



## Not Rated

주가(11/30): 8,760원

시가총액: 1,340억원

스몰캡 Analyst 오현진  
ohj2956@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (11/30)	729.54pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,760원	4,870원
등락률	0.0%	79.9%
수익률	절대	상대
1M	18.1%	11.3%
6M	32.1%	60.5%
1Y	79.9%	138.1%

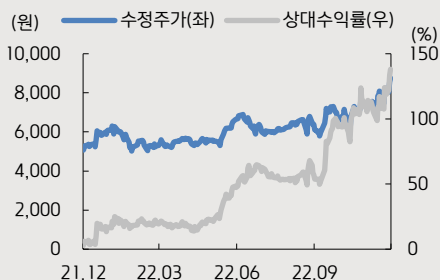
## Company Data

발행주식수	15,297 천주
일평균 거래량(3M)	397 천주
외국인 지분율	43.3%
배당수익률(22E)	0.2%
BPS(22E)	6,765원
주요 주주	Rorze International Pte Ltd 외 2 인
	43.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	180.2	110.2	150.6	173.5
영업이익	9.3	13.3	30.7	32.6
EBITDA	11.9	16.3	33.6	35.6
세전이익	10.1	11.8	24.4	32.9
순이익	8.4	9.5	19.5	26.4
지배주주지분순이익	8.4	9.5	19.5	26.4
EPS(원)	548	618	1,276	1,724
증감률(%)YoY	600.2	12.9	106.3	35.1
PER(배)	11.8	9.9	6.9	5.1
PBR(배)	1.34	1.11	1.29	1.03
EV/EBITDA(배)	9.0	4.1	2.8	2.0
영업이익률(%)	5.2	12.1	20.4	18.8
ROE(%)	12.1	12.0	20.9	22.6
순차입금비용(%)	11.0	-31.2	-35.3	-45.6

## Price Trend



## Company Update

## 로체시스템즈 (071280)

## 견조한 성장세에도 매력적인 Valuation 주목



동사는 반도체 및 디스플레이 이송 장비 전문 업체로, 디스플레이 장비 내 제품 다변화(기존 이송 장비 설비 외 FPCB Bending 모듈 등)와 전방 산업 다각화(반도체 웨이퍼 이송 장비 등)를 통해 외형 성장 및 수익성 개선에 성공. 견조한 반도체 부문 실적과 주요 디스플레이 고객사의 투자 계획에 따라 추가 성장이 가능할 전망. 현재 주가는 23년 기준 PER 5.1배로 저평가 국면으로 판단

## &gt;&gt;&gt; 22년, 제품 다변화 통해 가파른 실적 성장

동사는 3분기 기준 누적 영업이익 255억원(YoY 114%)을 기록했다. 환리스크 헷지를 위한 파생상품 손실이 동기간 약 100억원 발생했지만, 3분기 누적 순이익 또한 148억원(YoY 92%)으로 21년 연간 순이익 95억원을 넘어섰다. 전방 산업의 투자 감소로 인해 FPD 부문은 부진했으나, 반도체 이송 장비 부문의 매출 증가가 동사의 실적 성장을 이끈 것으로 파악된다.

동사는 기존 Indexer 중심의 디스플레이 이송 장비 사업에서 나아가 Packing 및 Conveyor 설비로 제품군을 다변화했으며, FPCB Bending 모듈에 이어 웨이퍼 이송 장비인 EFEM 장비를 통해 전방 산업 다각화를 진행했다. 3분기 누적 매출액 기준 반도체 부문 비중이 44%, 모듈 장비 부문이 28%, FPD 부문이 20%를 차지한다. 반도체 부문 견조한 수주잔고를 반영해 올해 동사 영업이익 307억원(YoY 130%)을 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 23년, 주요 고객사 투자 계획에 따른 수혜 주목

