

# 모델솔루션 (417970)

이석영

seckyoung1.lee@daishin.com

투자의견

N/R

6개월 목표주가

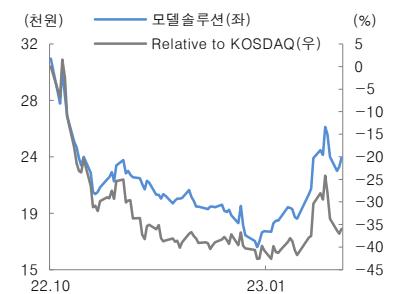
N/R

현재주가  
(23.02.08)

23,400

스몰캡 업종

KOSDAQ	779.98
시가총액	150십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	30,900원 / 16,700원
120일 평균거래대금	72억원
외국인자본율	1.92%
주요주주	한국타이어앤테크놀로지 외 5인 63.10% 코너스톤 브릿지 1호 신기술조합 외 4인 11.04%
<b>주가수익률(%)</b>	<b>1M</b> <b>3M</b> <b>6M</b> <b>12M</b>
절대수익률	30.7 5.2 0.0 0.0
상대수익률	15.5 -3.8 0.0 0.0



## 프로토타입의 구조적 성장 & 로봇과 함께 가는 CM

### 프로토타입 서비스 전문 기업

- 동사는 제품 개발 단계에서 시제품을 제작하는 프로토타입 서비스 및 다품종 소량생산에 대응하는 금형사출/CM 사업 영위
- 프로토타입은 디자인 검증을 목적으로 하는 Design 프로토타입과 엔지니어링 검증을 목적으로 하는 Functional 프로토타입으로 구분. 동사는 Design, Functional 프로토타입 모두 대응 가능
- 다품종 소량생산 수요 증가에 따라 2022년 CM(Contract Manufacturing) 부문을 사업부로 편성

### 프로토타입의 구조적 성장 & 로봇과 함께 가는 CM사업

- IT제품 수가 다양해지고 제품 수명주기가 짧아지는 국면에서 시제품 수요 확대는 필연적. 프로토타입 사업은 구조적으로 완만한 성장을 이어갈 것
- 국내, 북미 중심 매출구조에서 탈피를 위해 2023년 유럽법인 설립 예정. 매출처 다변화를 통해 성장세를 지속할 전망
- 2022년 CM부문 매출액의 80%가 로봇생산에서 발생. 향후 로봇시장 확대에 기인한 기존 고객사향 매출증대와 신규 고객사 확보를 통한 성장 기대

### 예견된 매출성장, 보장된 수익성

- 2022년 매출액 699.8억원(YoY +14.5%), 영업이익 97.3억원(YoY +9.0%) 기록. 2020년 펜데믹 영향에서 벗어난 후 2년 연속 성장세를 이어가는 것이 긍정적
- 2023년 매출액 810억원(YoY +15.7%), 영업이익 117억원(YoY +20.7%) 전망. 2018년 이후 펜데믹 영향이 컸던 2020년을 제외하고 14~15% 수준의 안정적인 영업이익률 확보 지속중. 견조한 마진율은 '1)프로토타입 사업 특성상 CR에 자유롭다는 점, 2)금형사출/CM부문은 다품종 소량생산을 기반으로 진행하기에 대량생산 중심 업체보다 높은 가격협상력 보유했다는 점'에 근거

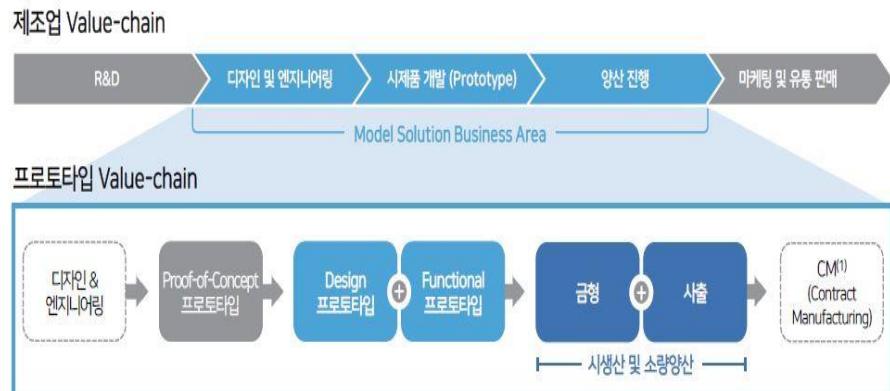
### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	51	56	61	56	61
영업이익	4	9	9	7	9
세전순이익	3	8	8	6	10
총당기순이익	2	6	6	4	7
지배자분순이익	2	6	6	4	7
EPS	322	1,182	1,114	803	1,391
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	63,434	91,637	110,760	116,853	49,627
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.4	43.6	31.5	20.2	30.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 산출  
자료: 모델솔루션, 대신증권 Research Center

