견(향후 12개월 기준)

- OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준( $\pm$  5%) 예상
- UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공 시점 현재 상기 종목의 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사 분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공 시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주권사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포될 수 없습니다.