동사는 23년 1) 반도체 부문 이송 장비의 견조한 납품 및 2) 주요 디스플레이 고객사의 8.6세대 OLED 등 투자 계획에 따른 수혜로 성장을 이어갈 전망이다. 동사의 EFEM은 Mattson Technology를 통해 최종 고객사로 납품되는 것으로 파악되며, 전방 산업 우려에도 Mattson Technology는 고객사 내 점유율 상승을 통해 꾸준한 납품이 가능할 것으로 예상된다. 3분기말 기준 동사의 반도체 부문 수주 잔고는 683억원이다. 또한, 주요 디스플레이 고객사의 8.6세대용 장비 발주가 23년 예상됨에 따라 동사 FPD 부문 실적 성장도 기대된다. 17년 대규모 발주 당시와 달리 신규 사옥 이전을 통한 생산 능력 확보를 통해 외형 성장 및 수익성 개선이 가능할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 견조한 성장세에도 매력적인 Valuation

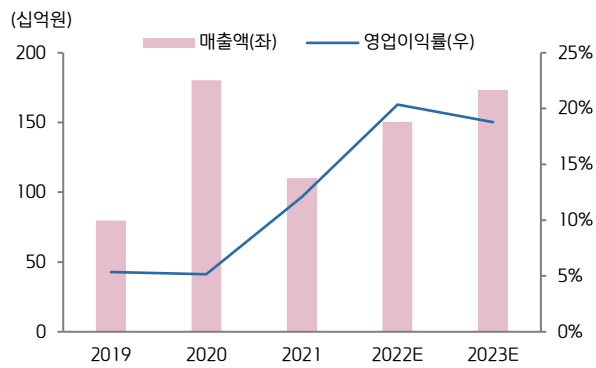
동사의 23년 영업이익은 326억원(YoY 6.3%)을 전망한다. 다변화된 사업 부문(반도체 부문 및 모듈 장비)을 통해 실적 안정성이 높아졌으며, 주요 디스플레이 고객사의 투자 계획에 따른 수혜는 24년에도 지속될 것으로 예상된다. 그럼에도 동사의 현재 주가는 23년 기준 PER 5.1배로 저평가 국면에 있는 것으로 판단된다.

## 로체시스템즈 실적전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	39.7	33.7	39.8	37.4	110.2	150.6	173.5
%YoY	34.0	17.9	60.2	37.7	-38.8	36.6	15.2
영업이익	6.3	7.1	12.2	5.1	13.3	30.7	32.6
%YoY	181.6	61.6	128.0	276.7	43.8	130.2	6.3
영업이익률(%)	15.8	21.0	30.6	13.7	12.1	20.4	18.8
순이익	5.4	4.2	5.2	4.7	9.5	19.5	26.4