그림 1. 제조업 벤류체인에서 프로토타입 역할



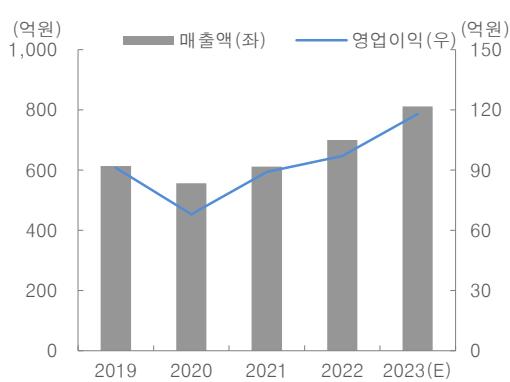
자료: 모델솔루션, 대신증권 Research Center

그림 2. 모델솔루션 고객 포트폴리오



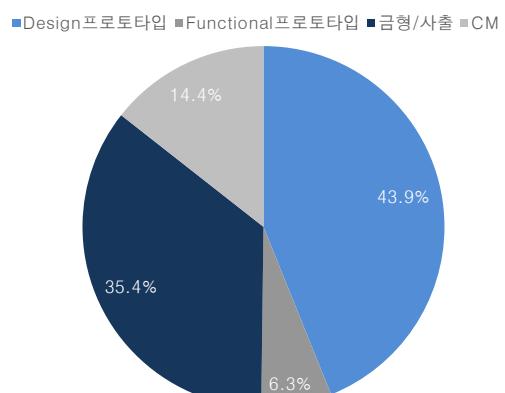
자료: 모델솔루션, 대신증권 Research Center

그림 3. 모델솔루션 실적 추이 및 전망



자료: 모델솔루션, 대신증권 Research Center

그림 4. 모델솔루션 제품별 매출 비중(2022년)



자료: 모델솔루션, 대신증권 Research Center

## 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액		51	56	61	56	61
매출원가		40	40	44	41	44
매출총이익		11	16	17	14	17
판매비와관리비		7	7	8	8	8
영업이익		4	9	9	7	9
영업이익률		8.1	15.3	14.8	12.1	14.6
EBITDA		7	11	12	9	11
영업외손익		-2	0	-1	-1	1
관계기업손익		0	0	0	0	0
금융수익		0	0	0	0	0
외환관련이익		0	1	1	1	1
금융비용		1	1	1	1	0
외환관련손실		1	0	0	0	0
기타		-3	-1	-2	-1	0
법인세비용차감전순손익		3	8	8	6	10
법인세비용		1	2	2	2	2
계속사업순손익		2	6	6	4	7
중단사업순손익		0	0	0	0	0
당기순이익		2	6	6	4	7
당기순이익률		3.4	11.3	9.7	7.7	12.2
비자매지분순이익		0	0	0	0	0
자매지분순이익		2	6	6	4	7
매도기능금융자산평가		0	0	0	0	0
기타포괄이익		0	0	0	0	0
포괄순이익		2	6	6	5	8
비자매지분포괄이익		0	0	0	0	0
자매지분포괄이익		2	6	6	5	8

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
		2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
EPS		322	1,182	1,114	803	1,391
PER		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS		63,434	91,637	110,760	116,853	49,627
PBR		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDAPS		36,443	59,639	63,549	49,639	20,980
EV/EBITDA		1.5	0.5	0.2	NA	NA
SPS		9,478	10,463	11,430	10,362	11,386
PSR		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS		1,529	2,391	2,648	2,053	2,607
DPS		0	563	643	643	0

재무비율		(단위: 원, 배, %)				
		2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
성장성						
매출액 증가율		1.3	10.4	9.2	-9.3	9.9
영업이익 증가율		-38.9	109.2	5.9	-25.8	32.1
순이익 증가율		-61.3	266.8	-5.8	-28.0	73.3
수익성						
ROIC		11.7	24.4	24.2	19.0	26.9
ROA		12.3	24.1	22.6	16.2	19.9
ROE		13.4	43.6	31.5	20.2	30.8
안정성						
부채비율		171.1	126.3	99.9	90.4	80.9
순차입금비율		88.9	34.4	9.7	-4.2	-13.5
이자보상배율		5.6	19.9	23.1	24.8	37.0

자료: 모델솔루션, 대신증권 Research Center

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
유동자산		9	19	21	22	28
현금및현금성자산		2	6	7	10	13
매출채권 및 기타채권		6	9	8	6	7
재고자산		2	4	3	3	4
기타유동자산		0	0	3	3	4
비유동자산		23	20	21	20	20
유형자산		20	18	17	16	17
관계기업투자금		0	0	1	1	1
기타비유동자산		3	2	2	2	2
자산총계		32	39	42	42	48
유동부채		7	9	19	18	9
매입채무 및 기타채무		6	7	5	5	7
차입금		0	0	0	11	0
유동성채무		0	0	11	0	0
기타유동부채		1	1	2	1	3
비유동부채		13	13	2	2	12
차입금		12	11	0	0	11
전환증권		0	0	0	0	0
기타비유동부채		1	1	2	2	1
부채총계		20	22	21	20	22
자자지분		12	17	21	22	27
자본금		1	1	1	1	3
자본잉여금		2	2	2	2	0
이익잉여금		9	15	18	19	24
기타자본변동		0	0	0	0	0
비자자지분		0	0	0	0	0
자본총계		12	17	21	22	27
순차입금		11	6	2	-1	-4

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름		3	6	10	8	10
당기순이익		2	6	6	4	7
비현금항목의 기감		6	6	8	7	7
감가상각비		3	3	3	3	2
외환손익		1	0	0	0	0
지분법평가손익		0	0	0	0	0
기타		3	4	5	4	4
자산부채의 증감		-3	-5	-2	0	-3
기타현금흐름		-2	-2	-2	-3	-1
투자활동 현금흐름		-2	0	-6	-1	-3
투자자산		0	0	-1	0	0
유형자산		-2	0	-1	-1	-2
기타		0	0	-3	0	-1
재무활동 현금흐름		-4	-1	-3	-4	-4
단기차입금		0	0	0	11	-11
사채		0	0	0	0	0
장기차입금		0	0	0	-11	11
유상증자		0	0	0	0	0
현금배당		-4	-1	-2	-3	-3
기타		0	0	-1	-1	-1
현금의 증감		-4	4	1	3	3
기초 현금		6	2	0	0	0
기말 현금		2	6	1	3	3
NOPLAT		3	7	7	5	7
FCF		3	9	8	7	7

## [Compliance Notice]

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 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이석영)

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.

## [투자의견 및 목표주가 변경 내용]