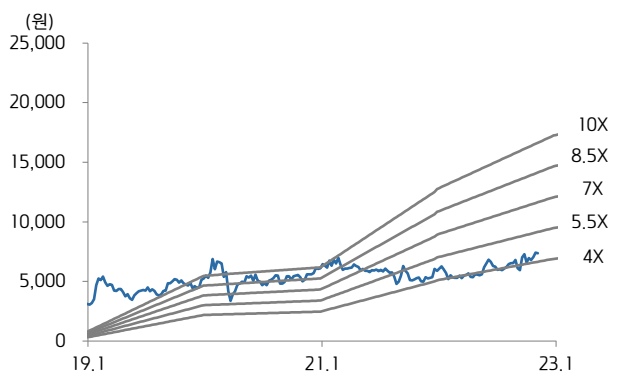
자료: 키움증권

## 로체시스템즈 실적 추이 및 전망



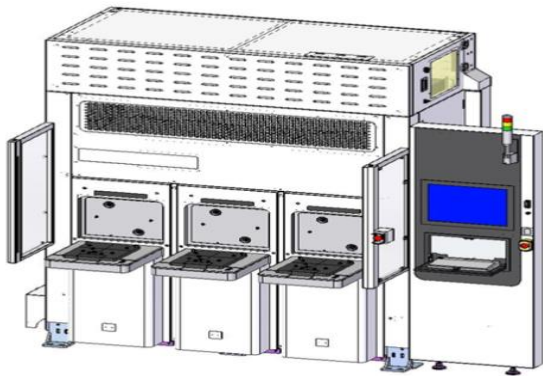
자료: 로체시스템즈, 키움증권

## 로체시스템즈 12mf PER 밴드



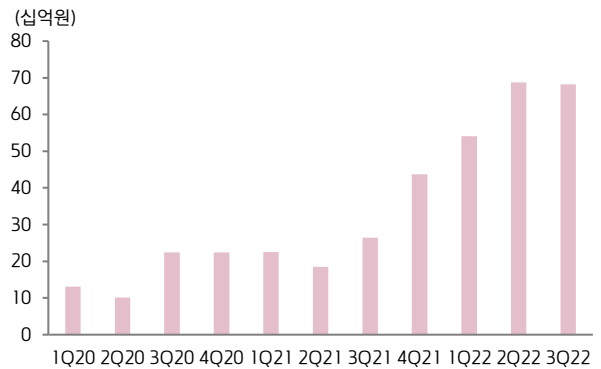
자료: Fn가이드, 키움증권

## 로체시스템즈 EFEM 장비



자료: 로체시스템즈

## 로체시스템즈 반도체 부문 수주 잔고 추이(분기말 기준)



자료: 로체시스템즈, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>매출액</b>	79.8	180.2	110.2	150.6	173.5
매출원가	65.1	157.5	82.7	106.7	118.6
매출총이익	14.7	22.7	27.5	43.9	54.9
판관비	10.4	13.5	14.2	13.3	22.3
<b>영업이익</b>	4.3	9.3	13.3	30.7	32.6
<b>EBITDA</b>	5.7	11.9	16.3	33.6	35.6
<b>영업외손익</b>	-0.3	0.9	-1.5	-6.3	0.3
이자수익	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
이자비용	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
외환관련이익	0.9	1.6	2.4	2.0	2.0
외환관련손실	1.2	2.7	0.8	0.8	0.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	2.1	-3.0	-7.5	-1.0
<b>법인세차감전이익</b>	3.9	10.1	11.8	24.4	32.9
법인세비용	2.7	1.8	2.4	4.9	6.6
계속사업순손익	1.2	8.4	9.5	19.5	26.4
<b>당기순이익</b>	1.2	8.4	9.5	19.5	26.4
<b>지배주주순이익</b>	1.2	8.4	9.5	19.5	26.4
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	7.8	125.8	-38.8	36.7	15.2
영업이익 증감률	흑전	116.3	43.0	130.8	6.2
EBITDA 증감률	11,464.3	108.8	37.0	106.1	6.0
지배주주순이익 증감률	흑전	600.0	13.1	105.3	35.4
EPS 증감률	흑전	600.2	12.9	106.3	35.1
매출총이익률(%)	18.4	12.6	25.0	29.2	31.6
영업이익률(%)	5.4	5.2	12.1	20.4	18.8
EBITDA Margin(%)	7.1	6.6	14.8	22.3	20.5
지배주주순이익률(%)	1.5	4.7	8.6	12.9	15.2

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	56.0	44.6	70.1	91.4	120.7
현금 및 현금성자산	13.5	15.5	31.5	39.8	61.5
단기금융자산	0.6	1.0	1.2	1.3	1.5
매출채권 및 기타채권	27.6	13.9	16.1	22.0	25.3
재고자산	13.2	13.4	19.2	26.2	30.2
기타유동자산	1.1	0.8	2.1	2.1	2.2
<b>비유동자산</b>	64.1	73.9	53.5	55.6	55.5
투자자산	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0
유형자산	61.6	50.2	48.3	50.6	50.6
무형자산	0.4	0.9	1.0	0.9	0.7
기타비유동자산	0.7	21.8	3.2	3.1	3.2
<b>자산총계</b>	120.0	118.5	123.5	147.0	176.2
<b>유동부채</b>	27.1	35.3	33.7	39.3	42.7
매입채무 및 기타채무	15.7	12.4	18.8	24.4	27.8
단기금융부채	5.8	18.0	2.2	2.2	2.2
기타유동부채	5.6	4.9	12.7	12.7	12.7
<b>비유동부채</b>	27.5	9.8	6.2	4.2	3.2
장기금융부채	24.8	6.6	4.4	2.4	1.4
기타비유동부채	2.7	3.2	1.8	1.8	1.8
<b>부채총계</b>	54.7	45.1	40.0	43.5	45.9
<b>지배지분</b>	65.4	73.4	83.6	103.5	130.3
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0
기타자본	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
기타포괄손익누계액	-0.1	-0.1	0.0	0.7	1.4
이익잉여금	38.5	46.6	56.7	75.9	102.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	65.4	73.4	83.6	103.5	130.3

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-2.7	19.1	15.0	21.6	32.0
당기순이익	1.2	8.4	9.5	19.5	26.4
비현금항목의 가감	8.1	6.2	11.4	14.3	16.1
유형자산감가상각비	1.2	2.5	2.8	2.7	2.9
무형자산감가상각비	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.7	3.6	8.5	11.4	13.1
영업활동자산부채증감	-10.2	5.5	-3.0	-7.4	-3.9
매출채권및기타채권의감소	-17.5	14.0	-2.1	-5.9	-3.3
재고자산의감소	1.3	-0.5	-6.3	-7.0	-4.0
매입채무및기타채무의증가	5.1	-5.3	4.2	5.5	3.4
기타	0.9	-2.7	1.2	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.8	-1.0	-2.9	-4.8	-6.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-18.0	-11.4	19.2	14.9	16.9
유형자산의 취득	-20.8	-12.6	-0.8	-5.0	-3.0
유형자산의 처분	0.0	1.5	0.3	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.6	-0.2	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.0	0.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.1	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2
기타	-0.2	0.4	20.0	20.1	20.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	10.8	-5.5	-18.4	-2.7	-1.7
차입금의 증가(감소)	10.8	-5.8	-18.0	-2.0	-1.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.3
기타	0.0	0.3	-0.4	-0.4	-0.4
기타현금흐름	0.0	-0.3	0.3	-25.5	-25.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-10.0	2.0	16.0	8.3	21.7
기초현금 및 현금성자산	23.5	13.5	15.5	31.5	39.8
기말현금 및 현금성자산	13.5	15.5	31.5	39.8	61.5

자료: 키움증권

## 투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	78	548	618	1,276	1,724
BPS	4,274	4,799	5,463	6,765	8,515
CFPS	611	951	1,366	2,210	2,774
DPS	0	0	20	20	20
<b>주가배수(배)</b>					
PER	68.9	11.8	9.9	6.9	5.1
PER(최고)	75.4	13.1	11.8		
PER(최저)	38.3	4.9	7.7		
PBR	1.26	1.34	1.11	1.29	1.03
PBR(최고)	1.38	1.49	1.33		
PBR(최저)	0.70	0.56	0.87		
PSR	1.03	0.55	0.85	0.89	0.77
PCFR	8.8	6.8	4.5	4.0	3.2
EV/EBITDA	17.5	9.0	4.1	2.8	2.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	3.2	1.5	1.1
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.3	0.2	0.2
ROA	1.1	7.0	7.8	14.4	16.3
ROE	1.8	12.1	12.0	20.9	22.6
ROIC	1.9	9.9	14.0	41.0	39.2
매출채권회전율	4.1	8.7	7.4	7.9	7.3
재고자산회전율	5.7	13.6	6.8	6.6	6.2
부채비율	83.6	61.4	47.8	42.0	35.3
순차입금비율	25.2	11.0	-31.2	-35.3	-45.6
이자보상배율	36.1	39.0	85.3	281.2	381.6
<b>총차입금</b>	30.6	24.6	6.6	4.6	3.6
순차입금	16.5	8.1	-26.1	-36.5	-59.4
NOPLAT	5.7	11.9	16.3	33.6	35.6
FCF	-28.3	3.7	7.5	15.1	22.2

## Compliance Notice

- 당사는 11월 30일 현재 '로체시스템즈(071280)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%